

短期扰动因素消退、上年基数偏低等带动 10 月出口高增，高基数拖累进口增速转负

——2024 年 10 月贸易数据解读

研究发展部执行总监 冯琳

根据海关部署公布的数据，以美元计价，2024 年 10 月出口额同比增长 12.7%，9 月同比增长 2.4%；10 月进口额同比下降 2.3%，9 月同比增长 0.3%。

一、10 月出口增速超预期，主要源于短期扰动因素消退，去年 10 月出口基数偏低，以及外贸新动能保持强劲增长和当前外需仍有一定韧性。

以人民币计价，10 月出口、进口额同比增速分别为 11.2%和-3.7%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币对美元有所升值。这也是以美元计价的进、出口增速连续第四个月高于以人民币计价的进、出口增速的原因，体现 7 月以来人民币汇价的回升。

1、以美元计价，10 月出口额同比增速为 12.7%，较上月大幅加快 10.3 个百分点，超出市场普遍预期。另外，10 月出口额环比上升 1.8%，表现也明显强于季节性。这带动 1-10 月累计出口增速加快至 5.1%，较前值高 0.8 个百分点。

10 月出口增速超预期，主要有以下原因：一是短期扰动因素消退。9 月极端天气、全球航运不畅、美国东海岸码头工人罢工预期等短期扰动因素对出口的下拉作用较大，这些因素的影响在 10 月不同程度消退。二是去年同期基数偏低。去年 10 月出口环比为-7.5%，明显低于近 10 年平均-3.9%的水平。三是出口新动能保持强劲增长。商务部初步数据显示，以人民币计价，前三季度跨境电商出口同比增长 15.2%，较整体出口增速高出 9 个百分点。10 月贸易环境没有明显变化，跨境电商出口会继续保持高增长。最后，受美国经济走势较强等带动，当前外需仍有一定韧性。我们分析，前两个因素影响最大。

值得一提的是，欧盟自 7 月 5 日起对来自我国进口的电动汽车征收反补贴税，引发市场广泛关注。7-9 月我国汽车出口保持稳定较快增长。不过，10 月汽车出口增速出现较快下滑。10 月汽车及底盘出口量同比为 10.4%，低于上月的 22.0%，1-10 月累计同比为 24.6%；当月汽车及底盘出口额同比为 3.9%，低于上月的 25.7%，1-10 月累计同比为 18.6%。这部分源于上年同期基数抬高，也可能意味着欧盟加征关税影响开始显现。考虑到欧盟是我国重要的电动汽车出口市场，后续影响还需关注。

从主要出口目的地来看，10月我国整体出口增速大幅加快，对主要贸易伙伴出口增速多出现较大幅度上行。其中，10月我国对美出口增速为8.1%，较上月上行5.9个百分点。在上年同期基数比较稳定的背景下，10月对美出口增速上行或主要与短期扰动因素减弱相关。我们判断，美国大选带来的“抢出口效应”影响不大。10月我国对欧盟、日本出口增速分别为12.7%和6.8%，分别较上月大幅上行11.4和13.9个百分点，主要原因是上年同期基数明显偏低，以及短期扰动因素消退。事实上，当前欧盟、日本经济走势偏弱，进口需求不足，年初以来我国对欧盟和日本的累计出口增速分别为1.2%和-4.8%。

发展中经济体方面，10月我国对头号贸易伙伴东盟的出口增速为15.8%，较上月大幅加快10.3个百分点，主要与短期扰动因素消退、上年同期基数较低等相关。受东盟经济整体增速较快，以及美国经济韧性较强等拉动，今年前10个月我国对东盟出口增长7.7%，是推动今年以来整体出口增速由负转正的主要原因。

展望未来，考虑到去年同期出口基数抬高，加之近期外需出现放缓态势，我们判断11月出口增速会降至个位数。整体来看，四季度我国出口将继续保持正增长。但在外需放缓的大背景下，年底前两个月出口增速下行风险偏大。可以看到，10月新出口订单指数连续第2个月下行，且已处于偏低水平。下半年以来，摩根大通全球制造业PMI指数连续3个月处于收缩区间。回顾历史可以看到，我国出口增速和这一指标高度相关。

值得注意的是，特朗普胜选意味着其很可能在2025年开启新一轮对华贸易战，特别是如果将实施对华60%的关税税率，或取消中国贸易最惠国待遇——相当于实施对华40%的关税税率，我国出口将受到较为严重的冲击。2023年对美出口占我国出口总额的15.0%，对美贸易顺差占比为40.9%；2024年1-10月这两个数据分别为14.6%和37.1%。关税税率提高至60%或40%（做为对比，2023年美国从中国进口的应税商品的平均关税税率约为11.2%），意味着我国对美出口将显著下降，且短期内难以通过增加对其他经济体出口予以充分对冲。这表明美国实施的高关税短期内会对我国经济运行带来严重冲击。我们判断，届时我国出口增速有可能因此下滑6至8个百分点左右，对GDP增速的下拉作用可能达到0.5至0.8个百分点左右。

不过，特朗普贸易政策讲话往往具有“无节制”特征，旨在震慑对方，最终能否兑现存在较大不确定性。据财新报道，特朗普本人在一次福克斯采访中也承认，他的关税税率数字其实是一种“修辞”，“我可以说不100%、200%，或者500%，我不在乎。”

我们认为，特朗普在大选期间提出的将对华关税税率增加至60%，或声称将取消中国贸易最惠国待遇，更多是一种谈判筹码，而非最终结果。未来中美在贸易领域将展开新一轮博弈过程。在此期间，国内市场情绪及消费和投资信心可能会受到一定波及，2025年以稳楼市为核心的逆周期调节政策有望进一步加码。

二、10月进口同比转负，主要受基数走高拖累，环比表现则强于季节性，背后是一揽子增量政策出台后带动市场预期改善，对部分商品进口备货需求起到一定提振作用，以及9月底、10月上旬国际大宗商品价格冲高逐步向国内进口商品价格传导，价格因素对进口边际表现的拖累效应有所减弱。

以美元计价，10月进口额同比下降2.3%，增速较上月放缓2.6个百分点。主要原因是去年同期进口额基数偏高，会下拉今年10月同比增速。从环比动能来看，10月进口额环比下降3.9%，表现要强于季节性——过去10年同期进口额环比平均增速为-8.8%。10月进口环比动能偏强，主要源于9月底以来一揽子增量政策陆续出台，对市场信心有较强提振，预期改善会带动部分商品进口备货需求。但鉴于政策落地见效还需要一段时间，其对进口需求的实际拉动效果仍然有限。这也反映于，10月官方制造业PMI进口指数虽较上月回升0.9个百分点，但仍处47.0%的收缩区间。另外，从价格因素看，9月中下旬以来，受美联储大幅度启动降息和国内一揽子增量政策等因素提振，国际大宗商品价格转而上行，并逐步向我国进口商品价格传导，10月原油、铁矿石等商品进口价格虽延续下行，但环比降幅收敛，对进口边际表现的拖累效应有所减弱。

从主要商品进口量价走势来看，（1）尽管10月原油进口价格环比跌幅收敛、进口量环比降幅也小于季节性，但因去年同期基数走高，当月进口量和进口价格同比降幅均明显走阔，拖累原油进口额同比降幅扩大至-24.9%（前值-10.7%）；（2）10月铁矿石进口量环比表现超季节性，带动同比增速较上月加快1.6个百分点至4.5%，不过，当月进口价格环比跌势虽明显放缓，但因去年同期基数走高，同比降幅明显走阔，拖累进口额同比降幅扩大至-14.5%（前值-8.0%）；（3）10月大豆进口量价齐跌，其中，进口量同比增速高位放缓，进口价格同比跌幅扩大，共同拖累进口额同比增速较上月下滑5.8个百分点至33.0%；（4）10月集成电路进口价格同比降幅有所收敛，进口量环比表现亦强于季节性，但因上年同期基数偏高，同比增速较上月放缓2.3个百分点至14.3%，拖累进口额同比增速较上月下滑0.8个百分点至10.3%。整体上看，10月主要商品进口量价走势基本上印证了我们的判断。

展望11月，随着9月底出台的一揽子增量政策逐步落地见效，年底前进口需求还将继续修复。同时，9月底和10月上旬国际大宗商品价格冲高对进口价格的影响将更为充分显现，预计11月价格因素对我国进口额增速的拖累效应也将有所缓和。整体上看，在进口量价边际动能小幅改善和去年同期基数有所下沉带动下，11月进口同比大概率回正，预计增速将在2%-3%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡