

10月出口数据波动，进口超预期改善



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004

投资要点:

10月出口不及预期，但对美国和东盟出口略微改善。以美元计价，10月出口总值为2,748.3亿美元，为年内次低，环比下降8.1%，同比跌幅为6.4%，在高基数效应消退的情况下较9月略微扩大0.2个百分点。对俄罗斯以外的主要国家出口均有较为明显的跌幅，但对美国和东盟出口同比跌幅略微改善至8.2%和15.1%，一方面是因为高基数效应逐步消失，另一方面是美国10月经济恢复虽有所减缓，但经济恢复的韧性仍然较强。

大部分重点商品的出口较9月有所回落，手机出口创当月历史新高。海关总署公布的重点商品中，箱包、服装、家具等消费品出口同比跌幅有所扩大；大宗商品则较为稳定，成品油的量价齐涨主要是因为去年10月出口的大幅下滑；机电产品和高新技术产品出口不及预期，环比跌幅明显的同时，同比跌幅略微扩大至6.70%和9.17%。机电产品中，手机、家用电器、汽车、液晶平板显示模组表现良好，其中手机出口出口金额187.39亿美元为该月历史最高值，在9月环比高增123.37%的基础上仍保持17.24%的环比增速，同比增速也达到21.81%。

进口数据超预期改善，对东盟进口同比增幅由负转正，机电产品进口同比增长18个月来首次由负转。10月进口总值为2,183.0亿美元，环比下降1.4%，同比增幅显著改善至3.0%，为4月以来首次转正。从地区来看，对各国进口全面改善，其中对东盟进口同比增加10.22%，3月以来首次由负转正。从商品来看，大宗商品进口数量上升明显，机电产品进口金额同比微增0.29%，为去年3月份以来首次恢复增长，内需恢复较为明显。

外需逐步恢复，四季度出口同比有望由负转正。美国当前实际库存水平较低，或处于去库存的尾声阶段，个人可支配收入的增幅也使美国消费具有较强韧性，进口需求有望逐步回升。而近期多国公布的出口数据也显示出全球贸易已出现初步回暖迹象，因此10月份出口数据的波动难改四季度整体的恢复态势，叠加高基数效应的消退，出口数据有望迎来显著改善。

风险提示: 制造业恢复不及预期、外需持续走弱、中美摩擦升级风险、巴以冲突升级风险、其他地缘政治风险。

相关报告

10月通胀数据点评：价格修复阶段性放缓

2023.11.10

10月美国非农点评：就业放缓不仅限于罢工影响

2023.11.09

10月PMI数据解读：长假因素、需求前置，PMI回落

2023.11.02

目 录

1. 出口不及预期，手机和汽车表现亮眼.....	4
2. 进口超预期改善，机电产品 18 个月以来首次由负转正	6
3. 展望：对于后续的进出口仍持乐观态度	8
4. 风险提示	9

图目录

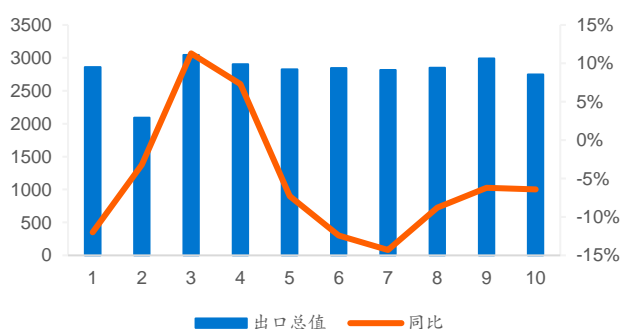
图 1	2023 年 1-10 月出口总值数据 (单位: 亿美元)	4
图 2	2023 年 1-10 月出口总值数据 (单位: 亿元)	4
图 3	2015-2023 年出口金额 10 月环比变化	4
图 4	主要国家出口金额同比及环比变化情况	5
图 5	以美元计价的重点商品出口量价同比 (%)	5
图 6	10 月机电产品出口同比跌幅未能延续上月收窄趋势 (单位: 亿美元)	6
图 7	10 月高新技术产品出口同比跌幅未能延续上月收窄趋势 (单位: 亿美元)	6
图 8	10 月手机出口显著改善 (单位: 亿美元)	6
图 9	10 月汽车出口延续高景气 (单位: 亿元)	6
图 10	2023 年 1-10 月进口总值数据 (单位: 亿美元)	7
图 11	2023 年 1-10 月进口总值数据 (单位: 亿元)	7
图 12	2015-2023 年进口金额 10 月环比变化	7
图 13	主要进口地区进口金额 (单位: 亿美元)	7
图 14	主要进口地区进口金额同比变化 (%)	8
图 15	以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)	8

1. 出口不及预期，手机和汽车表现亮眼

10月出口数据为年内次低，出口降幅未能如期回升。以美元计价，10月出口总值为2,748.3亿美元，为年内次低，仅高于受春节影响的2月份，环比下降8.1%，同比跌幅为6.4%，在高基数效应衰退的情况下跌幅较9月略微扩大0.2个百分点。以人民币计价，10月出口总值为19,735.9亿元，环比下降8.2%，同比跌幅扩大2.5个百分点至3.1%。

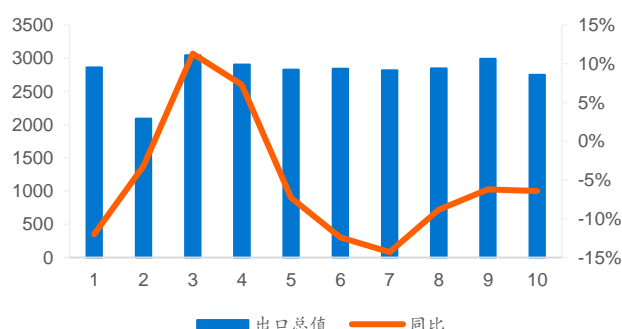
我们认为10月出口数据不及预期的原因主要有两点：一是正常的季节性回落，10月受国庆假期影响，出口金额通常较9月有所下滑，但此次8.1%的降幅高于去年的7.7%，也远高于前5年的平均降幅3.5%；二是外需的修复不及预期，10月欧元区 and 日本的制造业PMI持续走低，美国失业率略微上升，而我国制造业和非制造业的新出口订单PMI指数均在荣枯线以下且有所回落，因此我们认为外需依然较为低迷。

图1 2023年1-10月出口总值数据（单位：亿美元）



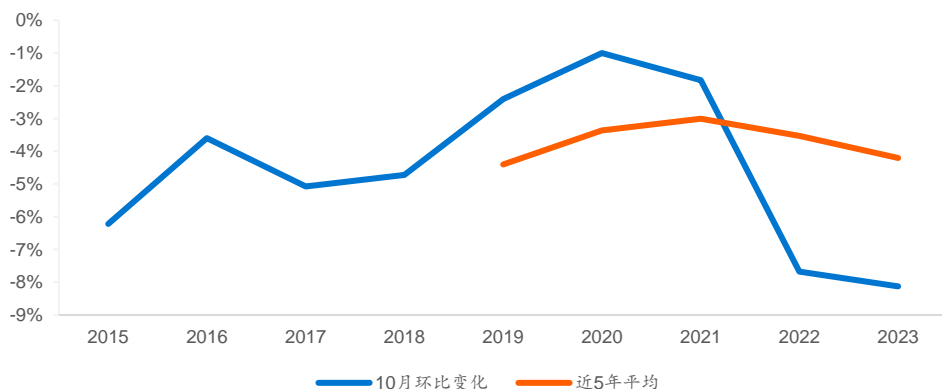
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图2 2023年1-10月出口总值数据（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

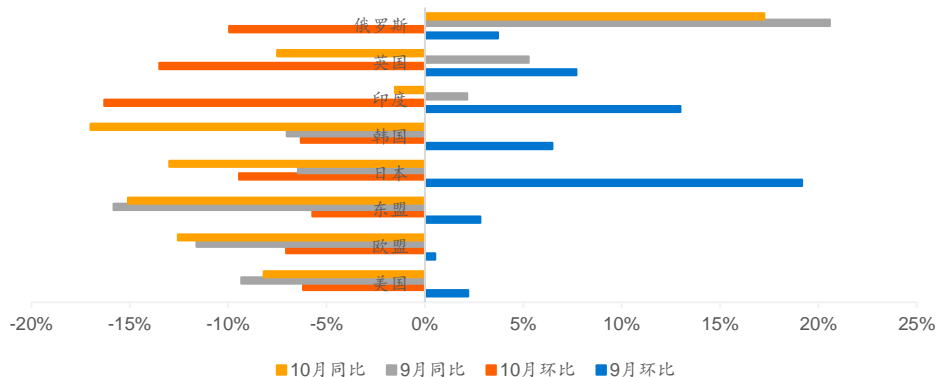
图3 2015-2023年出口金额10月环比变化



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

从国别来看，10月对主要国家出口环比明显下滑，但对美国和东盟出口同比跌幅略有改善。10月，我国对主要国家的出口金额环比均有较为明显的下滑，对印度、英国和俄罗斯出口均有两位数的环比跌幅，分别为-16.3%、-13.5%和-10.0%。同比来看，对俄罗斯仍有17.2%的增幅；对印度和英国同比增幅由正转负，分别为-1.5%和-7.5%；对日本和韩国的出口增幅下滑6.5%和10.0%，分别为-13.0%和-17.0%；对欧盟出口增幅略微下滑至-12.6%；对美国和东盟出口同比下滑幅度略微改善1.1和0.7个百分点，分别为-8.2%和-15.1%，一方面是因为高基数效应逐步消失，另一方面是美国10月经济恢复虽有所减缓，但经济恢复的韧性仍然较强。

图4 主要国家出口金额同比及环比变化情况



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

从出口商品来看，消费品同比跌幅扩大，大宗商品较为稳定。海关总署公布的重点商品中，箱包、服装、家具等消费品出口金额受季节波动影响，较9月环比下降，但下降幅度大于前五年均值水平，这也导致消费品10月同比跌幅有所扩大。大宗商品出口情况则较为稳定，农产品同比基本持平；钢材量涨价跌；未锻轧铝及铝材量价齐跌，但跌幅较为稳定；成品油量价齐涨，主要原因是去年10月出口较9月大幅下滑。

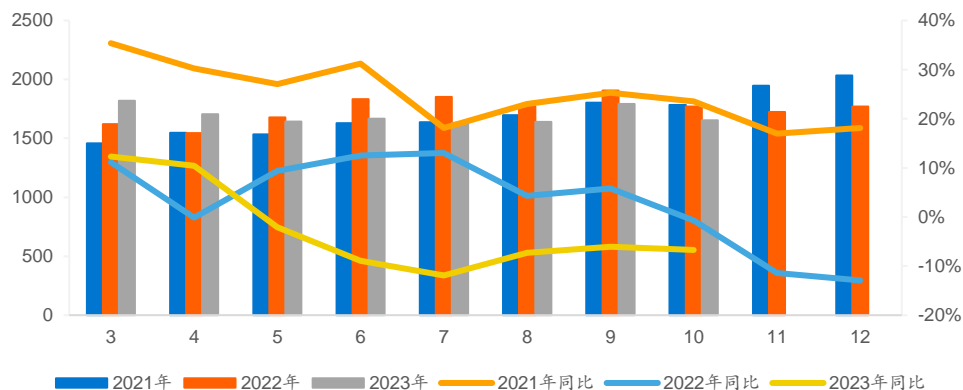
图5 以美元计价的重点商品出口量价同比(%)

	2023年4月		2023年5月		2023年6月		2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		3.24		-7.38		-6.57		-5.64		-2.31		1.60		-0.02
成品油	-1.98	-19.79	49.49	18.40	40.84	2.70	55.82	4.66	23.38	-10.52	-3.57	-19.95	16.07	10.40
塑料制品		7.57		-11.08		-12.05		-14.78		-7.41		-5.95		-11.33
箱包及类似容器	31.43	36.76	13.92	1.18	7.30	-5.06	1.71	-11.87	14.09	-8.90	11.19	-9.80	11.71	-13.59
纺织纱线、织物及其制品		3.93		-14.30		-14.34		-17.89		-6.38		-3.57		-5.79
服装及衣着附件		13.98		-12.51		-14.50		-18.72		-12.54		-8.91		-10.25
鞋靴	16.22	13.31	-0.86	-9.84	-10.12	-21.31	-12.25	-24.60	-2.24	-22.06	3.00	-17.62	-3.04	-22.04
陶瓷产品	7.46	14.55	-4.67	-22.11	-1.85	-28.23	-3.93	-26.95	7.71	-23.01	17.16	-26.20	8.91	-32.55
钢材	59.38	22.21	7.69	-27.97	-0.64	-42.75	9.55	-40.88	34.60	-30.59	61.77	-5.91	53.13	-7.12
未锻轧铝及铝材	-22.63	-35.37	-29.74	-42.12	-18.90	-35.43	-24.91	-37.51	-9.31	-24.83	-4.98	-19.00	-8.14	-17.81
家具及其零件		-0.01		-14.81		-15.05		-15.19		-6.82		-4.69		-9.07
玩具		-0.52		-22.99		-27.26		-26.67		-15.46		-15.00		-17.38
机电产品		10.40		-2.11		-8.95		-11.91		-7.29		-6.07		-6.70
通用机械设备		20.54		7.49		-2.41		-11.99		-1.73		-1.05		-1.17
自动数据处理设备及其零部件		-17.02		-10.94		-24.67		-28.92		-18.23		-11.60		-20.22
手机	-15.88	-12.75	-15.73	-25.02	-12.57	-23.32	-1.39	2.24	-4.65	-20.55	5.56	-7.10	10.09	21.81
家用电器	2.23	2.24	7.91	0.71	10.01	3.87	3.72	-3.56	26.75	11.44	22.96	12.42	21.04	8.01
音视频设备及其零件		-1.48		-10.89		-15.23		-15.81		-5.55		-0.96		-7.30
集成电路	-4.79	-7.33	-10.83	-25.80	-1.87	-19.38	1.93	-14.74	10.99	-4.64	4.22	-5.01	5.39	-16.63
汽车(包括底盘)	148.00	195.74	92.74	123.47	65.45	109.93	59.37	83.26	42.10	35.19	38.69	45.08	49.58	45.05
汽车零配件		30.00		13.42		5.11		-4.48		2.61		11.34		3.42
船舶	43.94	79.15	-30.92	23.46	-12.68	-23.97	-3.80	82.38	-5.36	40.85	15.73	11.96	-42.13	34.21
液晶平板显示模组	-9.83	-9.08	0.50	2.11	4.44	9.01	9.21	6.64	11.69	5.90	0.83	7.40	2.25	6.16
医疗仪器及器械		7.36		-3.19		-8.55		-11.70		-7.13		5.31		-7.52
灯具、照明装置及其零件		7.23		-3.43		-10.32		-11.38		-7.63		-10.64		-15.25

资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

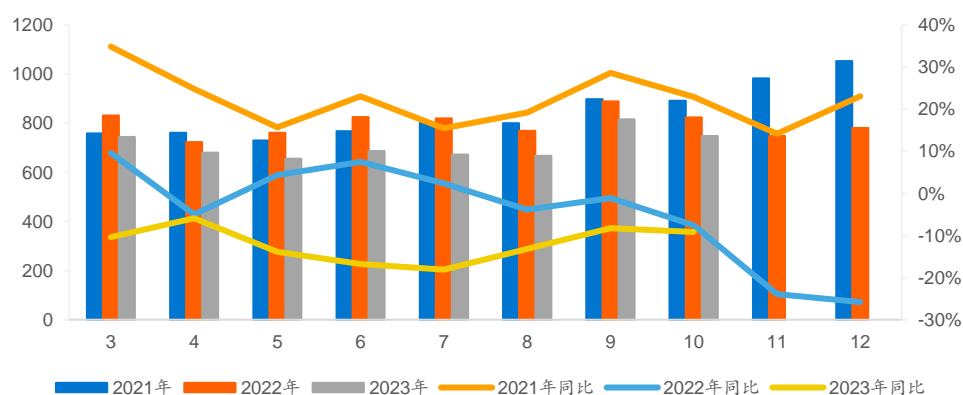
机电产品和高新产品出口不及预期，手机出口金额为本月历史最高值。10月机电产品和高新产品出口金额为1,652.68亿美元和748.12亿美元，环比跌幅明显，分别为7.72%和8.25%，明显高于五年均值；同比变动不及预期，跌幅略微扩大至6.70%和9.17%，仍具有较强韧性。进一步分析机电产品的出口，家用电器和液晶平板显示模组量价齐涨；汽车出口延续了今年的高景气，量价同比分别增长49.58%和45.05%；手机出口则是明显恢复，在9月环比高增123.37%的基础上仍保持17.24%的环比增速，同比增速也达到21.81%，出口金额187.39亿美元也是该月历史最高值。

图6 10月机电产品出口同比跌幅未能延续上月收窄趋势（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图7 10月高新技术产品出口同比跌幅未能延续上月收窄趋势（单位：亿美元）



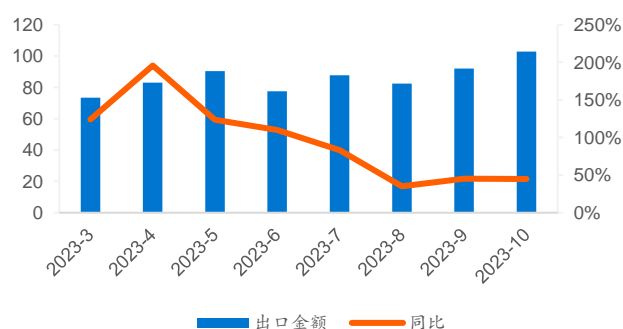
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图8 10月手机出口显著改善（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图9 10月汽车出口延续高景气（单位：亿元）

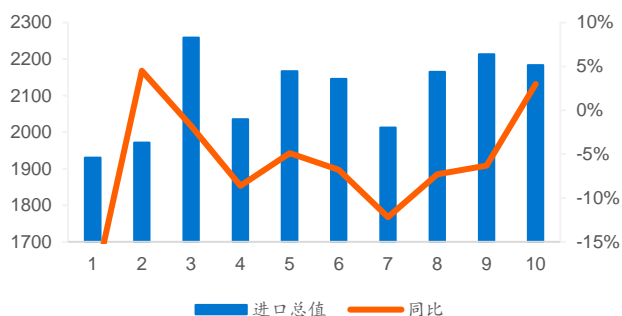


资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

2. 进口超预期改善，机电产品18个月以来首次由负转正

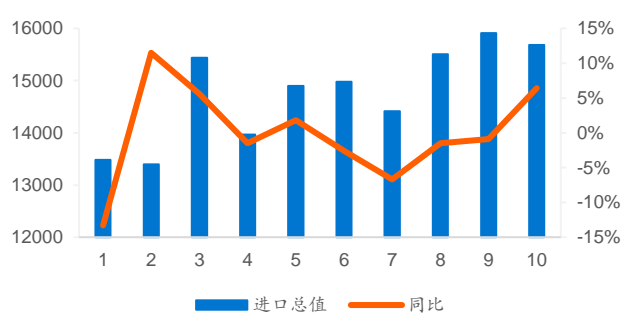
10月进口数据超预期改善，同比增幅由负转正。以美元计价，10月进口总值为2,183.0亿美元，环比下降1.4%，同比增幅显著改善录得3.0%，为4月以来首次转正。以人民币计价，10月进口总值为15,681.2亿元，环比下降1.5%，同比增加6.4%，为今年同比增幅次高，仅次于2月份。进口数据与出口数据具有相同的季节性波动，10月较9月环比会有所下降，但今年10月的环比降幅为2015年至今的新低，推测为近期国内稳增长政策初见成效，内需有所恢复。

图10 2023年1-10月进口总值数据（单位：亿美元）



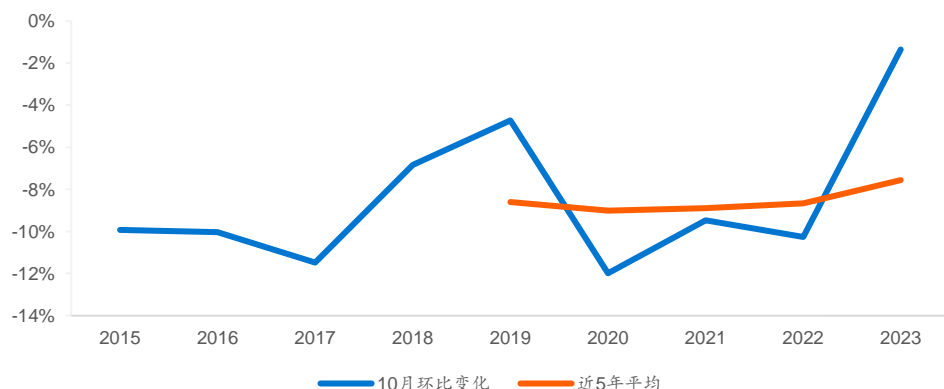
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图11 2023年1-10月进口总值数据（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

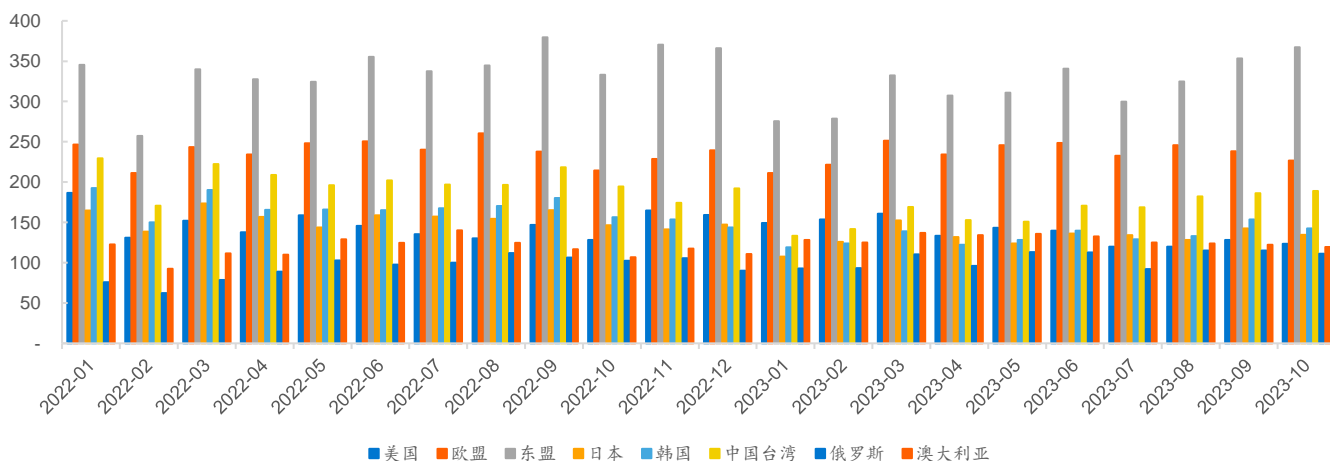
图12 2015-2023年进口金额10月环比变化



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

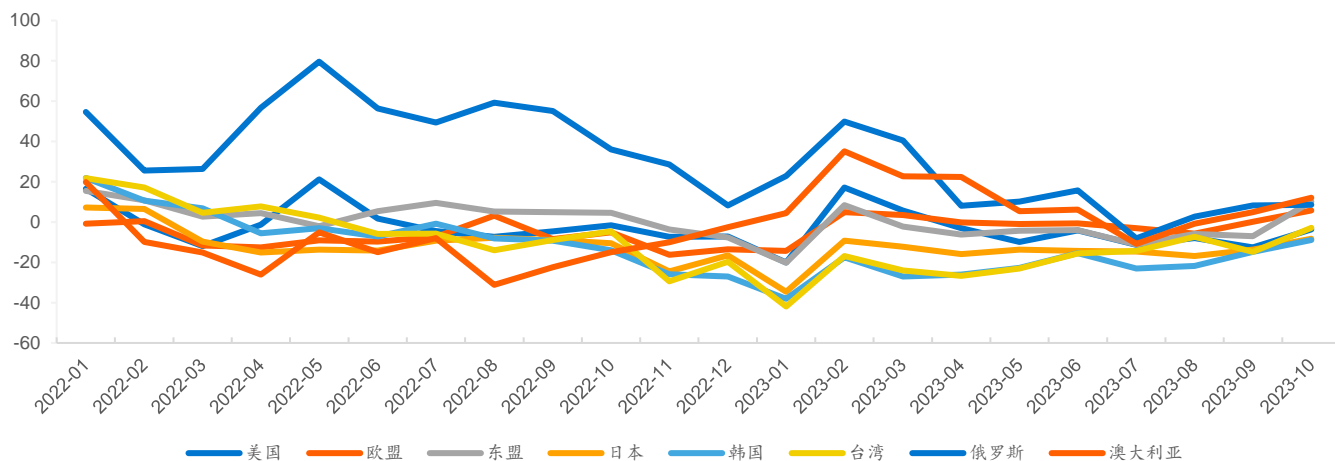
对主要国家和地区进口显著改善，对东盟进口同比由负转正。10月，我国对东盟和中国台湾的进口未像往年一样较9月有所下降，反而环比微增3.95%和1.52%；同比方面则是显著改善，对东盟进口同比增加10.22%，为3月以来首次转正；对中国台湾进口跌幅由14.8%大幅收窄至2.81%。对美国、日本和韩国进口的同比跌幅则收窄至3.77%、8.26%和2.81%，分别收窄8.89、5.43和5.95个百分点；对俄罗斯和澳大利亚两大原材料输出国的进口同比增加8.57%和11.98%。

图13 主要进口地区进口金额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图14 主要进口地区进口金额同比变化 (%)



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

大宗商品进口数量显著上涨，机电产品 18 个月以来首次由负转正。10 月农产品进口金额同比减少 0.89%，较上月大幅收窄 11.15 个百分点；原油、成品油、铁矿砂等大宗商品的进口数量具有明显增幅，带动进口金额同比表现显著改善。10 月机电产品进口金额为 844.53 亿美元，与 9 月基本持平，但同比增幅由负转正，微增 0.29%，为去年 3 月份以来首次恢复增长。其中，电子行业进口表现亮眼，自动处理设备及其零部件环比增长的同时，同比增幅由上月的-5.53%上升到 59.97%；二极管及类似半导体器件、集成电路、液晶平板显示模组则在环比基本稳定的同时，同比增幅改善至-8.14%、-9.99%和 0.18%。此外，汽车（包括底盘）进口金额为 45.61 亿美元，创年内新高，同比增长 11.75%，较 9 月提升 19.96 个百分点。结合 10 月制造业 PMI 指数，其中生产经营活动预期指数为 55.60，高于去年同期，预期的回升也增加了企业的进口需求。

图15 以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)

商品	2023年4月		2023年5月		2023年6月		2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		5.66		2.62		4.37		-10.5		-7.93		-12.04		-0.89
铁矿砂及其精矿	5.1	-5.8	3.95	-12.52	7.36	-15.14	2.45	-14.94	10.61	6.27	1.48	4.03	4.64	22.07
铜矿砂及其精矿	11.63	-1.1	16.82	4.92	3.17	-7.57	3.98	-4.93	18.82	20.58	-1.42	6.83	23.6	34.86
煤及褐煤	72.73	34.83	92.64	35.67	110.04	47.57	66.9	2.2	50.51	-0.74	27.51	0.57	23.34	-4.18
原油	-1.45	-28.52	12.26	-13.98	45.35	-1.42	17.03	-20.79	30.85	0.45	13.66	-0.04	13.52	8.41
成品油	195.73	98.07	126.73	48.29	168.69	58.26	177.13	57.79	86.32	42.28	84.52	66.42	63.2	56.17
天然气	10.99	12.08	17.3	3.21	19.16	3.7	18.53	2.67	22.7	-12.83	-0.03	-33.82	15.5	-22.06
医药材及药品	51.87	61.44	64.53	4.59	32.05	-11.63	23.72	3.94	40.25	2.25	34.13	24.35	20.18	42.99
初级形状的塑料	-10.73	-26.66	-3.53	-23.83	-0.22	-22.21	-0.89	-23.81	4.44	-16.78	-3.14	-16.83	0.01	-11.09
天然及合成橡胶（包括胶乳）	30.7	0.58	32.37	2.56	18.12	-7.23	9.24	-12.8	9.49	-13.45	-3.7	-18.46	-2.01	-10.52
原木及锯材	-0.2	-10.28	-1.35	-12.2	-2.71	-20.58	-9.47	-27.04	-19.18	-31.46	-13.58	-25.89	-2.46	-13.58
纸浆	20.88	23.45	30.65	24.42	28.5	5.57	25.07	-12.01	26.2	-16.06	30.57	-15.39	34.51	-11.89
纺织纱线、织物及其制品		-16.02		-16.51		-8.66		16.07		18.96		21.56		32.4
钢材	-38.83	-31.2	-21.71	-18.16	-22.63	-25.83	-14.07	-19.8	-28.39	-28.96	-28.1	-25.62	-13.53	-23.19
未锻轧铜及铜材	-12.47	-24.56	-4.62	-17.26	-16.38	-27.18	-2.7	-7.96	-4.99	-7.04	-5.79	-1.22	23.68	28.1
机电产品		-16.32		-14.31		-8.75		-11.29		-9.5		-9.86		0.29
高新技术产品		-12.66		-14.35		-10.41		-11.74		-9.5		-10.65		2.05

资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

3. 展望：对于后续的进出口仍持乐观态度

美国去库存或处于尾声阶段，消费支出韧性仍存。美国本轮去库存大致从 2022 年 9 月开始，已持续 14 个月，超过历史平均值，当前实际库存水平较低，去库存或处于尾声阶段。9 月美国个人可支配收入同比增幅 7.1%，虽较前几个月有所放缓，但仍高于疫情前，因此消费支出仍具有较强韧性。因此，美国进口需求有望逐步回升，但超额储蓄的耗尽和重启助学贷款偿还，可能会拖累美国消费。

多国数据出口恢复增长，全球贸易逐步回暖。越南 10 月出口同比增长 5.9%，连续两个月增长；韩国 10 月前 20 日出口数据自去年 9 月以来首次实现正增长；日本 9 月出口同比增长 4.3%，时隔两个月再次增长；泰国 9 月出口同比增长 2.1%，好于预估的 1.75%。航运巨头马士基集团首席执行官柯文胜近期也表示，全球贸易已经出现初步反弹迹象，世界贸易组织也预测 2024 年全球商品贸易增速将回升至 3.3%。

四季度通常为出口高峰期，出口数据在高基数效应消退的背景下有望迎来显著改善。从往年数据来看，四季度的“黑色星期五”、圣诞节是欧美等国的消费高峰期，国内出口通常较三季度会有较为明显的增长，十月的数据波动较难改变季末整体的上升态势。此外，近期的广交会和中国国际进口博览会很可能会为出口带来新的增长，尤其是“一带一路”沿线国家。

4. 风险提示

制造业恢复不及预期、外需持续走弱、中美摩擦升级风险、巴以冲突升级风险、其他地缘政治风险。

免责声明

联储证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000