

10月贸易数据点评——

短期扰动消退，回补效应显现

证券分析师：徐超
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦
分析师登记编号：S1190524070001

目录

- 1、短期扰动消退叠加基数走低，出口同比远超预期
- 2、基数及量价拉动有限，进口同比有所回落
- 3、进、出口差距或将收敛

- 中国10月出口（以美元计价，下同）同比增长12.7%，市场预期增长5.0%，前值增长2.4%。
- 中国10月进口同比下降2.3%，市场预期下降2.0%，前值增长0.3%。
- 中国10月贸易顺差957.2亿美元，市场预期750亿美元，前值817.1亿美元。

图表：贸易数据主要分项

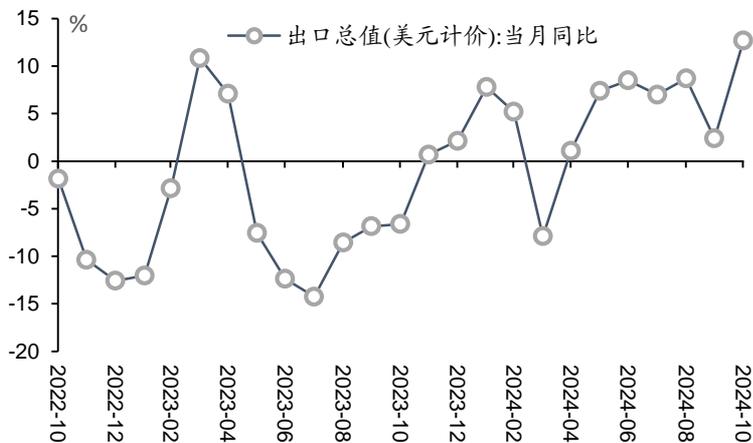
(%)	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	
进出口差额 (亿美元)	957.2	817.1	910.0	848.0	986.4	818.6	714.2	574.5	386.2	839.9	747.3	690.7	558.6	
出口总值	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	-7.9	5.2	7.8	2.1	0.7	-6.6	
进口总值	-2.3	0.3	0.4	7.1	-2.4	1.9	8.3	-1.9	-8.0	15.5	0.3	-0.6	3.0	
出口商品:														
劳动密集型产品	7.9	-7.4	-2.1	-2.8	-0.1	0.3	-9.1	-23.2	25.4	1.8	-2.4	-6.8	-11.4	
地产后链产品	8.4	-6.6	-0.1	1.5	6.2	10.0	-1.5	-15.5	32.4	11.5	6.2	0.0	-8.2	
机电产品	13.7	3.0	11.9	10.0	7.5	7.5	1.5	-8.8	0.3	0.9	-6.7	-6.1	-7.3	
汽车(包括底盘)	3.9	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	52.0	27.9	45.0	45.1	35.2	
高新技术产品	9.1	-1.1	9.1	11.5	6.3	8.1	3.1	-2.7	-1.4	2.8	-9.2	-8.3	-13.2	
出口对象:														
东盟	15.8	5.5	9.0	12.2	15.0	22.5	8.1	-6.3	-12.5	10.7	-6.1	-7.1	-15.1	
欧盟	12.7	1.3	13.4	8.0	4.1	-1.0	-3.6	-14.9	5.1	-7.4	-1.9	-14.5	-12.6	
美国	8.1	2.2	4.9	8.1	6.6	3.6	-2.8	-15.9	13.4	-4.0	-6.9	7.3	-8.2	
日本	6.8	-7.1	0.5	-6.0	0.9	-1.6	-10.9	-7.8	-22.2	-0.3	-7.3	-8.3	-13.0	
俄罗斯	26.7	16.6	10.4	-2.8	3.5	-2.0	-13.6	-15.7	9.1	14.1	21.6	33.6	17.2	
进口商品:														
农产品	-4.9	3.3	3.4	-5.2	-14.3	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	-0.9	-12.0	-7.9	
机电产品	2.4	4.9	8.6	15.2	-0.2	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	0.3	-9.9	-9.5	
高新技术产品	8.8	9.8	13.0	18.1	5.5	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	2.0	-10.7	-9.5	
大豆	金额	33.0	38.8	14.7	-11.2	-10.5	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8	2.7	-26.3	0.6
	数量	56.8	59.0	29.7	1.3	8.2	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7	24.7	-7.3	30.6
原油	金额	-24.9	-10.7	-4.2	7.9	0.2	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8	8.4	0.0	0.5
	数量	-8.7	-0.6	-7.0	-3.1	-10.8	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2	13.5	13.7	30.9
铁矿砂	金额	-14.5	-8.0	-9.4	10.8	2.8	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1	22.1	4.0	6.3
	数量	4.5	2.9	-4.7	10.0	2.2	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9	4.6	1.5	10.6
集成电路	金额	10.3	11.0	11.1	14.9	-0.1	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5	-10.0	-17.0	-10.3
	数量	14.4	16.9	14.5	16.3	9.4	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6	2.0	-10.6	-3.1
进口对象:														
东盟	-7.3	4.2	5.0	11.1	-4.8	6.1	5.3	-3.9	-7.8	13.7	-2.3	-6.4	10.2	
欧盟	-6.1	-3.5	-5.3	7.1	-6.8	-6.8	2.5	-7.3	-20.6	1.4	0.4	1.6	5.8	
美国	6.6	6.7	12.2	24.1	-1.7	-7.8	9.3	-14.3	-22.7	-4.4	-6.1	-15.1	-3.7	
日本	0.8	-7.1	-1.3	-4.9	-10.6	1.6	3.9	-8.5	-17.8	9.7	1.8	-0.3	-8.3	
韩国	14.5	2.6	12.2	21.0	6.3	18.8	18.4	8.4	-5.3	21.6	0.7	-2.3	-8.9	

资料来源: iFinD, 太平洋证券

1、短期扰动消退叠加基数走低，出口同比远超预期

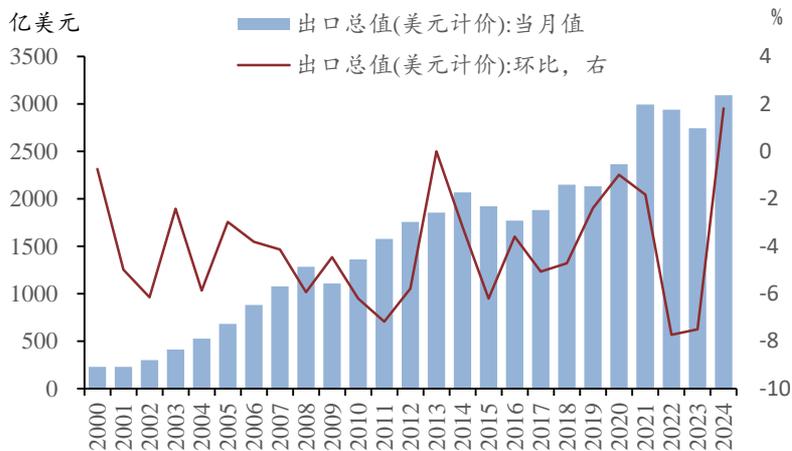
- **出口同比显著上行。**10月出口（以美元计价）同比增长12.7%，相比上月明显上行10.3个百分点，远超市场一致预期，为2022年7月以来最高单月出口同比。环比而言，10月出口总值较前值增长1.8%，表现也超出季节性，近十年以来同期环比增速为-4.3%左右。
- **出口为何同比激增？**结合9月数据来看，近两个月出口同比走势波动较为明显，对于本月出口同比的快速上行该如何理解？我们认为可能有以下三点原因：基数走低带动、短期扰动减弱叠加外需韧性支撑。一则去年10月出口基数明显走低，环比仅录得-7.5%的增速，低于近10年的同期均值水平；二则当期出口同样有积极贡献，2000年以来10月出口较上月基本上都是负增长，本月则少见地录得环比正增。一方面9月出口数据存在台风天气、全球航运不畅等短期偶发因素的扰动，上述短期因素的限制性影响在本月有所消退，另一方面降息预期下外需仍具有一定韧性。

图表：出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：2000-2024年10月出口当月值及环比变化

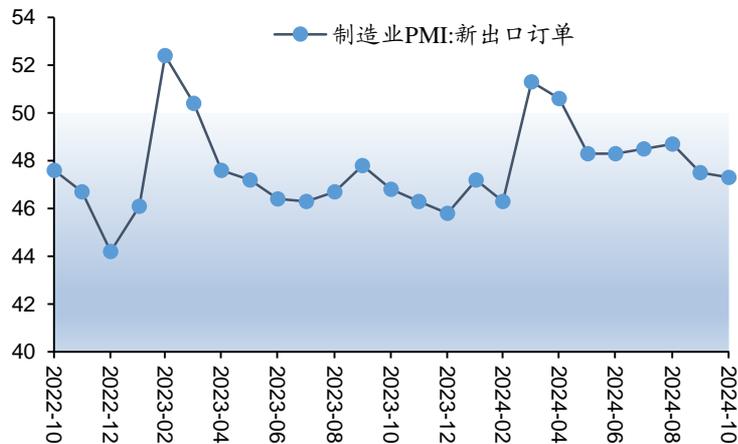


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、短期扰动消退叠加基数走低，出口同比远超预期

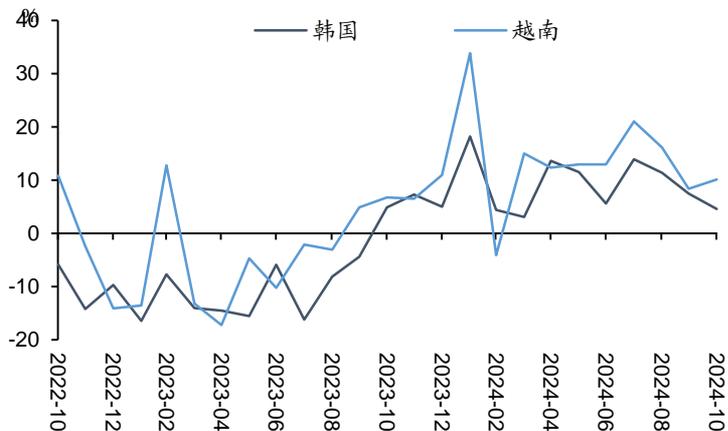
►高频数据显示出口大幅走高的主要贡献或来自短期性因素。外需并未出现明显的边际走强：第一，10月份全球制造业PMI连续4个月徘徊在49%左右，相比9月变化并不大，全球经济的恢复呈现出较为弱势的特征；第二，10月韩国以及越南出口同比增速并未释放出全球贸易活力明显提升的信号，韩国出口增速继续下行，越南出口同比虽有反弹，但幅度并不算大；第三，9月、10月我国制造业PMI新出口订单指数均向下调整。

图表：中国制造业PMI新出口订单指数



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：韩国及越南出口情况



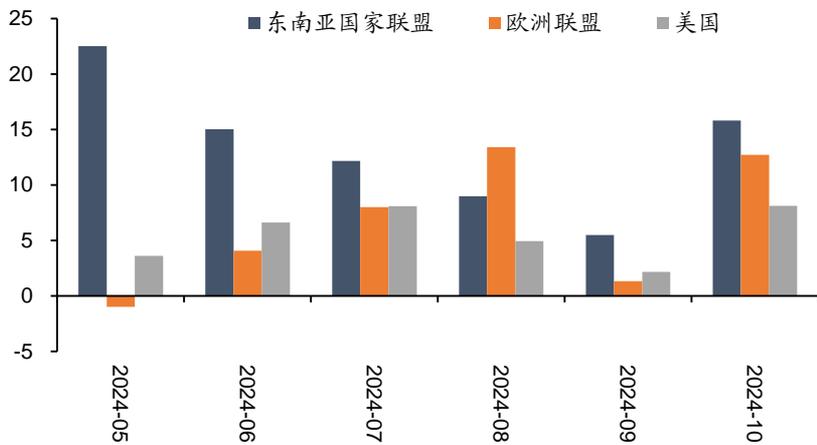
资料来源：iFinD，太平洋证券

1、短期扰动消退叠加基数走低，出口同比远超预期

重点出口对象中，

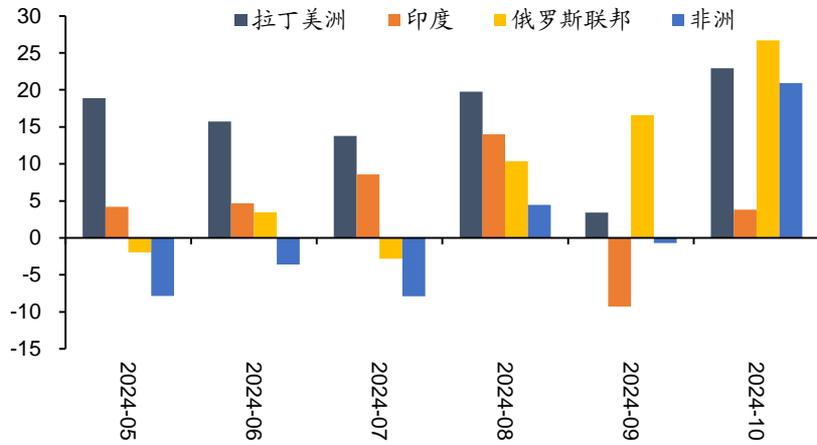
- 对三大贸易伙伴出口同比均有不同程度的改善。10月我国前三大出口市场分别是东盟、美国及欧盟，其中，对东盟出口同比增长15.8%，对美国出口增长8.1%，对欧盟出口增长12.7%，相比9月均有不同程度的走高。相比而言对于东盟以及欧盟出口的边际改善更为明显，表现为出口总额占比的提升、环比的正增，对两者出口同比的上行幅度也较为显著。
- 对新兴市场出口边际上普遍走强。除了东盟之外，10月份对于其他新兴市场的出口同比增速普遍有所上行。其中对俄罗斯出口同比维持强势表现，保持在两位数区间，对拉丁美洲、非洲出口同比增长也都超过20个百分点，较前值明显提升。

图表：对三大贸易伙伴的出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：对重要新兴市场出口同比



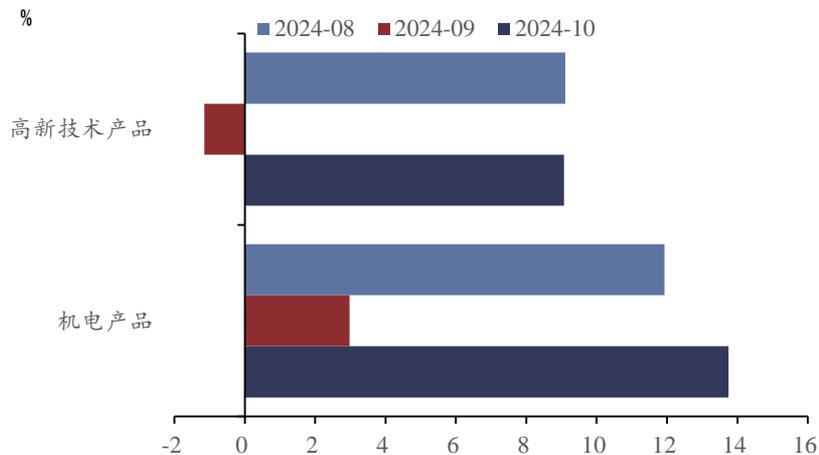
资料来源：iFinD，太平洋证券

1、短期扰动消退叠加基数走低，出口同比远超预期

➤主要出口商品中，

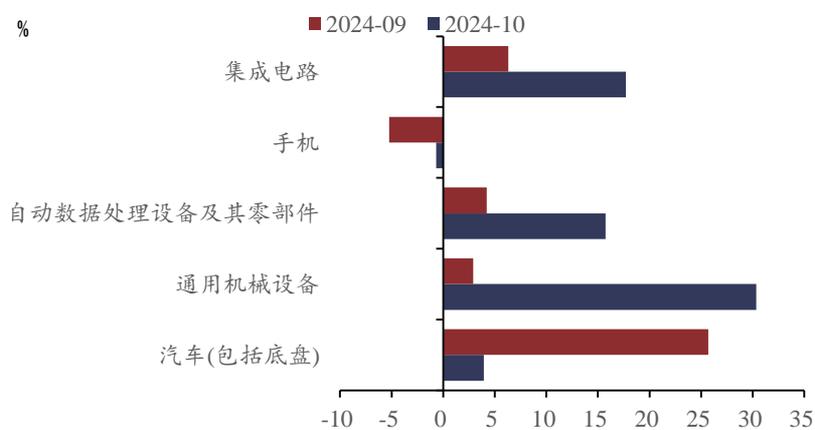
- 出口结构处于持续优化的进程中，机电产品对出口贡献明显增强。10月机电产品及高新技术产品对于出口同比的拉动效应居前，一方面上述两个品类的出口同比都较快增长，另一方面两者在出口总额中所占的权重也较大。更细分一些来看，通用机械设备、家用电器以及集成电路出口同比增速靠前，均高于17%，部分受到去年同期基数偏低的影响；相比而言，汽车出口在本月则有所降温，同比增速明显下滑，由25%左右降至5%以下，环比也录得负增。一方面去年同期汽车出口基数较高，另一方面欧盟对华新能源汽车关税加征引起的汽车“抢出口”效应可能有所消退。

图表：高新技术产品及机电产品出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：部分机电产品出口同比

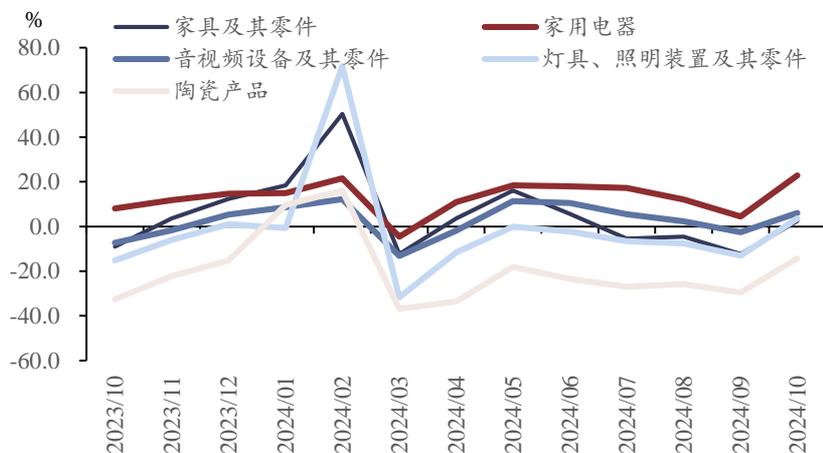


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、短期扰动消退叠加基数走低，出口同比远超预期

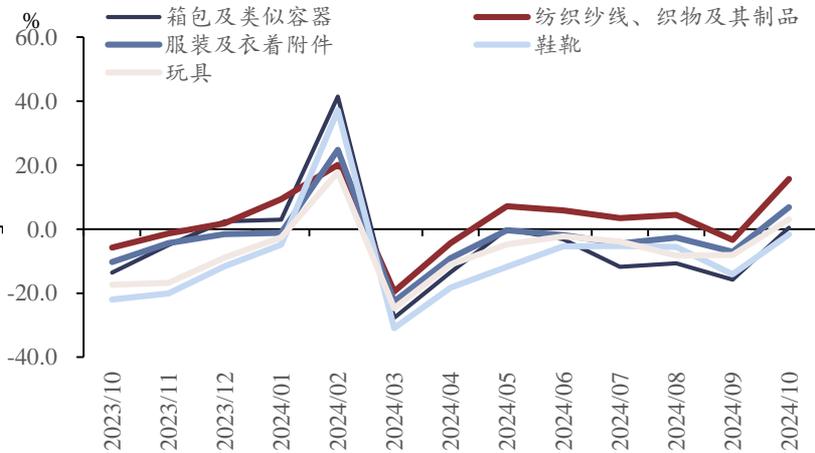
▶**地产后周期品及劳动密集型产品出口同比均有回升。**10月地产后周期以及劳动密集型相关产品的出口同比均有所反弹。其中家电、纺织纱线、织物及其制品同比增长较快。在上月集体回落后，本月两类消费品又同步回暖，一方面可能受到上月短期扰动消退、出口有所回补的带动，另一方面海外需求的韧性或也存在一定的支撑作用。

图表：地产后周期产品出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：劳动密集型产品出口同比



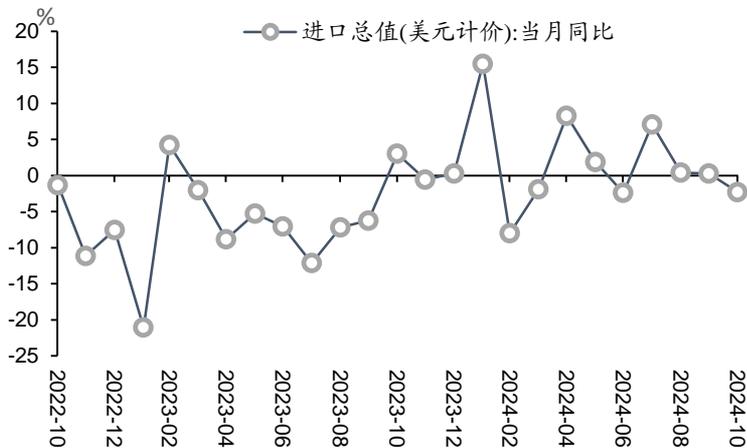
资料来源：iFinD，太平洋证券

2、基数及量价拉动有限，进口同比继续回落

➤10月进口（美元计价）同比增速不及市场预期，较前值回落2.6个百分点至-2.3%，继今年6月再度处于负增区间。环比而言也不及上月，环比下降。

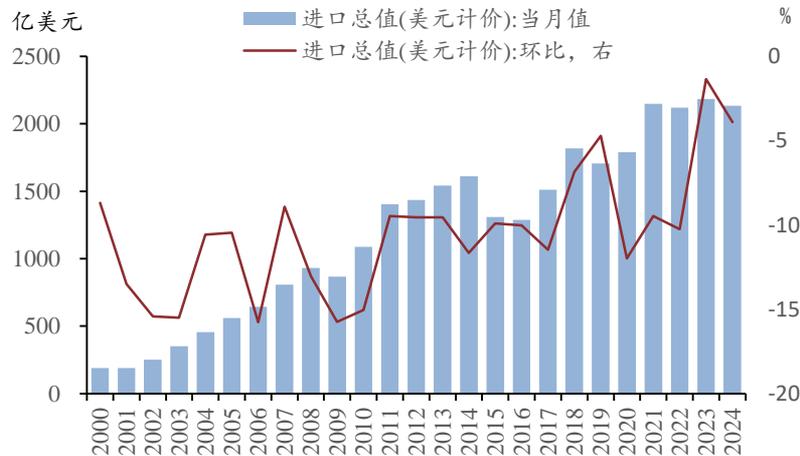
➤**高基数效应及价格偏弱共为拖累。**本月进口同比增速继续放缓，价格及基数因素或为主因。一方面去年同期进口基数走高，另一方面10月部分大宗商品价格下跌，对于国内一些工业原材料的进口总额形成下拉作用。此外一个疑问是，同为内需的映射，为何进口数据与10月的高频数据的走势似乎出现了背离？我们理解9月底以来的一系列增量政策效果虽然在高频数据上已有体现，但是传导至进口可能还需要时间，一些重点产品进口数量同比尚未见到明显的回暖，甚至在高基数影响下同比由正转负，是进口的另一拖累。

图表：进口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：2000-2024年10月进口当月值及环比变化



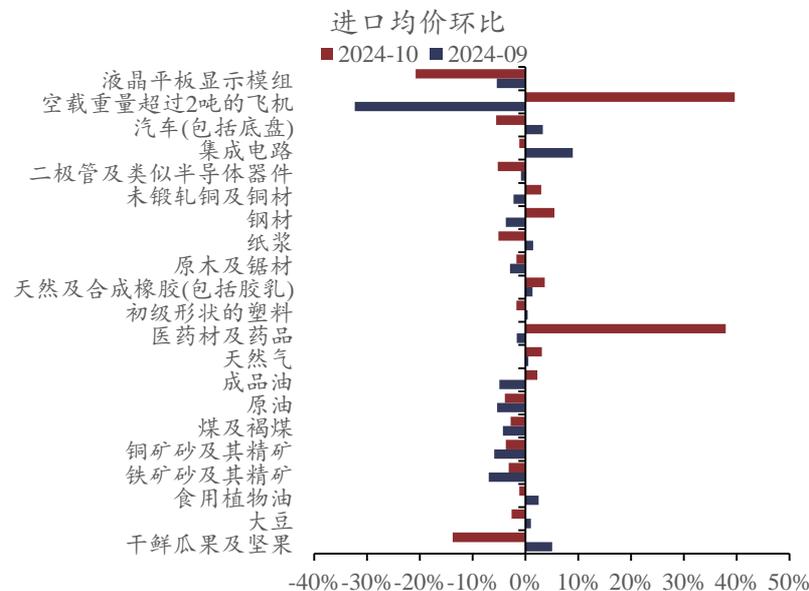
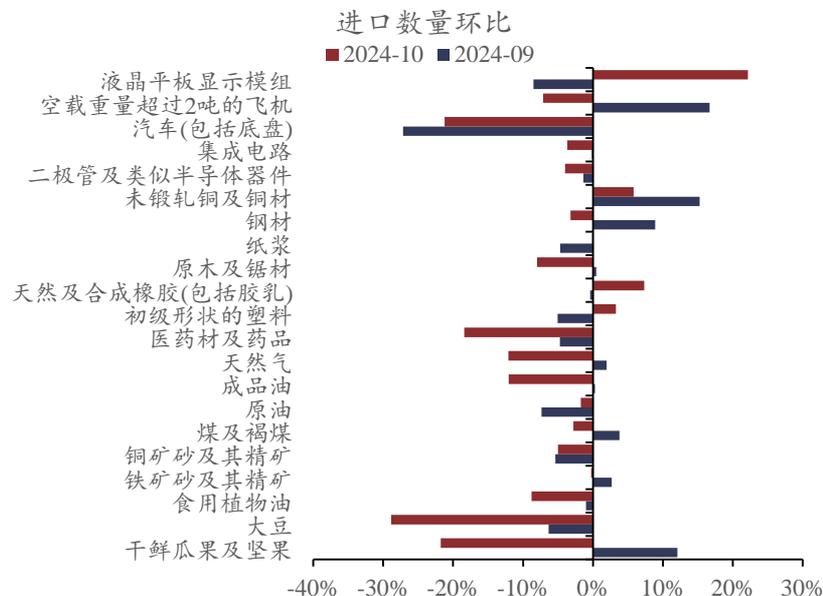
资料来源：iFinD，太平洋证券

2、基数及量价拉动有限，进口同比有所回落

►能源品类拖累相对明显。结合不同商品进口同比以及进口总额占比来看，10月份以原油为代表的能源品类对于本月进口形成了相对明显的拖累，这可能与本月油价表现偏弱有关。另外铁矿砂及其精矿进口总额下降也较为明显，尽管其数量同比为正增，但在价格同比降幅较大的限制下，进口总额降幅也超出了十个百分点。

图表：进口数量环比

图表：进口均价环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

资料来源：iFinD，太平洋证券

3、进、出口差距或将收敛

- ▶ **短期因素影响下的数据走势并不具有持续性。**10月出口同比取得了远超市场预期的高增长，但其背后的关键在于此前短期性、偶发性因素的消退，外需有韧性但不算非常强劲，这也意味着，后续出口可能不会延续本月的高增走势。
- ▶ **进、出口差距或趋于弥合。**本月因出口高增、进口收缩，贸易顺差有所扩大，向后看，进口与出口之间的差距可能会有所收敛。一方面出口面对着**增速下行压力**。除了上述短期支撑淡化之外，更关键的是海外贸易保护政策的限制。欧盟汽车关税加征持续确定实施，11月6日特朗普赢得美国总统大选，其政策主张中也包含着对自华进口商品针对性加征关税。在外部贸易环境不确定性增强的背景下，对于出口增速不宜做出过于乐观的估计。另一方面**进口具备回升动能**。9月底以来国内的政策环境发生明显转向，对于供给及需求的提振效果也在10月的高频数据中有所体现，国内工业原材料、消费品等商品的进口需求也将得到一定刺激。另外政策目前仍存在加码空间，未来逆周期调节增量政策的推出预计将进一步巩固进口回升的基础。
- ▶ **出口减速风险下关注扩内需对于经济的拉动。**考虑到今年以来出口在国内经济增长中发挥的重要作用，出口承压对应着需要内需发挥更为积极的作用以对冲经济下行风险。目前针对投资以及消费已经出台一些政策，未来不排除推出更大力度的政策进行稳增长。

风险提示

- 增量政策不及预期；
- 外部环境变化超预期。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。