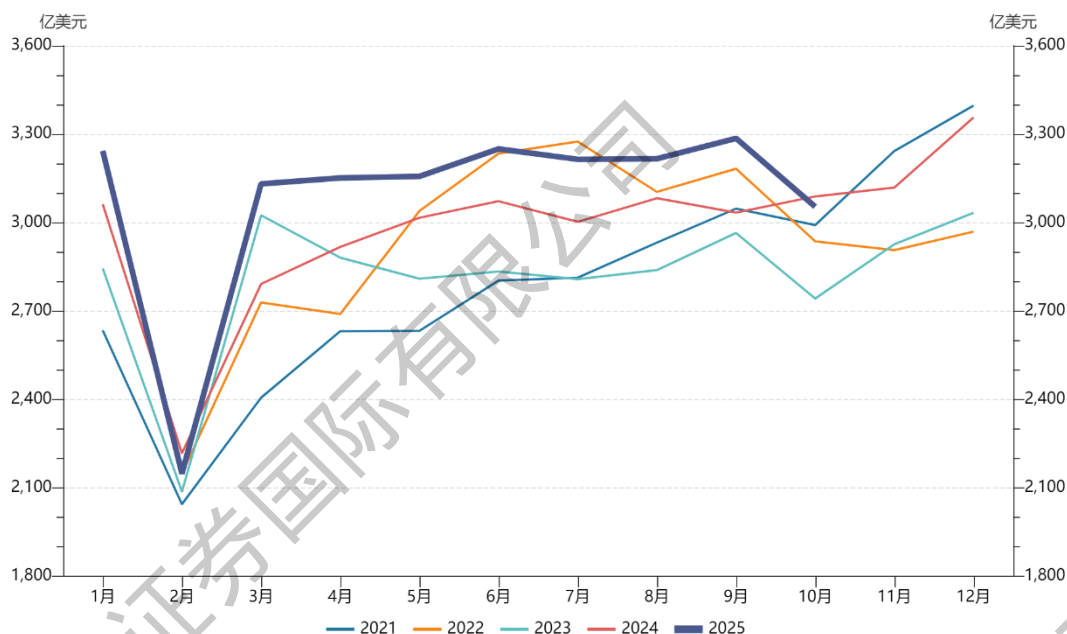


20251107—10月出口低于预期：源头在微观，出路在宏观，对美出口意外强劲 VS 对第三世界出口回落？

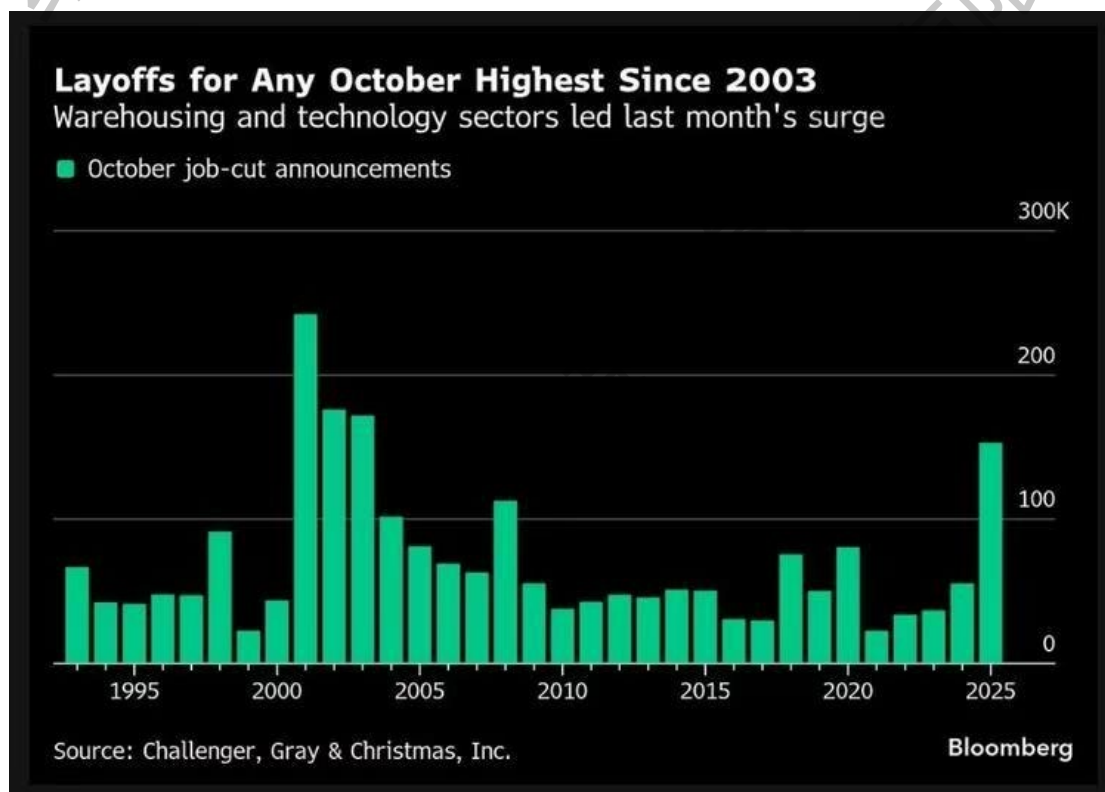
中国10月以人民币计价出口同比-0.8%，前值+8.4%；进口同比+1.4%，前值+7.5%，显然低于预期。那么大家的第一个关注点一定是看结构：假如美国10月非农就业走弱明显，是不是美国需求下行拖累了出口？

中国:出口金额:当月值



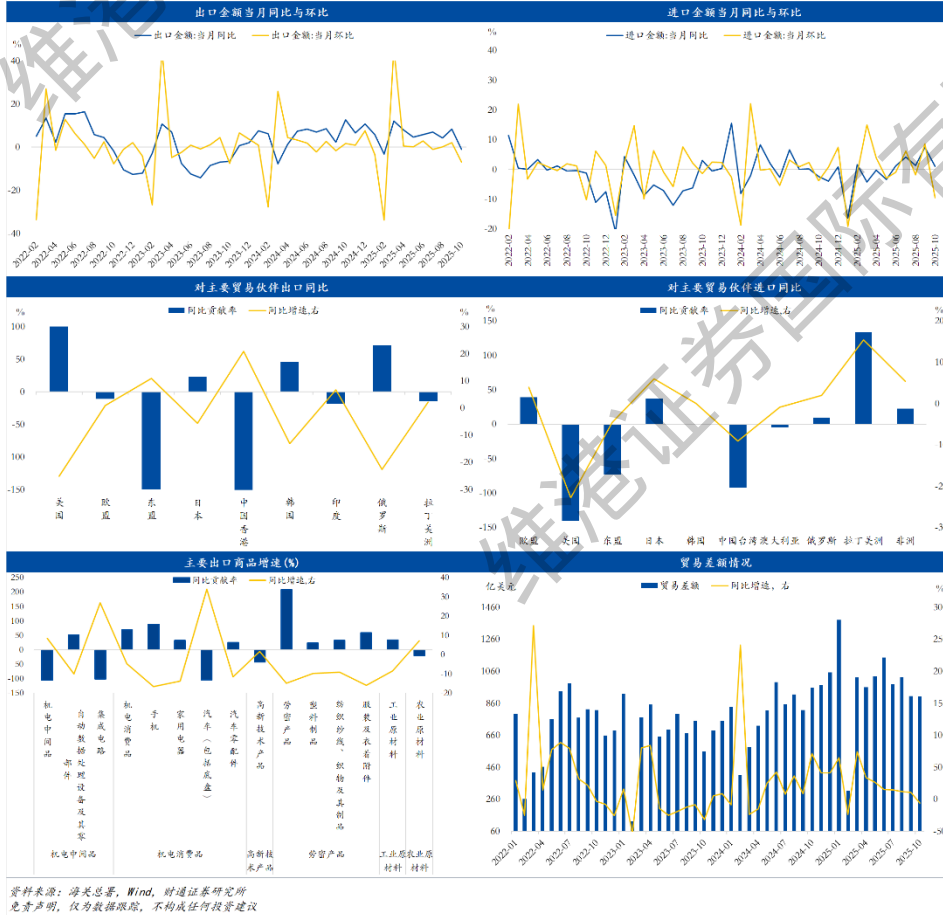
数据来源：Wind

还真不是，对美出口环比回升，且10月对美出口在去年高基数下(川普当选前的抢出口)仍能维持高增长，并且是本月同比贡献度最高的一个地区。

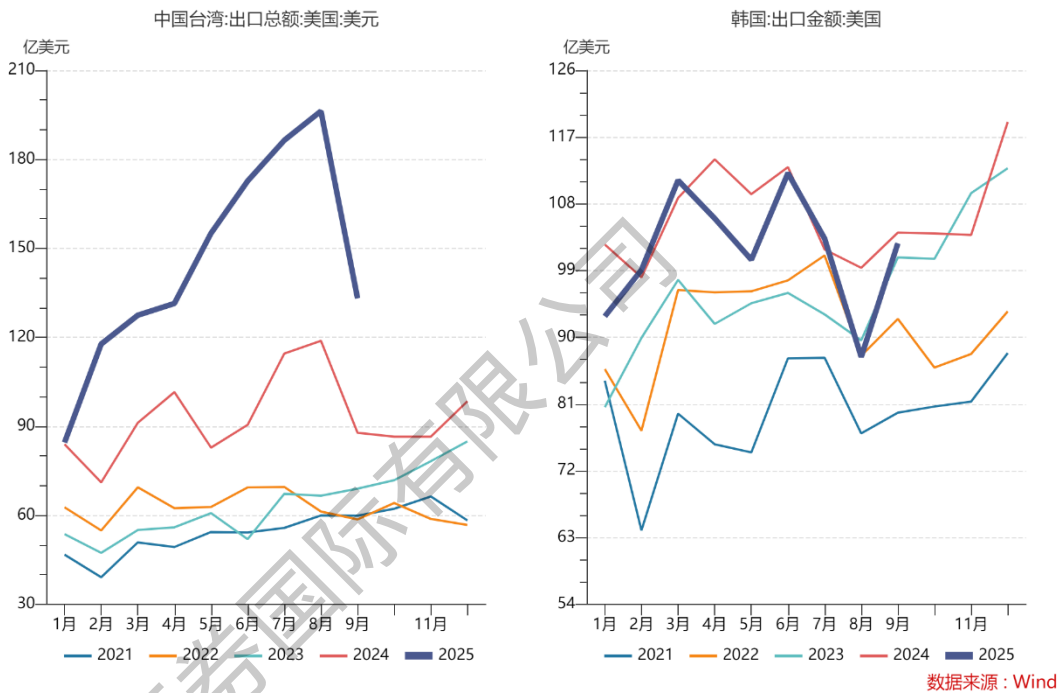


		当月同比 (%)			当月环比 (%)			当月金额 (亿美元)			
		2025年10月	2025年9月	2024年10月	2025年10月	2025年9月	2024年10月	2025年10月	2025年9月	2024年10月	
出口		-1.1	8.3	12.6	-7.0	2.2	1.8	3053.5	3285.7	3088.6	
按主要贸易对象	美国	-25.2	-27.0	8.1	1.8	8.6	-0.7	349.2	343.1	466.6	
	欧盟	0.9	14.2	12.7	-8.6	-7.1	3.4	438.9	480.2	434.9	
	东盟	11.0	15.6	15.8	-0.7	-6.1	3.5	532.9	536.6	480.3	
	日本	-5.7	1.8	6.8	-3.6	5.0	4.1	130.0	134.9	137.9	
	中国香港	20.9	19.4	2.1	-11.6	28.0	-12.7	307.5	347.9	254.3	
	韩国	-13.0	7.0	5.0	-12.0	1.5	8.3	107.9	122.5	124.1	
	印度	6.7	14.4	3.8	-10.6	-5.7	-4.2	105.1	117.6	98.5	
	俄罗斯	-22.7	-21.1	26.7	-4.1	3.8	-2.2	85.1	88.7	110.0	
	拉丁美洲	2.1	15.2	22.9	-8.8	-1.1	2.8	241.3	264.7	236.3	
	一带一路	-	17.9	18.2	-	6.5	6.1	-	862.7	776.2	
按重点产品	ROEP国家	-	5.0	5.6	-	4.0	6.7	-	209.9	213.3	
	劳动密集型产品	(14.8)	(4.1)	7.4	(7.5)	(6.6)	4.2	419.5	453.6	492.5	
	机电产品	1.2	12.6	13.7	(8.4)	5.2	1.9	1903.1	2077.0	1879.8	
	汽车产品	34.0	10.9	3.9	11.7	(6.1)	(7.6)	143.1	128.1	106.8	
	高新技术产品	1.8	11.5	9.1	(7.6)	13.2	1.2	830.5	898.5	816.0	
	新三样	-	39.6	(6.0)	-	(2.4)	6.4	-	162.0	123.5	
	老三样	(14.6)	(7.1)	10.5	(7.0)	(8.8)	1.1	231.2	248.6	270.6	
	进口	1.0	7.4	(2.4)	(9.5)	8.5	(3.8)	2152.8	2381.2	2131.4	
	按主要贸易对象	欧盟	4.0	9.4	-6.1	-12.1	10.3	-7.4	221.4	251.7	212.9
		美国	-22.8	-16.1	6.6	-11.6	1.8	-3.9	101.6	114.8	131.6
东盟		-4.6	-0.9	-7.3	-10.1	11.4	-7.6	324.6	365.1	340.4	
日本		5.9	20.9	0.8	-10.3	13.8	2.4	143.6	160.1	135.6	
韩国		-0.0	13.1	14.5	-8.4	15.3	3.6	163.3	178.3	163.3	
中国台湾		-9.1	7.6	15.5	-10.8	16.9	5.6	198.4	222.3	218.1	
澳大利亚		-0.9	11.3	-9.6	-11.2	15.3	-0.3	107.1	120.6	108.1	
俄罗斯		1.9	3.7	-2.8	0.4	17.1	2.2	110.0	109.6	107.9	
拉丁美洲		15.4	18.0	-10.3	-7.9	0.3	-5.9	214.6	233.1	186.0	
非洲		5.3	22.4	-8.4	-9.0	10.7	5.8	96.6	106.1	91.7	
按重点产品	机电产品	2.5	10.1	2.4	-10.7	14.2	-4.1	886.0	992.7	864.7	
	集成电路	-26.1	14.1	10.3	-95.1	14.5	-4.8	20.2	410.5	342.6	
	高新技术产品	-28.6	14.1	8.8	-98.8	18.1	-2.6	9.4	795.4	678.8	
	原粮	-0.3	-7.4	-24.9	1.6	-4.4	-5.6	242.2	238.3	243.0	
	农产品	7.0	5.7	-4.9	-12.8	5.0	-13.8	171.7	196.8	160.4	
	铁矿砂及其精矿	16.6	13.4	-14.5	-0.8	15.6	-3.5	111.9	112.8	96.0	
	贸易差额	-5.9	0.1	0.7	-0.4	-0.1	0.2	900.7	904.5	957.2	

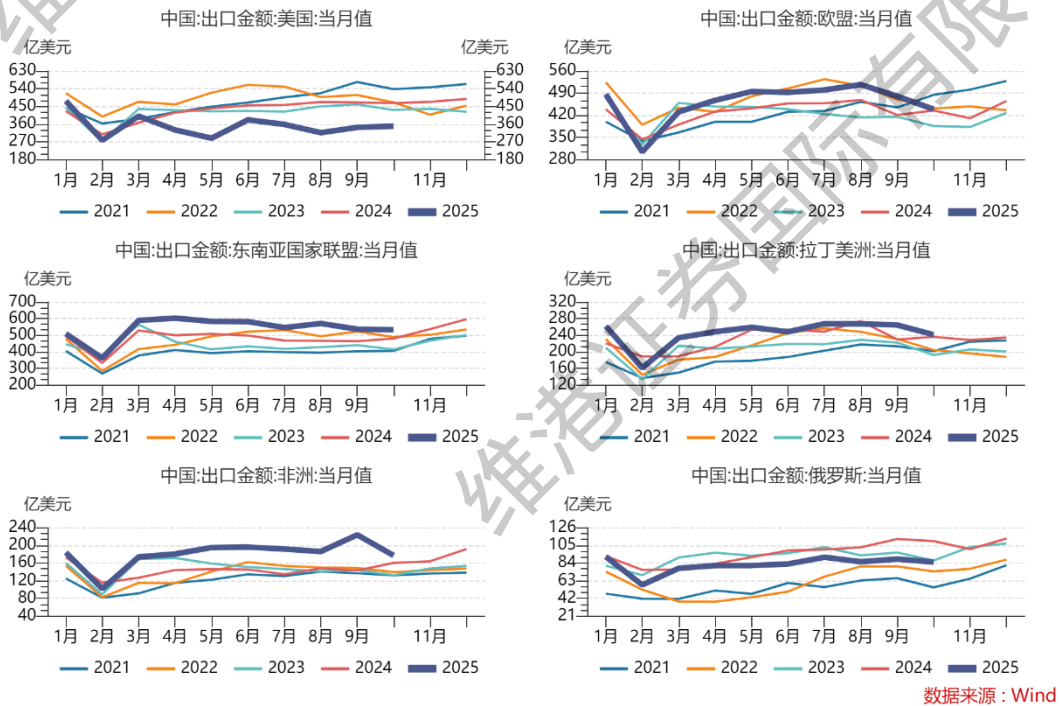
数据观察



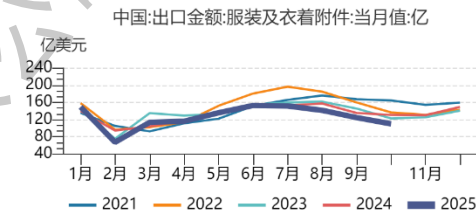
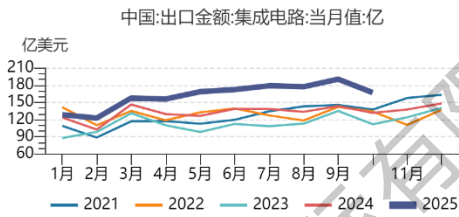
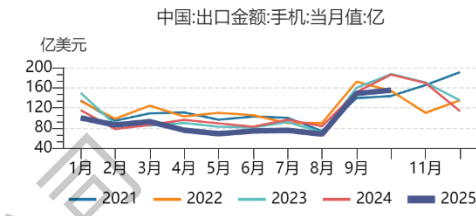
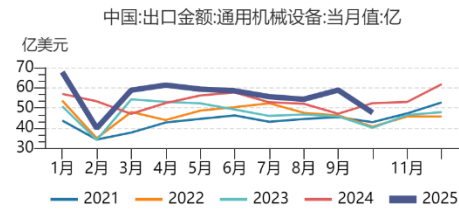
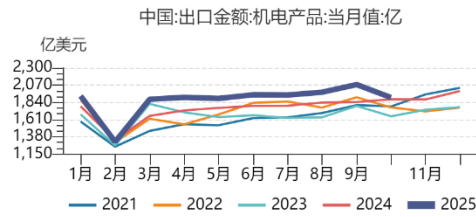
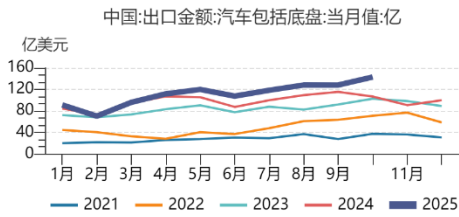
而拖累出口的，则是对东盟、对香港特别行政区、对非洲和拉美。这怎么理解？’一个微观的解释可能是 10 月的跨境电商补税问题，对中小出口企业的经营活动造成了一些扰动；这里没法详细展开了



从出口产品分项上，汽车出口强劲，机电产品、服装出口下行，和对东盟与第三世界出口回落能够匹配。这里暂时没法宏大叙事，如对非洲出口这个新增长点是否会被当地多国的 Z 局动荡影响？(苏丹、刚果在爆发惨烈内战，坦桑尼亚刚发生动乱)

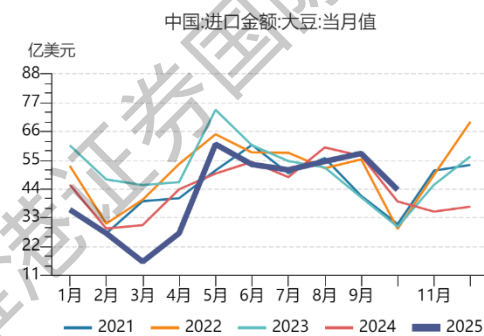
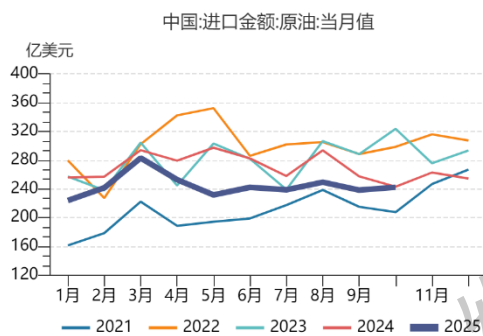
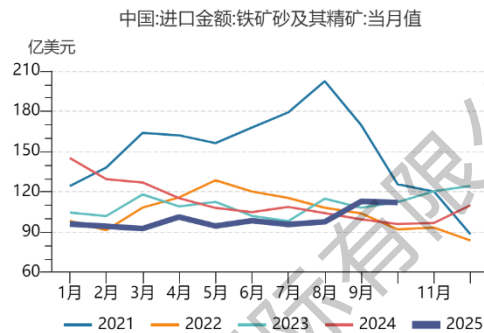
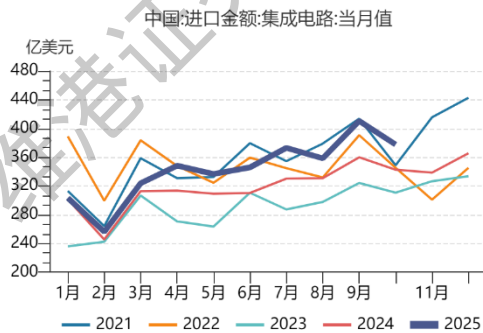


但是后续仍然要进一步关注



数据来源: Wind

最后看进口情况, 10月减少的美国大豆拖累数据, 除此之外其他进口分项基本正常。因此总结来看, 本月进出口数据低于预期, 但并不带来衰退担忧; 隔壁台湾省和韩国出口情况仍正常。



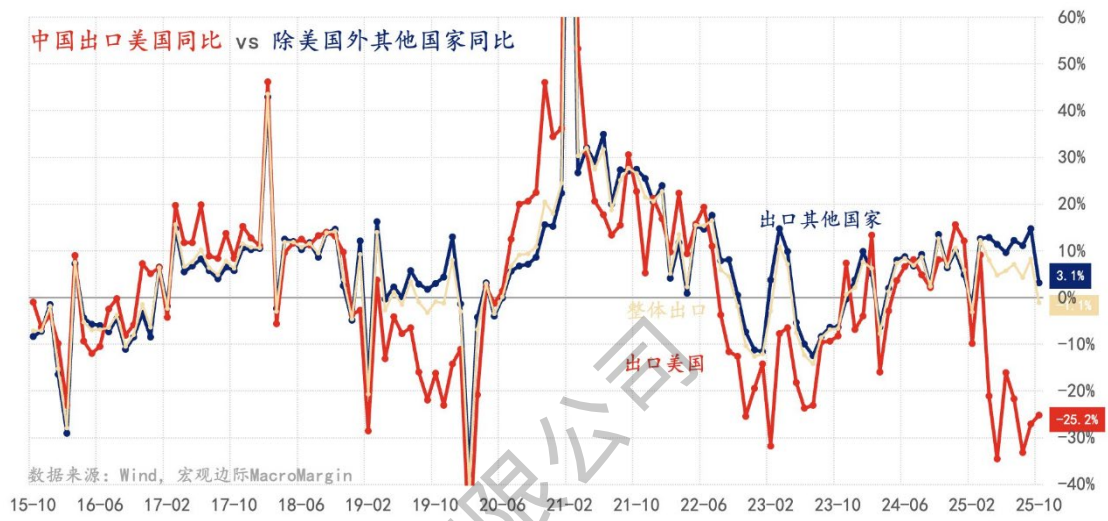
数据来源: Wind

但无论怎么讲, 从总量数据层面如果10月出口负增长, 对四季度完成GDP指标也构成压力。因此后续关注两个点:

第一, 中美 APEC 谈判结果偏鸽, 能否带动年底对美出口回暖,

第二, 10月底央行宣布重启国债买卖, 每天买 50 亿左右; 11 月是否维持相同进度, 或考虑加速? 除了权益市场外其他指标坦率地讲都.. 既然美国 AI 强但居民弱要降息, CN 是否更符合这一情况? 出口回落能否构成降准降息的新催化剂?

所以出口 miss 可能是查税的微观影响，但是出路可能在宏观变量。



维港证券国际有限公司