

外需加速走弱

——10月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

外需下滑拖累出口。10月份出口下行的趋势并不意外，但下降幅度之大超出预期。我们认为出口走弱的原因可能有三点：第一，外需尤其是发达国家的需求下行较为显著，其中以欧洲为最。第二，10月份国内疫情出现多点爆发，对供应能力也产生了一定制约。第三，近期人民币加速贬值，导致以美元计价的出口出现更大幅度的下滑（同比增速较9月下降6个百分点），以人民币计价的出口则相对坚挺（同比增速较9月下降3.7个百分点）。10月出口数据有以下结构特征：第一，从出口去向来看，中国对发达国家出口下降较快，对新兴市场出口下降相对较缓。其中边际上对欧盟出口的增速下降最快，反映出欧洲能源危机对其经济的打击正在快速显现。第二，劳动密集型产品出口大幅下滑。这反映出海外疫情放开所带来的出行需求增加的脉冲已经基本结束，未来相关需求则面临经济下行引起的压力。第三，手机、电脑出口下滑较多，可能是部分地区疫情反弹导致的产能不足。第四，通用机械设备出口持续下滑，反映出海外生产端也在衰退。第五，房地产后周期商品出口继续下滑。

内需依然疲软，进口同比转负。10月进口同比下降0.7%，这是2020年8月以来首次同比增速转负。内需疲软是进口不断下降的主要原因，尤其是10月份国内疫情反弹进一步拖累了总需求。进口结构有以下特征：第一，对农产品进口增速有所下降。10月份是秋收时节，今年中国粮食生产稳步增加，相应的进口需求也有所下降。第二，铁矿砂、钢材等商品进口额增速企稳甚至回升，或因基建需求持续释放。第三，汽车相关需求仍然旺盛。

贸易顺差可能逐步收窄。10月贸易顺差为851.5亿元，仍处于历史上较高位置。但是从长期趋势来看，海外经济下行压力不断加大，出口下行的趋势难以避免。中国经济虽然短期受到疫情再度冲击而放缓，但从长期趋势来看是向上复苏的。所以未来贸易顺差可能会逐步收窄。对于国内经济而言，随着持续了两年的出口红利逐步消退，内需复苏的紧迫性则更强。短期内的动力在于基建投资托底、以信贷和政策支持的制造业投资发力；长期的动力则在于恢复消费者的信心和消费场景。政策对于经济的支持还将保持较大的力度。另一方面，随着出口快速走弱，而内需的活力尚未充分复苏，人民币汇率的贬值压力仍然存

在。

风险提示：海外衰退提前到来。

目录

1. 数据	5
2. 外需下滑拖累出口	5
3. 内需依然疲软，进口同比转负	8
4. 贸易顺差可能逐步收窄	9

图表目录

图表 1: 出口超预期下滑.....	5
图表 2: 对欧洲出口下降最快.....	6
图表 3: 劳动密集型产品出口下滑.....	6
图表 4: 手机、电脑出口下降.....	7
图表 5: 高新技术产品出口下降.....	7
图表 6: 通用机械设备出口持续下滑.....	7
图表 7: 房地产后周期商品出口持续下滑.....	8
图表 8: 进口同比转负.....	8
图表 9: 贸易顺差持续高位.....	9

1. 数据

中国 10 月出口（以美元计，下同）同比下降 0.3%，预期增长 3.4%，前值 5.7%。

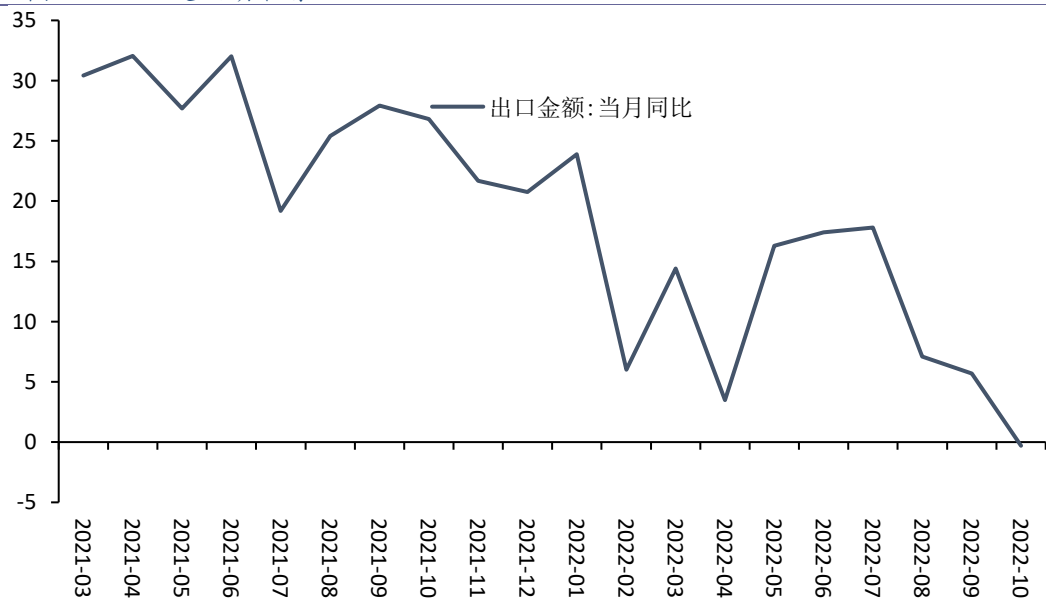
中国 10 月进口同比下降 0.7%，预期增长 0.3%，前值 0.3%。

中国 10 月贸易顺差 851.5 亿美元，预期 920 亿美元，前值 847.4 亿美元。

2. 外需下滑拖累出口

10 月份出口下行的趋势并不意外，但下降幅度之大超出预期。我们认为出口走弱的原因可能有三点：第一，外需尤其是发达国家的需求下行较为显著，其中以欧洲为最。第二，10 月份国内疫情出现多点爆发，对供应能力也产生了一定制约。第三，近期人民币加速贬值，导致以美元计价的出口出现更大幅度的下滑（同比增速较 9 月下降 6 个百分点），以人民币计价的出口则相对坚挺（同比增速较 9 月下降 3.7 个百分点）。

图表 1：出口超预期下滑

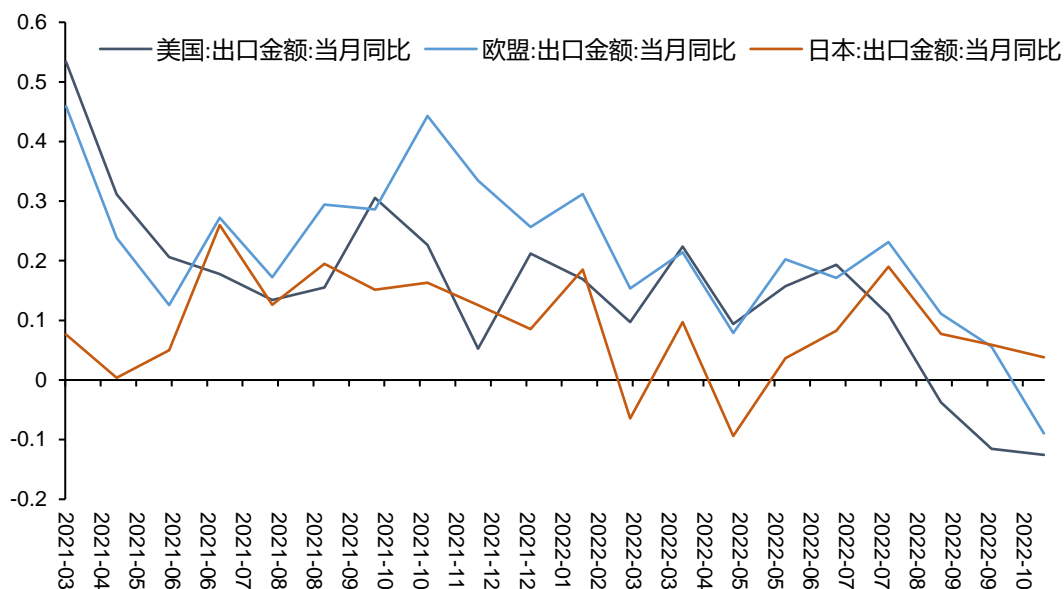


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

10 月出口数据有以下结构特征：

第一，从出口去向来看，中国对发达国家出口下降较快，对新兴市场出口下降相对较缓。10 月中国对美国、欧盟、日本出口同比增速分别为 -12.56%，-8.95%，3.82%。而相对的，中国对东盟出口增速仍有 20.27%，对非洲、拉丁美洲出口增速也分别有 5.73% 和 1.37%。可以看出当前发达经济体的需求下行压力相对更大，其中边际上对欧盟出口的增速下降最快，较 9 月下降了 14.6 个百分点，反映出欧洲能源危机对其经济的打击正在快速显现。

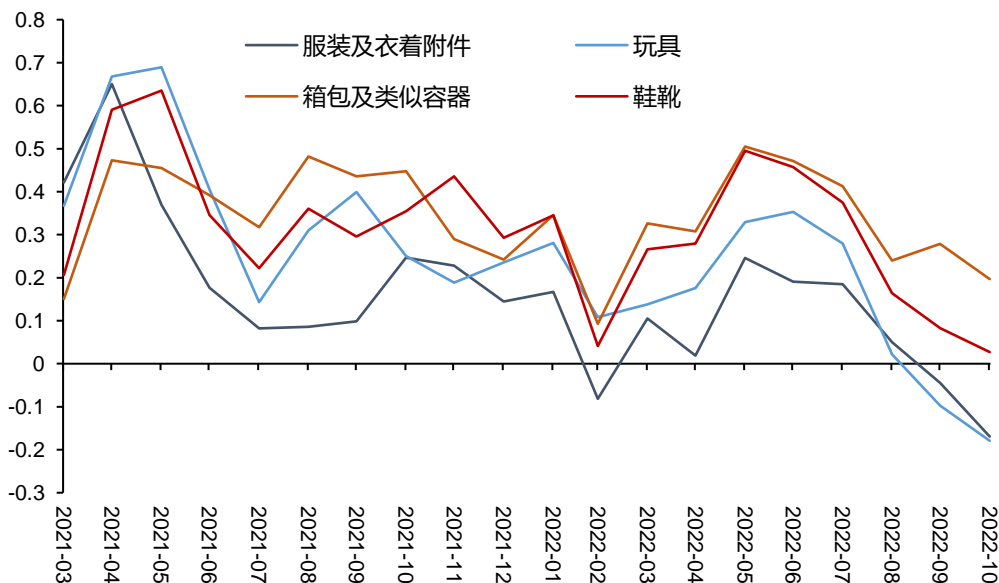
图表 2: 对欧洲出口下降最快



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第二, 劳动密集型产品出口大幅下滑。服装出口同比下降 16.9%, 玩具出口同比下降 17.9%。箱包和鞋靴同比分别增长 19.7%和 2.7%, 但增速亦较 9 月明显下降。这反映出海外疫情放开所带来的出行需求增加的脉冲已经基本结束, 未来相关需求则面临经济下行引起的压力。

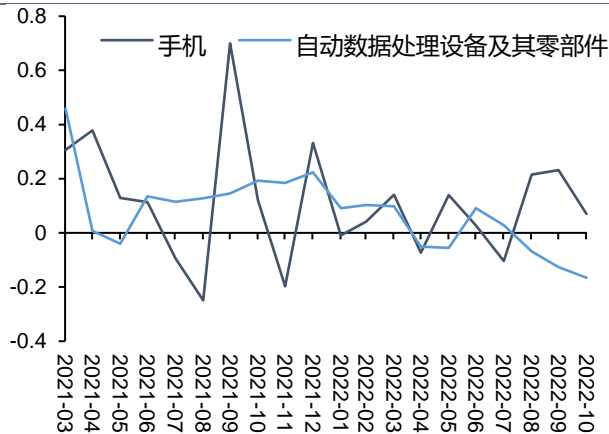
图表 3: 劳动密集型产品出口下滑



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第三, 手机、电脑出口下滑较多, 可能是部分地区疫情反弹导致的产能不足。10 月手机出口同比增长 7%, 增速较 9 月大幅下降 16.2 个百分点; 自动数据处理设备及其零部件(电脑等)出口同比下降 16.55%, 降幅较 9 月进一步扩大。而这也拖累了整体高新技术产品的出口, 其增速从 9 月的-1.11%下降至 7.58%。

图表 4: 手机、电脑出口下降



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

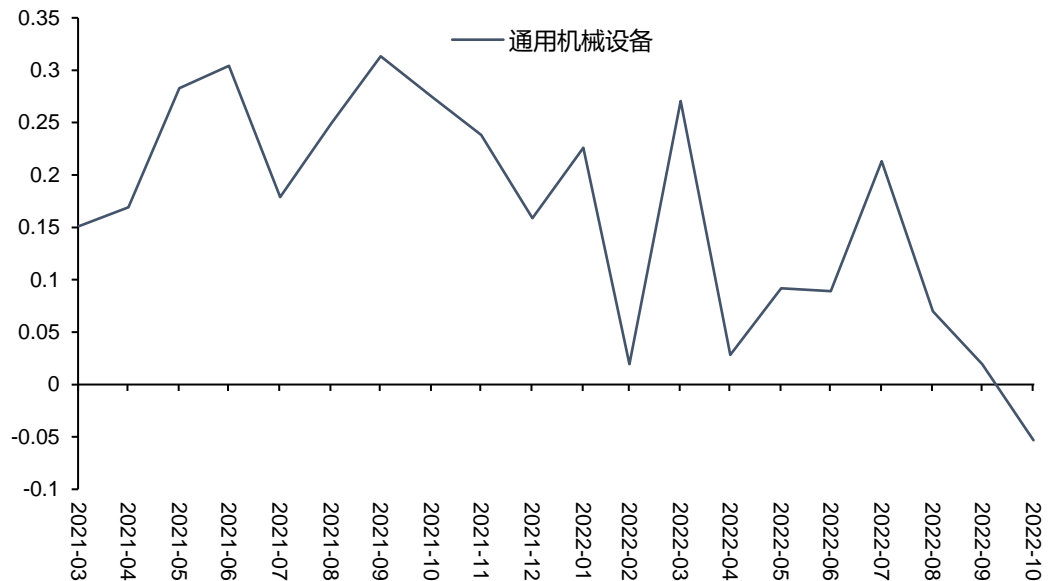
图表 5: 高新技术产品出口下降



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第四, 通用机械设备出口持续下滑, 反映出海外生产端也在衰退。10月通用机械设备出口同比下降 5.32%, 由正转负。未锻造的铝及铝材出口亦由正转负, 总体显示出海外机械设备等领域的需求在持续下滑, 即工业生产也处于衰退趋势中。

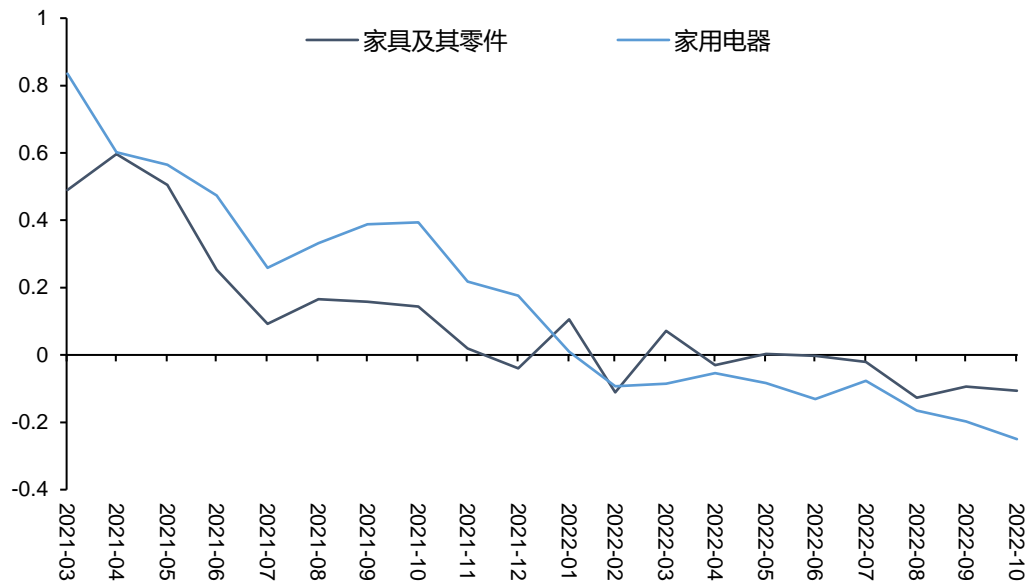
图表 6: 通用机械设备出口持续下滑



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第五, 房地产后周期商品出口继续下滑。10月家具出口同比下降 10.6%, 家用电器出口同比下降 25%, 降幅均较 9月进一步扩大。反映出海外房地产周期的快速下行给房地产后周期商品消费带来的拖累, 这一拖累仍在不断加剧。

图表 7: 房地产后周期商品出口持续下滑

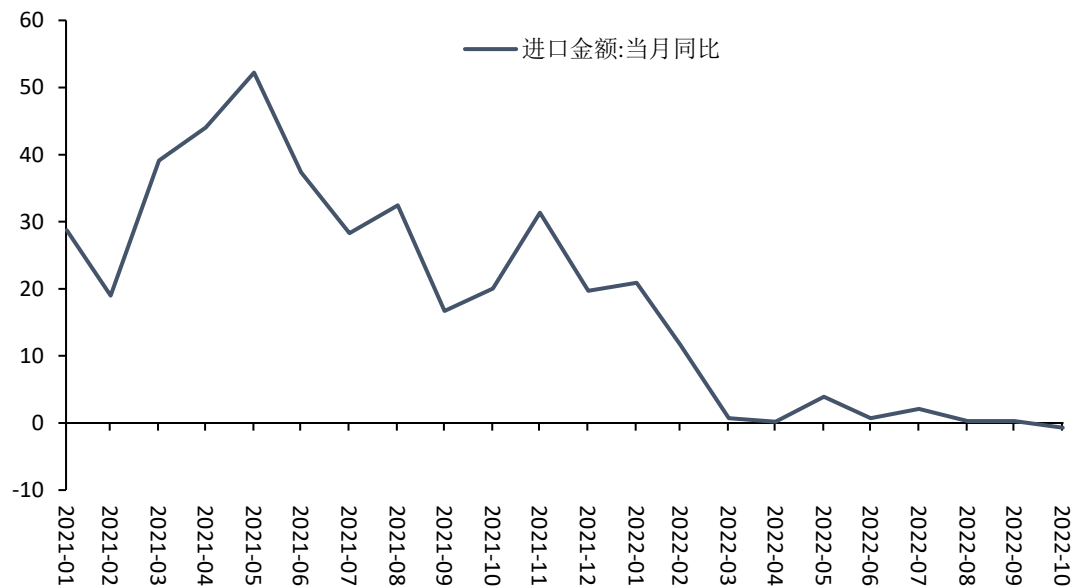


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

3. 内需依然疲软, 进口同比转负

10月进口同比下降0.7%, 这是2020年8月以来首次同比增速转负。内需疲软是进口不断下降的主要原因, 尤其是10月份国内疫情反弹进一步拖累了总需求。

图表 8: 进口同比转负



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

进口结构有以下特征:

第一，对农产品进口增速有所下降。粮食、大豆等农产品进口增速由正转负。10月份是秋收时节，今年中国粮食生产稳步增加，相应的进口需求也有所下降。

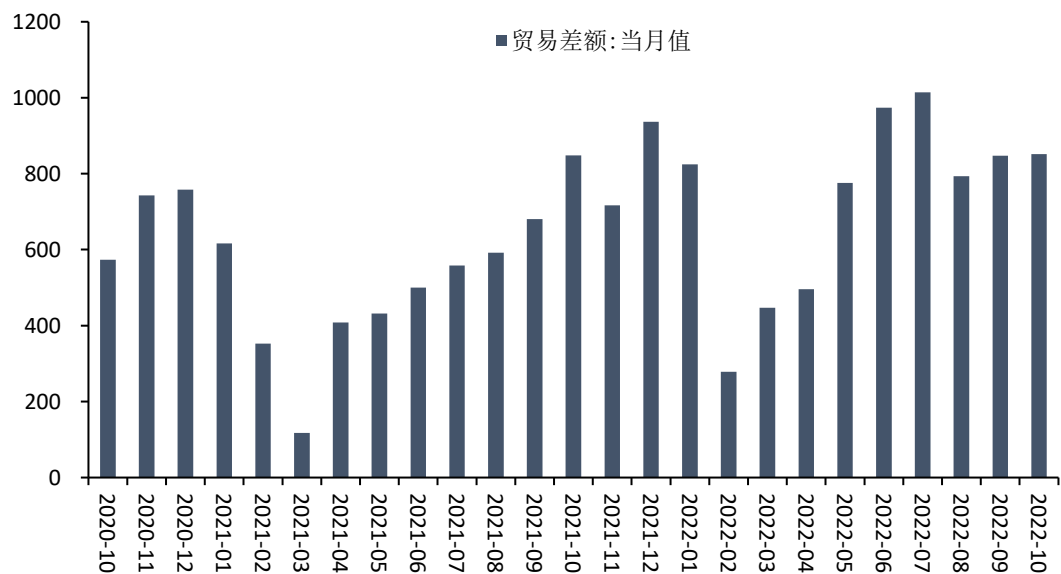
第二，铁矿砂、钢材等商品进口额增速企稳甚至回升，或因基建需求持续释放。10月铁矿砂进口额同比下降26.8%，降幅较9月缩窄12个百分点；钢材进口额同比下降19.7%，降幅较9月小幅扩大1个百分点。

第三，汽车相关需求仍然旺盛。汽车和汽车底盘进口额同比增长50.65%，橡胶进口同比增长12.46%。表明汽车的需求和生产都较为旺盛，轮胎等相关产业链也较为景气。

4. 贸易顺差可能逐步收窄

10月贸易顺差为851.5亿元，仍处于历史上较高位置。在全球供应链受到来自疫情和地缘政治的较大冲击的背景下，中国强劲的供给能力一枝独秀，也是两年以来经济增长的重要动力。但是从长期趋势来看，海外经济下行压力不断加大，出口下行的趋势难以避免。中国经济虽然短期受到疫情再度冲击而放缓，但从长期趋势来看是向上复苏的。所以未来贸易顺差可能会逐步收窄。

图表9：贸易顺差持续高位



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

对于国内经济而言，随着持续了两年的出口红利逐步消退，内需复苏的紧迫性则更强。短期内的动力在于基建投资托底、以信贷和政策支持的制造业投资发力；长期的动力则在于恢复消费者的信心和消费场景。政策对于经济的支持还将保持较大的力度。

另一方面，随着出口快速走弱，而内需的活力尚未充分复苏，人民币汇率的贬值压力仍然存在。

风险提示：海外衰退提前到来。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。