



## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 出口增速回落，内需企稳向好

——国内观察：2023年10月进出口数据

## 投资要点

- **事件：**11月7日，海关总署发布10月外贸数据。10月，以美元计价，出口当月同比-6.4%，前值-6.2%；进口当月同比3.0%，前值-6.3%；贸易差额565.28亿美元，前值778.31亿美元。
- **核心观点：**整体来看，10月出口受外需走低影响降幅扩大，另外前期环比连续两个月超预期回升也可能存在一定透支。进口表现明显强于预期，反映出国内需求企稳向好。出口方面手机异常走强的持续性仍待观察，外需层面尚难看到积极因素，但基数回落对增速或有一定影响。内需方面，进口增速超预期上升反映稳增长政策逐步落地见效，经济内生增长动力有望继续改善。从贸易差额角度来看，顺差或趋于收窄。
- **出口增速回落，外需整体回落。**10月出口同比降幅继续扩大，环比-8.1%，明显弱于季节性（近5年同期均值为-3.54%），创历史同期新低。外需方面，或主要受海外需求走低的影响，10月摩根大通全球制造业PMI由9月的49.2%回落至48.8%。美国10月ISM制造业PMI指数录得46.7，较9月回落2.3个百分点，大幅不及预期，或受美国汽车业罢工的拖累。欧元区制造业PMI小幅回落至43.1，仍处深度衰退区间日本制造业PMI小幅上升至48.7。韩国10月出口录得5.08%，为去年10月以来首次实现正增长，但基数大幅下降可能是主因。
- **分国别看，对主要经济体出口降幅多数弱于季节性。**10月对美国（-8.19%）和东盟（-15.10%）出口降幅均较前值有所收窄，对欧盟（-12.56%）和日本（-12.99%）出口降幅扩大。但从季节性上看，对美国、东盟、欧盟、日本出口均弱于季节性。
- **出口产品高端化优势明显。**主要产品中，船舶、手机和成品油出口金额增速达到两位数以上的增长。其中手机出口金额同比达到21.8%，较上月增加28.9个百分点，而数量同比4.5%，较上月仅上涨4.5个百分点，凸显手机价格上升贡献较大。汽车出口金额同比达到45.0%，较上月小幅下降，数量同比达到49.6%，较上月增长10.9个百分点。船舶金额同比较上月上涨22.3个百分点至34.2%，但数量同比下降57.9个百分点至-42.1%。除此以外，劳动密集型产品塑料、箱包、玩具等出口金额降幅也有不同程度的扩大。
- **进口增速回升反映内需有所改善。**进口环比-1.4%，超过近5年均值-8.66%。从主要商品来看，10月铁矿砂、原油、煤、大豆和天然气等主要大宗商品进口数量增加。有16种商品进口金额和数量均回升，9种商品进口数量环比变化明显高于进口金额，数量因素是进口增速回升的主要贡献力量。进口数量增速回升，一定程度上反映了国内需求有望向好。另外进口增速走高可能受到基数走低影响。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

## 正文目录

1. 出口增速回落，外需整体回落 .....	4
2. 出口产品高端化优势明显 .....	5
3. 进口增速回升反映内需有所改善 .....	6
4. 核心观点 .....	8
5. 风险提示 .....	8

## 图表目录

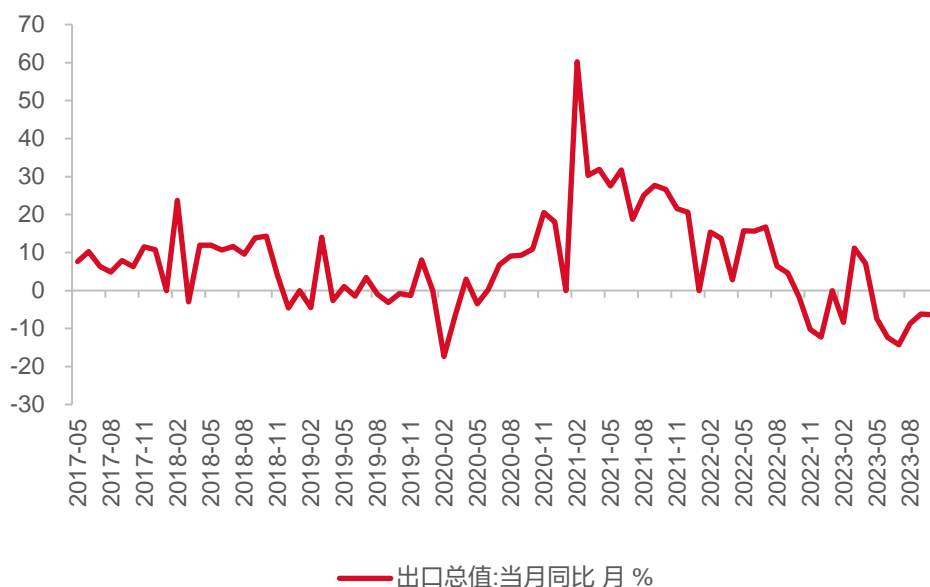
图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 出口价格、数量指数, 上年=100.....	4
图 4 出口环比季节性, %.....	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 10 月与 9 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 以美元计价进口金额同比, %.....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	5
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	7

**事件:** 11月7日,海关总署发布10月外贸数据。10月,以美元计价,出口当月同比-6.4%,前值-6.2%;进口当月同比3.0%,前值-6.3%;贸易差额565.28亿美元,前值778.31亿美元。

## 1.出口增速回落, 外需整体回落

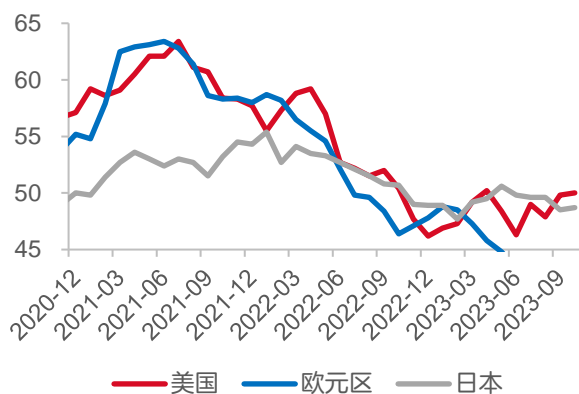
10月出口同比降幅继续扩大,环比-8.1%,明显弱于季节性(近5年同期均值为-3.54%),创历史同期新低。外需方面,或主要受海外需求走低的影响,10月摩根大通全球制造业PMI由9月的49.2%回落至48.8%。美国10月ISM制造业PMI指数录得46.7,较9月回落2.3个百分点,大幅不及预期,或受美国汽车业罢工的拖累。欧元区制造业PMI小幅回落至43.1,仍处深度衰退区间日本制造业PMI小幅上升至48.7。韩国10月出口录得5.08%,为去年10月以来首次实现正增长,但基数大幅下降可能是主因。

图1 以美元计价出口金额同比, %



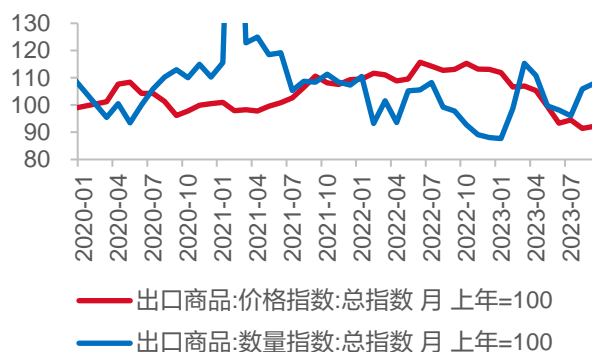
资料来源:海关总署,东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



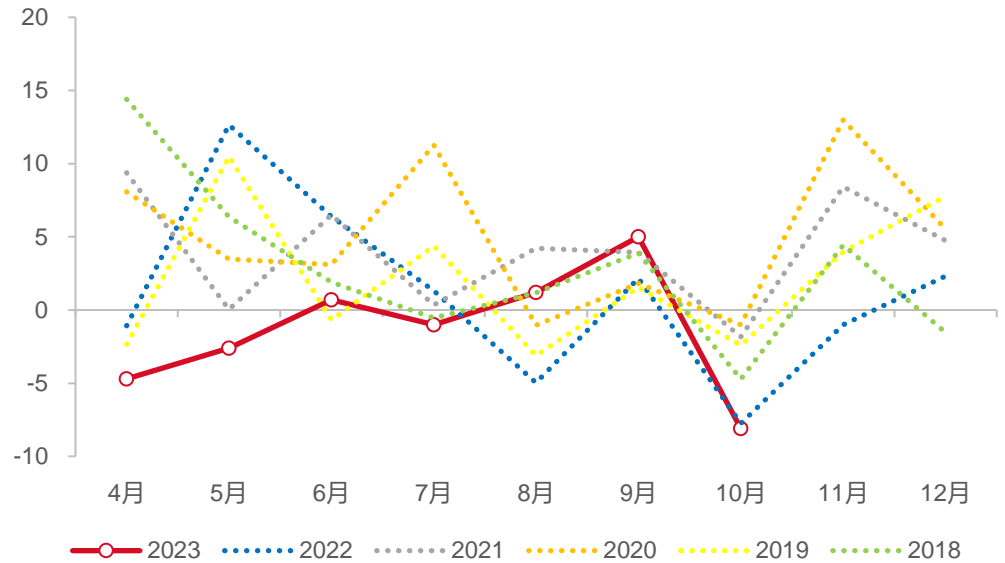
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图3 出口价格、数量指数, 上年=100



资料来源:海关总署,东海证券研究所

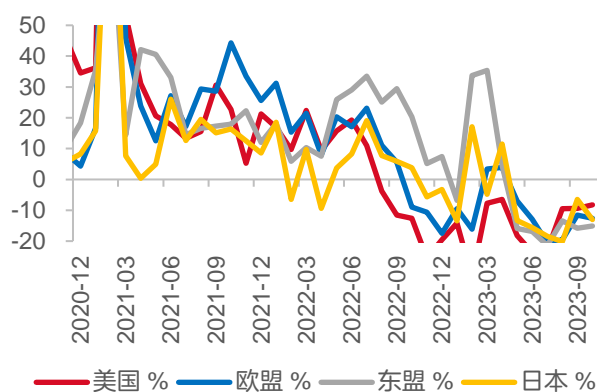
图4 出口环比季节性, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

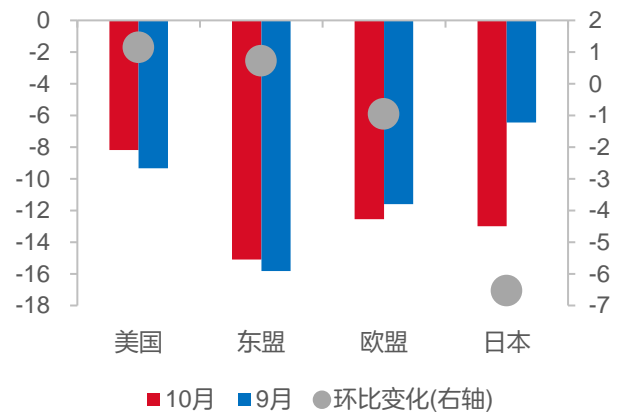
分国别看, 对主要经济体出口降幅多数弱于季节性。10月对美国(-8.19%)和东盟(-15.10%)出口降幅均较前值有所收窄, 对欧盟(-12.56%)和日本(-12.99%)出口降幅扩大。但从季节性上看, 对美国、东盟、欧盟、日本出口均弱于季节性。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图6 10月与9月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

## 2. 出口产品高端化优势明显

主要产品中, 船舶、手机和成品油出口金额增速达到两位数以上的增长。其中手机出口金额同比达到21.8%, 较上月增加28.9个百分点, 而数量同比4.5%, 较上月仅上涨4.5个百分点, 凸显手机价格上升贡献较大。汽车出口金额同比达到45.0%, 较上月小幅下降, 数量同比达到49.6%, 较上月增长10.9个百分点。船舶金额同比较上月上涨22.3个百分点至34.2%, 但数量同比下降57.9个百分点至-42.1%。除此以外, 劳动密集型产品塑料、箱包、玩具等出口金额降幅也有不同程度的扩大。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %

产品	金额	数量
----	----	----

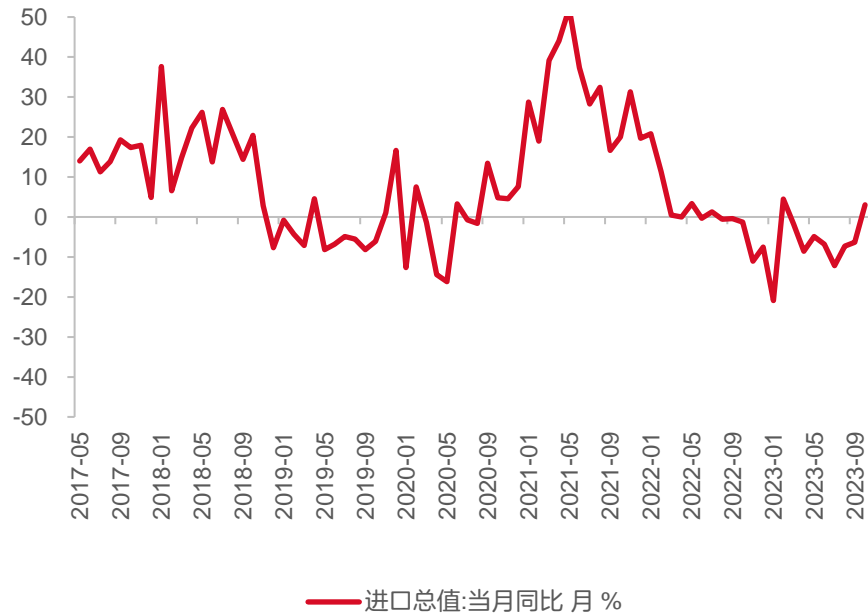
	2023-10	2023-9	环比变化	2023-10	2023-9	环比变化
汽车(包括底盘)	45.0	45.1	0.0	49.6	38.7	10.9
船舶	34.2	12.0	22.3	-42.1	15.7	-57.9
手机	21.8	-7.1	28.9	10.1	5.6	4.5
成品油	10.4	-19.9	30.3	16.1	-3.6	19.6
家用电器	8.0	12.4	-4.4	21.0	23.0	-1.9
液晶显示板	6.2	7.4	-1.2	2.3	0.8	1.4
汽车零配件	3.4	11.3	-7.9			
粮食	0.0	13.9	-13.8	-7.6	15.7	-23.3
通用机械设备	-1.2	-1.0	-0.1			
中药材及中式成药	-2.0	5.4	-7.3	-8.4	0.7	-9.2
纺织纱线、织物及其制品	-5.8	-3.6	-2.2			
钢材	-7.1	-5.9	-1.2	53.1	61.8	-8.6
音视频设备及其零件	-7.3	-1.0	-6.3			
医疗仪器及器械	-7.5	5.3	-12.8			
家具及其零件	-9.1	-4.7	-4.4			
水产品	-9.8	-8.6	-1.2	6.4	2.5	3.9
服装及衣着附件	-10.2	-8.9	-1.3			
塑料制品	-11.3	-5.9	-5.4			
箱包及类似容器	-13.6	-9.8	-3.8	11.7	11.2	0.5
灯具、照明装置及其零件	-15.2	-10.6	-4.6			
集成电路	-16.6	-5.0	-11.6	5.4	4.2	1.2
玩具	-17.4	-15.0	-2.4			
未锻轧铝及铝材	-17.8	-19.0	1.2	-8.1	-5.0	-3.2
自动数据处理设备及其零	-20.2	-11.6	-8.6			
部件						
鞋靴	-22.0	-17.6	-4.4	-3.0	3.0	-6.0
陶瓷产品	-32.6	-26.2	-6.4	8.9	17.2	-8.3
肥料	-34.0	-23.7	-10.4	5.9	20.1	-14.3
稀土	-61.0	-36.8	-24.3	19.1	-9.1	28.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

### 3.进口增速回升反映内需有所改善

进口环比-1.4%，超过近5年均值-8.66%。从主要商品来看，10月铁矿砂、原油、煤、大豆和天然气等主要大宗商品进口数量增加。有16种商品进口金额和数量均回升，9种商品进口数量环比变化明显高于进口金额，数量因素是进口增速回升的主要贡献力量。进口数量增速回升，一定程度上反映了国内需求有望向好。另外进口增速走高可能受到基数走低影响。

图7 以美元计价进口金额同比, %



资料来源:海关总署,东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %

产品	金额			数量		
	2023-10	2023-9	环比变化	2023-10	2023-9	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	60.0	-5.5	65.5			
成品油	56.2	66.4	-10.3	63.2	84.5	-21.3
干鲜瓜果及坚果	48.8	63.0	-14.2	26.3	23.6	2.7
医药材及药品	43.0	24.4	18.6	20.2	34.1	-13.9
铜矿砂及其精矿	34.9	6.8	28.0	23.6	-1.4	25.0
纺织纱线、织物及其制品	32.4	21.6	10.8			
未锻轧铜及铜材	28.1	-1.2	29.3	23.7	-5.8	29.5
铁矿砂及其精矿	22.1	4.0	18.0	4.6	1.5	3.2
汽车(包括底盘)	11.8	-8.2	20.0	6.0	-11.2	17.2
肥料	9.5	-14.5	23.9	99.1	60.0	39.0
粮食	8.9	-22.6	31.4	38.1	-1.8	39.9
原油	8.4	0.0	8.4	13.5	13.7	-0.1
大豆	2.7	-26.3	29.0	24.7	-7.3	32.0
汽车零配件	2.7	1.0	1.6			
液晶显示板	0.2	-9.5	9.7	-9.0	-32.5	23.5
食用植物油	-0.3	-10.8	10.5	27.2	17.5	9.6
煤及褐煤	-4.2	0.6	-4.8	23.3	27.5	-4.2
二极管及类似半导体器件	-8.1	-19.1	11.0	-4.4	-7.9	3.5
集成电路	-10.0	-17.0	7.0	2.0	-10.6	12.6
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-10.5	-18.5	7.9			
初级形状的塑料	-11.1	-16.8	5.7	0.0	-3.1	3.1
纸浆	-11.9	-15.4	3.5	34.5	30.6	3.9
机床	-12.3	2.6	-14.9	-25.1	-39.9	14.8
原木及锯材	-13.6	-25.9	12.3	-2.5	-13.6	11.1
天然气	-22.1	-33.8	11.8	15.5	0.0	15.5

钢材	-23.2	-25.6	2.4	-13.5	-28.1	14.6
美容化妆品及洗护用品	-24.8	-23.5	-1.3	-24.8	-10.6	-14.2
肉类(包括杂碎)	-32.0	-28.5	-3.5	-32.0	-8.5	-23.5
空载重量超过 2 吨的飞机	-46.0	-56.4	10.4	-58.8	-44.4	-14.4

资料来源：海关总署，东海证券研究所

## 4.核心观点

整体来看，10月出口受外需走低影响降幅扩大，另外前期环比连续两个月超预期回升也可能存在一定透支。进口表现明显强于预期，反映出国内需求企稳向好。出口方面手机异常走强的持续性仍待观察，外需层面尚难看到积极因素，但基数回落对增速或有一定影响。内需方面，进口增速超预期上升反映稳增长政策逐步落地见效，经济内生增长动力有望继续改善。从贸易差额角度来看，顺差或趋于收窄。

## 5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089