

2022年10月外贸数据点评

内外需皆走弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2022年10月以美元计价的中国出口同比下降0.3%，中国进口同比下降0.7%，贸易顺差851.5亿美元。

平安观点:

- 从产品结构和国别来看，10月中国出口主要呈现出以下特点：**1）机电产品、劳动密集型产品对我国出口的拉动均转负。**主要机电产品中，汽车相关产品出口仍然延续高增态势，而价格因素继续对手机出口形成支撑。不过，家用电器、音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件等地产后周期产品出口金额同比继续大幅下滑。10月劳动密集型产品对我国出口的拉动为-1.1个百分点，为疫情爆发以来最低值。**2）美国、欧元区均对我国出口形成拖累。**10月美国对我国出口拖累达到2.3个百分点，拖累程度较9月的2.2个百分点进一步加深；而欧盟对我国出口的影响也由9月的拉动0.8个百分点变为10月的拖累1.4个百分点。**3）东盟仍是支撑我国出口的重要力量。**欧美发达经济体外需走弱后，东盟对我国出口的支撑作用更加凸显，10月东盟对我国出口的拉动为2.7个百分点，虽较上月有所下滑，但明显好于其他经济体。不过欧美经济衰退后，以出口为导向的东盟经济体，同样面临着一定的外需放缓压力，其经济基本面也有可能转弱，进而加重我国出口的下行压力。
- 10月国际大宗商品价格震荡分化，而国内下游消费需求复苏乏力，进口同比增速转负。对进口同比拖累最大的产品包括：铁矿砂及其精矿、液晶显示板、自动数据处理设备及其零部件、未锻造的铜及铜材、医药材及药品等。其中消费电子相关产品持续对我国进口形成拖累，反映出下游消费需求仍然疲弱。对进口同比拉动最大的产品包括：原油、农产品、汽车和汽车底盘、天然气、纸浆等等。在冬季临近、OPEC+减产、俄乌冲突加剧等因素的影响下，10月国际原油价格出现反弹，原油对我国进口的拉动有所增强。另外在低基数的作用下，10月汽车和汽车底盘对我国进口的拉动亦明显增长。
- 在内外两方面因素的共同作用下，10月我国出口增速出现超预期回落，进口同比增速亦由正转负。内因方面，10月国内疫情再度升温，产业链、供应链运转受阻，部分外贸企业交货难度增加。10月制造业PMI供应商配送时间指数环比下滑1.6个百分点至47.1，便指向这一点。外因方面，继9月美国对我国出口的拉动转负后，10月欧元区对我国出口的拉动亦由正转负，海外发达经济体货币政策收紧的影响持续显现。往后看，以中国出口额加权的主要国家PMI指数对中国出口有约3个月的领先性，考虑到该指标从6月开始快速下滑，预计后续中国出口的下行压力还将进一步加大，中国经济对“内循环”的依赖将显著增强，稳增长需要在促进房地

产投资企稳、保持基建投资支持力度及争取制造业投资取得良好成绩方面取得更大进展。

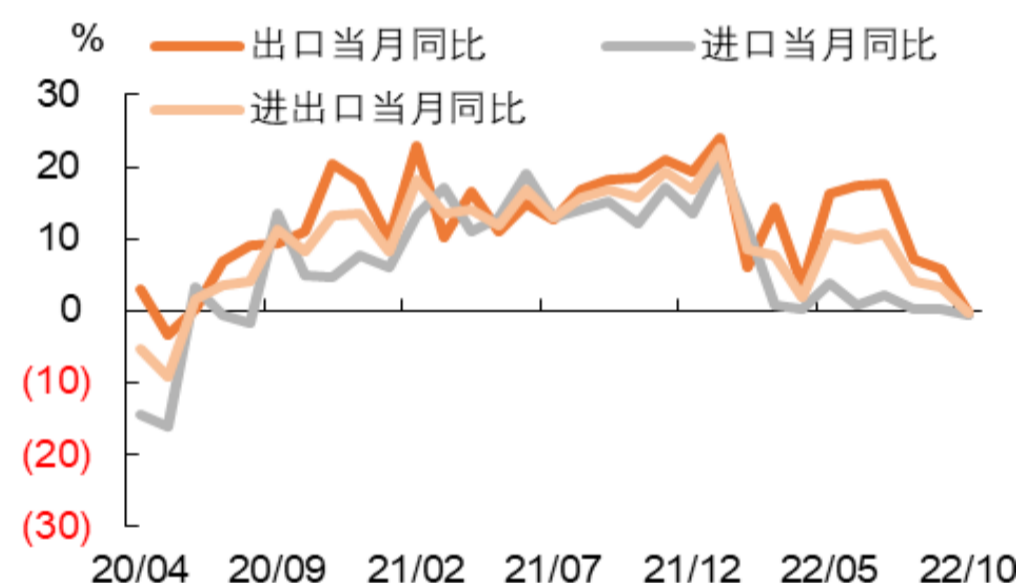
2022年10月以美元计价的中国出口同比下降0.3%，较上月回落6.0个百分点；以美元计价的中国进口同比下降0.7%，较上月回落1.0个百分点；贸易顺差851.5亿美元。

从产品结构和国别来看，10月中国出口主要呈现出以下特点：

分产品来看，机电产品、劳动密集型产品对我国出口的拉动均转负。10月机电产品出口金额同比下滑0.7%，对我国出口的拉动大幅回落3.8个百分点至-0.4个百分点。主要机电产品中，汽车相关产品出口仍然延续高增态势，10月汽车（包括底盘）出口金额同比增长89.2%，汽车出口数量同比增长60.0%，汽车零配件出口金额也有小幅增长。另外，价格因素继续对手机出口形成支撑，10月我国手机产品在实际出口数量同比下滑11.1%的情况下，出口金额同比依然增长7.0%。不过，欧美房地产市场明显降温后，10月家用电器、音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件等地产后周期产品出口金额同比继续大幅下滑。10月劳动密集型产品对我国出口的拉动为-1.1个百分点，为疫情爆发以来最低值，服装及衣着附件、玩具、家具等产品出口金额同比降幅明显扩大，而此前出口金额保持正增长的鞋靴、箱包及类似容器、塑料制品等同比增速亦出现下滑。

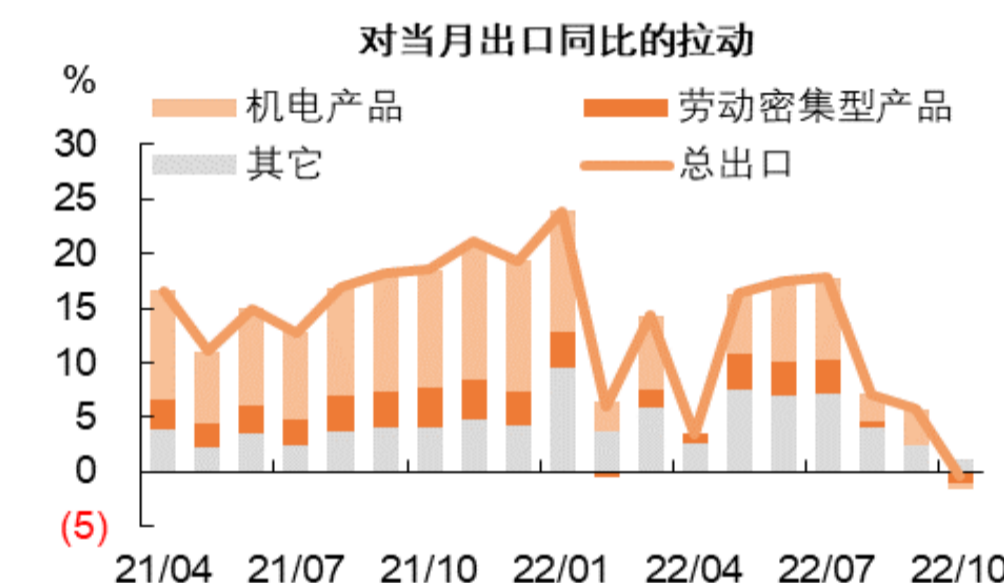
分国别和地区来看，美国对我国出口继续形成明显拖累，欧盟对我国出口由拉动变为拖累，而东盟仍是支撑我国出口的重要力量。随着欧美等发达经济体货币政策的紧缩，10月欧美地区经济基本面继续转弱，美国、欧元区制造业PMI分别下滑0.7、2.0个百分点至50.2、46.4，均降至2020年6月以来最低值，海外发达经济体对我国出口的拖累进一步增强：美国对我国出口拖累达到2.3个百分点，拖累程度较9月的2.2个百分点进一步加深；而欧盟对我国出口的影响也由9月的拉动0.8个百分点变为10月的拖累1.4个百分点。东盟对我国出口的支撑作用更加凸显，10月东盟对我国出口的拉动为2.7个百分点，虽较上月有所下滑，但明显好于其他经济体。不过欧美经济衰退后，以出口为导向的东盟经济体，同样面临着一定的外需放缓压力，其经济基本面也有可能转弱，进而加重我国出口的下行压力。10月越南、泰国、印尼、菲律宾等东盟经济体制造业PMI均出现下滑，便指向这一点。

图表 1 10月我国进出口增速均转负



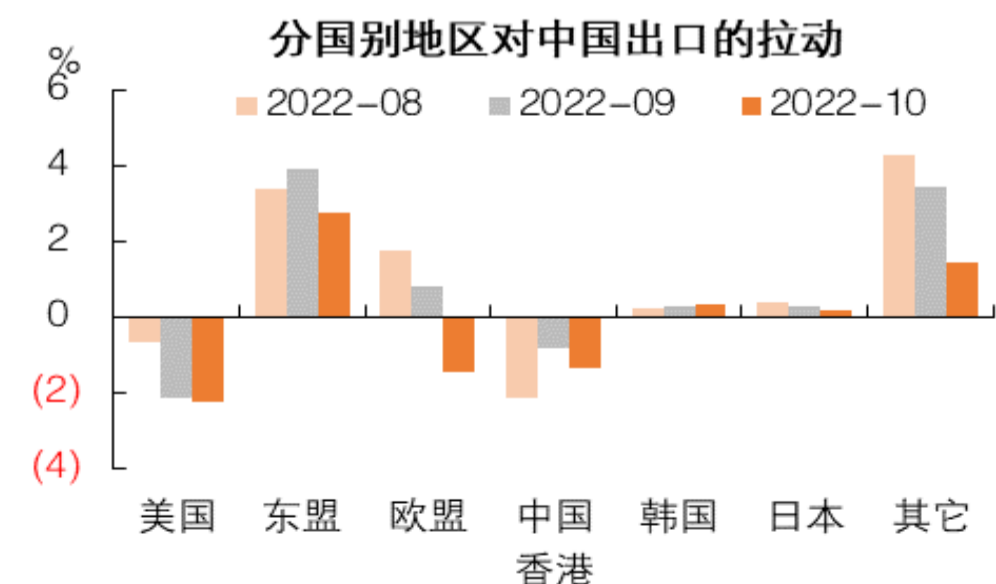
资料来源: Wind,平安证券研究所。注: 2021年数据为两年平均

图表 2 各类产品对我国出口的拉动继续下滑



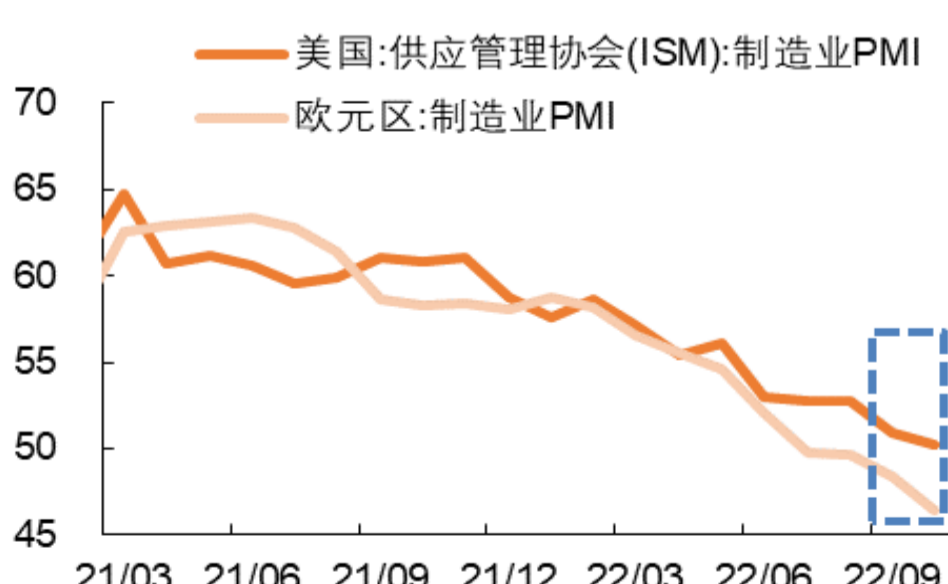
资料来源: Wind,平安证券研究所。注: 2021年数据为两年平均

图表 3 美欧日等发达经济体外需持续回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表 4 10月欧美地区制造业PMI继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

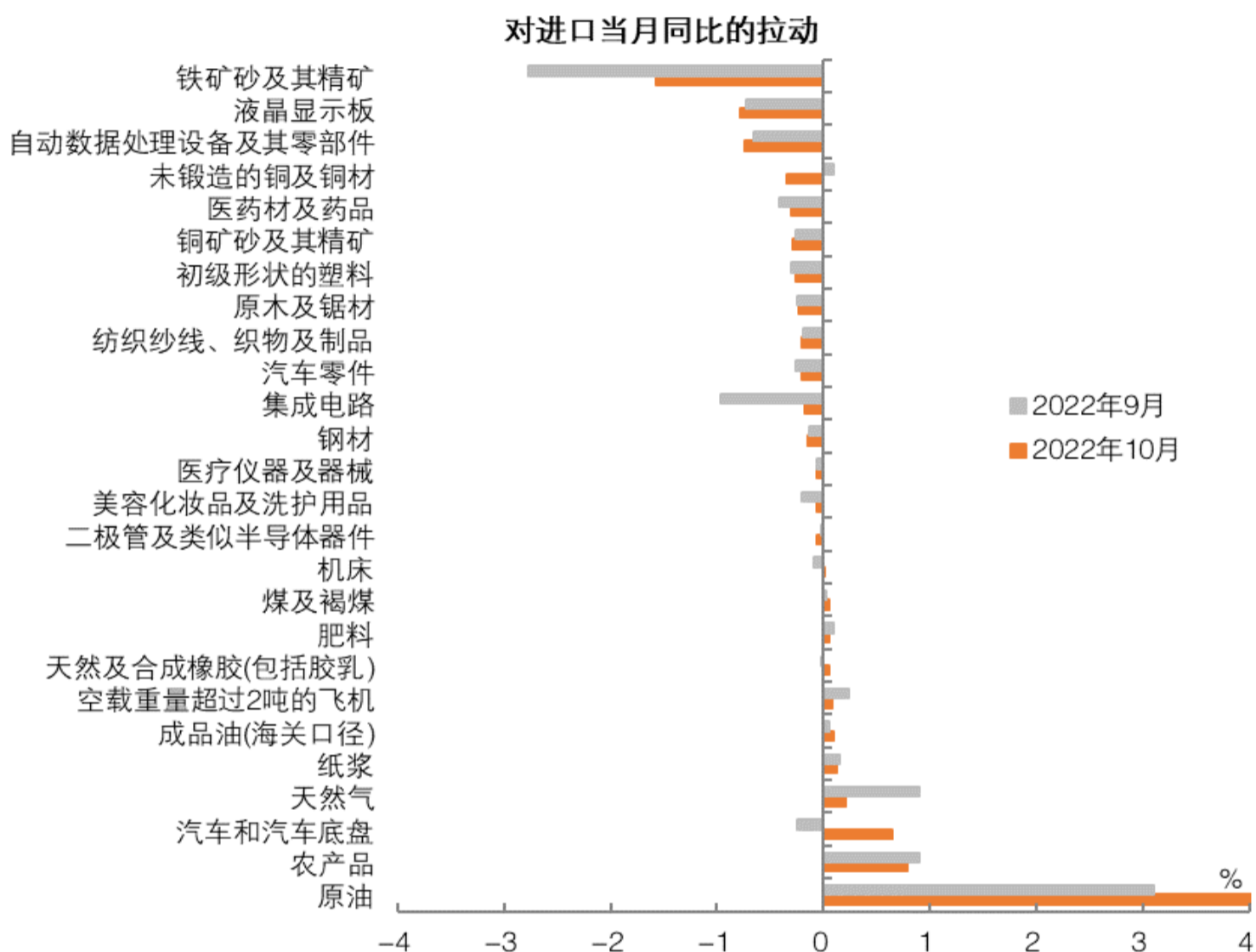
10月国际大宗商品价格震荡分化，而国内下游消费需求复苏乏力，进口同比增速转负。从主要进口产品来看：

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

对进口同比拖累最大的产品包括：铁矿砂及其精矿（10月拖累程度达1.6个百分点，但较9月有所缓和）、液晶显示板、自动数据处理设备及其零部件、未锻造的铜及铜材、医药材及药品等。其中，部分上游原材料进口金额仍然受到价格回落的影响，以铁矿砂及其精矿为例，10月中国铁矿石进口数量达到9498万吨，同比增长3.7%，但进口金额同比回落26.8%。中下游产品方面，集成电路、自动数据处理设备及其零部件等消费电子相关产品持续对我国进口形成拖累，反映出下游消费需求仍然疲弱。

对进口同比拉动最大的产品包括：原油（10月拉动4.2个百分点，较9月继续增强）、农产品、汽车和汽车底盘、天然气、纸浆等。在冬季临近、OPEC+减产、俄乌冲突加剧等因素的影响下，10月国际原油价格出现反弹，WTI、布伦特原油10月平均价格环比分别上涨3.5%、3.3%，导致原油对我国进口的拉动有所增强。另外，由于2021年10月汽车和汽车底盘进口金额为近10年来次低值，在低基数的作用下，10月汽车和汽车底盘对我国进口的拉动亦明显增长。

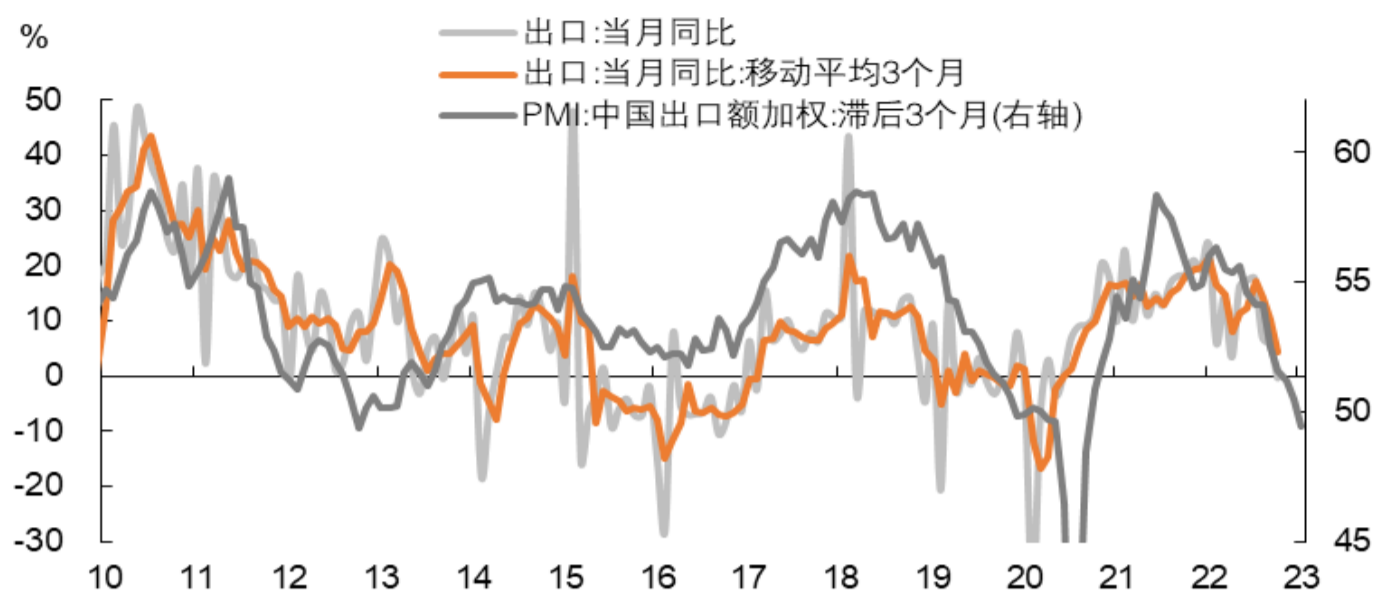
图表5 10月原油、农产品等商品继续拉动我国进口



资料来源: Wind,平安证券研究所

在内外两方面因素的共同作用下，10月我国出口增速出现超预期回落，进口同比增速亦由正转负。内因方面，10月国内疫情再度升温，产业链、供应链运转受阻，部分外贸企业交货难度增加。10月制造业PMI供应商配送时间指数环比下滑1.6个百分点至47.1，便指向这一点。外因方面，继9月美国对我国出口的拉动转负后，10月欧元区对我国出口的拉动亦由正转负，海外发达经济体货币政策收紧的影响持续显现。往后看，以中国出口额加权的主要国家PMI指数对中国出口有约3个月的领先性，考虑到该指标从6月开始快速下滑，预计后续中国出口的下行压力还将进一步加大，中国经济对“内循环”的依赖将显著增强，稳增长需要在促进房地产投资企稳、保持基建投资支持力度及争取制造业投资取得良好成绩方面取得更大进展。

图表 6 按中国出口加权的主要国家制造业PMI，对中国出口有约3个月的领先性



资料来源: CEIC,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033