



出口回落凸显内需企稳的迫切性

——东海看数据之：10月进出口数据

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：**11月7日，海关总署发布10月进出口数据。10月，以美元计价，出口当月同比-0.3%，前值5.7%；进口当月同比-0.7%，前值0.3%；贸易差额851.5亿美元，前值847.4亿美元。
- **外需景气度整体回落仍是出口增速下滑的主因。**随着海外发达经济体持续加息缩表，使得全球经济活动放缓，海外需求进一步收缩。10月摩根大通全球制造业PMI回落至49.4，连续两个月低于荣枯线。美、欧、日10月制造业PMI同步回落，其中欧元区制造业表现相对最差。此前，中港协公布的八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比走弱已预示10月出口增速可能继续回落。**全球贸易景气指标，韩国10月出口金额同比下降-5.7%，前值为2.7%，也是2020年11月以来首次转为负数。**
- **疫情可能导致出口弱于季节性。**10月出口环比-7.56%，明显低于2017-2021年同期平均环比-3.0%。出口的环比增速明显弱于季节性，除外需走弱的因素外，10月国内多地点状疫情有所扩散，影响供应链稳定，可能也是原因之一。
- **对主要经济体出口增速均放缓，但东盟仍是重要支撑。**分国别来看，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，出口同比20.27%，较上月回落9个百分点，但仍远高于整体出口增速，主要受益于今年年初RCEP的正式生效。10月我国对美出口同比已连续3个月为负。对欧盟出口同比为近两年来首次转为负增长。
- **出口产品上，汽车贡献仍多。**分产品来看，对出口贡献较多的仍然是汽车、成品油、稀土以及箱包，此外船舶出口增速上升较多，主要是量上的贡献。其他出行相关以及地产下游产品的出口增速形成明显拖累，美国地产景气度在高利率环境下，近期有加速回落的趋势。
- **内需偏弱延续。**年内受疫情反复扰动影响以及房地产持续走弱影响，内需始终呈现相对弱势，10月进口同比增速近两年来首次出现负增长。从主要进口产品结构上来看，原油进口增速仍然较高，且同时体现在量上，原油运价指数与集装箱运价指数的背离也反映出这种现象；汽车进口增速也出现比较大的反弹，与去年同期基数较低可能有一定关系。其他大宗商品，如铜、铁矿砂、钢材进口均表现不佳。
- **短期来看，11和12月出口增速的基数有所回落，但从绝对金额来看，基数仍然较高，去年12月出口金额达3402亿元，曾创下单月历史新高。若考虑年内剩余两月出口环比持平季节性，预计11和12月的出口同比增速可能维持在0%左右。从基本面背景来看，美联储虽然可能放缓加息节奏，但加息的持续时间以及维持高利率的时间可能超预期，欧央行也存在进一步紧缩的可能。加息大周期下，全球经济放缓的确定性较强，外需短期内改善的可能性不大，虽然能源成本优势以及产业链优势将凸显出口结构性的竞争力，但整体出口明年可能会受到相对更多的压力。在此情形下，稳增长压力较大，内需如何接力外需，“扩大内需”可能是下一步政策的着力点。**
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 外需景气度整体回落仍是出口增速下滑的主因	4
2. 出口产品上，汽车贡献仍多.....	5
3. 内需偏弱延续.....	7
4. “扩大内需”可能是下一步政策的着力点.....	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI	4
图 3 韩国出口同比, %.....	4
图 4 出口环比季节性, %	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 10 月与 9 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 汽车出口金额及同比, 百万美元, %.....	6
图 8 汽车出口数量级同比, 万辆, %	6
图 9 以美元计价进口金额同比, %.....	7
图 10 CCFI 与 CTFI 综合指数.....	8
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %	7
表 3 各月出口环比, %.....	9

事件：11月7日，海关总署发布10月进出口数据。10月，以美元计价，出口当月同比-0.3%，前值5.7%；进口当月同比-0.7%，前值0.3%；贸易差额851.5亿美元，前值847.4亿美元。

1. 外需景气度整体回落仍是出口增速下滑的主因

随着海外发达经济体持续加息缩表，使得全球经济活动放缓，海外需求进一步收缩。10月摩根大通全球制造业PMI回落至49.4，连续两个月低于荣枯线。此前，中港协公布的八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比走弱已预示10月出口增速可能继续回落。

从海外制造业PMI来看，10月欧元区制造业PMI和日本制造业PMI分别下滑2.0和0.1个百分点至46.4和50.7，其中欧元区已连续4个月低于荣枯线，火车头德国10月制造业PMI跌至45.1；高通胀压力下，美国连续快速加息可能正在起效，需求有一定回落，美国Markit制造业PMI由前值52回落至50.4。

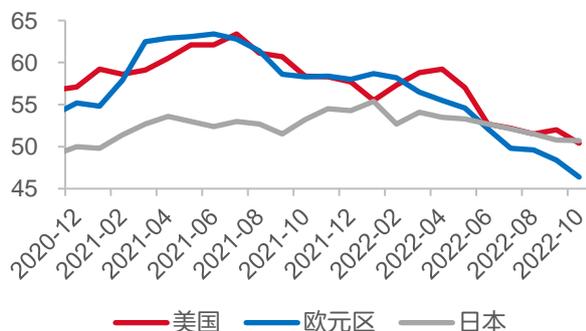
全球贸易景气指标，韩国10月出口金额同比下降-5.7%，前值为2.7%，也是2020年11月以来首次转为负数。

图1 以美元计价出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：同花顺，东海证券研究所

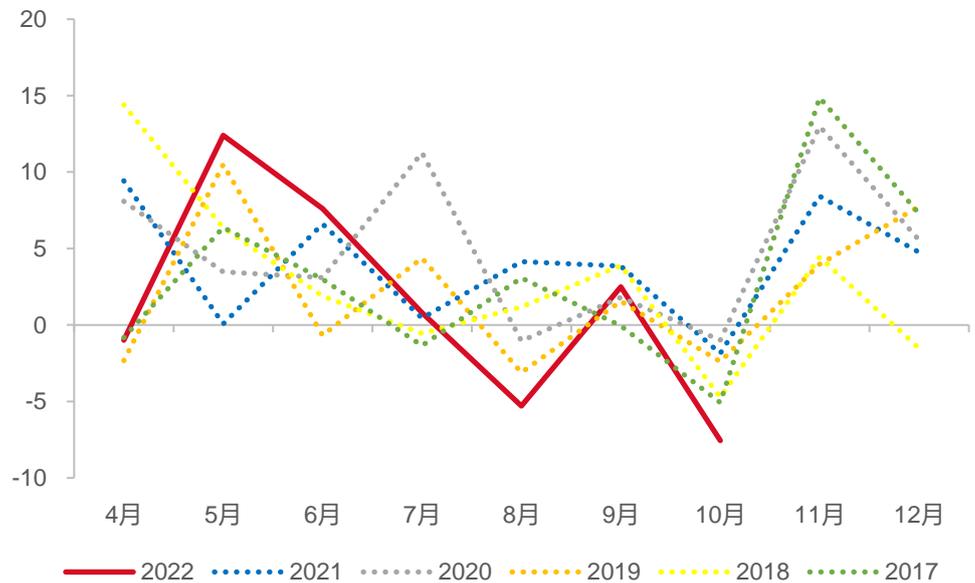
图3 韩国出口同比，%



资料来源：韩国国际贸易协会，东海证券研究所

疫情可能导致出口弱于季节性。10月出口环比-7.56%，明显低于2017-2021年同期平均环比-3.0%。出口的环比增速明显弱于季节性，除外需走弱的因素外，10月国内多地点状疫情有所扩散，影响供应链稳定，可能也是原因之一。

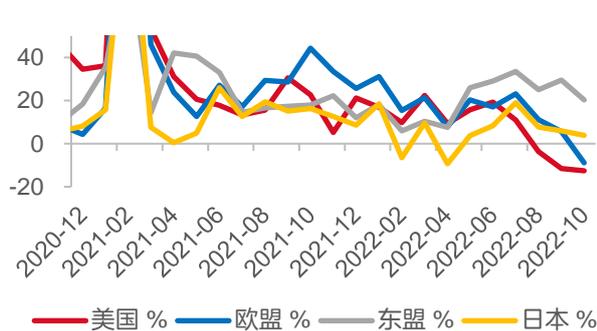
图4 出口环比季节性，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

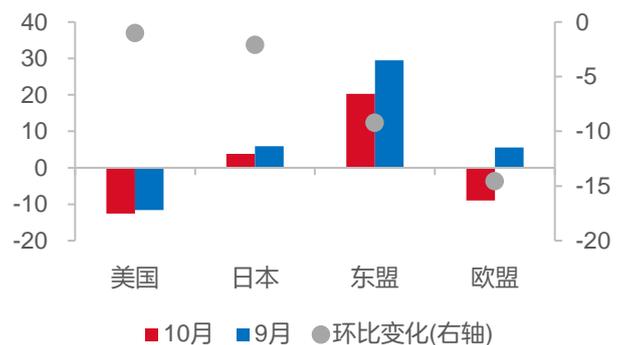
对主要经济体出口增速均放缓，但东盟仍是重要支撑。分国别来看，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，出口同比20.27%，较上月回落9个百分点，但仍远高于整体出口增速，主要受益于今年年初RCEP的正式生效。10月我国对美出口同比-12.56%，降幅较上月扩大1个百分点，连续3个月同比为负。一方面去年同期基数偏高，另外美国经济尚难言衰退，但由于企业库存水平较高，补库动力有限，需求有所减弱。10月对欧盟出口同比-8.95%，较上月大幅下滑14.6个百分点，为近两年来首次转为负增长，能源价格高企叠加欧央行偏鹰的加息节奏，欧元区经济衰退可能渐行渐近。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 10月与9月分国别出口增速及变化，%，%



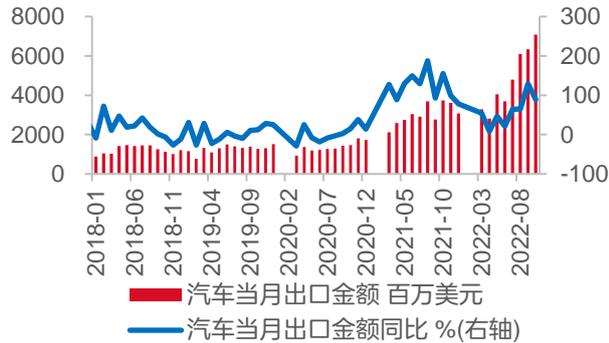
资料来源：海关总署，东海证券研究所

2. 出口产品上，汽车贡献仍多

分产品来看，对出口贡献较多的仍然是汽车、成品油、稀土以及箱包，此外船舶出口增速上升较多，主要是量上的贡献。值得一提的是，虽然单月单品的出口增速往往有波动，但汽车已连续5个月保持在50%以上的增速，在所有出口产品中表现最为亮眼，这也与中国

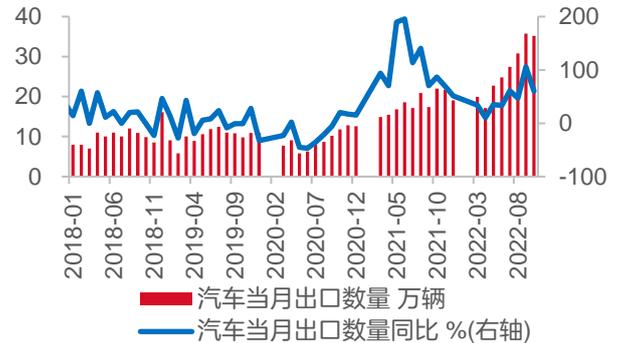
汽车生产水平，尤其是新能源汽车的生产优势有一定关系。此外，其他出行相关以及地产下游产品的出口增速形成明显拖累，美国地产景气度在高利率环境下，近期有加速回落的趋势。

图7 汽车出口金额及同比，百万美元，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图8 汽车出口数量级同比，万辆，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

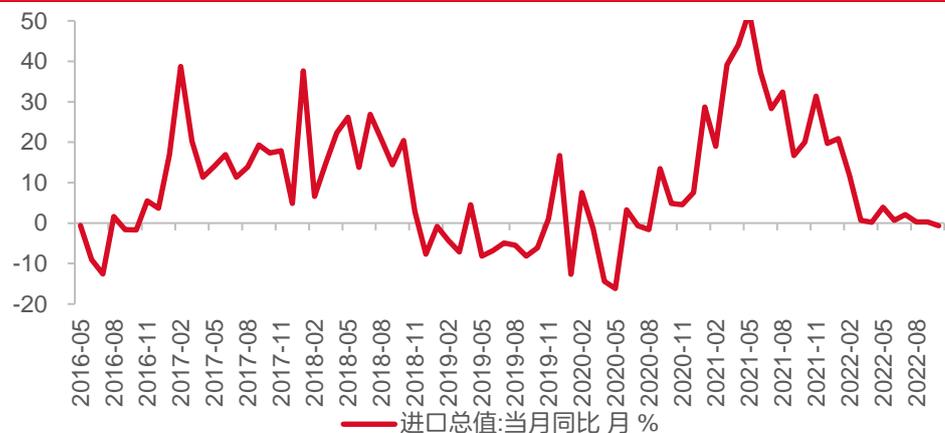
产品	金额			数量		
	2022-10	2022-09	环比变化	2022-10	2022-09	环比变化
汽车(包括底盘)	89.2	128.9	-39.6	60.0	105.5	-45.5
成品油	63.9	131.4	-67.5	12.9	36.3	-23.4
稀土	47.3	63.5	-16.2	-16.8	10.4	-27.2
船舶	23.7	-2.3	26.0	124.9	-3.5	128.4
箱包及类似容器	19.7	27.9	-8.2	8.0	23.1	-15.1
陶瓷产品	8.0	8.9	-0.8	1.8	-3.0	4.7
手机	7.0	23.2	-16.2	-11.1	-5.8	-5.3
汽车零配件	4.8	5.2	-0.5			
粮食	4.6	21.4	-16.9	-3.2	10.6	-13.8
塑料制品	2.8	5.4	-2.6			
鞋靴	2.7	8.3	-5.6	-10.8	-0.2	-10.6
肥料	-0.6	5.4	-6.0	-8.9	-5.8	-3.1
钢材	-1.5	-4.4	2.9	15.3	1.3	14.0
未锻轧铝及铝材	-1.6	7.3	-8.9	-0.1	0.8	-0.9
集成电路	-2.4	-2.2	-0.2	-18.0	-11.0	-7.0
通用机械设备	-5.3	1.9	-7.3			
水产品	-7.2	-10.5	3.3	-7.6	-9.4	1.8
纺织纱线、织物及其制品	-9.1	-2.7	-6.3			
家具及其零件	-10.6	-9.4	-1.2			
中药材及中式成药	-12.9	-6.1	-6.8	10.3	8.3	2.0
音视频设备及其零件	-13.5	-5.8	-7.8			
医疗仪器及器械	-13.9	-10.2	-3.7			
灯具、照明装置及其零件	-15.7	-14.5	-1.2			
液晶显示板	-16.2	-6.6	-9.7	15.8	30.3	-14.5
自动数据处理设备及其零件	-16.6	-12.6	-3.9			
服装及衣着附件	-16.9	-4.4	-12.5			
玩具	-17.9	-9.7	-8.2			
家用电器	-25.0	-19.8	-5.2	-23.5	-18.3	-5.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3. 内需偏弱延续

内需偏弱延续。年内受疫情反复扰动影响以及房地产持续走弱影响，内需始终呈现相对弱势，10月进口同比增速近两年来首次出现负增长。10月，统计局制造业PMI较上月回落0.9个百分点至49.2%，生产指数回落至49.6%，进口指数回落至47.9%。从主要进口产品结构上来看，原油进口增速仍然较高，且同时体现在量上，原油运价指数与集装箱运价指数的背离也反映出这种现象；汽车进口增速也出现比较大的反弹，与去年同期基数较低可能有一定关系；大豆进口金额和进口数量均有明显回落，当月进口金额同比增速较上月回落39.9个百分点，进口量增速回落31.2个百分点。其他大宗商品，如铜、铁矿砂、钢材进口均表现不佳。

图9 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

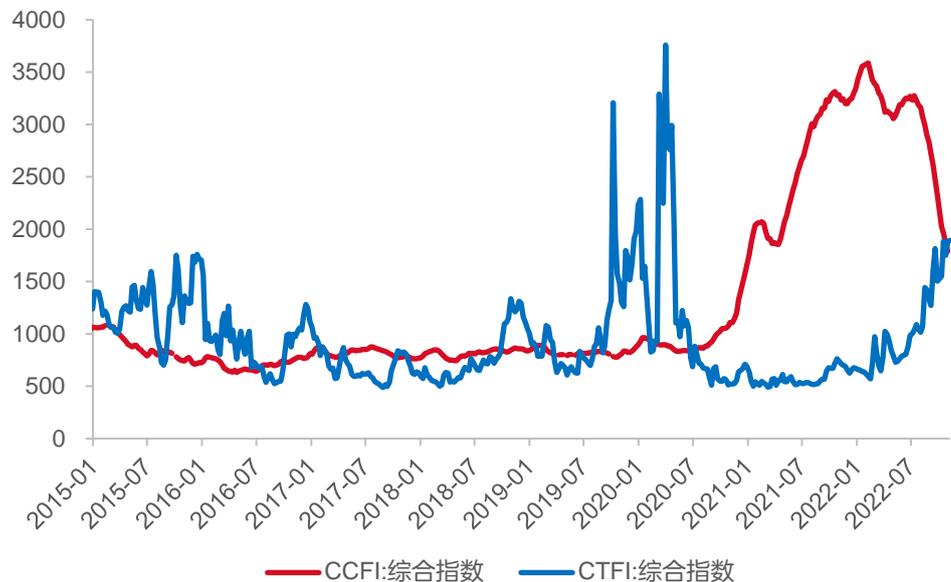
表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2022-10	2022-09	环比变化	2022-10	2022-09	环比变化
汽车(包括底盘)	50.6	-11.6	62.2	70.5	-1.1	71.5
肥料	46.0	109.2	-63.2	-14.1	11.1	-25.3
原油	43.8	34.2	9.7	14.1	-2.0	16.1
食用植物油	38.9	14.7	24.2	21.3	-1.1	22.3
空载重量超过2吨的飞机	32.1	121.6	-89.5	21.4	63.6	-42.2
肉类(包括杂碎)	17.4	14.1	3.2	17.4	-6.3	23.7
纸浆	15.5	21.2	-5.7	0.7	8.2	-7.5
成品油	13.3	9.5	3.8	17.6	2.3	15.3
天然及合成橡胶(包括胶乳)	12.5	0.0	12.5			
天然气	8.7	40.3	-31.6	-18.9	-4.5	-14.4
干鲜瓜果及坚果	4.0	-22.8	26.8	-2.0	-10.2	8.2
煤及褐煤	2.8	1.5	1.3	8.3	0.5	7.8
机床	0.7	-27.3	28.0	5.5	-7.7	13.2
集成电路	-1.1	-5.6	4.5	-17.2	-12.4	-4.7
二极管及类似半导体器件	-4.9	-2.0	-2.8	-31.1	-33.0	1.9
粮食	-5.1	12.6	-17.7	-21.6	-16.2	-5.4

大豆	-6.1	33.9	-39.9	-19.0	12.2	-31.2
美容化妆品及洗护用品	-6.1	-18.7	12.6	-6.1	-21.0	14.9
初级形状的塑料	-11.5	-13.1	1.6	0.8	-4.4	5.2
铜矿砂及其精矿	-14.2	-11.6	-2.6	4.0	7.7	-3.7
汽车零配件	-16.1	-19.3	3.2			
未锻轧铜及铜材	-18.1	5.7	-23.8	-1.5	25.6	-27.1
医药材及药品	-19.2	-22.5	3.4	80.0	55.6	24.4
钢材	-19.7	-18.7	-1.1	-31.5	-29.1	-2.4
铁矿砂及其精矿	-26.8	-38.8	12.0	3.7	4.3	-0.6
自动数据处理设备及其零部件	-29.5	-23.4	-6.0			
原木及锯材	-30.1	-31.4	1.4	-26.5	-32.9	6.3
纺织纱线、织物及其制品	-35.0	-33.7	-1.3			
液晶显示板	-40.2	-35.8	-4.4	-12.5	-4.5	-8.0

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图10 CCFI与CTFI综合指数



资料来源：上海航运交易所，东海证券研究所

4. “扩大内需”可能是下一步政策的着力点

短期来看，11和12月出口增速的基数有所回落，但从绝对金额来看，基数仍然较高，去年12月出口金额达3402亿元，曾创下单月历史新高。若考虑年内剩余两月出口环比持平季节性，预计11和12月的出口同比增速可能维持在0%左右。

从基本面背景来看，美联储虽然可能放缓加息节奏，但加息的持续时间以及维持高利率的时间可能超预期，欧央行也存在进一步紧缩的可能。加息大周期下，全球经济放缓的确定性较强，外需短期内改善的可能性不大，虽然能源成本优势以及产业链优势将凸显出口结构性的竞争力，但整体出口明年可能会受到相对更多的压力。在此情形下，稳增长压力较大，内需如何接力外需，“扩大内需”可能是下一步政策的着力点。

表3 各月出口环比，%

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2017-2021 均值
1月	-4.00	-6.41	-11.34	-1.29	-13.84	-13.78	-9.33
2月	-33.60	-22.38	-62.01	-37.92	-14.50	-34.07	-34.18
3月	26.90	17.64	129.63	46.48	1.96	50.82	49.31
4月	-1.00	9.43	8.08	-2.33	14.40	-0.83	5.75
5月	12.40	0.07	3.48	10.49	6.36	6.37	5.36
6月	7.60	6.60	3.11	-0.68	1.89	3.00	2.78
7月	0.80	0.45	11.27	4.38	-0.55	-1.35	2.84
8月	-5.30	4.13	-1.04	-3.11	1.19	3.08	0.85
9月	2.50	3.85	1.81	1.56	3.89	-0.05	2.21
10月	-7.56	-1.86	-1.00	-2.40	-4.72	-5.07	-3.01
11月		8.41	12.99	3.97	4.44	14.87	8.94
12月		4.74	5.54	7.77	-1.54	7.27	4.75

资料来源：海关总署，东海证券研究所

5.风险提示

- 1) 疫情超预期影响，可能导致供应链及生产受阻，进而导致出口增速的下滑。
- 2) 海外局势变化超预期，如俄乌紧张局势，导致全球通胀居高不下，进而引发货币政策超预期收紧，导致全球经济陷入衰退。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089