

10月外贸数据点评：短期扰动消除，增速超预期



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001

投资要点:

出口单月增速超预期，剔除短期因素仍承压。以美元计价，10月出口同比增速12.7%，远超市场预期，一是极端天气影响淡化后，物流节奏当月逐步恢复，部分被积压的发货需求集中释放；二是在美欧加征关税落地之前，企业加速发货。剔除极端天气因素，9-10月出口平均增速7.4%，低于8月增速8.7%，或指向出口仍有一定压力。往前看，全球降息周期开启后，各经济体PMI有望逐步企稳，对外需形成一定支撑。

分地区看，对发达经济体与新兴经济体出口均反弹较大。我国对发达经济体出口全面回升，其中，对欧盟地区、美国出口增速大幅反弹；对日本、韩国出口增速扭负转正。我国对东盟出口扭转二季度以来的放缓趋势，对俄罗斯出口增速依旧保持较高水平。本月对主要地区出口增速大幅上升包含对9月出口延迟的回补效应，剔除偶发因素影响，东盟地区拉动最大，俄罗斯边际贡献提升最多，日韩印依旧拖累。

分产品看，机电产品、高技术产品构成最大拉动项，金属资本品增幅扩大，消费品增速全面反弹。10月大部分产品出口增速反弹，其中农产品反弹幅度较大；纺织纱线、服装、箱包等劳动密集型消费品出口增速大幅转正。钢材、铝材等资本品增速增幅扩大；机电产品出口增速13.7%，拉动出口增速8.3个百分点，贡献率达65%。机电产品中，家用电器、集成电路、数据处理设备、医疗器械出口增速较快；汽车、船舶增速放缓。

进口方面，价格端尚未改善，政策落实存在延迟。10月，进口同比增速-2.3%，远低于市场预期。一是大宗商品价格端仍处于低位：资源品中，煤炭、铁矿价跌量涨；原油价量齐减；农产品进口增速转负，主要由于国际农产品价格下跌影响。二是国内增量政策效果传导至需求端存在延迟效应，市场预期未出现明显改善。

特朗普关税政策中短期影响有限，长期出口或承压。中短期看，关税政策落地存在空窗期，“抢出口”效应或为出口提供支撑。长期看，特朗普对华加征60%关税预计导致对美出口下降63%，按10月我国对美国出口占比计算，预计继续加征关税可能拖累出口约9.5%。若能及时应对，则关税上升带来的风险或能得到缓解。

风险提示：海外政策变动超预期；国内增量政策落地效果不及预期。

相关报告

美国10月宏观数据点评：美国经济的现在与联储降息的未来

2024.11.11

10月PMI数据点评：制造业景气度改善，达到荣枯线以上

2024.11.07

美联储货币政策系列：联储缩表，从哪里来，到哪里去？

2024.11.01

目 录

1. 短期扰动因素消除，出口增长高于预期	4
2. 对主要地区出口增速全面回升	4
3. 农产品、消费品反弹，高技术产品、机电产品拉动最大	5
4. 进口低于预期：资源品分化，机电产品边际贡献降低	7
5. 特朗普关税政策中短期影响有限，长期出口或承压	9
风险提示	10

图表目录

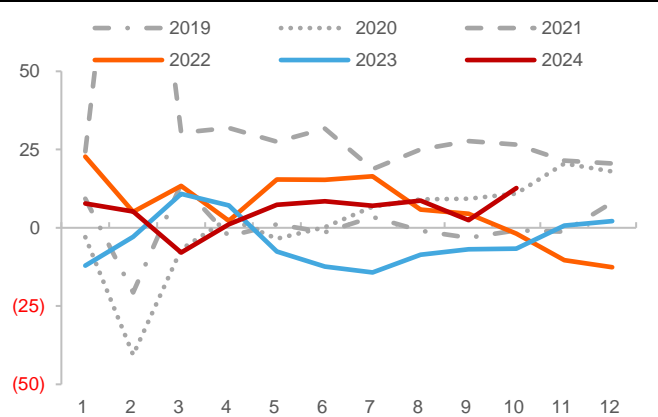
图 1	2019-2024 年出口总额月度增速 (%)	4
图 2	2019-2024 年月度出口总额 (亿美元)	4
图 3	全球主要经济体制造业 PMI	4
图 4	对主要贸易对象出口增速全面回升 (%)	5
图 5	主要贸易对象对出口拉动点数 (%)	5
图 6	10 月主要出口产品增速 (%)	6
图 7	主要出口产品对出口增速拉动情况 (%)	6
图 8	机电产品细项出口增速 (折线, 左) 及拉动点数 (柱图, 右) (%)	7
图 9	10 月主要商品出口增速的量价拆分	7
图 10	2019-2024 年进口总额月度增速 (%)	8
图 11	2019-2024 年月度进口总额 (亿美元)	8
图 12	10 月主要商品进口增速的量价拆分	8
图 13	关税政策落地的空窗期或出现“抢出口”迹象	9
图 14	美国对中国及其他国家关税水平 (%)	9

1. 短期扰动因素消除，出口增长高于预期

以美元计价，10月出口同比增速12.7%，前值2.4%，远超市场预期5.1%。贸易顺差扩大至957.2亿美元。10月出口增速超预期主要有两方面原因：一是极端天气影响淡化后，物流节奏当月逐步恢复，部分被积压的发货需求集中释放；二是在美欧加征关税落地之前，企业加速发货。10月出口金额环比为1.8%，上月-1.6%。

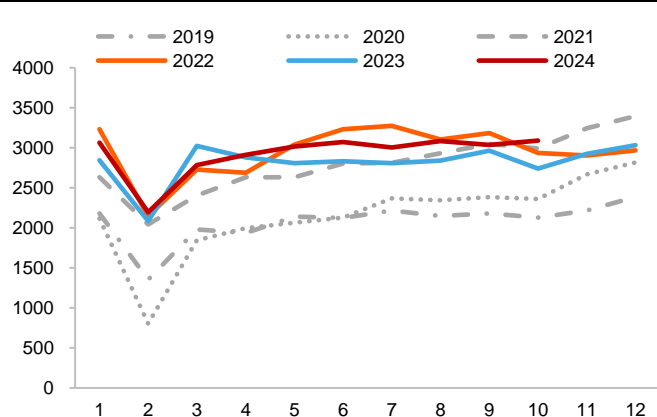
外需仍处于低位，出口依旧承压。剔除天气因素，9-10月出口平均增速7.4%，低于8月增速8.7%，或指向出口仍有一定压力。10月全球PMI为49.4，虽略有改善，但依然处于收缩区间。部分主要出口国家和地区如美国、日本、韩国制造业PMI延续跌势。东盟地区与中国香港地区制造业PMI相对较强，处于荣枯线以上。往前看，全球降息周期开启后，各经济体PMI有望逐步企稳，对外需形成一定支撑。

图1 2019-2024年出口总额月度增速(%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图2 2019-2024年月度出口总额(亿美元)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图3 全球主要经济体制造业PMI

	全球	美国	欧元区	日本	韩国	中国香港	东盟地区
2024-10	49.4	46.5	46.0	49.2	48.3	52.2	51.0
2024-09	48.8	47.2	45.0	49.7	48.3	50.0	50.3
2024-08	49.6	47.2	45.8	49.8	51.9	49.4	50.7
2024-07	49.7	46.8	45.8	49.1	51.4	49.5	51.9
2024-06	50.8	48.5	45.8	50.0	52.0	48.2	52.0
2024-05	51.0	48.7	47.3	50.4	51.6	49.2	51.6
2024-04	50.3	49.2	45.7	49.6	49.4	50.6	50.8
2024-03	50.6	50.3	46.1	48.2	49.8	50.9	50.9
2024-02	50.3	47.8	46.5	47.2	50.7	49.7	50.3
2024-01	50.0	49.1	46.6	48.0	51.2	49.9	49.8

资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

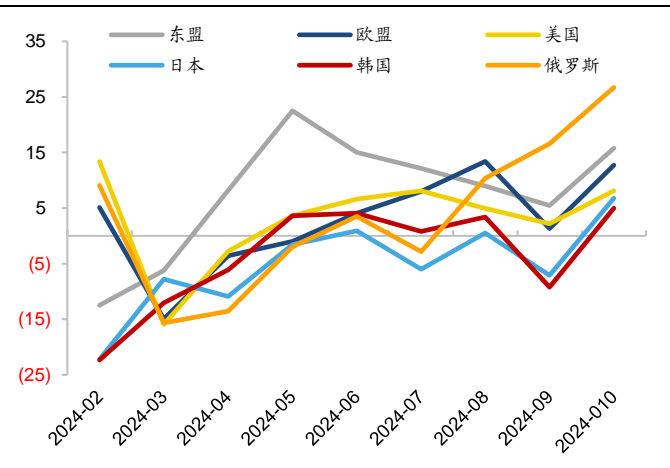
2. 对主要地区出口增速全面回升

对发达经济体与新兴经济体出口增速均反弹较大。我国对发达经济体出口全面回升，其中，对东盟地区出口增速从上月1.3%大幅反弹至12.7%；对日本、韩国出口增速扭负转正；对美国出口增速从2.2%上升至8.1%。我国对东盟出口扭转二季度以来的放缓趋势，10月同比增速15.8%，升幅10.3pct。我国对俄罗斯出口增速26.7%，较上月上升10.1pct。

剔除偶发因素影响，东盟地区拉动最大，俄罗斯边际贡献提升最多，日韩印依旧拖

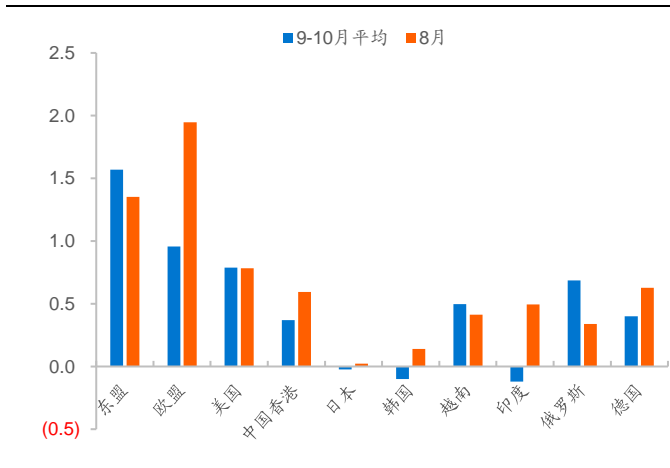
累。本月对主要地区出口增速大幅上升包含对9月出口延迟的回补效应，为剔除偶发因素，我们将各地9-10月对出口的拉动与8月相比较，其中，东盟地区拉动出口1.6个百分点，贡献最大；欧盟地区拉动出口1.0个百分点，与8月拉动点数相比下滑0.9pct；俄罗斯边际贡献提升0.4pct，拉动出口0.7个百分点。韩国、印度为最大拖累项目，均向下拉动0.1个百分点。

图4 对主要贸易对象出口增速全面回升 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图5 主要贸易对象对出口拉动点数 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

3. 农产品、消费品反弹，高技术产品、机电产品拉动最大

机电产品、高技术产品构成最大拉动项，金属资本品增幅扩大，消费品增速全面反弹。分产品看，10月大部分产品出口增速反弹，其中农产品出口增速10.9%，较上月上升10.7pct，反弹幅度较大，拉动出口增速0.3个百分点；纺织纱线、服装、箱包等劳动密集型消费品出口增速大幅转正，共拉动出口增速0.9个百分点。钢材、铝材等资本品增速增幅扩大，钢材出口增速为24.4%，较上月上升13pct，铝材出口增速31.2%，较上月上升10.8pct；机电产品出口增速13.7%，拉动出口增速8.3个百分点，贡献率达65%。机电产品中，家用电器、集成电路、数据处理设备、医疗器械出口增速较快；汽车、船舶增速放缓，其中汽车出口增速3.9%，较上月大幅下降21.8pct。高技术产品出口同比扭负转正，增速为9.1%，较上月上升9.8pct，拉动出口增速2.5个百分点。

图6 10月主要出口产品增速(%)

出口产品类别	占比		2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
主要出口产品	100%	主要出口产品增速	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	(7.9)	5.2	7.8
农产品	3%	农产品	10.9	(0.2)	3.6	1.9	10.3	5.8	0.0	(7.4)	(14.7)	17.8
		水海产品	8.8	1.3	3.5	2.5	8.3	(4.1)	(8.0)	(18.4)	(29.1)	19.2
		粮食	8.0	(33.8)	(21.8)	(46.4)	(29.9)	15.3	9.3	1.3	(27.5)	12.5
机电产品	61%	机电产品	13.7	3.8	12.4	10.4	8.1	8.3	3.8	(5.2)	7.9	8.9
高技术产品	26%	高新技术产品	9.1	(0.7)	9.6	12.1	6.8	8.6	4.5	(0.8)	(4.4)	4.2
消费品	14%	箱包及类似容器	0.4	(12.1)	(9.3)	(11.1)	(1.7)	2.5	(7.6)	(19.6)	52.5	10.4
		纺织纱线、织物及制品	15.6	(2.2)	5.0	4.0	6.7	8.1	(2.4)	(16.8)	22.6	11.5
		服装及衣着附件	6.8	(5.1)	(2.0)	(3.6)	(0.6)	1.6	(3.9)	(17.6)	31.9	3.2
		鞋靴	(1.6)	(12.8)	(4.9)	(4.7)	(4.7)	(10.5)	(14.9)	(26.8)	47.2	0.5
		陶瓷产品	(14.3)	(26.2)	(25.3)	(26.4)	(21.8)	(14.9)	(26.3)	(28.0)	28.8	23.5
		家具及其零件	2.5	(9.7)	(4.0)	(5.0)	7.0	18.1	8.7	(5.2)	57.6	25.9
		玩具	3.1	(6.1)	(8.0)	(3.6)	(0.4)	(2.3)	(3.9)	(15.7)	30.7	8.5
其他资本品和中间品	7%	成品油	(33.8)	(21.1)	(20.5)	(1.6)	26.7	17.6	25.2	14.1	(34.3)	(34.3)
		稀土	7.1	(42.3)	(36.9)	(19.4)	(17.1)	(55.1)	(59.9)	(31.3)	(45.1)	(43.0)
		肥料	(7.4)	(13.4)	31.7	15.5	(6.0)	(9.2)	(0.7)	(47.2)	(56.7)	(53.1)
		塑料制品	8.6	(4.9)	3.1	1.9	8.4	10.5	2.6	(7.8)	29.3	19.1
		钢材	24.4	11.4	7.0	(1.3)	3.8	(3.3)	(14.8)	(17.3)	(11.7)	(8.5)
		未锻轧铝及铝材	31.2	20.4	24.2	20.6	25.2	14.5	5.3	(3.5)	(2.7)	2.9

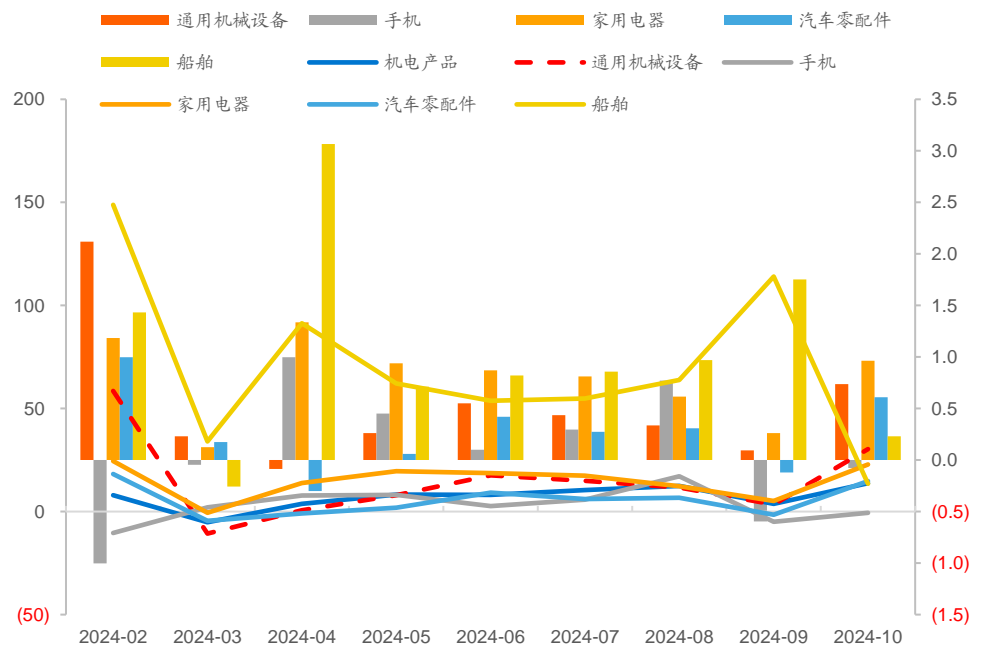
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图7 主要出口产品对出口增速拉动情况(%)

出口产品类别	占比		2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
重要出口产品	100%	主要出口产品增速	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	(7.9)	5.2	7.8
农产品	3%	农产品	0.33	(0.01)	0.10	0.05	0.28	0.16	(0.00)	0.23	(0.50)	0.47
		水海产品	0.05	0.01	0.02	0.01	0.05	(0.03)	(0.05)	0.12	(0.18)	0.11
		粮食	0.00	(0.02)	(0.01)	(0.03)	(0.02)	0.01	0.00	(0.00)	(0.01)	0.01
机电产品	59%	机电产品	8.27	1.76	6.89	5.79	4.42	4.37	0.83	5.29	3.43	3.80
高技术产品	26%	高新技术产品	2.47	(0.31)	2.14	2.75	1.53	1.88	0.72	0.66	(1.63)	0.69
消费品	15%	箱包及类似容器	0.00	(0.15)	(0.11)	(0.13)	(0.04)	(0.00)	(0.16)	0.34	0.32	0.03
		纺织纱线、织物及制品	0.61	(0.13)	0.18	0.14	0.24	0.31	(0.19)	0.83	0.67	0.41
		服装及衣着附件	0.31	(0.34)	(0.15)	(0.25)	(0.10)	(0.02)	(0.39)	1.00	0.90	(0.06)
		鞋靴	(0.02)	(0.18)	(0.08)	(0.08)	(0.09)	(0.19)	(0.26)	0.43	0.43	(0.10)
		陶瓷产品	(0.11)	(0.21)	(0.19)	(0.21)	(0.18)	(0.14)	(0.31)	0.32	0.10	0.09
		家具及其零件	0.05	(0.22)	(0.08)	(0.10)	0.10	0.31	0.07	0.26	0.72	0.41
		玩具	0.04	(0.12)	(0.13)	(0.05)	(0.03)	(0.05)	(0.13)	0.31	0.16	(0.03)
其他资本品和中间品	9%	成品油	(0.52)	(0.27)	(0.29)	(0.02)	0.27	0.16	0.21	(0.16)	(0.83)	(0.66)
		稀土	0.00	(0.01)	(0.01)	(0.00)	(0.00)	(0.02)	(0.02)	0.01	(0.01)	(0.01)
		肥料	(0.02)	(0.05)	0.09	0.04	(0.02)	(0.03)	(0.00)	0.11	(0.16)	(0.15)
		塑料制品	0.25	(0.24)	0.05	0.03	0.22	0.26	(0.07)	0.54	0.56	0.39
		钢材	0.56	0.25	0.16	(0.05)	0.02	(0.13)	(0.51)	0.81	(0.57)	(0.42)
		未锻轧铝及铝材	0.16	0.10	0.13	0.12	0.14	0.08	0.03	0.02	(0.02)	0.02

资料来源: Wind, 联储证券研究院

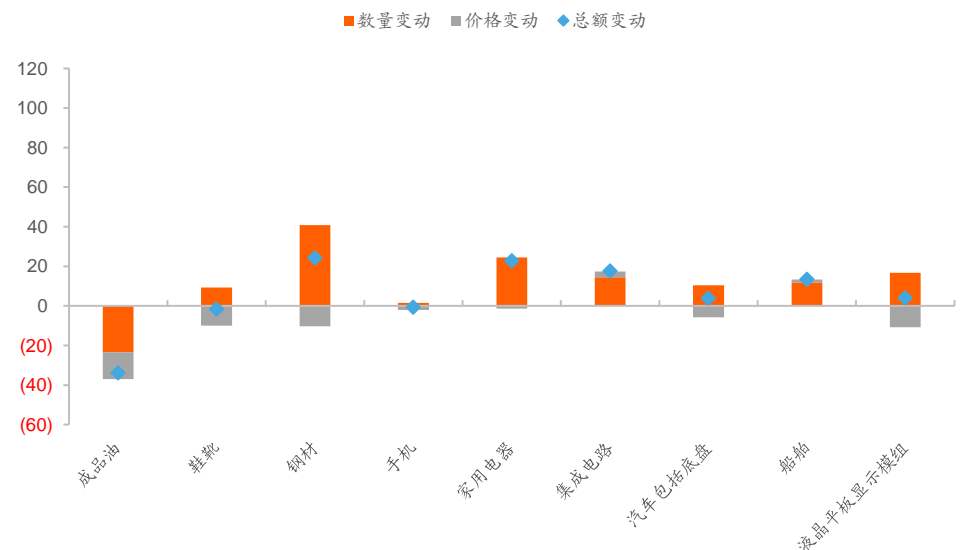
图8 机电产品细项出口增速（折线，左）及拉动点数（柱图，右）（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

从量价上看，价格端拖累情况未改善。成品油出口增速自下半年以来延续负增，价量齐减，价格同比下降 13.6%，数量同比下降 23.4%，出口增速未-33.8%；钢材出口以价换量特征明显，价格同比增速降幅扩大至-10.2%，数量同比增速跃升至 40.8%；消费电子产品出口增速受价格拖累明显，手机、液晶出口价格同比增速分别为-2.1%、-10.8%；主要观测商品中仅集成电路与船舶实现量价齐增。

图9 10月主要商品出口增速的量价拆分

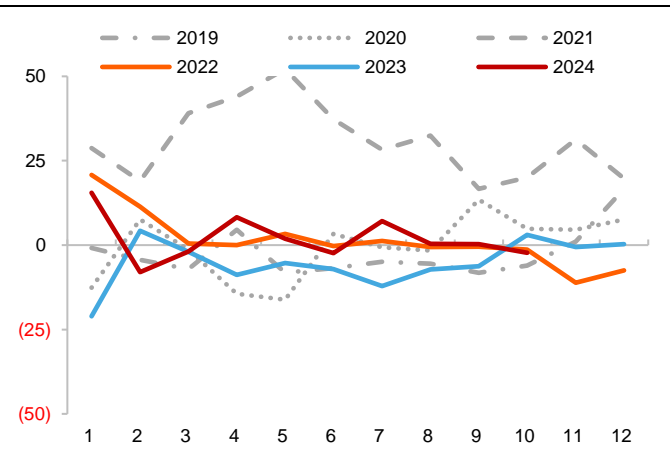


资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 进口低于预期：资源品分化，机电产品边际贡献降低

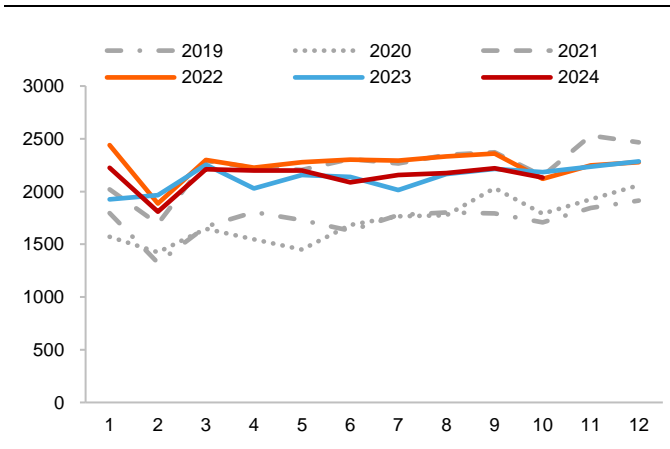
10月，进口同比增速-2.3%，前值0.3%，远低于市场预期0.02%。一是大宗商品价格端仍处于低位，对进口金额下拉的作用犹存。二是国内增量政策效果传导至需求端存在延迟效应，市场预期未出现明显改善。

图10 2019-2024年进口总额月度增速（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

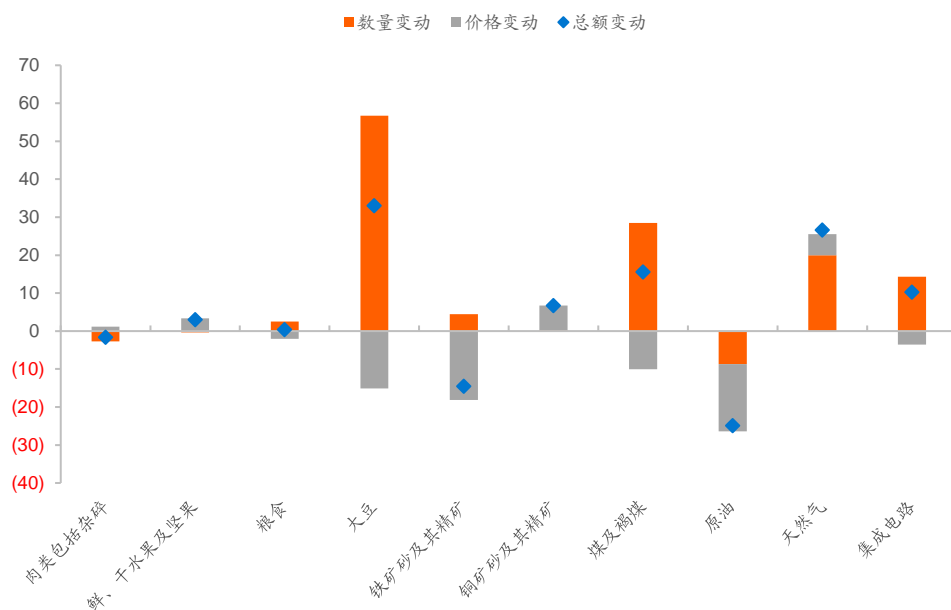
图11 2019-2024年月度进口总额（亿美元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

分产品看，资源品进口增速分化，农产品、机电产品贡献度降低。资源品中，煤炭、铁矿价跌量涨，进口增速分别为15.6%、-14.5%；铜矿、天然气价量齐增，进口增速分别为6.7%、26.6%；原油价量齐减，价格降幅扩大至-17.7%，数量降幅扩大至-8.73%，进口增速为-24.9%。农产品进口增速转负，进口增速-4.91%，拖累进口增速0.4个百分点，其中，粮食、大豆、水果进口增速大幅放缓分别为0.4%（前值18.9%）、33.0%（前值40.0%）、3.0%（前值17.8%），主要由于国际农产品价格下跌影响。机电产品进口增速2.4%，较前月下降3.0pct，拉动进口0.9个百分点（前值1.9）。高新技术产品进口增速放缓，成为进口最大拉动项目，拉动进口增速2.5个百分点。

图12 10月主要商品进口增速的量价拆分

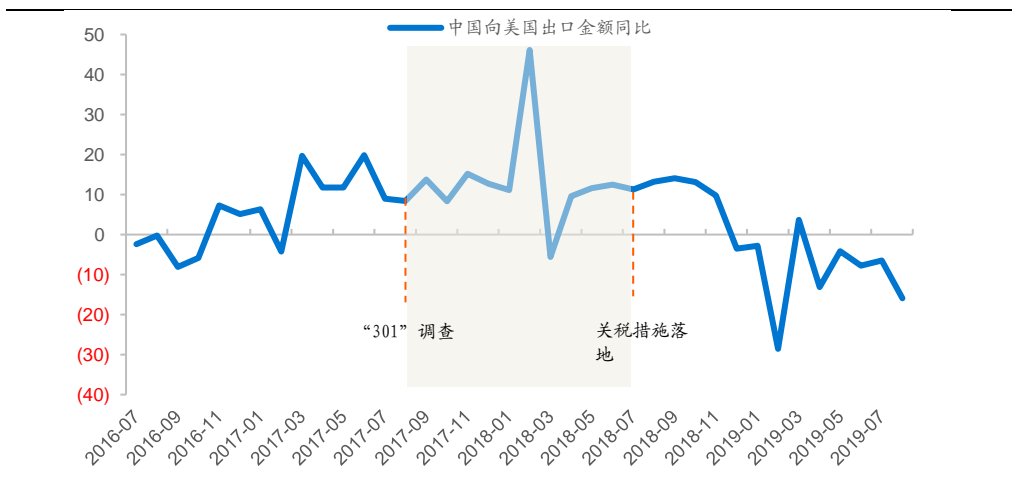


资料来源：Wind，联储证券研究院

5. 特朗普关税政策中短期影响有限，长期出口或承压

中短期看，关税政策落地存在空窗期，“抢出口”效应或提供支撑。从对美国出口同比增速来看，List 1 从 2017 年 8 月“301 调查”开始，至 2018 年 7 月落地，窗口期内出现了“抢出口”迹象。根据 2018 年经验，特朗普上台后对华加征关税政策落地需要一定时间，若提出取消中国的最惠国待遇，则需要履行规定的法律程序，且经国会参众议院投票。因此各项法定程序预计会为“抢出口”提供空间，中短期看可能对出口形成一定支撑。

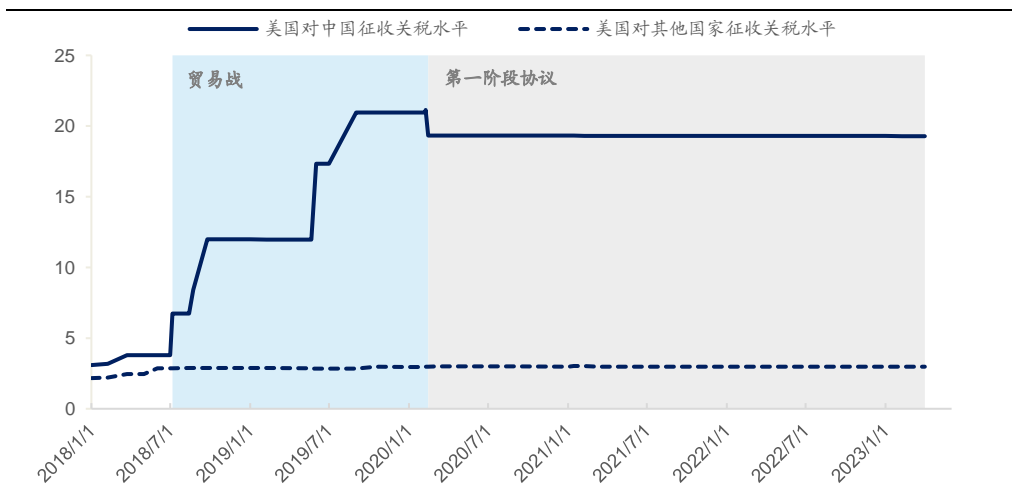
图13 关税政策落地的空窗期或出现“抢出口”迹象



资料来源：Wind, The Peterson Institute for International Economics (PIIE), 联储证券研究院

长期看，特朗普对华加征 60% 关税或将拖累出口。2018 年特朗普对华实施四轮加征关税措施，至 2024 年 6 月底，美国对我国的平均关税水平从 4% 左右推升至 21% 左右。加征关税后的 2019 年，中国对美出口下降 14.8%，占比从 20% 左右下降至 17% 左右，若按照 2018 年的经验假设，特朗普对华征收 60% 关税预计导致对美出口下降 63%¹，按 10 月对美国出口占比 15.1% 计算，预计继续加征关税可能拖累出口约 9.5%。若后续双方能够通过进一步磋商达成一致，或我国及时制定并实施应对策略，则关税上升带来的风险或能得到缓解。

图14 美国对中国及其他国家关税水平 (%)



资料来源：The Peterson Institute for International Economics (PIIE), 联储证券研究院

¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/6NyprqXBEigJm-T969IMKg>

风险提示

海外政策变动超预期；国内增量政策落地效果不及预期。

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：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F
 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