

10月进出口增速同步转负，四季度稳增长更加倚重内需发力

——2022年10月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年10月出口额同比下降0.3%，前值增长5.7%；进口额同比下降0.7%，前值增长0.3%。

具体解读如下：

一、10月出口增速连续第三个月下滑，并出现近29个月以来的首次同比负增长，不及市场预期，主要原因是外需放缓，也显示近期人民币贬值对出口帮助不大。具体来看：

1、当前全球经济下行压力加大，这给我国对美、欧、日等发达经济体出口带来明显影响。数据显示，10月摩根大通全球制造业PMI指数降至49.4%，已连续两个月处于收缩区间；同时，中国物流信息中心数据显示，10月全球制造业PMI为49.4%，较上月下降0.9个百分点，连续5个月环比下降。近期美、欧央行快速加息、地缘政治风险起伏不定，全球经济已出现明显下行势头，其中美、欧经济衰退风险加剧，必然对我国出口产生明显压力——历史数据也表明，我国出口增速与全球PMI指数保持较高相关性。

10月我国对美出口同比下降12.6%，降幅较上月扩大1个百分点，为连续3个月同比负增长。我们认为，当前我国对美出口持续负增，除了上年同期基数偏高以外，主要与美国国内商品消费增速下滑较快相关。10月我国对欧盟出口同比下降9.0%，增速较上月大幅下滑14.6个百分点，是10月我国出口增速转入负增长的主要原因。此前有分析认为，伴随欧洲能源危机深化，部分制造业企业被迫停产，有可能加大对中国出口商品的需求。但近三个月我国对欧出口增速持续下行，这一判断能否得到验证有待进一步观察。最后，10月我国对日本出口同比增长3.8%，增速较上月下滑2.1个百分点，或与近期日元大幅贬值，日本国内进口需求下降有关。

2、10月我国出口增速下滑，与全球主要贸易国出口增速走势基本一致，显示在经济下行压力下，当前全球贸易在同步走弱。其中，作为全球宏观经济的晴雨表之一，韩国10月出口增速为-5.7%，较上月大幅下滑8.4个百分点，也是近24个月以来首次出现同比负增长。

3、近期人民币贬值对出口帮助不大。主要原因有两个：一是人民币贬值会显著增加出口的汇兑收

益，但出于稳定客户等角度考虑，出口商在调价方面会比较谨慎，这意味着出口订单难以随人民币贬值而大幅增加。历史数据显示，在2015至2016年、以及2019年，人民币对美元汇率都出现了一定程度的贬值，但当期我国出口增速不升反降。这是显示出口走势受海外需求、贸易政策等因素影响更大，汇率波动带来的价格影响相对较小。二是今年以来人民币主要对美元出现较大幅度贬值，而对其他非美货币多表现为升值。在其他国家货币贬值幅度更大背景下，人民币对美元贬值难以大范围提升中国产品的出口价格竞争力。

4、值得注意的是，10月我国对东盟出口增速达到20.3%，尽管增速较上月下滑9.2个百分点，但仍保持明显高位。背后是今年初RCEP生效，关税减让安排、贸易便利化进一步降低了中国东盟开展贸易合作的成本。另外，10月出口商品价格对当月出口增速起到了一定支撑作用。数据显示，10月我国主要出口商品中，鞋靴、陶瓷制品、成品油、集成电路等单价均较9月有所上涨，家电、手机和钢材价格与上月基本持平。这也在一个方面表明，外需减弱是10月出口出现同比负增长的主要原因。

展望未来，伴随去年同期出口增速基数下滑，不排除11月出口同比小幅转正的可能。不过，海外经济下行态势对我国出口的影响还会持续体现，加之出口商品价格上涨的拉动效应总体上会有所弱化，我们判断11月我国出口增速有可能徘徊在零增长附近，短期内也难现趋势性改善。这意味着四季度稳增长将更加倚重内需发力。

二、10月进口额同比下降0.7%，增速较上月下滑1.0个百分点，为近两年来同比首度转负。这一方面与价格因素拉动作用进一步减弱有关，另一方面也反映内需不振，以及出口环节产生的进口需求减弱等因素的综合影响。

1、从价格因素看，尽管近期受欧佩克+公布减产计划影响，国际原油价格出现反弹，并带动国际大宗商品价格整体上止跌回稳，但上年10月国际大宗商品价格基数大幅抬高，因此，今年10月国际大宗商品价格同比涨幅延续较快收窄势头——10月RJ-CRB商品价格指数月均值环比仅微跌0.4%，但同比涨幅较上月回落8.1个百分点——这导致价格因素对进口同比增速的拉动作用进一步减弱。

2、从数量因素看，尽管稳增长政策发力提振基建投资加速，但因房地产投资持续下滑，加之10月疫情反弹扰动工业生产和消费，整体看内需对进口需求的拉动仍偏弱。同时，8月以来出口增速明显下滑，10月出口额同比转负，出口环节产生的进口需求也相应减弱。进口需求不振也反映于10月PMI进口指数在收缩区间下探，较上月下滑0.2个百分点至47.9%。

3、从主要商品进口情况来看，10月国际油价有所反弹，但因进口额按照到岸价统计，导致进口价格滞后于国际市场价格，因此，10月我国原油进口价格仍走低，同比涨幅继续较快回落。不过，价格走

低对原油进口需求有所提振，加之去年同期基数走低，当月原油进口量同比大幅回正，带动进口额同比增速较上月加快9.7个百分点至43.8%。

9月大豆进口价格继续走低，加之密西西比河处水位下降阻断航道，严重影响美湾大豆出口，10月我国大豆进口量大幅减少，共同影响当月进口额同比从上月的增长33.9%放缓至下降6.1%。10月铁矿石进口价格延续下行，但同比跌幅继续收敛，提振进口额同比降幅较上月改善12.0个百分点至26.8%（当月进口量环比下降，同比增速较上月小幅放缓）。10月集成电路进口价格有所上扬，同比涨幅明显扩大，因此，尽管当月进口量同比降幅较上月走阔，进口额同比降幅仍较上月收敛4.5个百分点至1.1%。

可以看出，除大豆外，10月，我们统计的主要商品进口额或同比增速加快，或同比降幅收窄，这与当月进口额同比下滑至负增区间有所背离。主要原因在于，我们统计的主要为大宗原材料，前期大宗商品价格回落、国内基建投资发力等因素对相关商品进口需求有所提振。但其他出口环节涉及的中间品和终端消费对应的制成品进口需求则未受拉动或边际走弱，导致这部分商品的整体进口额增速有所回落。

4、展望后续，预计短期内地产下行、疫情扰动和出口减速将继续抑制进口需求，同时，尽管10月大宗商品价格企稳，11月以来有所反弹，但反弹幅度有限，价格因素对进口同比增速的拉动作用难现明显走强。预计年底前进口增速将继续在0%附近徘徊。

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改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。