

10 月外需依然偏弱，量价齐升带动进口增速转正

——2023 年 10 月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2023 年 10 月出口额同比下降 6.4%，前值为下降 6.2%；10 月进口额同比增长 3.0%，前值为下降 6.3%。

具体解读如下：

一、10 月出口额同比降幅小幅扩大，表现不及预期，主要原因是当月全球及欧美制造业 PMI 指数均有所下滑，外需整体偏弱，出口商普遍反映订单不足。此外，9 月出口环比表现明显好于季节性，或对 10 月出口有所透支，可能也是 10 月出口环比弱于季节性、同比表现不及预期的原因之一。

以人民币计价，10 月进、出口额同比增速分别为 6.4%和-3.1%，与当月以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币兑美元有所贬值。需要指出的是，考虑到人民币汇率波动与我国出口额变化的历史规律，以及出口商在人民币汇率波动下的实际应对方式，我们判断 4 月以来的这一轮人民币贬值，除了在增厚出口企业利润方面有积极作用外，对整体出口影响不大。

1、10 月出口额同比下降 6.4%，降幅较上月小幅扩大 0.2 个百分点，在去年同期基数下沉的情况下，当月出口同比表现弱于市场预期。我们判断，主要原因是 10 月全球及欧美制造业 PMI 指数均有所下滑，外需整体偏弱，出口商普遍反映订单不足。这充分体现于 10 月官方制造业 PMI 指数中的新出口订单指数持续处于收缩区间，而且从上月的 47.8%下降至 46.8%。数据显示，10 月摩根大通全球制造业 PMI 指数为 48.8%，较上月下滑 0.4 个百分点，延续近 14 个月以来的收缩状态。历史数据显示，我国出口与全球制造业 PMI 指数走势相关度较高。此外，从历年同期来看，9 月出口环比表现明显好于季节性，或对 10 月出口有所透支，可能也是 10 月出口环比弱于季节性、同比表现不及预期的原因之一。

从主要出口目的地来看，10 月我国对美出口同比下降 8.2%，降幅较上月收窄 1.1 个百分点，但在上年同期基数走低背景下，难言对美出口动能增强。从趋势上，我国对美出口额已连续六个月处于两位数下滑区间附近，主要源于近期美国国内商品进口需求在下降。当前美国国内经济增长势头仍然较强，但主要由服务业修复推动，制造业及商品消费已转入低迷阶段。10 月美国 ISM 制造业 PMI 指数从上月的 49.0%大幅下滑至 46.7%。值得注意的是，年初以来我国对美出口降幅明显超过美国货物进口整体降幅，也与这段时间美国进口更多转向西欧、北美、东南亚有关。

尽管上年同期基数明显下沉，但 10 月我国对欧盟和日本出口额同比降幅均有所扩大。其中，对欧

盟出口额同比下降 12.6%，降幅较上月扩大 1.0 个百分点。背后的主要原因是，受高强度加息和地缘政治冲突未解等因素影响，欧盟经济持续走弱，导致进口需求低迷。10 月欧元区制造业 PMI 指数较上月下滑 0.3 个百分点至 43.1%，处于深度收缩区间。同时，10 月我国对日本出口额同比下降 13.0%，降幅较上月大幅走阔 6.5 个百分点。当前日本经济增长动能转强主要由商品和服务出口推动，其国内制造业和消费偏弱，导致进口需求不振。10 月日本制造业 PMI 指数较上月小幅回升 0.2 个百分点，但仍处 48.7% 的收缩区间。

新兴经济体方面，10 月我国对头号贸易伙伴东盟的出口同比下降 15.1%，降幅较上月小幅收窄 0.7 个百分点。考虑到上年同期基数同样有所走低，10 月对东盟出口同比表现仍然较弱。5 月以来我国对东盟出口持续同比两位数负增长，主要源于去年初 RCEP（区域全面经济伙伴关系协议）生效后，对我国与东盟贸易关系促进作用明显，这导致上年同期我国对东盟出口基数偏高。与此同时，在 RCEP 对贸易的促进潜力充分释放后，我国对东盟出口恢复经济基本面主导，这或是近期我国对东盟出口同比持续较大幅度负增的一个主要原因。另外，在我国对东盟出口的商品中，其中有相当一部分为半制成品，在当地加工装配后出口欧美，欧美商品进口需求下滑，也会导致这些东盟国家从我国的进口相应下降。另外，受基数走高影响，10 月我国对俄罗斯出口额同比增速较上月放缓 3.4 个百分点至 17.2%，但仍保持较高水平。今年我国对俄罗斯出口大幅增长，主要原因是国际制裁加剧背景下，俄罗斯将从欧洲等地的商品进口转向我国。

3、10 月汽车出口延续高位，制造业转型升级正在塑造出口新动能。尽管去年同期基数抬升，但 10 月汽车（包括底盘）出口额同比增速持平上月于 45.1%，出口量同比增速则较上月大幅加快 11.7 个百分点至 50.6%。背后是我国在汽车、特别是新能源汽车领域实现“弯道超车”，在包括欧盟等发达经济体在内的全球新能源汽车市场的占比大幅提升。需要指出的是，当地时间 9 月 13 日，欧盟宣布对中国电动车展开反补贴调查。这意味着我国需要着力为出口新动能营造可预期的贸易环境。

4、整体上看，1-10 月以美元计价，我国出口额同比下降 5.6%，增速比上年同期大幅下滑 15.7 个百分点，与年初以来的全球经济贸易减速态势相对应，二季度以来外需对国内经济增长的拖累作用较为明显（二季度、三季度分别下拉当季 GDP 同比增速 1.09 和 0.84 个百分点）。出口方向上，1-10 月美、欧、日等发达经济体在我国出口总额中的占比明显下降，而受贸易便利化合作升级等因素推动，“一带一路”沿线在我国出口中的占比持续上升，1-10 月达到 46.5%。这显示我国出口市场结构进一步优化，抗外部冲击能力增强。

另外，数据显示，前三季度我国跨境电商出口 1.3 万亿元，增长 17.7%，行业景气度较高。过去三年的特殊环境下，政策面持续加大对跨境电商新业态的支持力度。背后是跨境电商“中国平台”的兴起，

为出口企业提供了新的商业通道，直达海外消费者。另外，由中国企业搭建的全球通道从提供全托管服务，到营销、物流等支持，都更自主可控。政策支持叠加海运价格下降带来的费用端改善，跨境电商正在成为我国外贸出口的新增长点。

展望未来，由于上年11月出口基数下沉更为明显，这将带动今年11月我国出口同比读数改善。但从全球及各国制造业PMI指数等先行指标来看，接下来一段时间海外经济下行将会继续拖累我国出口贸易形势，预计11月出口仍将延续负增，但降幅将较10月有所收窄。

二、受量价两方面因素拉动，10月进口额同比在连续7个月负增后实现回正。

10月进口额同比增长3.0%，增速较上月加快9.3个百分点，在连续7个月同比负增后实现回正。我们判断，10月量价两方面因素对进口额同比回正均有拉动。一方面，10月大宗商品价格虽边际走低，同比涨幅亦有所收敛，但考虑到进口价格统计的是到岸价，10月进口价格走势更多反映的是之前一段时间大宗商品价格的上扬势头，这从我们观测的原油等重点商品进口价格中可以得到体现。另一方面，8月以来稳增长政策持续加码，国内经济运行势头边际改善，对进口需求也起到一定拉动作用。不过，当前经济增长动能仍然偏弱，基本面修复过程较为波折，因而经济回暖对实际进口需求的拉动作用还相对有限。这也反映于当月制造业PMI指数再现下行波动，且分项中的进口指数在收缩区间继续小幅下探。

从我们监测的重点商品进口量价走势来看，10月原油进口量同比增速与上月基本持平，但受进口价格同比降幅明显收敛拉动，当月进口额同比增速较上月加快8.4个百分点至8.4%；10月铁矿石进口量价齐升，同比增速均高于上月，共同带动进口额同比增速加快至22.1%，大幅高于上月的4.0%；10月大豆进口量环比大降，但因基数走低，同比从上月的-7.4%回升至24.6%，当月进口价格同比降幅也从上月的-20.4%收敛至-17.6%，因此，量价两方面因素拉动下，进口额同比从上月的-26.3%加快至2.7%；10月集成电路进口价格则有所下跌，同比跌幅扩大，但进口量同比从上月的-10.5%反弹至1.9%，带动进口额同比降幅较上月收敛7.0个百分点至-10.0%。我们认为，10月重点监测商品进口量价走势基本上印证了我们对于当月量价因素对进口额增速拉动作用的判断。

展望后续，随着稳增长政策逐步落地见效，对实际进口需求的拉动作用将继续走强，同时11月召开的进博会可能也会对后续进口需求起到阶段性的提振作用，加之去年同期基数走低，我们判断11月进口额同比改善的趋势将会持续。不过，考虑到10月以来大宗商品价格波动下跌对进口金额的影响会在11月逐步显现，因此价格因素可能会对进口额同比增速起到一定下拉作用，预计11月进口同比增速仅将小幅反弹至5.0%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。