

相关研究

《警惕核心通胀风险——美国 2023 年 9 月物价数据点评》2023.10.13

《就业仍偏稳 ——2023 年 9 月美国非农数据点评》2023.10.08

《9 月经济回升：出口支撑偏强——9 月全国 PMI 数据解读》2023.09.23

## 进口增速为何转正？ ——2023 年 10 月外贸数据点评

### 投资要点：

- 根据海关总署统计，美元计价下，2023 年 10 月我国出口总额同比为-6.4%（9 月为-6.2%）；进口总额同比为 3.0%（9 月为-6.3%）。
- 出口修复受何扰动？从国别来看，主要拖累来自东盟，不过这一定程度上或与去年同期高基数有关，后续有望修复；对美出口在不断改善，对出口拖累不断减轻。需要重点关注欧洲和日韩后续经济表现。从产品来看，主要拖累来自机电产品，而农产品、箱包、家具以及灯具和玩具等表现尚好。此外，多数产品出口价格下跌，或也对出口有一定扰动。
- 进口大幅转正，季调环比也显著高于历史同期水平，很大程度上或与近期内需政策不断推出有关。从国别来看，东盟和欧盟贡献较大，尤其是东盟表现突出，或与中国东盟贸易联系加强有关；从产品来看，原油和铁矿砂贡献较大，原油表现突出或与中俄贸易联系仍紧密有关。从量价拆分来看，主要进口商品数量和价格表现都不错，尤其是未锻造铜、铁矿砂和集成电路的进口数量增速和进口价格增速均为正。
- 往前看，我国出口有望在年底继续修复。当前外需景气尚可，主要经济体景气指数有韧性；东盟等主要经济体景气指数相对比欧美表现要好，年初以来持续稳定在枯荣线以上。此外，从中长期来看，我国经济具有较大的增长潜力。
- 风险提示：海外政策收紧超预期，海外经济衰退超预期。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书: S0850521090002

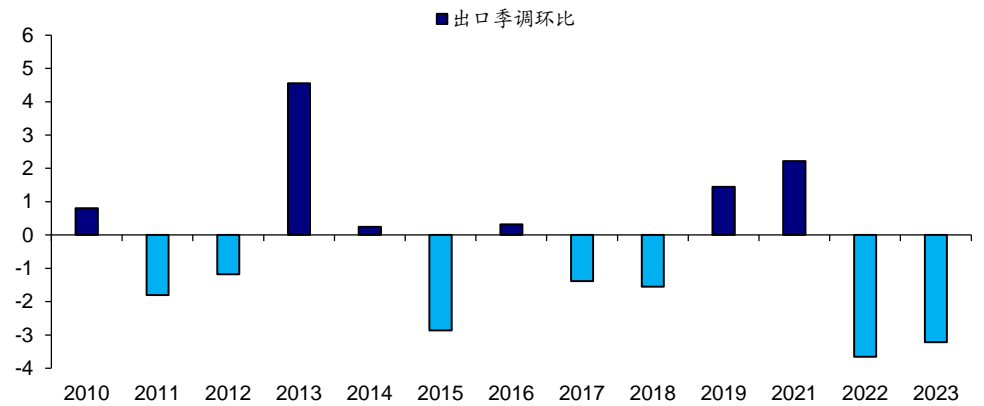
## 图目录

图 1	历年 10 月出口季调环比 (%) .....	3
图 2	中国内地各贸易对象出口对整体出口的拉动 (百分点) .....	3
图 3	我国对东盟出口增速变化 (%) .....	4
图 4	中国主要产品出口对整体出口的拉动 (百分点) .....	4
图 5	10 月主要出口品数量增速与价格增速 (%) .....	4
图 6	历年 10 月进口季调环比 (%) .....	5
图 7	中国内地各贸易对象进口对整体进口的拉动 (百分点) .....	5
图 8	中国主要产品进口对整体进口的拉动 (百分点) .....	6
图 9	10 月我国主要进口品量价增速 (%) .....	6
图 10	主要经济体制造业 PMI 指数 .....	6

根据海关总署统计，美元计价下，2023年10月我国出口总额同比为-6.4%（9月为-6.2%）；进口总额同比为3.0%（9月为-6.3%）。10月贸易顺差收窄为565.3亿美元。

10月出口同比增速-6.4%，较9月小幅下滑0.2个百分点。从季调环比来看，10月出口季调环比为-3.2%，为过去10年同期跌幅相对较多的一月。

图1 历年10月出口季调环比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

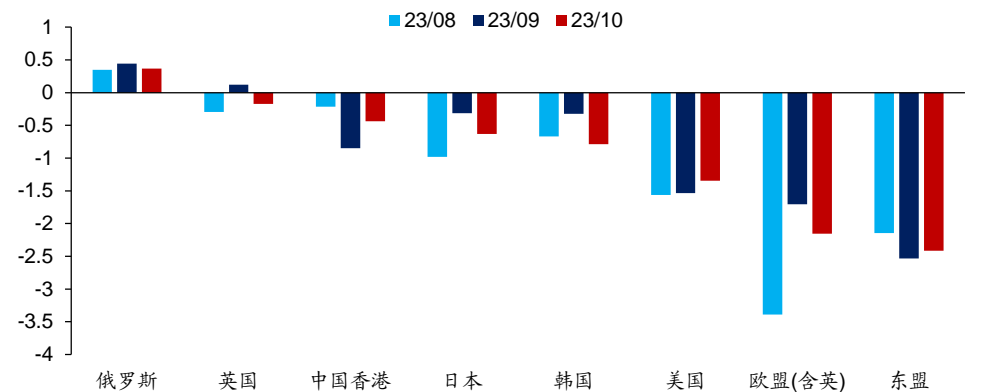
#### 出口修复趋势受何扰动？

从国别来看，对出口拖累较为严重的仍是美国、欧盟和东盟等地区，而俄罗斯是重要贡献来源。10月中国对东盟出口增速下跌15.1%，拖累出口2.4个百分点，是10月拖累最严重的经济体。这很大程度上或与去年同期基数较高有关，例如，去年10月中国对东盟出口增速为20.3%。如果剔除基数影响，10月中国对东盟出口增速为1.5%。

并且，在基数减弱下，中国对欧盟和日韩出口跌幅扩大也有一定干扰。10月中国对欧盟出口跌幅扩大至11.9%，拖累出口2.2个百分点；对日本出口跌幅扩大至13.0%，拖累出口0.6个百分点；对韩国出口跌幅扩大至17.0%，拖累出口0.7个百分点。

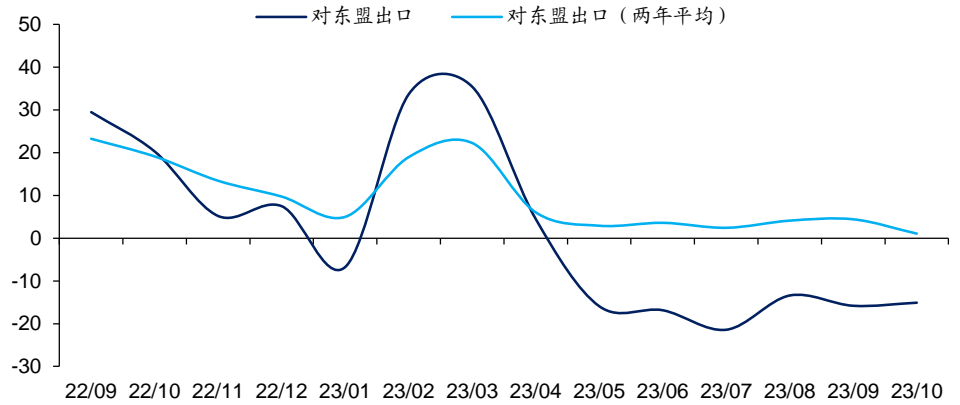
此外，中国对美出口跌幅持续收窄，对总出口的拖累也不断减弱，好于欧盟和东盟。

图2 中国内地各贸易对象出口对整体出口的拉动（百分点）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图3 我国对东盟出口增速变化 (%)

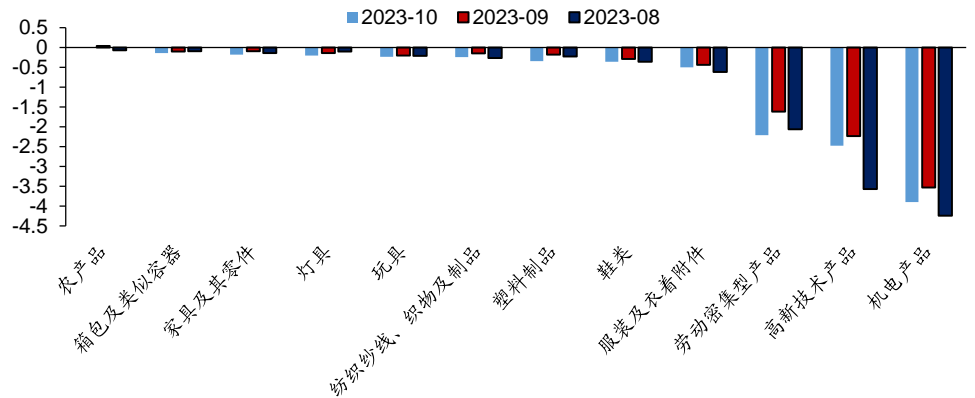


资料来源: WIND, 海通证券研究所

分产品来看, 机电产品拖累较大。10月中国机电产品出口跌幅扩大至6.7%, 对出口拖累3.9个百分点。高新技术产品和劳动密集型产品出口跌幅也有所扩大, 对出口拖累都超过2个百分点。进一步来看, 农产品、箱包、家具以及灯具和玩具等表现尚好。

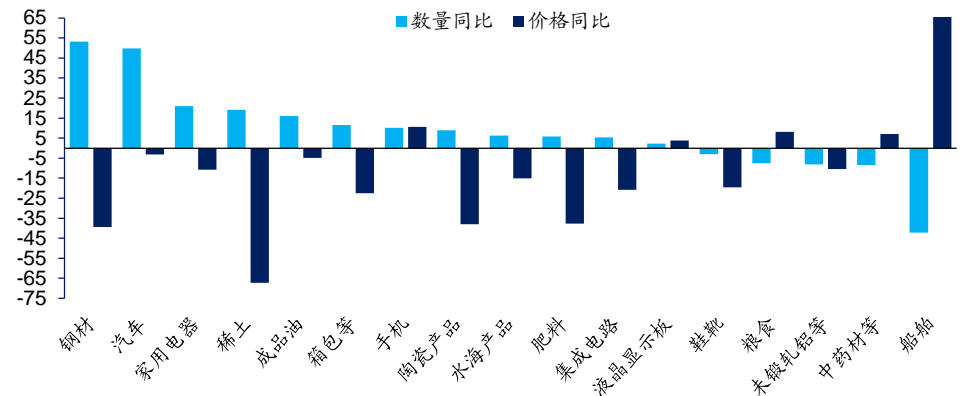
从量价拆分来看, 多数产品出口数量增速为正, 不过价格在持续拖累, 多数产品出口价格增速为负, 也是导致出口表现偏弱的原因。

图4 中国主要产品出口对整体出口的拉动 (百分点)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

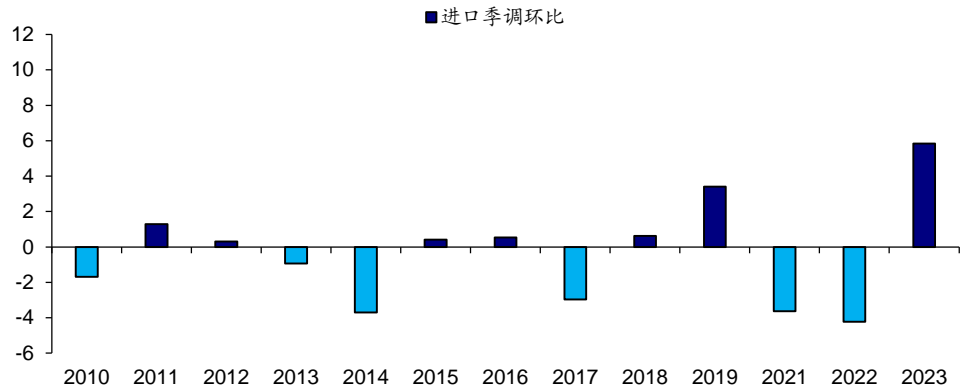
图5 10月主要出口品数量增速与价格增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

美元计价下，10月我国进口总额同比增速转正至3.0%，较9月大幅上升9.3个百分点。从季调环比来看，10月进口季调环比为5.8%，明显高于过去十年同期水平。

图6 历年10月进口季调环比(%)



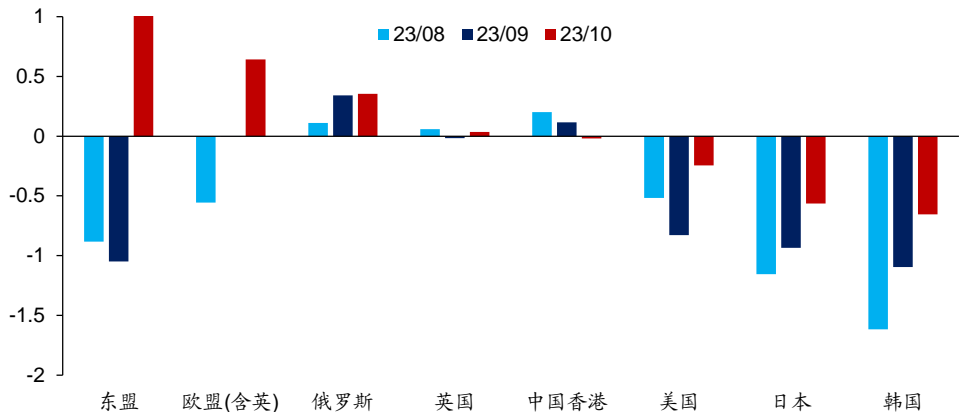
资料来源：WIND，海通证券研究所

进口为何转正？这很大程度上或与近期内需政策不断推出有关。

从国别来看，东盟和欧盟贡献较为明显。10月中国自东盟进口增速大幅转正至10.2%，较9月上升17.2个百分点，贡献进口增长1.5个百分点，是最主要的贡献。考虑到去年同期自东盟进口增速并不算特别低，10月这一表现或与内需政策不断推出以及“一带一路”10周年，中国加强与东盟贸易联系有关。后续表现仍需进一步跟踪。

10月中国自欧盟（含英）进口增速也提升了5.7个百分点，贡献进口增长0.6个百分点，贡献度仅次于东盟。

图7 中国内地各贸易对象进口对整体进口的拉动(百分点)



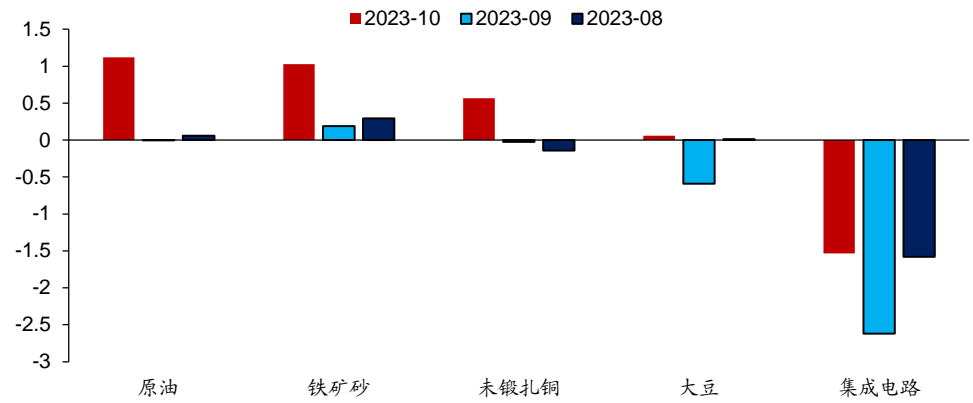
资料来源：WIND，海通证券研究所

从产品来看，原油和铁矿砂表现较好。10月中国进口原油增速大幅转正至8.5%，贡献进口1.1个百分点，是最主要的贡献；进口铁矿砂增速大幅扩大至22.1%，也贡献进口1个百分点。而原油的大量进口或与中俄贸易依然紧密有关，例如，10月自俄罗斯进口也贡献总进口0.4个百分点，仅次于东盟和欧盟。后续有望继续保持。

从量价拆分来看，主要进口商品数量和价格表现较好，例如，10月大豆进口数量大幅转正至24.6%，很大程度上与去年同期低基数有关（2022年10月进口为-19.0%）；未锻轧铜进口数量也大幅转正至23.7%，原油进口数量保持2位数增长，均对10月进口有较大提振作用。

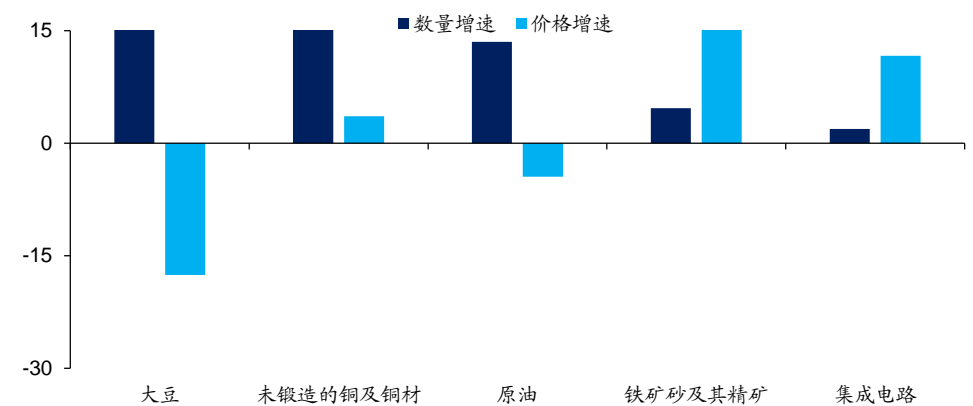
而未锻造铜、铁矿砂和集成电路进口数量增速和进口价格增速均为正，对进口提振效果或更明显。

图8 中国主要产品进口对整体进口的拉动（百分点）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图9 10月我国主要进口品量价增速（%）



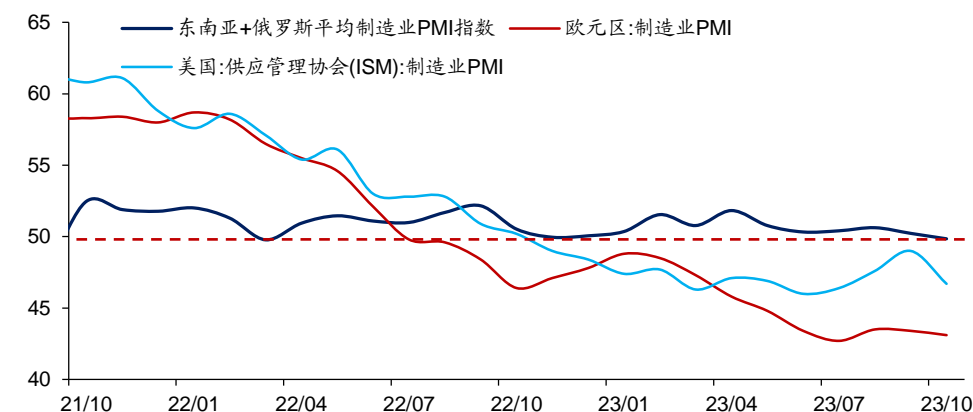
资料来源：Wind，海通证券研究所

往前看，我国出口有望在年度继续修复。一方面，从去年8月开始，我国出口增速开始不断放缓，年底基数效应的大幅下降对出口数据有支撑。

另一方面，海外需求景气尚可，目前欧美等主要经济体景气指数有韧性，将对我国外需有一定支撑。考虑到东盟等主要经济体景气指数相对比欧美表现要好，年初以来持续稳定在枯荣线以上，对我国出口有持续的贡献。

此外，从中长期来看，我国经济具有较大的增长潜力。

图10 主要经济体制造业 PMI 指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

风险提示：海外政策收紧超预期，海外经济衰退超预期。

## 信息披露

### 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队  
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。