



分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

11月7日，海关总署公布10月出口数据，10月中国对外出口同比-6.4%。

今年月度出口同比表现一波三折，较大程度受基数影响。

年内出口相对表现较差时期是落在了7-8月，其中7月同比触底，8月同比开始改善，9月出口同比修复至-6.2%。

9月出口环比增长5%，为历史（2011-2021年）同期最高值。再者去年四季度基数偏低，市场对10月出口同比期待较高（wind一致预期为-3.07%）。

然而10月出口同比增速弱于9月，低于市场普遍预期。

### ➤ 10月出口不及预期，既有海外需求疲软的因素，也有其他偶然因素影响。

我们首先坚持一点判断，2023年全球需求收缩背景下，出口大概率是一个“小年”。10月之后海外需求有进一步走弱迹象，这是我们对四季度出口没有过高期待的关键所在。

10月全球制造业PMI为47.8%，低于荣枯线，较上月下降0.9个百分点。美国制造业PMI更是较上月走低2.3个百分点。全球经贸周期下行，这是我们理解近期中国出口走势的最主要判断依据。

今年以来，鞋靴、服装、家具等消费品同比增速降幅扩大，10月相关产品出口延续这一趋势。

除去趋势因素之外，出口管制因素亦对中国对日韩出口降幅扩大存在影响。

8月1日，含镓和锗元素的半导体材料出口管制正式生效。10月20日，商务部会同海关总署发布石墨的临时出口管制。

今年1-9月，出口到韩国和日本的石墨产品同比降幅分别为-12.4%和-8.9%。

10月公布的稀土出口同比增速为-61%，较9月大幅下调24.2个百分点。

欧盟相关产品进口限制，或也影响9-10月出口同比表现异动。

欧盟碳边境调节机制于今年10月1日正式实行，过渡期涉及水泥、钢铁、电力、铝制品、化肥和氢六个行业。钢材和铝材9月出口同比增速均较8月明显改善，其中钢材提升尤其明显，增长24.7个百分点。

9月中国钢、铝材出口同比降幅收窄，或与欧盟碳边境调节机制落地节奏有关。

10月该机制正式落地，中国对欧盟出口因此受到拖累，最终我们看到10月对欧盟出口同比增速较9月走低。

### 相关研究

1.全球大类资产跟踪周报：美联储暂停加息-2023/11/05

2.2023年10月PMI点评：四季度的增长斜率和宽松窗口-2023/10/31

3.全球大类资产跟踪周报：北向资金流出趋缓-2023/10/29

4.宏观事件点评：万亿特别国债的重大意义-2023/10/25

5.宏观事件点评：化债方法论-2023/10/22

➤ **10月疲软的出口中，成品油、手机、船舶、汽车出口仍是结构性亮点，显示中国中高端制造优势强劲。**

（一）10月成品油出口同比增速为10.4%，较9月增长30.3个百分点。越南出口最近两个月连续正增，越南生产和出口旺盛，或促使近两月中国成品油出口高增。

（二）因美国对华限制芯片出口，今年1-8月手机出口累计同比降至-13.6%。但近期华为 mate60 在海外畅销，手机出口改善。9月以来手机出口一再突破市场预期。9月手机出口同比较8月增长13.4个百分点，10月出口同比较9月再增长28.9个百分点。

（三）10月船舶出口同比增速较上月增加22.2个百分点。据中国船舶工业协会统计，截至9月底，造船业手持订单量13393万载重吨，同比增长30.6%。中国船舶制造出口具备较强竞争优势，这一点在10月出口中体现较为明显。

（四）10月汽车出口同比增长45%，与上月持平。根据中国港口协会预测，2024年全球汽车海运量将达到2,770万辆左右，增速为5.9%；中国汽车出口将达到450万辆以上，增速为12.5%。今年出口最大的亮点板块便是汽车。直到10月，中国汽车出口依然维持高增，强势姿态不减。

➤ **全球经贸周期下行趋势下，2023年中国出口体现出较强的结构性机会。**

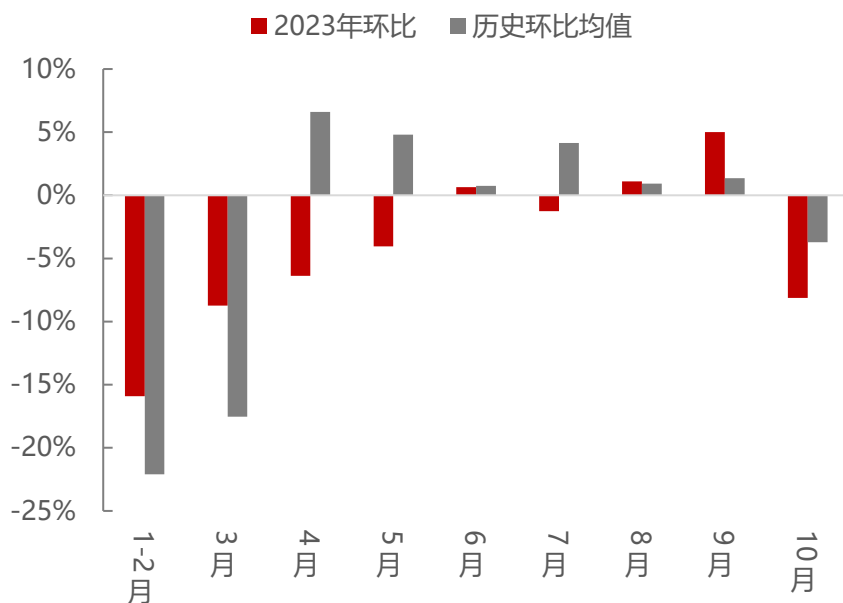
全球经贸周期下行，作为全球“制造车间”，中国出口趋势也同比下行。今年1-10月出口总额同比下降5.6%。但总量出口表现整体平稳情况下，我们依然能够找到2023年出口的结构性亮点。

国别层面，中国对非美国国家出口相对占优，如俄罗斯等。产品层面，中高端制造产品出口竞争优势较强，如手机、汽车。

展望2024年，或许我们需要用同样视角去理解中国出口：出口结构性亮点的背后正在演绎全球产业链重塑以及中国制造再定位的逻辑。

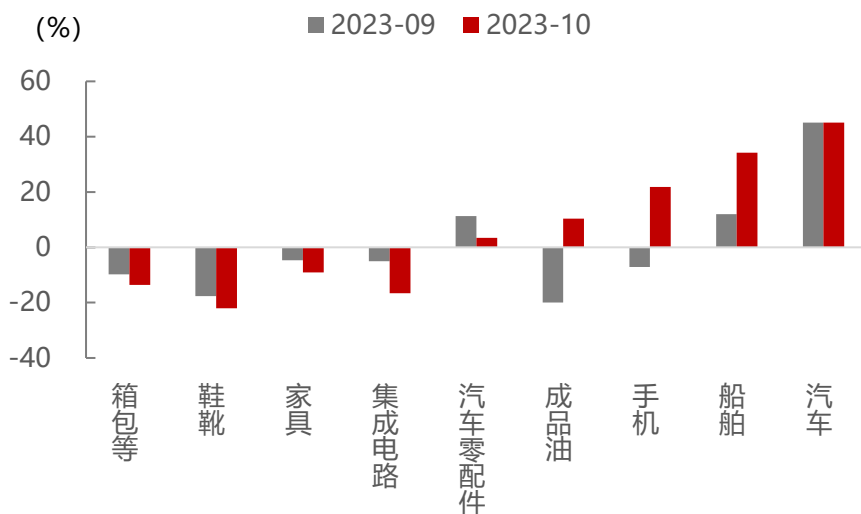
➤ **风险提示：**海外需求韧性超预期；美联储货币政策超预期。

图1：10月出口环比低于历史均值



资料来源：海关总署，民生证券研究院。注：历史环比均值为2011-2021年环比增速均值。

图2：部分产品9月和10月出口同比增速



资料来源：海关总署，民生证券研究院

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026