

外需短期承压，我国出口增速修复受阻

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

2023年11月7日

张文 从业资格号:F3077272 投资咨询号:Z0018864
研究员 屈涛 从业资格号:F3048194 投资咨询号:Z0015547
刘道钰 从业资格号:F3061482 投资咨询号:Z0016422

事件：

中国10月出口(美元)同比下降6.4%，预期降3.1%，前值降6.2%；进口上升3%，预期降4.3%，前值降6.3%；贸易顺差565.3亿美元，前值778亿美元。

点评：

1、外需短期承压，我国出口增速修复受阻。10月中国出口2748亿美元，同比下降6.4%，低于预期（下降3.1%）；环比来看，10月出口金额（美元）环比下降8.12%，低于过去10年环比增速的中位数水平（下降3.4%），10月出口增速改善受阻。10月份出口平均汇率7.18人民币/美元，环比贬值约0.5%，基本持平于9月汇率水平。分国别来看，我国对澳大利亚出口录得环比正增长，对其余地区出口增速不同程度回落：环比来看，10月我国对美国出口下降6.2%，对欧盟出口下降7.1%。除澳大利亚以外，我国对其余地区出口录得不同程度环比下跌。“一带一路”国家中，我国对东盟、俄罗斯分别录得环比-5.7%、-10.0%。同比来看，10月我国对各地区出口同比增速修复程度有限，我国对欧美出口同比边际变动分化，对日韩、英国出口同比加速收缩。此外，我国对欧美国家与“一带一路”国家出口占比仍长期保持此消彼长态势。分产品来看，10月汽车、手机及钢材出口显著增长，机电、高新技术产品出口下降：10月汽车及手机出口分别环比45%、22%，机电产品、高新技术产品、集成电路录得不同程度环比下跌，全球电子行业周期性回升带动的贸易反弹短期受阻。此外，纺服、家具出口不同程度环比下降。10月重点商品出口增速分化，10月钢材出口数量大幅上升，铝材、粮食下降，成品油、稀土、陶瓷产品及肥料出口不同程度上涨。

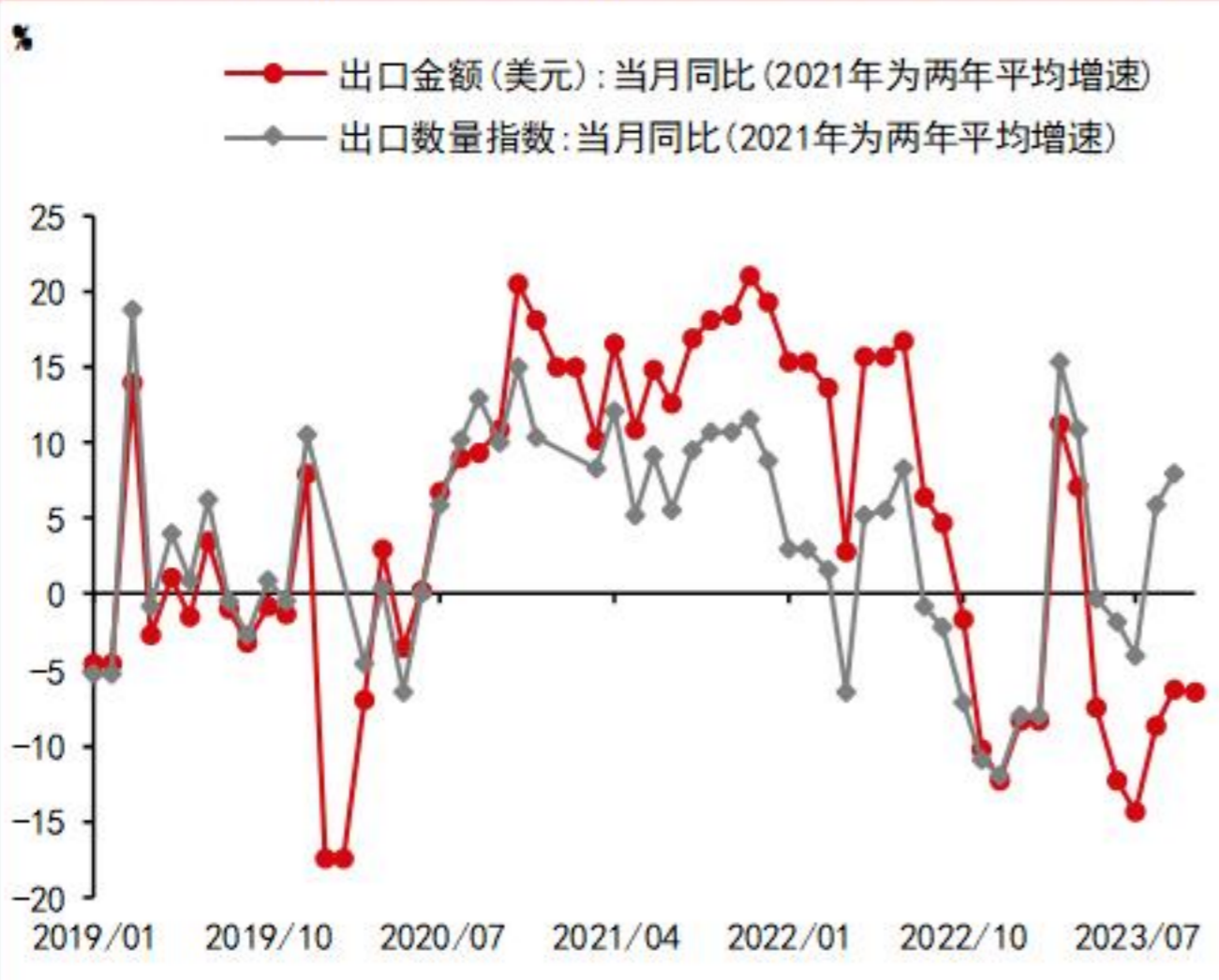
2、海外经济修复进程短期受阻，全球贸易活动不确定性上升。国内方面，10月中国制造业新出口订单PMI小幅下降1%至46.8%，与短期内出口承压相互印证。海外方面，或受地缘风险及美国罢工等短期事件影响，10月全球制造业PMI环比下降0.4%至48.8%，欧美PMI改善势头受阻，日韩、印度制造业扩张速度放缓，外需短期承压。此外，11月美联储连续两次暂停加息，为本轮加息周期首次，美联储当前货币政策焦点已由加息“多少”转向保持“多久”，尽管鲍威尔于新闻发布会中发言表示经济韧性或带来再加息可能，但近期欧美国家经济数据显示经济活动承压，且韧性中隐忧犹存，我们预计美联储渐近加息尾声。综合来看，10月我国出口及全球经济活动或受地缘风险及美国罢工等事件脉冲式影响而短期承压。但由于突发事件持续事件及演变路径存在诸多未知，全球贸易前景不确定性上升。

3、10月进口好于预期，同比显著改善。10月中国进口2183亿美元，同比3.0%，好于市场预期（-4.3%），同比较9月大幅抬升9.3个百分点；环比来看，10月进口金额（美元）环比下降1.4%，小幅优于过去10年的中位数表现（-10.0%）。机电、高新技术产品及大宗商品进口增速分化，进口同比显著改善，稳增长政策效果逐步显现。展望四季度，随着政策效果逐步落地及内生动能进一步修复，国内进口需求有望回暖。

4、10月贸易顺差较9月下降，预计下半年贸易顺差回落斜率趋于平缓。10月我国贸易顺差为565.3亿美元，较上月下降213亿美元，10月进口金额录得更低降幅。海外经济承压或为短期，后续外需有望实现修复，但在短期突发事件存续背景下贸易前景不确定性上升。

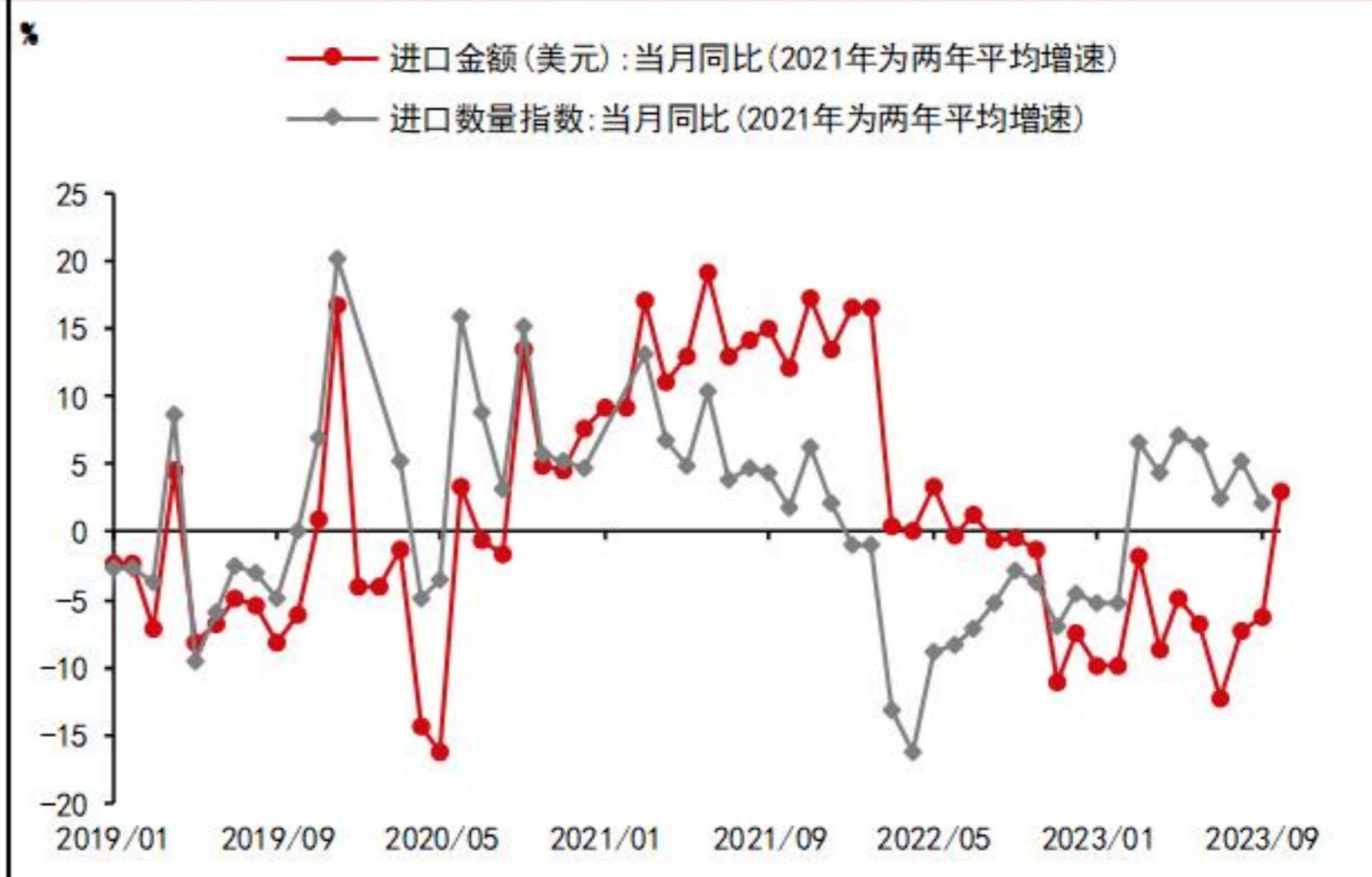
风险提示：海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

图1：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图2：进口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图3：10月中国对主要地区出口金额的环比增速(%)



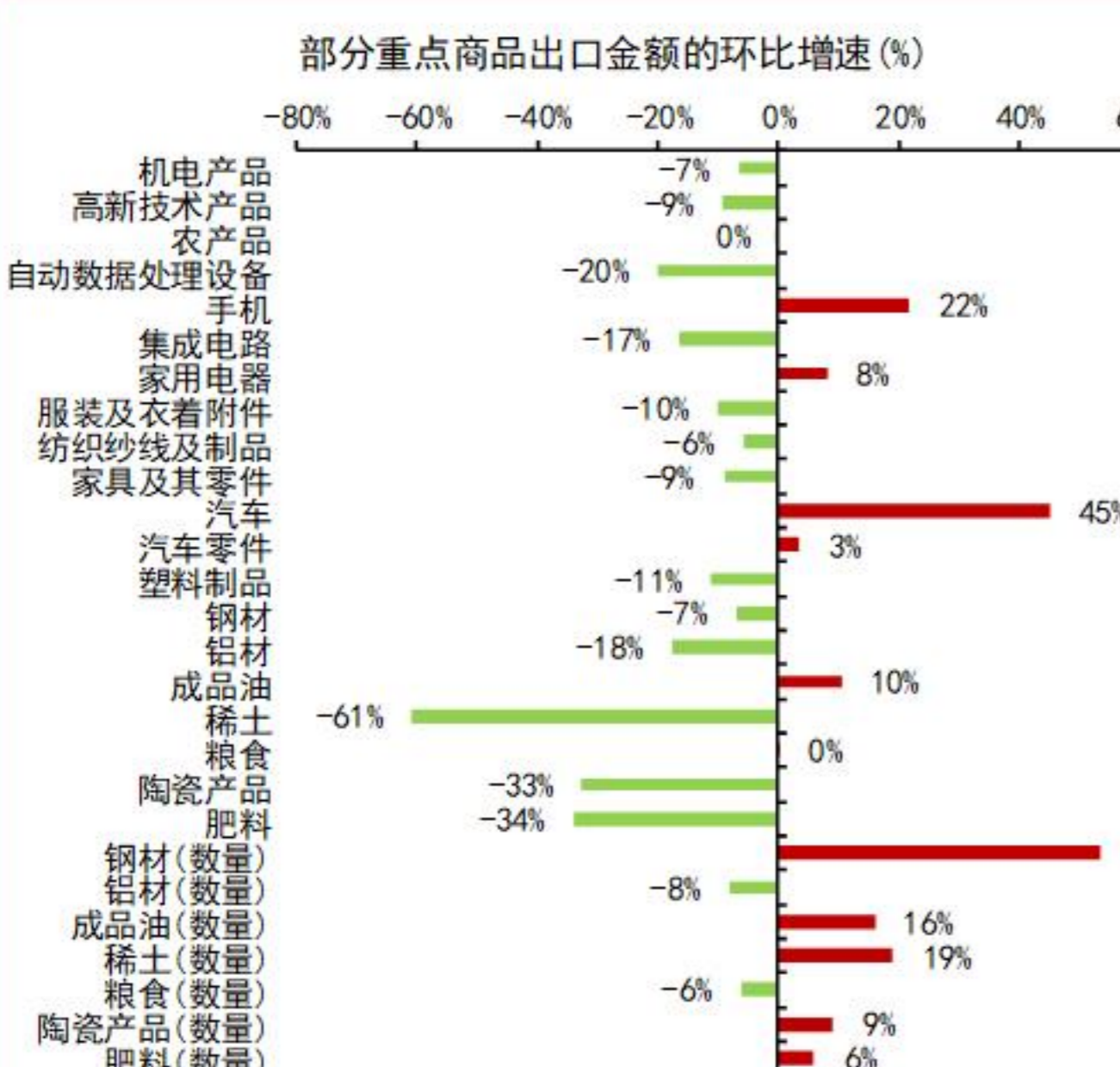
数据来源：Wind 中信期货研究所

图4：10月中国对主要地区进口金额的环比增速(%)



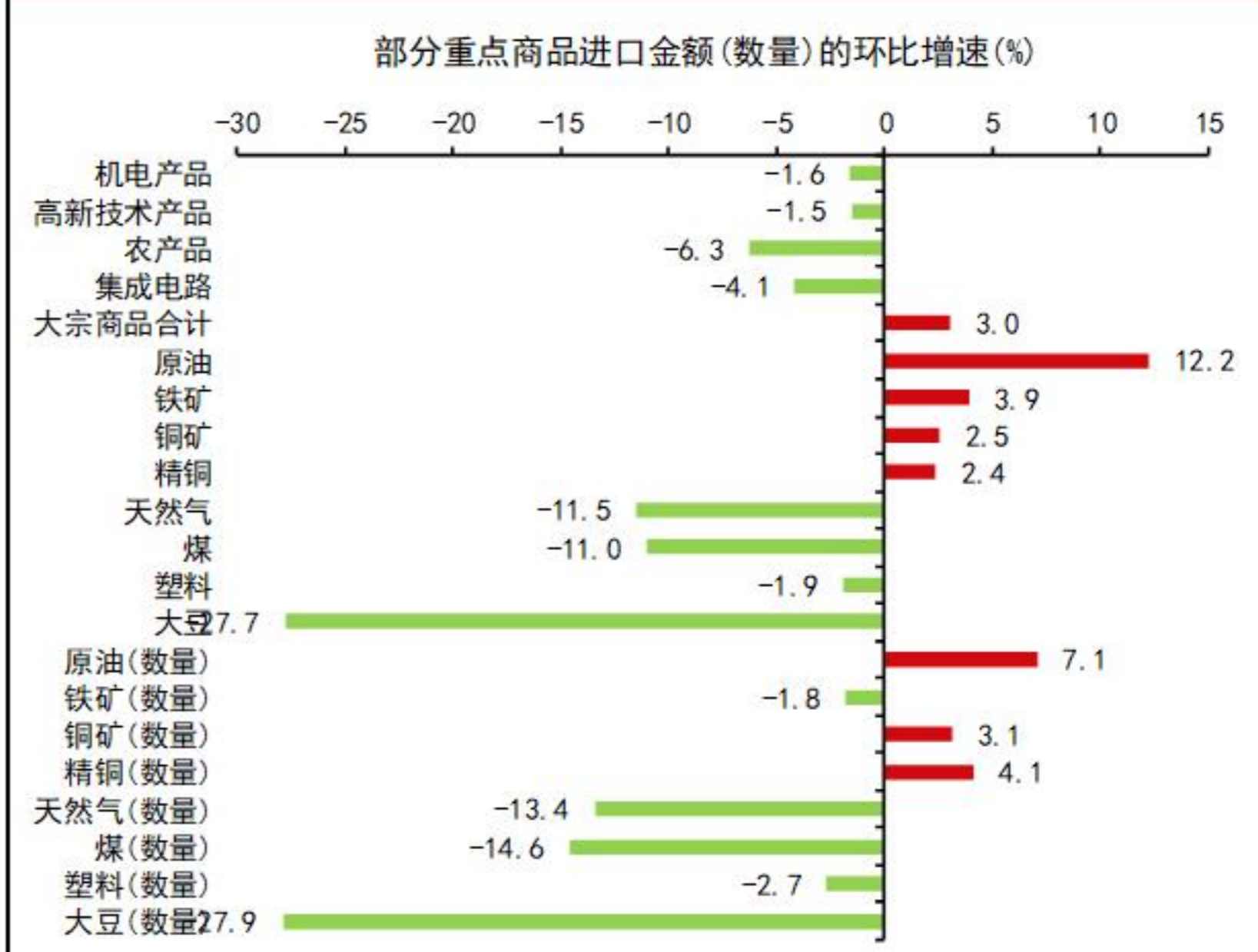
数据来源：Wind 中信期货研究所

图5：部分重点商品出口金额的环比增速(%)



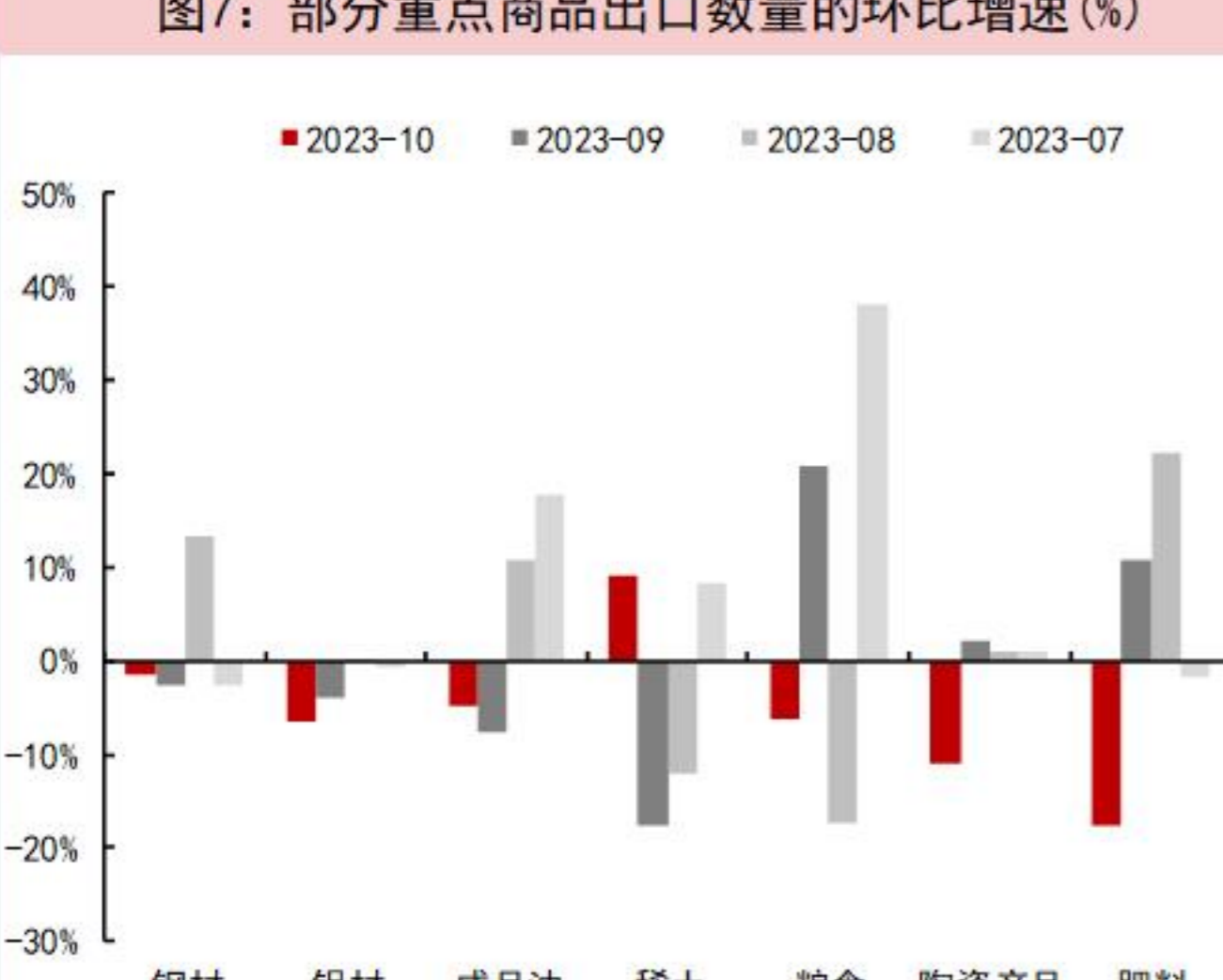
数据来源：Wind 中信期货研究所

图6：部分重点商品进口金额的环比增速(%)



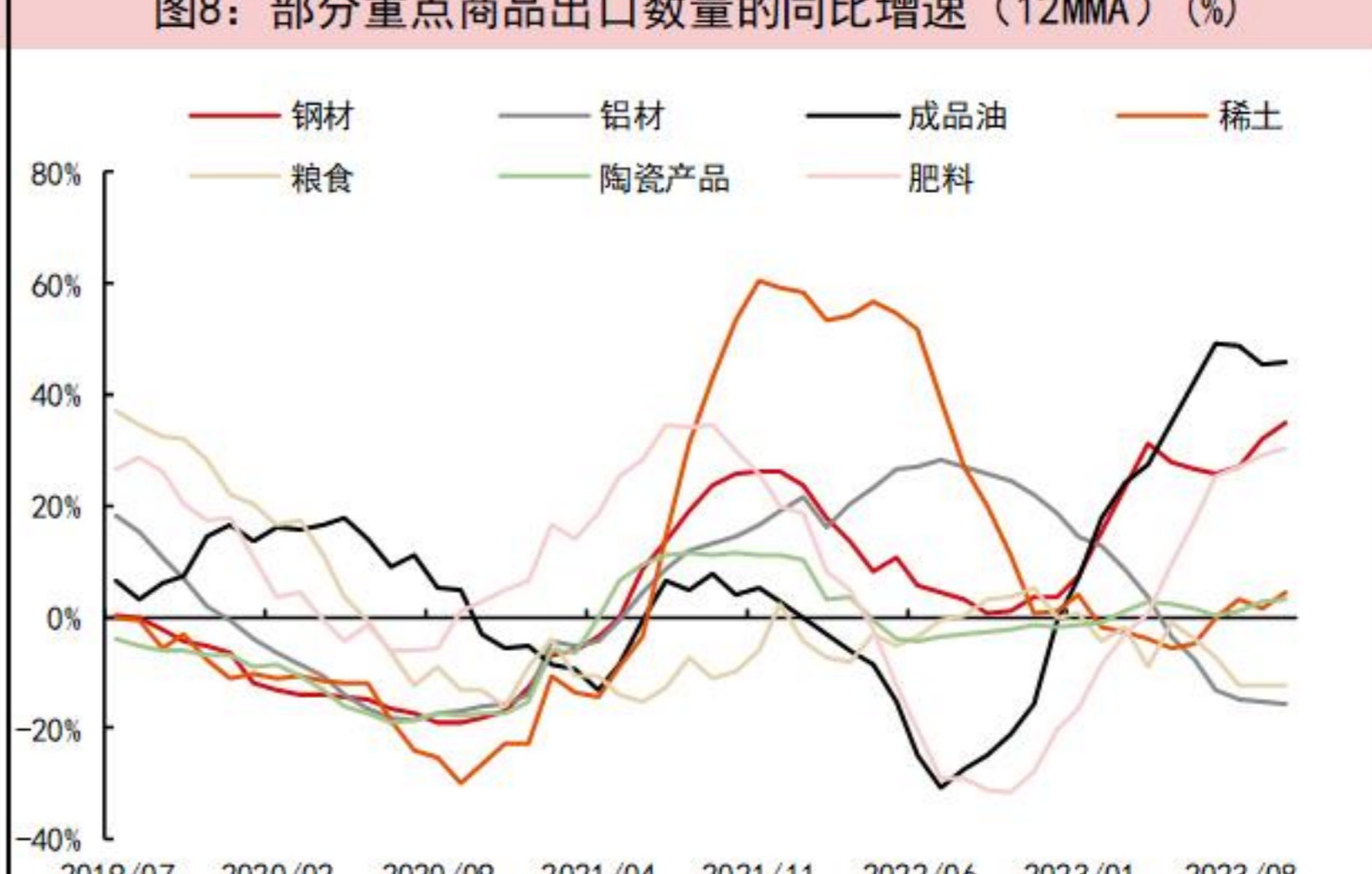
数据来源：Wind 中信期货研究所

图7：部分重点商品出口数量的环比增速(%)



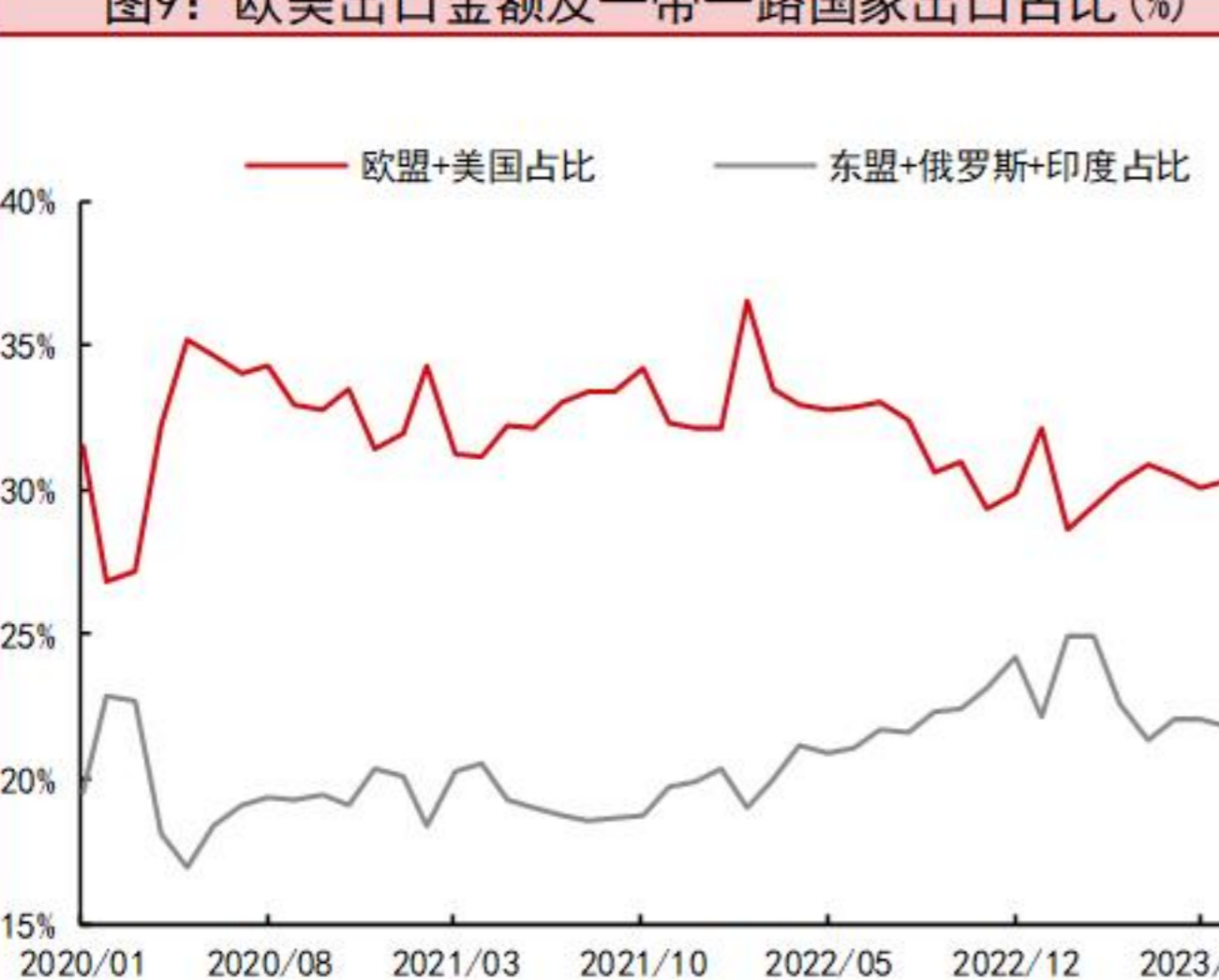
数据来源：Wind 中信期货研究所

图8：部分重点商品出口数量的同比增速(12MMA)(%)



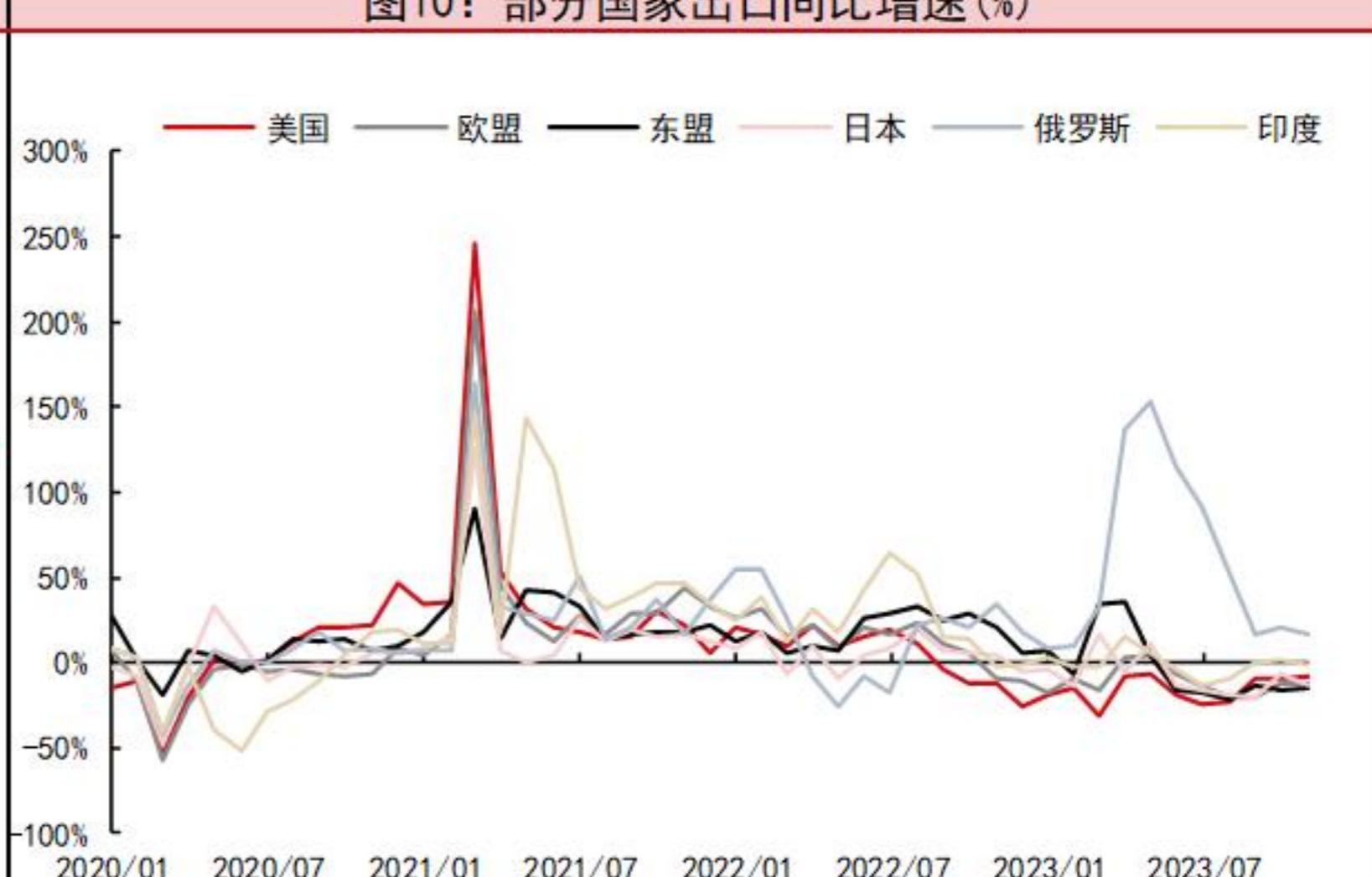
数据来源：Wind 中信期货研究所

图9：欧美出口金额及一带一路国家出口占比(%)



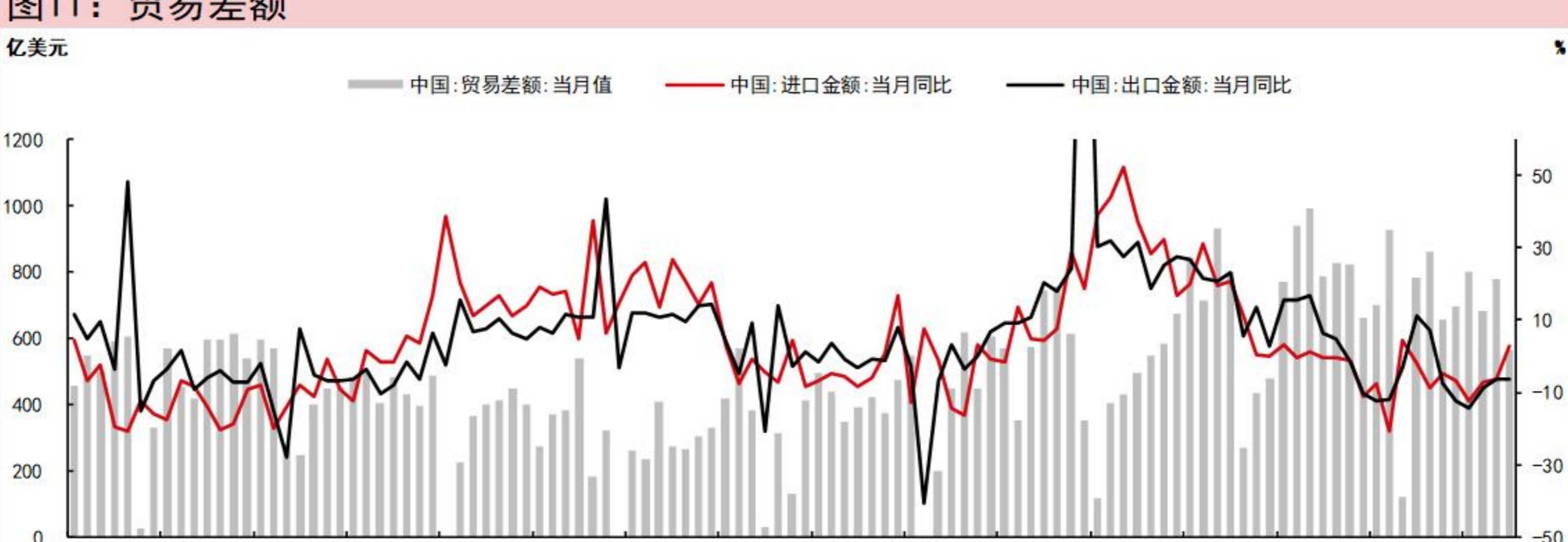
数据来源：Wind 中信期货研究所

图10：部分国家出口同比增速(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图11：贸易差额



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。