

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

分析师：游勇

执业证书编号：S0740524070004

Email: youyong@zts.com.cn

## 相关报告

- 1、《10月经济成色如何？》  
2024-10-31
- 2、《如果供给放量，11月资金面怎么看？》  
2024-10-30
- 3、《如何理解央行“买断式逆回购”？》  
2024-10-28

## 报告摘要

- 2024年11月7日，海关总署公布10月外贸数据，10月中国出口3090.6亿美元，进口2133.4亿美元。贸易顺差再度走扩至957.2亿美元，是年内次高值。出口同比12.7%，进口同比-2.3%，分别较9月+10.3pct和-2.6pct。
- 天气扰动9、10两月出口节奏，10月出口反弹在意料之中，但反弹的幅度较大。我们在9月外贸数据点评《出口“假摔”还是“真弱”？》中指出，9月台风等异常天气扰动出口节奏，10月出口有望反弹。不过比较超预期的是，10月出口增速反弹幅度较大，甚至达到年内最高值。  
平滑月度扰动之后，近两个月出口同比也偏高。9、10两个月加总的出口增速同比7.4%，增速低于8月（8.7%），但高于今年以来累计同比5.1%，并不算低。
- 结构上，相比9月出口“全面下行”，10月出口几乎呈现“全面反弹”特征。国别层面，中国对三大贸易伙伴出口同比均反弹。10月中国对东盟、欧盟和美国的出口同比分别为15.8%、12.7%和8.1%，分别较上月+10.3pct、+11.4pct、+5.9pct。三大贸易伙伴拉动中国总出口同比5.5个百分点，贡献了总出口同比（12.7%）的近一半。相比9月，三大贸易伙伴对总出口的拉动也提高了4.1个百分点。  
对“新势力”国家和地区出口同比进一步改善，拉动总出口同比2.7个百分点。10月中国对俄罗斯、拉美与非洲的出口增速分别为26.7%、22.9%和20.9%，分别较9月+10.1pct、+19.5pct、+21.6pct。  
产品层面，除了汽车产业链外，其他重点产业出口同比均提升。10月汽车产业链（汽车与汽车零部件）拉动总出口同比0.5个百分点，较9月回落0.2个百分点。除汽车外，农产品、原材料、生产设备、零部件、消费品等类商品对总出口拉动均提升。
- 参考越南和韩国，10月外需整体环境可能并没有发生趋势性的好转。  
平滑掉9月和10月扰动之后，出口回落趋势不变。9、10两月总出口同比7.4%低于8月（8.7%）。  
越南和韩国作为重要出口经济体，可作为中国的“对照组”。越南9月同样受台风扰动，出口增速在8-10月呈现“V型”反转，但10月出口增速（10.1%）也明显弱于8月（16.1%）。未受台风影响的韩国，7月以来出口增速趋势性回落。
- 另一点值得强调的是，“抢出口”可能不是10月出口增速大幅反弹的主因。  
若参考越南、韩国，10月出口增速，大概有5.5个百分点的超预期回升。平滑掉9月和10月扰动后，越南和韩国的出口表现接近，9、10月增速均值均为8月的5-6成。若参考两国，中国9-10月平均出口增速约为4.8%。考虑台风扰动，则10月出口增速应约为7.2%。实际出口增速高于其5.5个百分点。  
对美出口改善幅度并不明显，反倒是对东盟和“新势力”国家地区等新兴经济体影响较大。如果是“抢出口”，则对美出口应大幅改善。10月中国对美、东盟、“新势力”国家和地区总出口同比拉动分别较9月改善了0.9、1.6和2.7个百分点。对美出口改善幅度并不算大。  
产品结构方面，纺织产业链和生产设备相关出口改善较为明显，这一般对应东盟等新兴经济体的出口。10月纺织产业链和生产设备出口增速均是今年最高值。
- 出口走弱趋势不变，后续的出口表现有三个观察变量。  
一是汽车出口是否会进一步回落。在异常天气扰动退出，其他商品出口反弹的情况下，10月汽车产业链出口却进一步回落。对总出口同比的拉动较上月回落0.22个百分点至0.52%。此外，汽车出口还面临后续关税压力。当地时间10月31日，欧盟正式对中国的电动汽车征收反补贴税。  
二是新兴经济体的外需韧性能否维持。“新势力”国家等新兴经济体对中国总出口拉动作用明显，10月仅“新势力”国家就拉动中国总出口同比2.7个百分点；通用设备出口同比的快速增长可能也与新兴经济体的需求有关。10月，通用设备拉动总出口同比0.44个百分点。  
三是美国大选落定后，中美经贸关系对出口节奏的影响。候任总统特朗普竞选时宣称要对中国进一步加征关税。尽管未来是否兑现仍存疑，但中国出口商可能会“抢出口”以规避未来的不确定性。
- 风险提示：海外经济超预期，地缘冲突超预期，海外政策变化超预期。

图表1: 近一年半以来出口增速同比 (%)

产品	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年1-2月	2023年9月	2023年8月	2023年7月	2023年6月	2023年5月	2023年4月	
农产品	水海产品	8.8	1.3	3.5	2.5	8.3	-4.0	-8.0	-18.7	-1.8	-8.6	-12.7	-18.6	-21.9	-20.5	-10.4
	粮食	8.0	-33.8	-21.8	-46.7	-30.5	15.0	9.3	1.2	-3.1	13.9	-9.4	-6.9	-19.4	6.9	-32.3
	中药材及中式成药	-0.5	-11.7	-6.5	-0.9	-3.0	5.6	12.8	-3.2	2.8	5.3	0.7	6.1	-0.8	-21.8	10.6
原材料	稀土	7.0	-42.3	-37.0	-19.4	-17.1	-55.6	-59.9	-31.3	-44.0	-36.8	-32.2	-41.5	-31.9	-32.3	-24.7
	成品油	-33.8	-18.7	-18.3	-1.4	23.6	12.8	22.4	11.6	-35.1	-19.9	-10.5	4.7	2.7	18.4	-19.8
	肥料	-7.4	-13.4	31.4	15.4	-6.3	-10.9	-0.9	-47.3	-55.0	-23.7	-38.5	-26.6	-7.3	3.7	-18.2
	钢材	24.4	11.3	6.8	-2.4	0.8	-4.9	-17.6	-24.1	-15.9	-5.9	-30.6	-40.9	-42.7	-28.0	22.2
	未锻轧铝及铝材	31.2	20.1	24.1	20.5	25.0	14.6	4.9	-4.3	0.2	-19.0	-24.8	-37.5	-35.4	-42.1	-35.4
	纺织纱线、织物及制品	15.6	-3.4	4.5	3.5	5.9	7.2	-4.3	-19.5	13.3	-3.6	-6.4	-17.9	-14.3	-14.3	3.9
	塑料制品	8.6	-8.5	1.8	1.2	7.2	8.6	-2.3	-15.9	15.8	-5.9	-7.4	-14.8	-12.0	-11.1	7.6
生产设备	通用机械设备	30.3	2.9	11.3	14.7	17.3	7.4	-1.1	-13.2	29.9	-1.0	-1.7	-12.0	-2.4	7.5	20.5
	集成电路	17.7	6.3	18.2	27.7	23.4	28.5	17.8	11.5	21.4	-5.0	-4.6	-14.7	-19.4	-25.8	-7.3
零部件	汽车零部件	14.7	-2.2	6.4	5.7	8.6	1.1	-2.5	-6.8	14.0	11.3	2.6	-4.5	5.1	13.4	30.0
	箱包及类似容器	0.4	-15.8	-10.6	-11.8	-3.2	0.0	-13.5	-27.7	15.5	-9.8	-8.9	-11.9	-5.1	1.2	36.8
出行消费	服装及衣着附件	6.8	-7.0	-2.7	-4.4	-1.8	-0.4	-9.1	-22.6	7.9	-8.9	-12.5	-18.7	-14.5	-12.5	14.0
	鞋靴	-1.6	-14.1	-5.5	-5.3	-5.4	-11.8	-18.3	-31.0	7.8	-17.6	-22.1	-24.6	-21.3	-9.8	13.3
耐用品-地产后周期	家用电器	22.8	4.5	12.0	17.2	17.9	18.3	10.9	-4.6	17.6	12.4	11.4	-3.6	3.9	0.7	2.2
	家具及其零件	2.5	-12.3	-4.5	-5.5	5.6	16.0	3.5	-12.3	28.7	-4.7	-6.8	-15.2	-15.1	-14.8	0.0
	灯具、照明装置及其零件	3.7	-13.1	-7.6	-6.6	-2.2	-0.1	-11.7	-31.7	19.2	-10.6	-7.6	-11.4	-10.3	-3.4	7.2
	陶瓷产品	-14.3	-29.5	-25.9	-27.0	-23.5	-18.1	-33.5	-36.8	11.8	-26.2	-23.0	-26.9	-28.2	-22.1	14.5
耐用品-消费电子	手机	-0.7	-5.2	17.0	5.0	1.9	8.1	7.3	1.7	-18.3	-7.1	-20.5	2.2	-23.3	-25.0	-12.7
	自动数据处理设备及其零部件	15.7	4.2	10.8	19.3	9.8	6.4	8.2	4.9	3.0	-11.6	-18.2	-28.9	-24.7	-10.9	-17.0
耐用品-汽车	汽车(包括底盘)	3.9	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	12.3	45.1	35.2	83.3	109.9	123.5	195.7
防疫物资	医疗仪器及设备	14.7	-4.6	8.6	7.9	10.5	6.8	-1.7	-11.4	10.3	5.3	-7.1	-11.7	-8.5	-3.2	7.4
	音视频设备及其零件	19.5	-2.6	2.3	5.4	10.4	11.3	-1.8	-13.2	10.1	-1.0	-5.5	-15.8	-15.2	-10.9	-1.5
其他	液晶显示屏	6.1	-8.4	9.2	18.5	13.3	15.1	11.9	2.9	13.4	7.4	5.9	6.6	9.0	2.1	-9.1
	船舶	4.1	113.8	60.6	54.8	53.8	57.1	91.3	34.0	173.1	12.0	40.8	82.4	-24.0	23.5	79.2
	玩具	13.5	-8.0	-8.3	-3.9	-2.2	-4.7	-11.1	-24.7	4.3	-15.0	-15.5	-26.7	-27.3	-23.0	-0.5

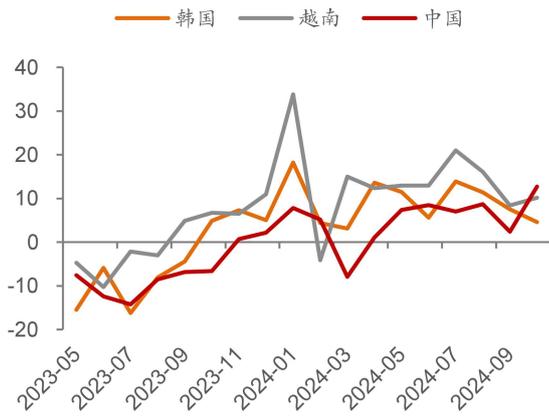
来源: 海关总署, 中泰证券研究所

图表2: 主要国别和地区出口增速变化 (%)

时间	美国	欧盟	英国	日本	韩国	东盟	俄罗斯	印度	非洲	巴西	墨西哥	总出口
2024-10	8.1	12.7	8.1	6.8	5.0	15.8	26.7	3.8	20.9	24.5		12.7
2024-09	2.2	1.3	-7.6	-7.1	-9.2	5.5	16.6	-9.3	-0.7	8.6	1.4	2.4
2024-08	4.9	13.4	2.1	0.5	3.4	9.0	10.4	14.0	4.5	42.8	12.3	8.7
2024-07	8.1	8.0	-1.9	-6.0	0.8	12.2	-2.8	8.6	-7.9	24.5	12.9	7.0
2024-06	6.6	4.1	8.4	0.9	4.1	15.0	3.5	4.7	-3.6	16.8	22.4	8.5
2024-05	3.6	-1.0	-7.1	-1.6	3.6	22.5	-2.0	4.2	-7.9	48.9	11.3	7.4
2024-04	-2.8	-3.6	5.3	-10.9	-6.1	8.1	-13.6	-6.2	-16.0	16.6	8.5	1.1
2024-03	-15.9	-14.9	-14.1	-7.8	-12.1	-6.3	-15.7	-19.2	-24.8	-1.9	-4.5	-7.9
2024-02	13.4	5.1	18.9	-22.2	-22.3	-12.5	9.1	12.7	29.6	74.0	31.5	5.2
2024-01	-4.0	-7.4	-7.6	-0.3	-2.0	10.7	14.1	9.8	7.6	6.0	11.8	7.8
2023-12	-6.9	-1.9	7.8	-7.3	-3.1	-6.1	21.6	6.2	4.0	23.3	6.4	2.1
2023-11	7.3	-14.5	-4.1	-8.3	-3.6	-7.1	33.6	5.8	3.0	16.6	7.4	0.7
2023-10	-8.2	-12.6	-7.5	-13.0	-17.0	-15.1	17.2	-1.5	-4.9	-12.1	9.9	-6.6
2023-09	-9.3	-11.6	5.3	-6.4	-7.0	-15.8	20.6	2.1	-3.1	-11.7	2.7	-6.8
2023-08	-9.5	-19.6	-12.9	-20.1	-14.5	-13.4	16.3	0.7	-5.4	-14.5	2.3	-8.6
2023-07	-23.1	-20.6	-6.8	-18.4	-17.9	-21.4	51.8	-9.5	-4.9	-22.7	-1.1	-14.3
2023-06	-23.7	-12.9	-10.2	-15.6	-19.8	-16.9	90.9	-13.6	-6.9	-3.9	-7.0	-12.4
2023-05	-18.2	-7.0	3.7	-13.3	-20.3	-15.9	114.3	-4.1	12.9	-15.3	16.7	-7.6
2023-04	-6.5	3.9	10.8	11.5	0.9	4.5	153.1	6.1	49.9	10.6	19.5	7.1
2023-03	-7.7	3.4	7.3	-4.8	11.3	35.4	136.4	15.3	46.5	16.0	22.0	10.8
2023-02	-31.8	-16.1	-17.3	17.1	26.4	33.7	32.7	-2.9	7.7	-5.2	-2.6	-2.9
2023-01	-14.2	-9.5	-12.7	-13.4	-14.6	-6.7	9.5	-2.0	4.1	-6.9	-2.5	-12.0
2022-12	-19.5	-17.5	-20.2	-3.3	-9.7	7.5	8.3	2.3	6.7	-21.4	-0.9	-12.6
2022-11	-25.4	-10.6	-16.5	-5.6	-11.9	5.2	17.9	-0.8	5.4	-12.7	-3.8	-10.4
2022-10	-12.6	-9.0	-14.5	3.8	7.0	20.3	34.6	-2.4	5.7	7.1	3.1	-1.8

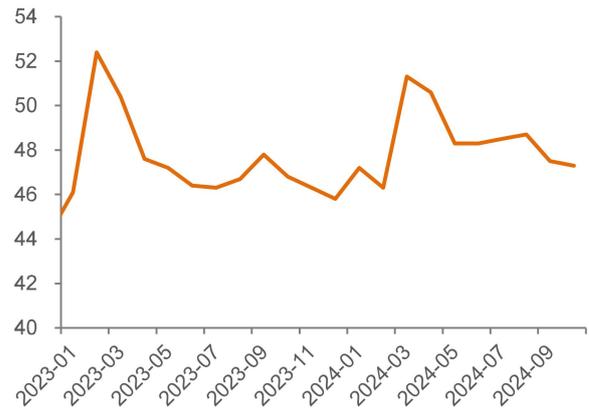
来源: WIND, 中泰证券研究所; 注: 墨西哥 10月数据暂未更新。

图表 3: 10 月韩国出口同比进一步回落 (%)



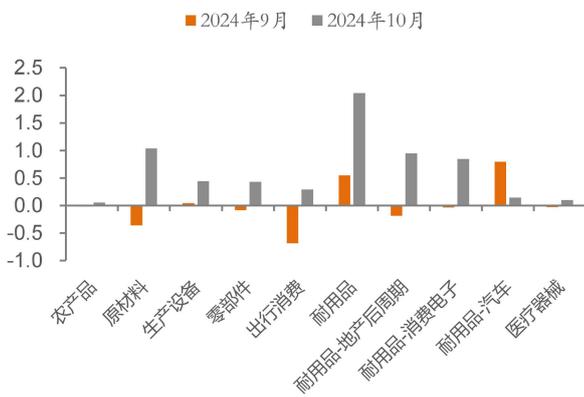
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 10 月 PMI 新出口订单指数进一步走弱 (%)



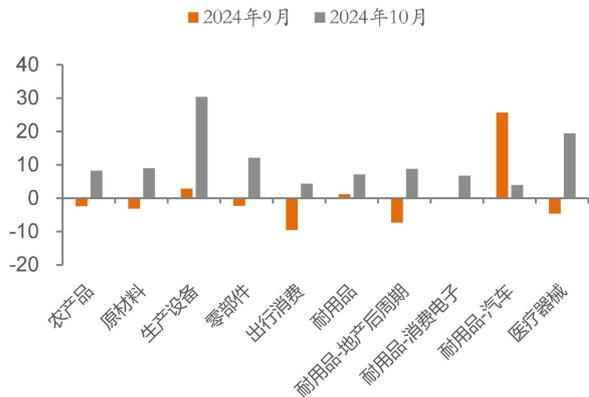
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 9 月和 10 月, 各类商品对总出口拉动 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 9 月和 10 月, 各类商品出口同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。