

外需走弱，进出口承压 ——10月贸易数据点评

摘要

- **外需较弱，进出口增速低于预期。**按美元计，1-10月份我国货物贸易进出口总额同比增长7.7%，其中出口总额同比增长11.1%，进口同比增长3.5%。10月单月我国货物贸易进出口总值同比减少0.4%，基数效应及外需不强下增速回落3.8个百分点，出口同比自2020年6月以来首次转负，受季节性因素及国内散点疫情持续、海外加息打击外需等影响；进口增速回落1.0个百分点，也是自2020年9月以来首次转负，主要考虑人民币汇率情况和国内疫情反复，进口表现偏弱。后续国内政策及海外情况将有对冲效应，进出口维持在较稳定水平。
- **贸易伙伴方面，我国对东盟出口增速仍较。**1-10月，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，从欧盟及日本进口同比为负值。10月单月，我国向东盟、欧盟、日本、美国出口同比增速都有所回落，其中，欧盟出口金额增速回落幅度最大；自欧盟、美国进口的同比增速有所回升，但从东盟、日本进口增速有所回落。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。其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家贸易关系较稳定。
- **大多主要出口商品同比增速继续回落。**从出口商品看，在海外需求有所放缓、国内疫情等因素影响下，劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品等主要商品出口增速都有所回落。10月单月，成品油出口金额同比仍在高位，肥料出口金额同比再次转负，大多劳动密集型产品出口金额降幅扩大，机电产品和高新技术产品出口金额同比及环比都有明显回落。受疫情反复，国内生产及物流受到负面影响，同时外需减弱对我国出口有一定压制。11月海外节日或对出口环比有一定拉动。
- **粮食进口回落较多，主要上游商品进口偏弱。**10月粮食进口金额同比由正转负，环比下降38.88%，与季节性因素及海外收紧粮食供应有关。其中大豆与粮食的进口趋势一致。在主要上游商品方面，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气的1-10月进口金额同比增速较前值都有不同程度回落。10月单月，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然气环比9月量价齐跌，原油、成品进口量价齐升。此外，高新技术产品进口金额同比回落11.01%；机电产品进口金额环比大幅回落11.68%。11月进口增速基数明显升高，且海外供应链恢复仍需时间，预计进口金额同比增速将稳中有降。
- **风险提示：**国内疫情散发超预期，地缘冲突超预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

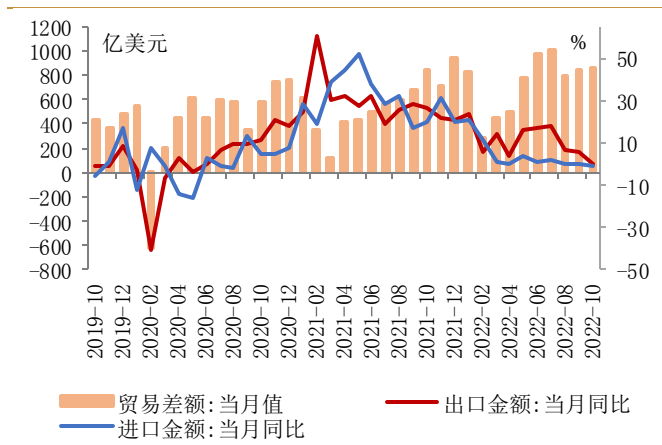
1. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温 (2022-11-04)
2. 利率市场化改革的四维度分析 (2022-11-04)
3. 短期扰动不改修复之势——10月PMI数据点评 (2022-11-01)
4. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强 (2022-10-28)
5. 生产端向好明显，消费仍待改善——三季度经济数据点评 (2022-10-25)
6. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起 (2022-10-21)
7. 守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读 (2022-10-18)
8. 剪刀差向上，核心CPI向下——9月通胀数据点评 (2022-10-17)
9. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)
10. 预期中与预期外的“好”——9月社融数据点评 (2022-10-12)

1 外需较弱，进出口增速低于预期

10月进、出口增速皆转负，且均低于预期。按美元计，1-10月份我国货物贸易进出口总额52568亿美元，同比增长7.7%，较前值下降1个百分点。其中，1-10月份出口总额累计29922.5亿美元，同比增长11.1%，增速较1-9月回落1.4个百分点，随着海外各经济体纷纷加息，全球经济下行压力增大，外需明显回落，但多地外贸保稳提质政策持续落地，整体看我国出口仍具韧性；进口方面，1-10月进口累计22645.5亿美元，增长3.5%，增速较前值回落0.6个百分点，受到美元指数较高、国内生产端受疫情冲击的影响，进口增速有所回落；贸易顺差7277亿美元。单月来看，10月我国货物贸易进出口总值为5115.9亿美元，同比减少0.4%，基数效应及外需不强下增速较9月回落3.8个百分点，环比下降8.7%；10月，出口总值为2983.7亿美元，同比降低0.3%，也是自2020年6月来首次转负，出口金额环比下降7.5%，一方面受季节性因素影响，另一方面国内散点疫情持续、海外央行加速收紧货币政策影响需求，出口增速继续回落；进口总值2132.2亿美元，较去年同期下降0.7%，增速回落1.0个百分点，也是自2020年9月来首次转负，环比9月降低10.4%，主要考虑人民币汇率情况和国内疫情反复，进口表现偏弱。贸易顺差有所扩大，顺差额为851.5亿美元，去年同期顺差为845.4亿美元。

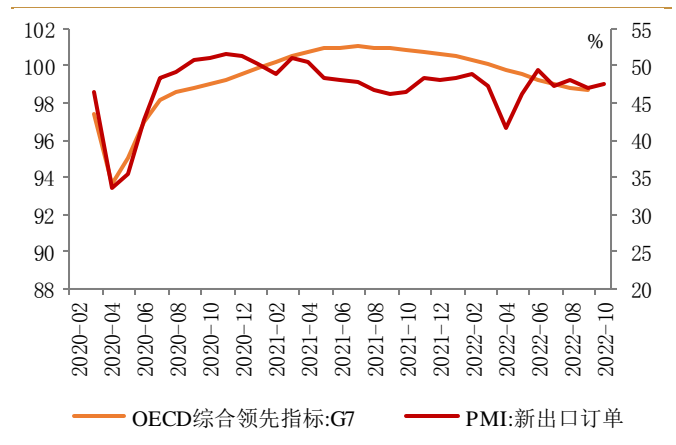
稳外资政策释放积极信号，但外需不强或将对冲其积极影响。近期，稳外贸稳外资系列举措相继落地，9月底，商务部在官网发布《支持外贸稳定发展若干政策措施》，提出六大项措施，包括保生产保履约、积极支持企业参加各类展会抓订单、进一步促进贸易畅通等等内容；10月25日，国家发改委等6部门印发《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》；10月28日，国家发展改革委、商务部发布《鼓励外商投资产业目录（2022年版）》。海外受美联储持续加息、地缘冲突不断、能源供应瓶颈等问题的困扰，今年不少传统工业大国的制造行业面临较大的压力，而由于中国能源、汇率和经济政策的相对稳定，使得一些投资周期较长的企业在中国投资意愿上升。国内稳经济政策稳外贸政策将起到拉动作用，且11月国际大宗商品价格有所反弹，但外需仍不强的背景下，预计进出口情况将较为稳定。

图 1：进、出口当月同比增速都为负值



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单略回升

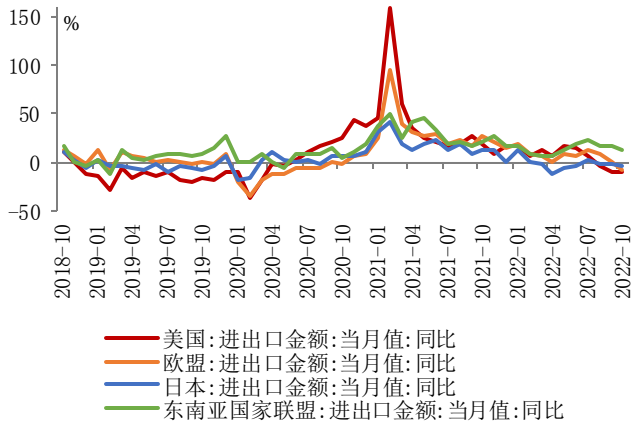


数据来源：wind、西南证券整理

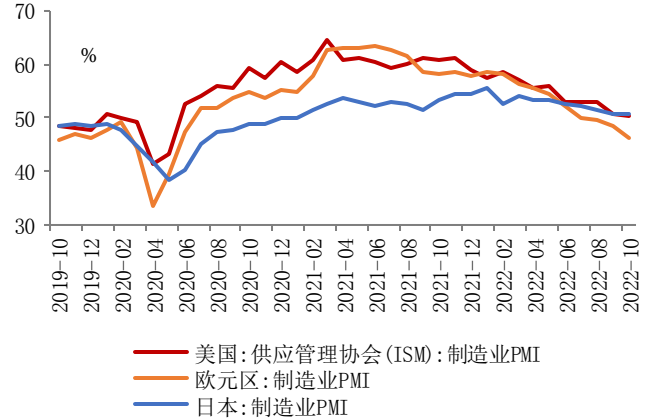
2 贸易伙伴方面，我国对东盟出口增速仍较高

1-10月，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，从欧盟及日本进口同比为负值。1-10月，我国与东盟贸易总值为7984.83亿美元，较去年同期增长13.8%，与前值相同，占我国外贸总值的15.19%；其中，对东盟出口4639.18亿美元，增长20.5%，较前值下降0.1个百分点；自东盟进口3345.65亿美元，较去年同期增长5.6%，较1-9月回落0.1个百分点；对东盟贸易顺差1293.53亿美元。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-10月我国与欧盟贸易总值为7113.74亿美元，增长6.3%，较前值回落1.6个百分点，占我国进出口总额的13.53%。其中，对欧盟出口4727.69亿美元，增长14.0%，较前值下降2.9个百分点；自欧盟进口2386.05亿美元，下降6.3%，较前值回升0.1个百分点，欧洲供应链目前仍受能源供应紧缺、经济下行的冲击，继续支撑我国向欧洲出口，在对欧洲出口较强进口较弱下对欧盟贸易顺差2341.65亿美元。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴，1-10月，我国与美、韩出口金额同比分别增加5.1%和4.8%，均较1-9月有所回落；对美国进口同比增加0.3%，较前值下降0.2个百分点，对韩国进口同比下降1.8%，较前值下降1.5个百分点。单月来看，我国向东盟、欧盟、日本、美国出口同比增速都有所回落，其中，欧盟出口金额增速回落幅度最大；自欧盟、美国进口的同比增速有所回升，但从东盟、日本进口增速有所回落。具体来看，10月，我国对东盟、欧盟、美、日的出口增速为20.3%、-9.0%、-12.6%和3.8%，分别较上月下降9.2、14.6、1.0和2.1个百分点；对东盟、日的进口增速为4.6%和-10.5%，分别下降0.4和1.6个百分点，对欧盟、美国进口增速为-5.1%和-1.5%，分别升高3.3、3.1个百分点。10月，欧盟经济衰退风险仍在增大，欧元区10月制造业PMI终值较初值46.6%下修至46.4%，连续四个月低于荣枯线，刷新29个月新低；美国10月Markit制造业PMI终值50.4%，创2020年6月份以来终值新低；10月ISM制造业指数50.2%，创2020年5月以来新低。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。

其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家贸易关系较稳定。10月，我国与RCEP国家进出口总额为1605.4亿美元，占进出口总额的30.87%，较9月回升0.26个百分点。我国对RCEP国家出口总额占总出口的比重为27.9%，较前值占比下降约0.1个百分点，进口总额占总进口比为35.1，较前值占比上升0.8个百分点，占比整体较稳定，RCEP红利持续释放。1-10月，我国与拉丁美洲出口总额同比增速为16.8%，较前值下降1.8个百分点，进口同比增长5.6%，较前值下降0.9个百分点。1-10月，我国向非洲出口增加17.2%，进口增加12.3%，进、出口增速均有所回落。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧日制造业景气度继续下滑


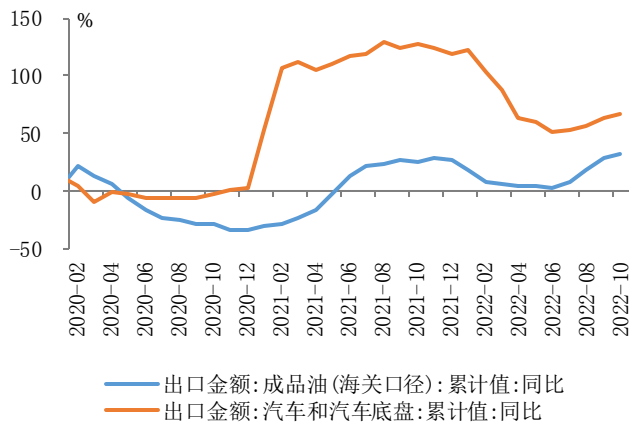
数据来源：wind、西南证券整理

3 大多主要出口商品同比增速继续回落

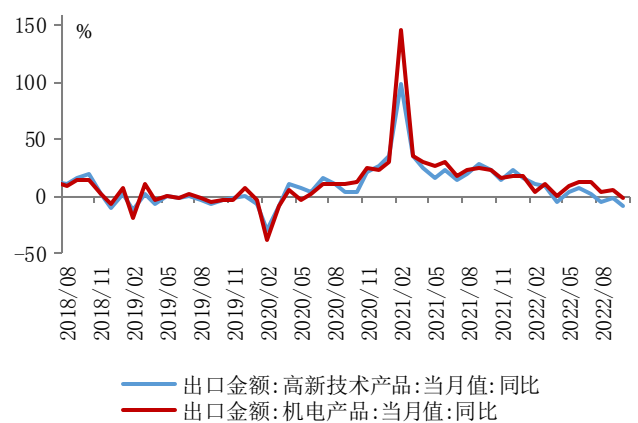
从出口商品看，在海外需求有所放缓、国内疫情等因素影响下，劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品等主要商品出口增速都有所回落。1-10月，从出口数量看，部分中上游原材料及机电产品同比为负值，如粮食、成品油、肥料、陶瓷产品、钢材、手机、家用电器、集成电路，但在基数作用下，除手机、家用电器及集成电路外，其他大多商品出口数量同比降幅有所缩窄；从出口金额看，肥料、家具及其零件、自动数据处理设备及其零部件、家用电器、船舶、医疗仪器及器械、灯具照明装置及其零件同比增速皆为负值，其中家具及其零件、家用电器继续受到国内房地产市场制约，其他产品与海外生产有所恢复、国内疫情等因素都有关系。劳动密集型商品方面，1-10月主要商品的出口金额增速都较1-9月有所回落，塑料制品、箱包及类似容器、纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具出口金额同比分别增长12.4%、32%、6.9%、6.4%、24.9%和10.8%，分别较1-9月增速减慢0.9、1.3、1.8、3.0、2.6和4.1个百分点。1-10月，机电产品的出口金额增速继续减慢，出口金额同比增长7.6%，增速较前值减慢1.1个百分点，其中通用机械设备增速也回落1.7个百分点，音视频设备及其零件增速回落0.1个百分点，自动数据处理设备及其零部件由前值0.9%降至-1.2%，家用电器增速回落1.5个百分点，音视频设备及其零件增速回落1.2个百分点，集成电路增速回落1.1个百分点，但汽车（包括底盘）及汽车零部件增速加快3.3个百分点。高新技术产品出口增速也继续回落，1-10月高新技术产品出口金额同比增长3.0%，较前值回落1.3个百分点。

单月来看，出口增长走弱明显。成品油出口金额同比仍在高位，肥料出口金额同比再次转负，大多劳动密集型产品出口金额降幅扩大，机电产品和高新技术产品出口金额同比及环比都有明显回落。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，服装及衣着附件，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，塑料制品在10月出口金额增速分别为-15.70%、-16.93%、19.7%、-9.05%、2.79%，较前值分别回落1.17、12.50、8.18、6.31和2.61个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速都回落明显，且环比也有明显回落，主要原因除了基数走高明显外，也与国内疫情影响生产端、海外需求放缓有关。10月成品油进口金额同比增长63.88%，较前值明显回落67.5个百分点，但环比看，10月成品油出口金额较9月回落29.7%，回落明显。本月肥料数量和金额都环比都有回落，出

口金额同比再次转负至-0.57%。机电产品、高技术产品的出口金额同比分别下降 0.73%和 7.58%，较 9 月增速回落 6.52 和 6.47 个百分点，其中集成电路、手机、医疗仪器及器械出口金额同比回落较多。10 月新出口订单指数和进口指数分别为 47.60%和 47.90%，分别较前值回升 0.6 个百分点和下滑 0.2 个百分点，仍连续 18 个月和 17 个月处于收缩区间。受疫情反复影响，生产端仍需恢复，且物流也受到一定负面影响；同时外需减弱对我国出口仍有一定压制。11 月随着海外节假日来临，或对出口环比形成一定拉动，但在海外紧缩政策下外需仍受影响，四季度我国出口整体继续承压。

图 5：成品油、汽车和汽车底盘出口金额同比增速较快


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口增速继续回落


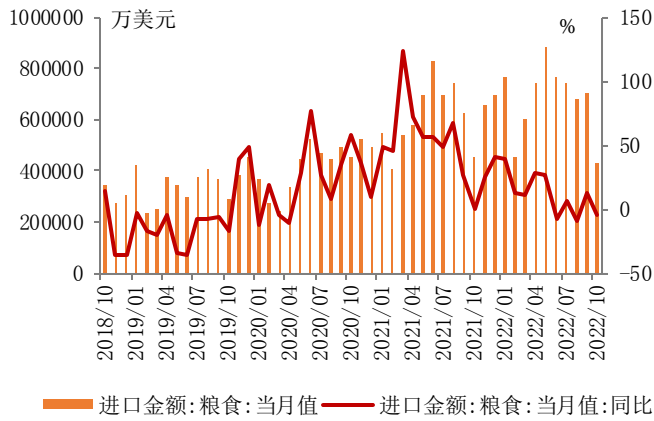
数据来源: wind、西南证券整理

4 粮食进口回落较多，主要上游商品进口偏弱

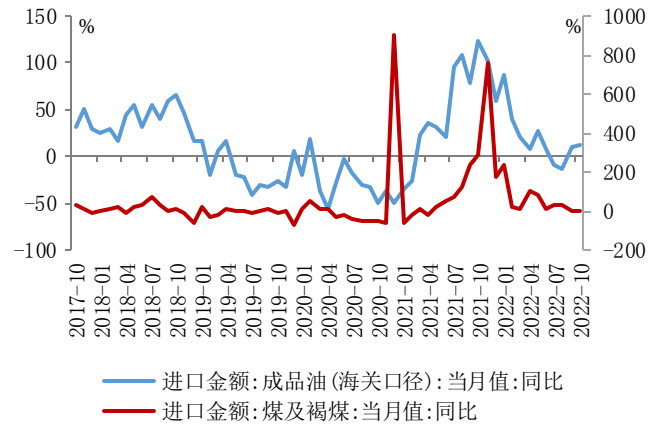
粮食进口金额同比降幅扩大，环比 9 月进口数量和金额都有所减少。10 月粮食进口量为 759.3 万吨，同比回落 21.56%，降幅较上月扩大 5.34 个百分点，环比下降 34.08%，以美元计，粮食进口金额同比由上月 12.61%转为本月下降 5.05%，粮食进口金额环比下降 38.88%。一方面与季节性因素有关，另一方面也与海外收紧粮食供应有关。其中，大豆与粮食的进口趋势一致，10 月大豆进口金额同比下降 6.05%，增速较上月回落 39.91 个百分点，环比回落 48.13%，进口数量同比增速较前值回落 31.27 个百分点至-19.06%。海外供应链及全球粮食问题持续影响粮食进口，再加上基数及季节性因素原因，本月粮食进口表现较弱。

受海外供应链因素及美元指数较高等负面影响，进口表现不佳，上游商品进口回落。在主要上游商品方面，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气的 1-10 月进口金额同比增速较前值都有不同程度回落。10 月单月，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然气环比 9 月量价齐跌，此外近期受 OPEC+ 公布减产计划影响，国际原油价格出现反弹，原油、成品进口量价齐升。同比来看，10 月铁矿砂及其精矿进口金额同比下降 26.79%，基数回落较多的背景下，降幅较 9 月收窄 12.0 个百分点，但整体表现仍偏弱，一方面由于铁矿石补库需求不及预期，另一方面也有天气影响货运有关；铜矿砂及其精矿进口金额同比增速较上月继续下滑 2.6 个百分点至-14.16%。欧洲地区能源危机问题仍持续，在基数大幅升高的背景下，10 月我国煤及褐煤进口金额同比增速较前值回升 1.3 个百分点至 2.77%，进口数量同比增速也由上月 0.52% 上升至本月 8.32%。其他商品方面，高新技术产品进口金额环比回落 13.92%，同比回落 11.01%；机电产品进口金额回落 11.68%，其中自动数据处理设备及其零件、集成电路、汽车（包括底盘）、空载重量超级 2

吨的飞机等进口金额环比回落较多。11月，进口增速基数明显升高，且海外供应链恢复仍需时间，预计进口金额同比增速将稳中有降，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。

图 7：我国粮食进口金额同比增速回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：煤及褐煤进口金额同比回落


数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn