

宏观策略

价格效应拖累依旧，出口同比超预期下行

——2023年10月外贸数据点评

2023年11月7日

宏观策略研究/事件点评

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

事件回顾：

➢ 中国10月出口（以美元计）同比-6.40%，环比-8.10%；进口同比3.0%，环比-1.4%。

主要观点

10月出口增速超预期下行，除海外需求放缓外，价格效应为主要拖累

➢ 在进入四季度低基数阶段后，我国10月出口同比降幅大幅低于市场预期水平（同比-3.1%）。我们认为，其中的主要原因依然是去年高通胀持续“美化”了我国出口，虽然22Q4海外商品价格已开始放缓增速，但仍处于较高水平，而今年年中开始，全球通胀才正式进入大幅下行阶段，因此，过去的“美化”因素开始变成“拖累”，使出口数据表现十分疲弱。

➢ 与此同时，不可忽视海外需求仍然偏弱，压制我国出口表现。从欧美制造业PMI看，依然处于枯荣线之下，美国10月制造业PMI录得46.7，较前值49.0大幅走低，从最新的就业数据看，经济确实在“降温”，德国三季度GDP环比萎缩，呈现衰退情形，全球制造业仍然在“低迷”状态下徘徊。我们认为，海外经济四季度将会继续减速，致使需求端压力延续，而商品价格拖累亦将持续，低基数效应有益于我国出口降幅收窄，但难以一改颓势。

从主要出口产品看，价格效应的拖累较为普遍，汽车、家电延续高景气

➢ 我们对主要出口产品的量价效应进行拆分后发现，10月价格效应的拖累十分明显。其中，传统消费品方面，鞋靴“量价齐跌”，出口数量增速由正转负，而价格拖累进一步加剧；箱包出口数量同比增11.60%，较9月边际微升，价格效应拖累同样进一步凸显，使出口金额同比增速延续下行。此前持续呈现高景气的汽车10月出口依旧亮眼，高基数之下出口金额同比增速仍高达45.05%，且出口数量同比增速进一步上升，出口均价同比由正转负，拖累明显。我们较为看好的家电，10月出口相对较优，虽出口金额同比增速由12.42%降至8.01%，但拆分量价来看，出口数量同比增21.04%，维持高位，价格拖累进一步凸显。基于海外库存水平，我们认为家电外需有望持续改善，进而切实提振出口表现。

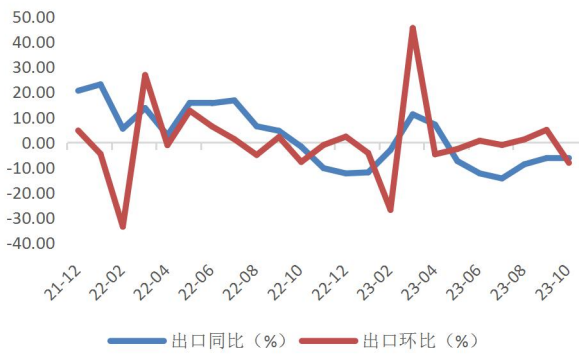
进口同比由负转正，内需呈现更多“转暖”信号

➢ 我国10月进口同比增速由负转正，存在部分低基数效应的影响，与此同时，国内经济近期开始出现更多“积极信号”，进口的主要上游周期品库存多居于低位，我们认为，后续在低基数效应延续+内需触底回暖中，进口有望持续改善。

风险提示：海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期发展

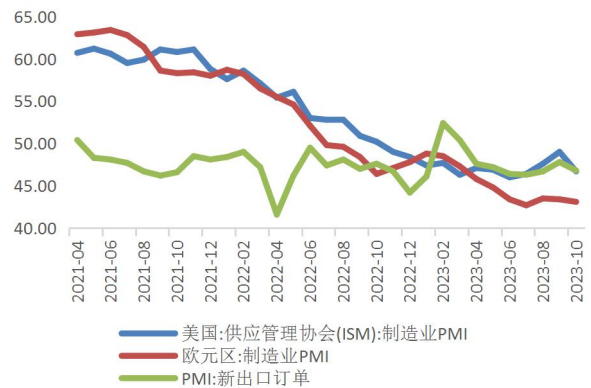


图 1：10 月出口环比大幅下滑（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：10 月欧美制造业 PMI 及我国 PMI 新出口订单



资料来源：wind，山西证券研究所

表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速（%）

	23-10		去年同期 (同比)	趋势 (同比变化)					
	同比	环比		22-10	23-09	23-08	23-07	23-06	
美国	-8.19	-6.20	-12.56	-9.34	-9.53	-23.12	-23.73		
英国	-7.52	-13.50	-14.49	5.27	-12.86	-6.77	-10.21		
欧盟	-12.56	-7.06	-8.95	-11.61	-19.58	-20.62	-12.92		
德国	-18.21	-8.53	-10.87	-10.88	-22.71	-24.11	-15.02		
法国	-7.67	-11.57	-28.20	-9.78	-14.63	-13.14	-6.29		
俄罗斯	17.24	-9.96	34.57	20.58	16.32	51.83	90.93		
荷兰	-20.34	-4.45	4.21	-18.71	-27.24	-26.85	-16.00		
日本	-12.99	-9.45	3.82	-6.45	-20.13	-18.38	-15.63		
韩国	-17.00	-6.31	6.99	-7.03	-14.49	-17.95	-19.78		
印度	-1.52	-16.30	-2.37	2.14	0.74	-9.47	-13.55		
东盟	-15.10	-5.72	20.27	-15.82	-13.41	-21.43	-16.86		
越南	-5.41	-5.21	14.83	-2.90	-1.18	-12.38	-16.28		
泰国	-3.13	-0.65	19.68	-4.40	-9.54	-14.66	-19.68		
马来西亚	-17.46	-7.84	11.64	-13.20	-13.65	-15.79	-19.99		
印尼	-8.30	-5.63	-2.78	-19.09	-12.04	-19.88	-19.18		

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：我国主要出口商品的增速变化（%）

		同比		较上月		环比		较上月	
传统消费品	箱包及类似容器	-13.59		-3.80		-6.10		-7.38	
	服装及衣着附件	-10.25		-1.34		-15.82		-5.86	
	玩具	-17.38		-2.37		-19.65		-18.76	
地产后周期	家具及其零件	-9.07		-4.38		-1.12		-5.92	
	家用电器	8.01		-4.42		-14.77		-16.35	
	灯具照明装置及其零件	-15.25		-4.61		-10.13		-5.10	
机电与高新技术产品	高新技术产品	-9.17		-0.91		-8.25		-30.37	
	机电产品	-6.70		-0.63		-7.72		-16.92	
	汽车	45.05		-0.03		11.77		0.14	
	手机	21.81		28.92		17.24		-106.13	
	船舶	34.21		22.25		30.09		44.44	
			数量				金额		
		同比	较上月	环比	较上月	同比	较上月	环比	较上月
	集成电路	5.43	1.14	-9.75	-10.58	-16.63	-11.62	-17.19	-36.77
能源及高耗能	成品油(海关口径)	15.96	19.51	-4.93	2.71	10.40	30.34	-3.06	-2.15
	钢材	53.26	-8.58	-1.50	1.16	-7.12	-1.21	-4.21	-1.99
	未锻轧铝及铝材	-8.14	-3.17	-6.59	-2.74	-17.81	1.19	-5.34	-2.46

资料来源：wind，山西证券研究所

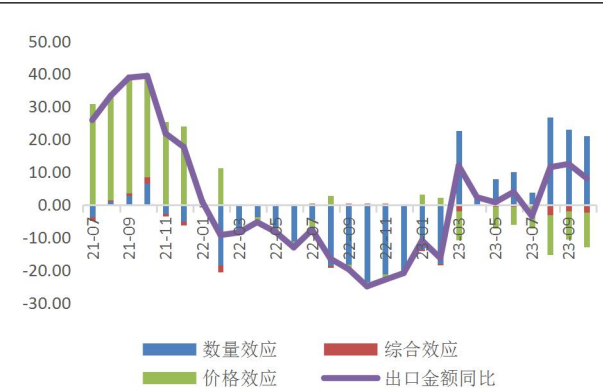


图 3：箱包出口仍主要受价格效应拖累（%）



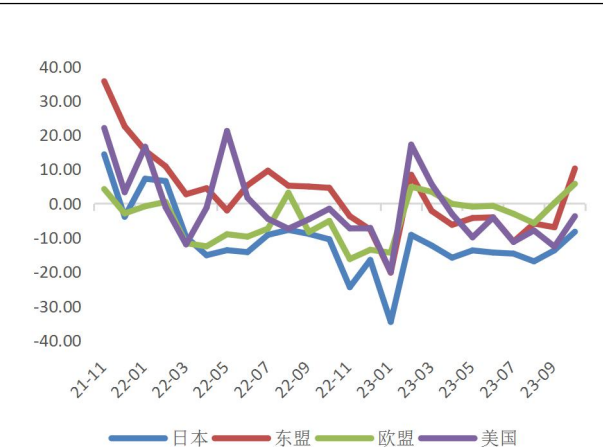
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：10 月家电出口数量同比延续高增（%）



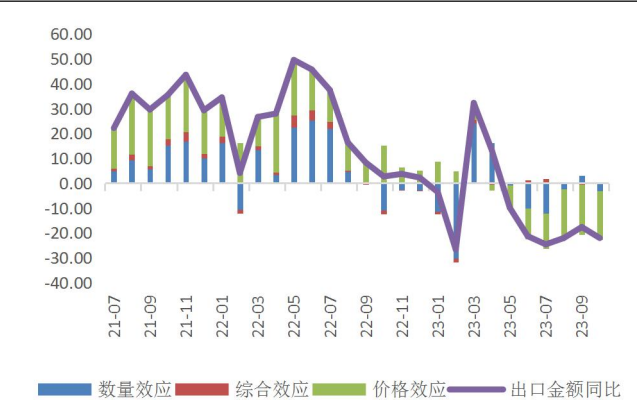
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：自主要伙伴国进口同比普遍回升（%）



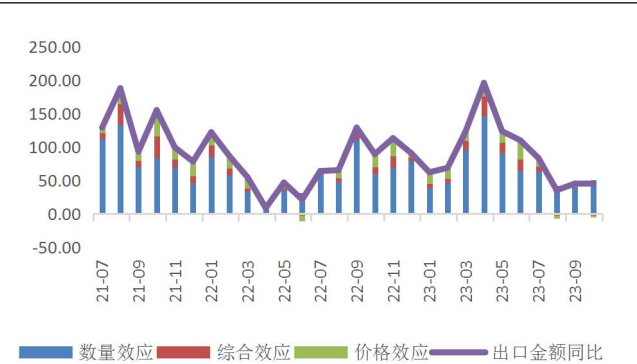
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：10 月鞋靴出口量升价跌（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：10 月汽车出口延续量增（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：原油、铜材、铁矿进口数量同比增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层