

出口加速回落进行时

事件:

2022年11月7日,海关总署公布中国10月进出口数据显示,以美元计,中国10月出口同比降0.3%,低于预期3.4%;进口同比降0.7%,低于预期0.3%。

点评:

■ 出口加速下滑至负增,生产性产品、多数消费品等出口均明显走弱

我国出口超预期加速下滑,对主要贸易伙伴出口普遍回落。10月中国出口同比-0.3%、低于预期3.4%、前值5.7%。中国对主要贸易伙伴出口同比普遍加快回落,10月,我国对美国、欧盟、日本出口同比分别较9月回落1、14.6、2.1个百分点至-12.6%、-9%、3.8%,其中对欧盟的出口同比由正转负;对东盟、非洲、拉丁美洲出口同比较9月回落9、3、7个百分点至20.3%、5.7%、1.4%。

生产性产品、能源资源品、多数消费品等出口增速均明显回落。10月,我国出口份额最大的机电产品同比转负、较9月回落6.5个百分点至-0.7%;铝材、钢材等能源资源品出口明显走弱,同比分别-1.6%、-1.7%。服装衣着、玩具等劳动密集型消费品出口降幅走扩13、8个百分点至-16.9%、-17.9%;手机等电子消费品回落16个百分点至7%;相较而言,汽车出口仍保持高增、同比89.2%。

■ 发达经济体需求加速走弱拖累我国出口,同时影响东盟对我国的进口需求

海外需求加速走弱,对我国生产性产品及多数消费品出口的拖累加快显现。10月主要发达经济体制造业PMI加快回落拖累我国中间品、资本品出口,美国、欧元区、德国分别较上月回落0.7、2、2.7个百分点,尤其是欧洲经济动能加速下行拖累我国对欧盟出口同比由正转负。美国非耐用品个人消费支出9月同比-2%,零售商库存同比由1月的6%提升至8月的22%,指向海外消费需求持续走弱。

发达经济体需求回落同样拖累东盟出口、进而影响东盟对我国原材料、中间品等的进口需求。越南等东盟国家为典型的转口贸易国、GDP占进出口额比例低于100%,外需回落会直接影响其进口需求,以越南为例,10月越南出口同比较8月回落16.5个百分点至10.9%、进口同比较8月回落5.7个百分点至6.9%。产品结构上,我国对东盟出口原材料、中间品的比重达82%、远超美国的69%。

■ 10月进口出现负增,价格下行拖累金属、能源等产品进口走弱

10月进口出现负增,自主要贸易伙伴进口普遍回落。10月我国进口同比减少0.7%、低于预期0.3%、前值0.3%,贸易顺差851.5亿美元、低于预期。自美国、欧盟、中国台湾进口同比分别为-1.5%、-5.1%、-4.6%,自东南亚、日本、韩国进口同比分别回落0.4、1.6、4.8个百分点至4.6%、-10.5%、-13.9%。

价格下行影响下,金属、能源等相关产品进口走弱。10月我国工业原料、能源相关产品进口明显走弱,天然气、钢材、铜材进口同比分别较上月回落32、1、24个百分点至9%、-20%、-18%,铁矿砂进口数量同比提升3.7%、而金额同比回落26.8%,对应CRB金属价格、工业原料价格分别较年中回落21%、12.7%。

重申观点:发达经济体需求走弱,不仅拖累我国出口下滑,或影响东盟出口、进而减弱东盟对我国的进口需求。海外经济体生产、消费需求显著走弱,拖累我国出口加速回落;东盟国家作为典型转口贸易国、出口受外需回落的影响亦有所显现,未来或拖累对我国原材料、中间品的进口需求,使我国出口低增仍将延续。

风险提示:全球疫情反复超预期,地缘政治“黑天鹅”。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、10月出口加速下滑至负增，多数产品出口快速走弱.....	3
二、海外经济体需求走弱影响持续凸显.....	4
三、10月进口出现负增，价格下行拖累金属、能源等产品进口走弱.....	5

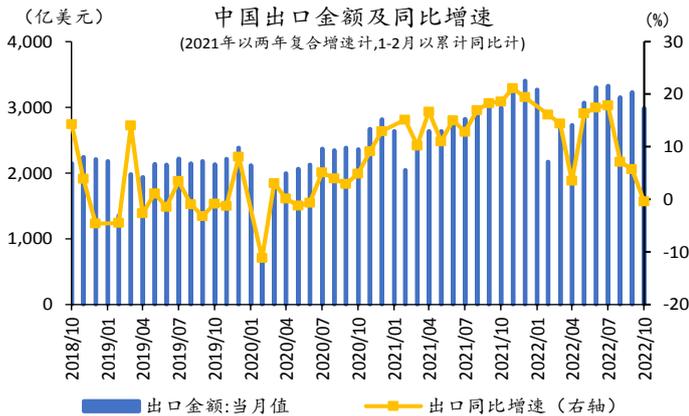
图表目录

图表 1：10月，中国出口增速加速下行.....	3
图表 2：10月，中国对发达经济体出口增速加快回落.....	3
图表 3：10月，中国对新兴经济体出口增速普遍回落.....	3
图表 4：10月，中国对中国香港、中国台湾出口回落.....	3
图表 5：10月，多数商品出口明显走弱.....	4
图表 6：10月，劳动密集型消费品出口同比加快回落.....	4
图表 7：10月，多数产品出口同比明显回落.....	4
图表 8：10月，主要发达经济体经济动能加快回落.....	5
图表 9：美国非耐用品消费支出回落、库存持续积压.....	5
图表 10：近期越南进出口同比均有所走弱.....	5
图表 11：我国对东盟国家主要出口原材料和中间品.....	5
图表 12：10月，中国进口金额同比增速由正转负.....	6
图表 13：10月，中国贸易顺差低于预期.....	6
图表 14：10月，中国自美国、欧盟进口同比仍负增.....	6
图表 15：10月，中国自主要亚洲经济体进口延续低迷.....	6
图表 16：10月，多数产品进口延续偏弱态势.....	7
图表 17：价格下行导致金属等产品进口金额有所走弱.....	7
图表 18：铁矿砂、煤炭、原油等产品进口数量提升.....	7

一、10月出口加速下滑至负增，多数产品出口快速走弱

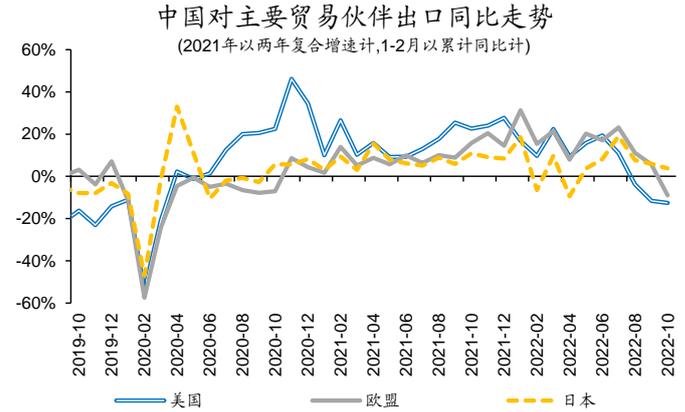
我国出口超预期加速下滑，对主要贸易伙伴出口普遍加速回落。10月中国出口同比-0.3%、低于预期3.4%、前值5.7%。中国对主要贸易伙伴出口同比普遍加快回落，10月，我国对美国、欧盟、日本出口同比分别较9月回落1、14.6、2.1个百分点至-12.6%、-9%、3.8%，其中对欧盟的出口同比由正转负；对东盟、非洲、拉丁美洲出口同比分别较9月回落9.2、3、6.9个百分点至20.3%、5.7%、1.4%。

图表 1: 10月，中国出口增速加速下行



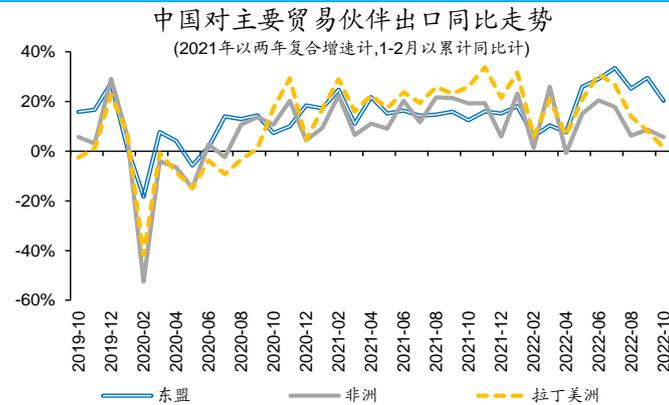
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 2: 10月，中国对发达经济体出口增速加快回落



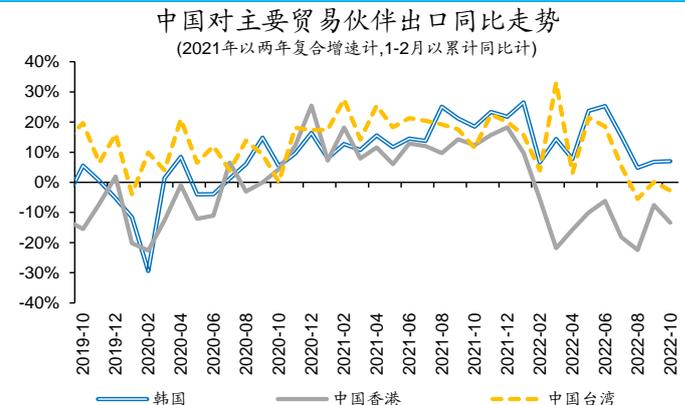
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 3: 10月，中国对新兴经济体出口增速普遍回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 4: 10月，中国对中国香港、中国台湾出口回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

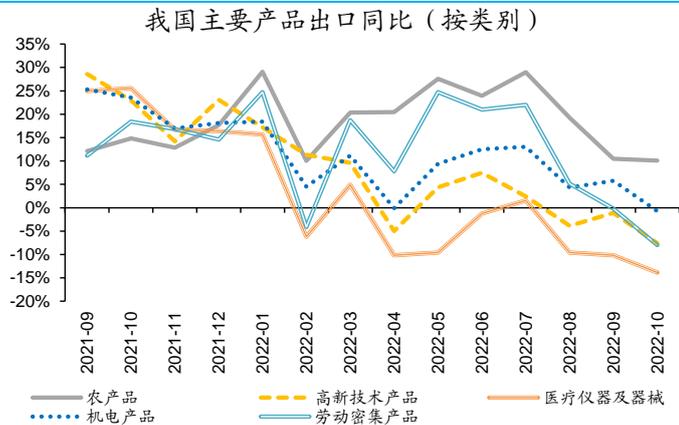
多数消费品、生产性产品、能源资源品等出口增速明显回落。10月，服装衣着、玩具等劳动密集型消费品出口较9月回落12.5、8.2个百分点至-16.9%、-17.9%，手机等电子消费品出口同比回落16.2个百分点至7%；相较而言，汽车出口仍具较高增速、同比89.2%。地产后周期相关产品出口延续低迷，家具、家用电器出口同比分别为-10.6%、-25%。我国出口份额最大的机电产品出口同比转负、较9月回落6.5个百分点至-0.7%。同时，未锻轧铝及铝材、钢材等能源资源品出口增速明显走弱，同比分别为-1.6%、1.7%。

图表 5: 10月, 多数商品出口明显走弱

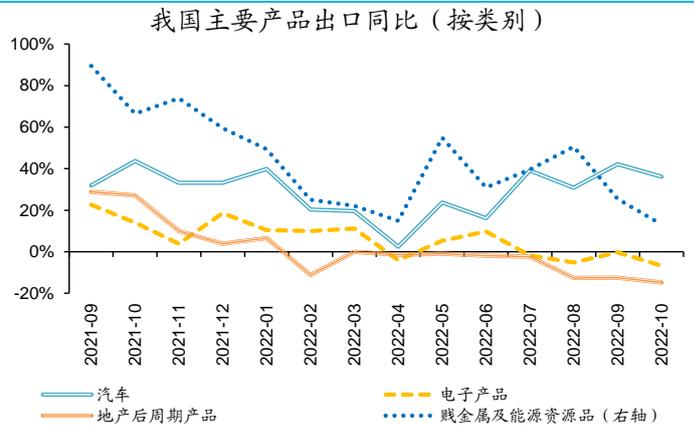
日期		较上月变动	同比增速					累计同比增速				
			2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
总出口		(6.0)	-0.3	5.7	7.1	18.0	17.9	11.1	12.5	13.5	14.2	14.2
消费品	水产品	3.4	-7.1	-10.5	1.6	12.8	15.4	8.6	10.7	15.9	15.4	15.9
	粮食	(16.8)	4.6	21.4	43.6	43.5	9.6	4.2	4.1	-13.4	-2.0	-8.5
	中药材及中式成药	(11.4)	17.7	29.2	-3.5	3.1	16.5	46.6	50.1	8.5	10.9	12.2
	服装及衣着附件	(12.5)	-16.9	-4.4	5.0	18.5	19.1	6.3	9.5	7.2	13.0	12.1
	鞋靴	(5.6)	2.7	8.3	16.4	37.5	45.7	24.6	27.5	22.9	33.0	32.5
	箱包及类似容器	(8.2)	19.7	27.9	24.0	41.3	47.1	31.7	33.6	26.5	36.3	36.1
	玩具	(8.2)	-17.9	-9.7	2.2	27.9	35.3	9.8	14.6	18.8	24.4	24.4
	塑料制品	(2.6)	2.8	5.4	3.2	20.5	18.7	11.9	13.2	16.6	16.2	15.8
	家具及其零件	(1.2)	-10.6	-9.4	-12.7	-2.1	-0.3	-3.3	-2.2	3.5	0.4	1.0
	灯具、照明装置及其零件	(1.2)	-15.7	-14.5	-12.6	-0.9	5.9	-4.6	-3.0	-2.3	1.0	1.8
	陶瓷产品	(0.8)	8.0	8.9	-0.5	11.5	18.5	7.9	8.1	9.1	9.8	10.1
	手机	(16.2)	7.0	23.2	21.5	-10.3	2.8	6.7	6.7	5.3	2.1	4.1
	家用电器	(5.2)	-25.0	-19.8	-16.5	-7.7	-13.1	-11.7	-10.0	-5.4	-7.4	-7.3
成品油	(67.5)	63.9	131.4	134.2	39.3	-10.0	32.4	29.9	6.1	7.9	2.8	
汽车(包括底盘)	(39.6)	89.2	128.9	65.2	64.0	21.2	67.8	64.5	87.0	54.0	52.0	
中间品和资本品	汽车零部件	(0.5)	4.8	5.2	11.7	27.3	13.8	9.2	9.8	5.8	10.2	7.4
	船舶	26.0	23.7	-2.3	36.7	-30.5	16.3	-2.1	-4.8	-2.0	-9.3	-5.6
	通用机械设备	(7.3)	-5.3	1.9	7.0	21.3	8.9	9.5	11.2	17.9	13.3	12.0
	自动数据处理设备及其零部件	(3.9)	-16.6	-12.6	-6.8	2.8	9.2	-1.2	0.9	9.7	4.3	4.6
	音视频设备及其零件	(7.8)	-13.5	-5.8	-2.5	8.2	10.9	-3.6	-2.2	-7.6	-1.6	-3.2
	集成电路	(0.2)	-2.4	-2.2	-17.2	-5.3	16.5	5.6	6.9	22.9	13.2	17.0
	钢材	1.3	1.7	0.5	36.6	48.0	52.8	24.3	27.6	22.7	32.1	30.5
	未锻轧铝及铝材	(8.9)	-1.6	7.3	21.1	58.9	62.7	48.8	55.6	64.7	70.1	72.3
稀土	(16.2)	47.3	63.5	80.8	43.9	44.6	71.6	74.9	78.0	75.7	84.5	
肥料	(6.0)	-0.6	5.4	23.8	-25.3	-24.0	-8.0	-9.1	11.2	-17.6	-15.5	
防疫	纺织纱线、织物及其制品	(6.3)	-9.1	-2.7	-0.3	16.1	7.9	6.8	8.7	15.0	11.9	11.3
	医疗仪器及器械	(3.7)	-13.9	-10.2	-9.6	1.6	-1.3	-4.3	-3.1	5.5	-0.8	-1.2

来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 6: 10月, 劳动密集型消费品出口同比加快回落



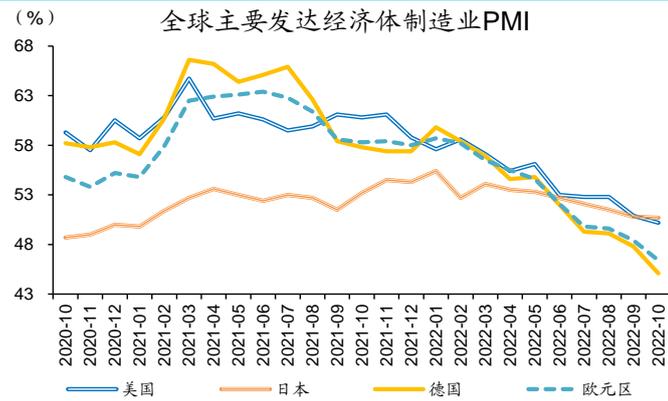
图表 7: 10月, 多数产品出口同比明显回落



二、海外经济体需求走弱影响持续凸显

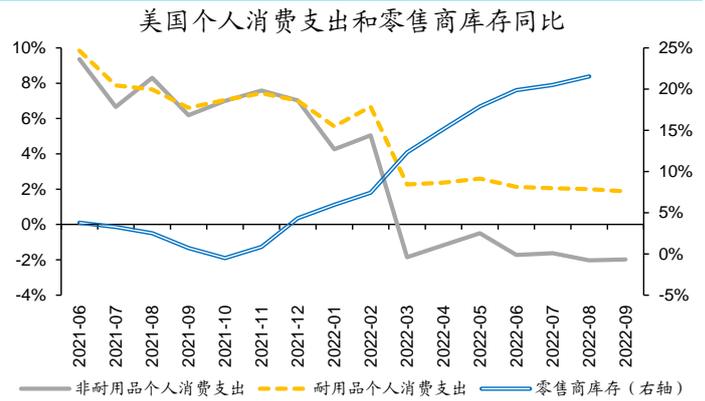
海外需求加速走弱, 对我国生产相关产品以及多数消费品出口的拖累加快显现。10月, 主要发达经济体制造业 PMI 加快回落, 美国、欧元区、德国分别较 9 月回落 0.7、2、2.7 个百分点, 尤其是欧元区经济动能加速下行拖累我国对欧盟出口同比由正转负; 海外生产性需求加速回落进一步拖累我国中间品、资本品出口。同时, 海外消费需求持续走弱, 美国非耐用品个人消费支出进一步减少、9 月同比-2%, 零售商库存持续积压、同比由 1 月的 6% 提升至 8 月的 21.5%, 指向美国消费需求持续走弱、拖累我国非耐用品消费出口。

图表 8：10月，主要发达经济体经济动能加快回落



来源：Wind、国金证券研究所

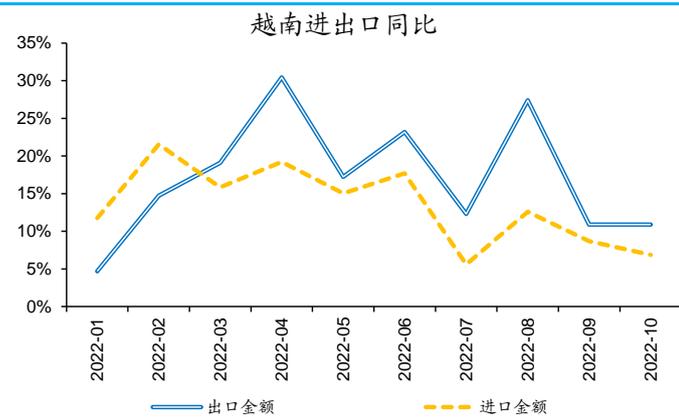
图表 9：美国非耐用品消费支出回落，库存持续积压



来源：Wind、国金证券研究所

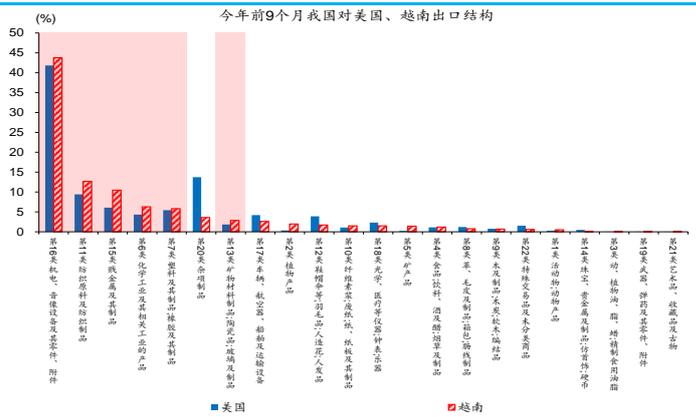
发达经济体需求显著回落拖累东盟出口、进而影响东盟对我国原材料、中间品的进口需求。越南、新加坡、马来西亚等东盟国家为典型的转口贸易国家，其 GDP 占进出口额比例低于 100%；发达经济体需求快速回落或拖累东盟出口表现、进而影响东盟国家的进口需求，以越南为例，10月越南出口同比较 8月回落 16.5 个百分点至 10.9%、进口同比较 8月回落 5.7 个百分点至 6.9%。从出口结构看，我国对东盟国家出口产品主要为纺织原料、贱金属、化学工业品等生产原料和中间品，海外需求放缓或通过东盟进一步影响我国相关产品出口。

图表 10：近期越南进出口同比均有所走弱



来源：Wind、国金证券研究所

图表 11：我国对东盟国家主要出口原材料和中间品

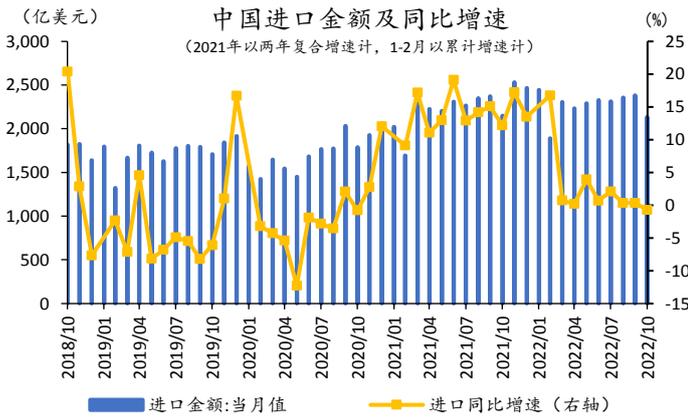


来源：Wind、国金证券研究所

三、10月进口出现负增，价格下行拖累金属、能源等产品进口走弱

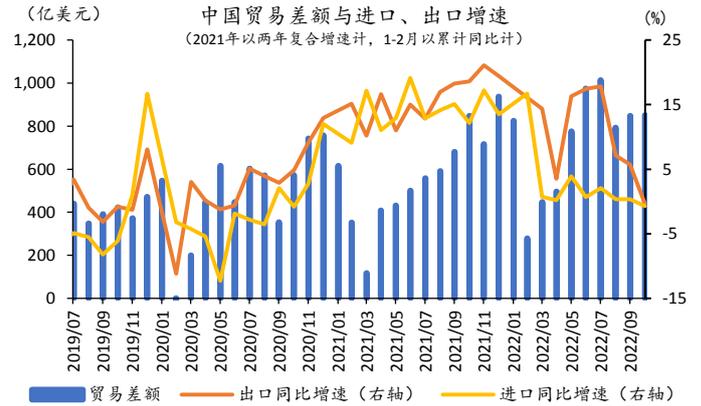
10月进口出现负增，自主要贸易伙伴进口普遍回落。10月进口同比减少 0.7%、显著低于预期 0.3%、前值 0.3%；10月贸易顺差 851.5 亿美元、低于预期 920 亿美元、高于前值 847.4 亿美元。分进口国家来看，10月中国自主要贸易伙伴的进口普遍回落，其中自美国、欧盟、中国台湾进口同比分别为 -1.5%、-5.1%、-4.6%，自东南亚、日本、韩国进口同比分别回落 0.4、1.6、4.8 个百分点至 4.6%、-10.5%、-13.9%。

图表 12: 10月, 中国进口金额同比增速由正转负



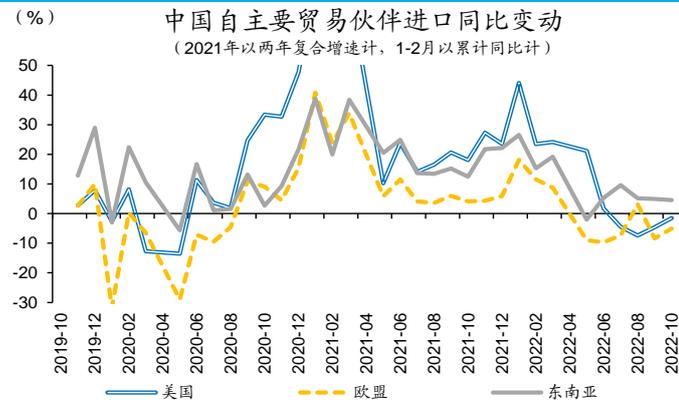
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 13: 10月, 中国贸易顺差低于预期



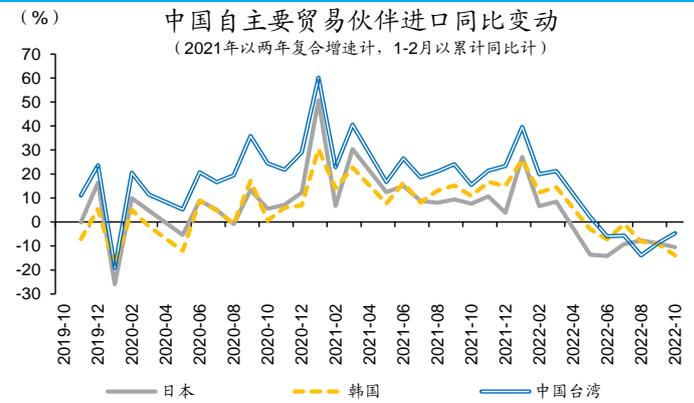
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 14: 10月, 中国自美国、欧盟进口同比仍负增



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 15: 10月, 中国自主要亚洲经济体进口延续低迷



来源: 海关总署、国金证券研究所

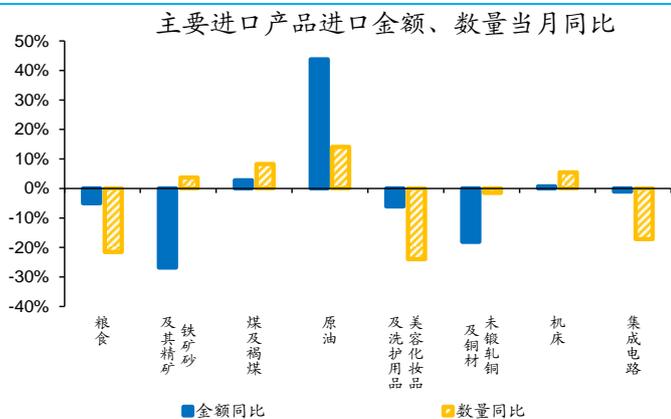
分产品看, 工业原料、能源价格下行的影响下, 粮食、金属、能源等相关产品进口明显走弱。10月, 我国工业原料、能源相关产品进口明显走弱, 其中天然气、钢材、未锻轧铜及铜材进口金额同比分别较上月回落 32.4、1.1、23.8 个百分点至 8.9%、-19.7%、-18.1%, 进口份额较大的铁矿砂进口数量同比提升 3.7%、而金额同比回落 26.8%, 煤及褐煤进口数量同比提升 8.3%、高于金额同比 2.3%; 对应 10月 CRB 金属现货价格指数、工业原料现货价格指数分别较年中回落 21%、12.7%。

图表 16: 10月, 多数产品进口延续偏弱态势

日期		较上月变动	同比增速					累计同比增速				
			2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
总进口		(1.0)	-0.7	0.3	0.3	2.2	0.8	3.5	4.1	4.6	5.3	5.8
消费品	肉类(包括杂碎)	3.3	17.4	14.1	15.8	3.4	3.8	-4.6	-6.7	-9.2	-12.7	-15.5
	干鲜瓜果及坚果	26.8	4.0	-22.8	-35.4	4.2	34.7	1.5	1.3	3.7	9.5	10.3
	粮食	(17.7)	-5.1	12.6	-9.1	6.8	-7.1	11.0	12.3	12.2	15.9	17.7
	食用植物油	24.2	38.9	14.7	-21.7	-3.2	-59.7	-28.5	-33.9	-39.4	-42.0	-48.1
	美容化妆品及洗护用品	12.6	-6.1	-18.7	-10.1	0.7	-6.1	-7.0	-7.1	-5.3	-4.5	-5.2
	汽车(包括底盘)	62.2	50.6	-11.6	27.1	-7.6	-37.8	2.5	-0.7	0.8	-2.1	-1.2
中间品和资本品	铁矿砂及其精矿	12.0	-26.8	-38.8	-46.6	-35.6	-28.4	-32.3	-32.1	-30.8	-27.7	-26.5
	铜矿砂及其精矿	(2.6)	-14.2	-11.6	4.7	-7.2	26.2	5.0	8.2	12.9	15.6	22.0
	煤及褐煤	1.3	2.8	1.5	32.1	28.9	16.5	37.9	44.2	53.6	58.4	66.1
	原油	9.7	43.8	34.2	27.9	38.9	43.8	47.3	47.7	49.6	53.4	55.9
	成品油	3.8	13.3	9.5	-12.7	-9.1	8.5	15.8	16.2	17.2	23.3	30.9
	天然气	(32.4)	8.9	41.4	26.7	27.0	26.2	39.5	43.7	44.1	47.5	50.7
	肥料	(63.2)	46.0	109.2	210.0	115.0	112.2	82.1	86.4	83.8	69.0	62.0
	钢材	(1.1)	-19.7	-18.7	-1.8	-4.3	-14.9	-4.0	-2.1	0.4	0.7	1.5
	未锻轧铜及铜材	(23.8)	-18.1	5.7	12.9	-0.4	22.0	10.2	13.4	14.6	15.0	17.7
	初级形状的塑料	1.6	-11.5	-13.1	-13.3	-4.3	-0.2	-5.2	-4.5	-3.3	-1.7	-1.3
	天然及合成橡胶(包括胶乳)	12.5	12.5	0.0	10.1	10.9	17.8	9.3	9.0	10.3	10.3	10.3
	原木及锯材	1.4	-30.1	-31.4	-22.3	-24.1	-9.1	-14.8	-13.1	-10.3	-8.3	-4.9
	纸浆	(5.7)	15.5	21.2	12.7	-1.4	-2.8	8.6	7.8	6.1	4.9	6.1
	机床	28.0	0.7	-27.3	-22.5	5.7	-16.6	-11.2	-12.3	-10.3	-8.3	-10.7
	自动数据处理设备及其零部件	(6.0)	-29.5	-23.4	-20.6	-13.7	-12.8	-10.3	-8.0	-5.6	-3.1	-1.1
	二极管及类似半导体器件	(2.8)	-4.9	-2.0	3.8	-7.9	-0.4	-0.8	0.0	0.3	0.0	1.4
	集成电路	4.5	-1.1	-5.6	-12.4	-2.7	-5.3	1.1	1.3	2.4	4.9	6.2
汽车零部件	3.2	-16.1	-19.3	-16.5	-19.6	-13.1	-17.3	-17.4	-17.2	-17.2	-16.9	
防疫	医疗仪器及器械	(1.0)	-12.0	-11.0	0.5	-5.1	-3.7	-5.6	-5.0	-4.2	-4.9	-4.8
	中药材及药品	3.4	-19.2	-22.5	15.4	4.0	16.4	-2.0	-0.2	3.2	1.6	1.1
	纺织纱线、织物及其制品	(1.3)	-35.0	-33.7	-32.6	-34.2	-15.2	-21.7	-20.3	-18.5	-16.3	-13.1

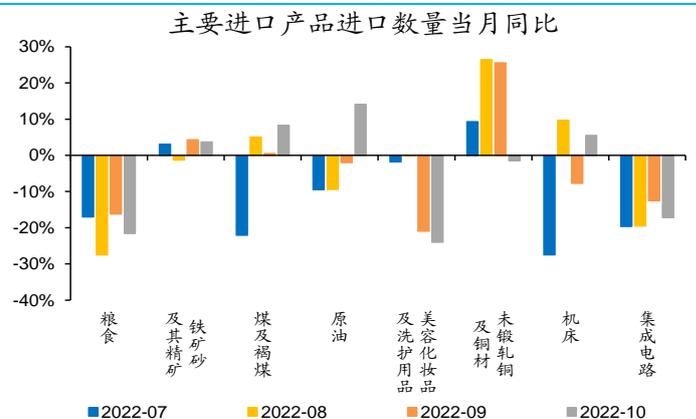
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 17: 价格下行导致金属等产品进口金额有所走弱



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 18: 铁矿砂、煤炭、原油等产品进口数量提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

风险提示:

- 1、全球疫情反复超预期。变异毒株等导致全球疫情仍存在反复的可能, 或加大全球经济、供应链变化的不确定性。
- 2、地缘政治“黑天鹅”。逆全球化思潮、地缘政治冲突等, 可能对全球和地区贸易产生影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402