



# 内需回暖拉动进口，但出口表现偏弱

## ——10月贸易数据点评

### 摘要

- **进口单月增速同比回正，但进、出口环比都有所下滑。**按美元计，1-10月份我国货物贸易进出口总额同比减少6%，其中出口同比降低5.6%；进口同比降低6.5%，进口降幅收紧较出口端更明显。10月单月我国货物贸易进出口总值同比下降2.5%，较9月环比下降5.2%；出口总值同比下降6.4%，降幅较9月扩大0.2个百分点；进口总值同比上升3%。10月进口数据表现相对更强，与上月趋势明显不同，后续在基数回落下，进口和出口增速或有所回升。
- **我国对主要贸易伙伴进口增速回升。**1-10月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比下降5%，较前值降幅缩窄0.5个百分点，其中对东盟出口降低5.3%；自东盟进口同比降低4.7%。欧盟当中德法荷意进口增速仍均高于整体进口增速。美日分别为第三和第四大贸易伙伴，自美、日进口增速回升。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲、非洲等贸易关系较稳定。
- **出口增速不及预期，部分商品表现较弱。**从主要出口商品看，不同种类商品出口金额有所分化，机电产品出口增速略有回落，高新技术产品出口增速回升。从出口数量看，在基数波动较大，内外多因素作用下，出口数量大多有所回升，上游和劳动密集型产品较明显，出口金额增速变化都未见像前值一样的一致性趋势，表现较分化。1-10月我国机电产品出口金额同比下降3.3%，较1-9月增速下滑0.1个百分点；高新技术产品出口金额同比下降13%，降幅较前值收窄0.7个百分点。10月单月，出口增速不及预期，虽然大多产品基数回落，但出口金额同比增速仍大多回落，机电产品和高新技术产品出口金额都有所回落。短期人民币汇率位置较低、基数继续回落对未来出口将形成正面拉动，但同时欧美加息有滞后效应再加上外需整体不强形成负面影响，预计后续出口涨幅或有所收敛。
- **大部分商品进口表现较好，内需有望继续回暖。**10月，在十一和中秋双节效应带动下，粮食、大豆和食用植物油量价增速均较此前回升，假期餐饮消费增多。从主要上游商品看，1-10月铁矿砂及其精矿、原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。10月单月，煤及褐煤进口量升价减，原木及锯材、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价同减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价同升。其中原油、原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口环比9月量价齐升，成品油、煤及褐煤进口环比量价齐减，铁矿砂及其精矿进口环比价升量减，天然及合成橡胶（包括胶乳）进口环比持平。1-10月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降13.4%和13.1%。短期来看，四季度万亿国债或对国内消费起到提振作用，内需有望逐渐回暖，加之基数走低，进口降幅有望继续收敛。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

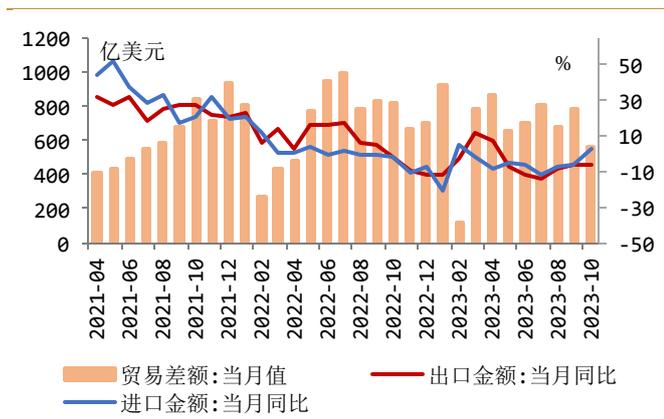
1. 新视角、多维度说化债——海外化债借鉴及央地问题探究 (2023-11-05)
2. 高层继续发声房地产，美联储暂停加息 (2023-11-03)
3. 润泽实体经济，“加瓦”地产新模式——2023年中央金融工作会议点评 (2023-11-01)
4. 重回收缩区间，但不乏亮点——10月PMI数据点评 (2023-11-01)
5. 国内万亿国债落地，海外经济表现分化 (2023-10-27)
6. 风已起，全球基建轮动 (2023-10-25)
7. “一带一路”开启新布局，美加息不确定性升高 (2023-10-21)
8. 数据暖意，消费和制造业有亮点——9月经济数据点评 (2023-10-19)
9. 地方化债进度加快，美国通胀强于预期 (2023-10-14)
10. 金九下，出口环比明显回升——9月贸易数据点评 (2023-10-14)

## 1 进口单月增速同比回正，但进、出口环比都有所下滑

**出口表现弱于进口。**按美元计，1-10月份我国货物贸易进出口总额 48999.6 亿美元，同比减少 6%，降幅较前值缩窄 0.4 个百分点。其中，1-10 月份出口累计 27920 亿美元，同比降低 5.6%，增速较 1-9 月回升 0.1 个百分点，出口增速较稳定，但在基数回落较多的背景下，降幅收敛程度较低；进口方面，1-10 月进口累计 21079.6 亿美元，同比降低 6.5%，降幅较前值缩窄 1 个百分点；贸易顺差 6840.7 亿美元。从整体海外形势看，欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，海外需求的不确定性对我国对外贸易形成持续影响，但欧美制造业景气走势分化，近期数据显示，欧洲和美国表现更弱势，日本制造业情况有所企稳。欧元区 10 月的 Markit 制造业 PMI 初值为 43.1%，较 9 月继续回落 0.3 个百分点，而美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 46.7%，低于 9 月 2.3 个百分点。单月来看，10 月我国货物贸易进出口总值为 4931.3 亿美元，同比下降 2.5%，在基数回落明显下，增速回升 3.7 个百分点，但较 9 月环比下降 5.2%；受海外需求偏弱的影响，10 月出口总值为 2748.3 亿美元，同比下降 6.4%，基数明显回落下，降幅较 9 月仍扩大 0.2 个百分点，环比回落 8.1%；进口总值 2183 亿美元，与去年同期同比上升 3%，增速回升 9.2 个百分点，环比 9 月回落 1.4%。贸易顺差明显缩窄，顺差额为 565.3 亿美元，较上月减少 213 亿美元，去年同期顺差为 822.13 亿美元。此外，从贸易方式看，1-10 月份，一般贸易进出口增速快于整体，较整体快 1.6 个百分点。

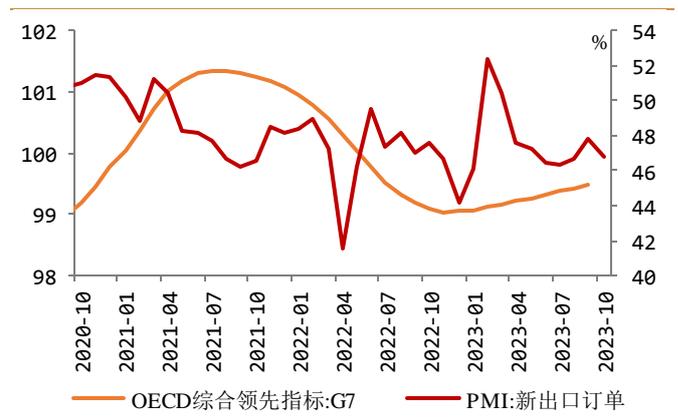
**10 月进口数据表现相对更强，与上月趋势明显不同，在国内政策频出下内需有所恢复，后续在基数回落下，进口和出口增速或有所回升。**10 月 31 日，国务院印发《中国（新疆）自由贸易试验区总体方案》提出，赋予自贸试验区更大改革自主权，充分发挥新疆“五口通八国、一路连欧亚”的区位优势，深入开展差别化探索，培育壮大新疆特色优势产业。未来，新疆将加快打造“八大产业集群”，包括油气生产加工、煤炭煤电煤化工、绿色矿业、粮油、棉花和纺织服装、绿色有机果蔬、优质畜产品、新能源新材料等。此外，10 月 16 日消息，国务院印发《关于推动内蒙古高质量发展奋力书写中国式现代化新篇章的意见》，部署 7 个方面的主要任务。总体来看，虽然外需走弱趋势不改，但随着国内经济复苏企稳，人民币汇率水平仍低，叠加稳外贸政策，进口、出口增速降幅预计将逐步收敛。

图 1：进口同比增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以下

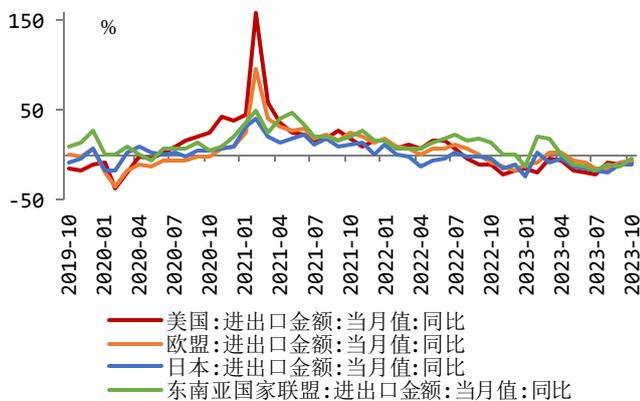


数据来源: wind、西南证券整理

## 2 我国对主要贸易伙伴进口增速回升

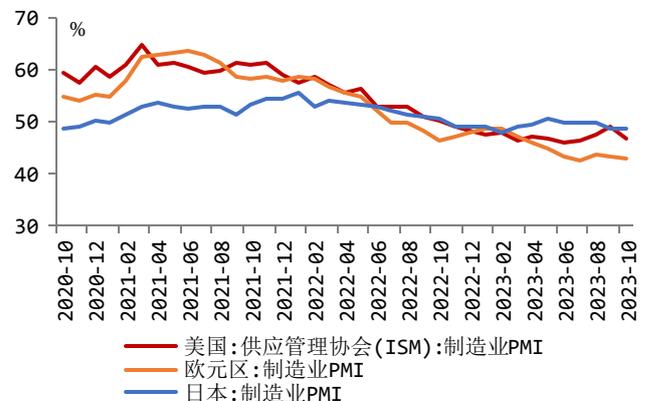
我国对东盟、欧盟、美、日进口增速都有回升，出口增速变化表现分化。1-10月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为7473.05亿美元，较去年同期下降5%，较前值增速回升0.5个百分点，占我国外贸总值的15.25%，占比较前值略回升0.06个百分点。其中，对东盟出口4288.53亿美元，同比降低5.3%，增速较前值放缓0.5个百分点；自东盟进口3184.52亿美元，较去年同期降低4.7%，较1-9月降幅缩窄1.7个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-10月我国与欧盟贸易总值为6552.77亿美元，下降7.5%，降幅较前值收敛0.2个百分点。其中，对欧盟出口4205.66亿美元，下降10.6%，降幅与前值持平；自欧盟进口2347.1亿美元，下降1.3%，降幅较前值缩窄0.8个百分点。1-10月，德国、法国、荷兰、意大利进口增速分别为-3.9%、29.5%、9.7%、0.7%，均明显高于整体进口增速。美国为我国第三大贸易伙伴，1-10月，我国与美国出口金额同比下降15.4%，降幅较前值继续缩窄1个百分点；进口同比下降5.8%，降幅较前值缩窄0.2个百分点。日本为我国第四大贸易伙伴，我国与日本出口金额同比下降8.6%，降幅较前值扩大0.3个百分点，进口同比下降15.4%，增速回升0.9个百分点。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定。1-10月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的30.59%，较前值回升0.05个百分点，从RCEP伙伴国家出、进口分别占出、进口总额的26.33%和35.45%，较前值占比回落0.02和回升0.14个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比降低0.4%，增速较前值回升1.1个百分点，出口增速为-3.9%，进口增速为3.5%，增速都有所回升；与非洲出口增加8%。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下



数据来源：wind、西南证券整理

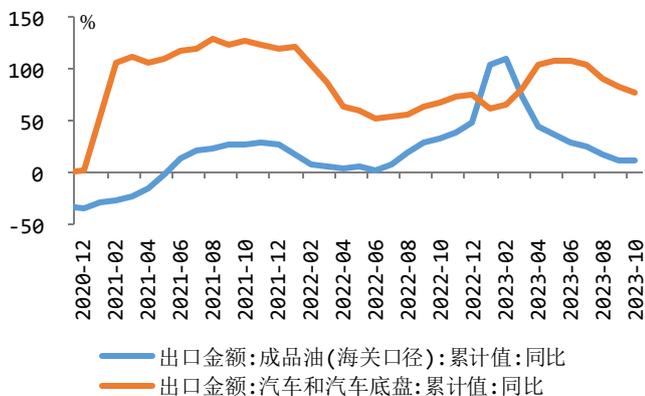
## 3 出口增速不及预期，部分商品表现较弱

从主要出口商品看，不同种类商品出口金额有所分化，机电产品出口增速略有回落，高新技术产品出口增速回升。2023年1-10月，在基数波动较大，内外部多因素作用下，出口数量大多有所回升，主要以上游和劳动密集型产品较明显，出口金额增速变化都未见像前值一样的一致性趋势，表现较分化。1-10月，水产品、粮食、稀土、箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、钢材、未锻轧铝及铝材，机电产品中的手机、家用电器、船舶、液晶平板显示模组出口数量增速较1-9月都有不同程度的回升，成品油、肥料、中药材及中式成药、机电产品中的集成电路、汽车（包括底盘）增速有所回落。从出口金额看，在产品基数波动较多下，

出口金额增速回升的商品数量较回落的略多，但变动较小，整体分化明显。以美元计，1-10月我国机电产品出口金额同比下降 3.3%，较 1-9 月增速下滑 0.1 个百分点，占出口总额的 58.45%，占比较 1-9 月回升 0.3 个百分点；高新技术产品出口金额同比下降 13%，降幅较前值收窄 0.7 个百分点，占出口总额的 24.73%，较 1-9 月占比回升 0.2 个百分点。

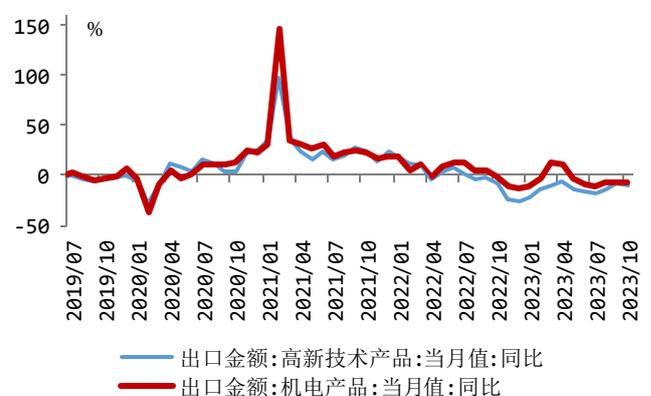
单月来看，10 月出口增速不及预期，虽然大多产品基数回落，但出口金额同比增速仍大多回落，机电产品和高新技术产品出口金额都有所回落。10 月，大多商品去年基数回落较多，但主要商品出口金额增速仍有所回落。具体来看，劳动密集型产品方面，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，塑料制品，箱包及类似容器，鞋靴在 10 月出口金额增速分别为 -15.25%、-5.79%、-10.25%、-11.33%、-13.59%、-22.04%，较 9 月分别回落 4.61、2.22、1.34、5.38、3.79 和 4.42 个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速有所回落，与欧美消费旺季备货放缓、海外需求较弱等因素有关。从主要中上游产品看，10 月成品油和肥料出口金额增速分别为 10.4% 和 -34.05%，较 9 月回升 30.35 和回落 10.37 个百分点。10 月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别下降 6.7% 和 9.17%，较 9 月增速回落 0.63 和 0.91 个百分点，其中，集成电路、音视频设备及其零件、医疗仪器及器械、自动数据处理设备及其零件、通用机械设备和家用电器、汽车和汽车底盘出口金额增速都有回落，主要是受到了海外需求的影响。我国 10 月新出口订单指数为 46.8%，较前值回落 1 个百分点，连续 7 个月在荣枯线下运行，此外韩国进出口数据显示，10 月 1 日至 20 日期间，韩国的出口同比增长 4.6%，连续两个月正增长，但增速较 9 月同期有所放缓。短期人民币汇率位置较低、基数继续回落对未来出口将形成正面拉动，但同时欧美加息有滞后效应再加上外需整体不强形成负面影响，预计后续出口涨幅或有所收敛。

图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速回落



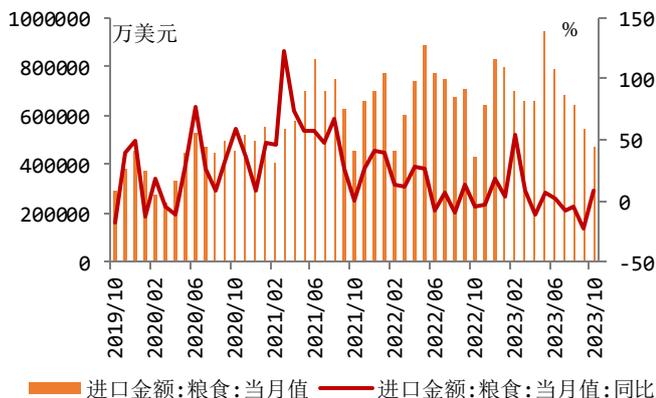
数据来源: wind、西南证券整理

## 4 大部分商品进口表现较好，内需有望继续回暖

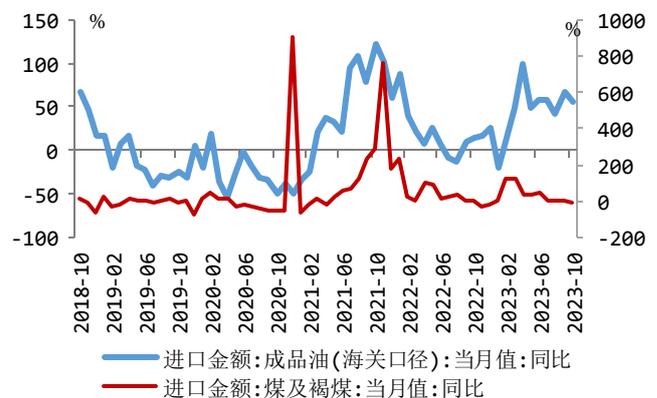
粮食、大豆进口量价同比增速均由降转升，食用植物油进口金额同比降幅收敛。以美元计，今年 1-10 月，我国粮食、食用植物油进口量分别同比增加了 7.3% 和 82.7%，增速较 1-9 月分别升高 1.8 个百分点和下降 11.2 个百分点，进口金额分别上涨了 0.9% 和 34.9%，增速分别较 1-9 月分别上升 0.2 和下降 5.9 个百分点。大豆的进口数量同比上升 14.6%，增速较 1-9 月回升 0.2 个百分点，但进口金额同比上升 3.2%，增速较 1-9 月回落 0.5 个百分点。单月来看，10 月粮食、大豆和食用植物油进口金额同比增速均有所上升，粮食、大豆进口金

额同比分别上升 8.9%、2.7%，9 月分别同比下降 22.1%和 25.7%，食用植物油进口金额同比下降 0.3%，较 9 月降幅收敛 10.6 个百分点。粮食和大豆的进口数量同比由上月下降 1.5%、6.9%转为上升 38.1%、24.6%，食用植物油进口数量同比涨幅也较 9 月的 17.5%扩大至 27.7%。10 月，在十一和中秋双节效应带动下，粮食、大豆和食用植物油量价增速均较此前回升，假期餐饮消费增多。

**大部分上游原材料进口金额同比增速上升，机电产品和高新技术产品进口同比由降转升。**从主要上游商品看，1-10 月铁矿砂及其精矿、原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，10 月，煤及褐煤进口量升价减，原木及锯材、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价同减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价同升。其中原油、原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口环比 9 月量价齐升，成品油、煤及褐煤进口环比量价齐减，铁矿砂及其精矿进口环比价升量减，天然及合成橡胶（包括胶乳）进口环比持平。铁矿砂及其精矿进口金额环比 9 月上升 3.9%，但进口数量环比下降 1.8%，进口金额同比上升 22.1%，同比数量上升 4.6%，同比涨幅均较上月扩大；原油进口金额同比由下降 0.5%转为上涨 8.4%，进口数量同比涨幅小幅收敛至 13.5%，进口金额环比转为上涨 12.2%，进口数量也由环比下降转为上涨 7.1%；铜矿砂及其精矿进口金额同比涨幅扩大至 34.9%，环比由下降 17%转为上涨 2.5%。10 月，原油、铜进口数量均有所回升，而铁的进口数量环比仍在下降。1-10 月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降 13.4%和 13.1%，降幅分别较 1-9 月收敛 1.5 和 1.7 个百分点。其中，机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械的进口金额同比均不同程度下降。从 10 月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别由上月下降转为回升 0.3%和 2.0%，机床、二极管及类似半导体器件、集成电路、空载重量超过 2 吨的飞机进口增速仍处于负值区间，自动数据处理设备及其零部件、汽车包括底盘、医疗仪器及器械进口金额同比转为上升，汽车零配件同比涨幅扩大。10 月，进口 PMI 指数为 47.5%，较前值小幅下滑 0.1 个百分点，连续 7 个月位于收缩区间，国内需求依然偏弱运行。短期来看，四季度万亿国债或对国内消费起到提振作用，内需有望逐渐回暖，加之基数走低，进口降幅有望继续收敛。

**图 7：我国粮食进口金额同比涨幅回升**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 8：煤及褐煤进口金额同比增速回落**


数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---