

**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

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

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。

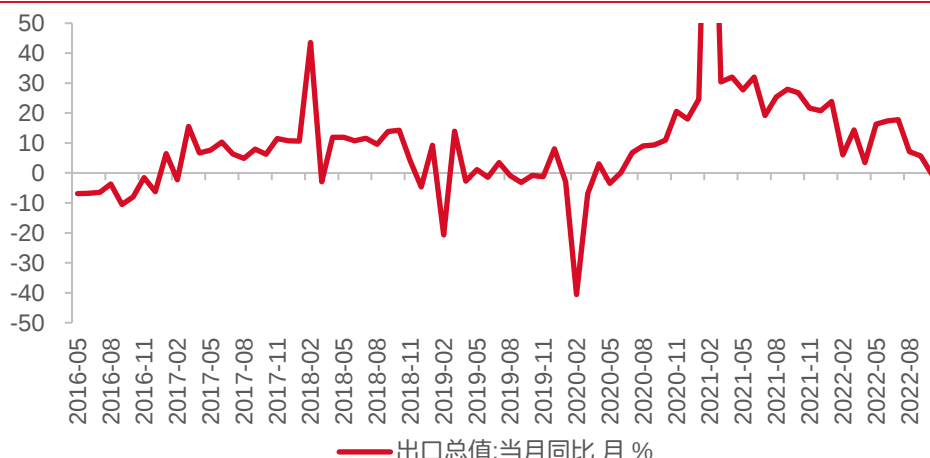
1. 外需景气度整体回落仍是出口增速下滑的主因

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。

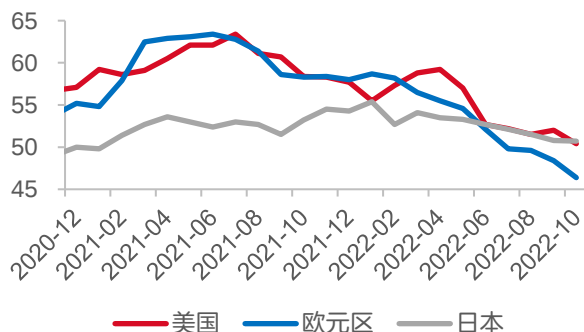
全球贸易景气指标，韩国10月出口金额同比下降-5.7%，前值为2.7%，也是2020年11月以来首次转为负数。

图1 以美元计价出口金额同比，%



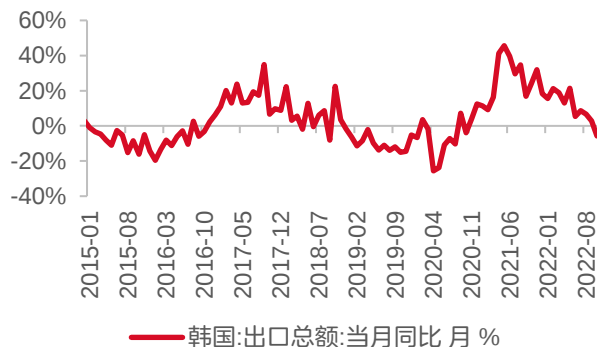
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：同花顺，东海证券研究所

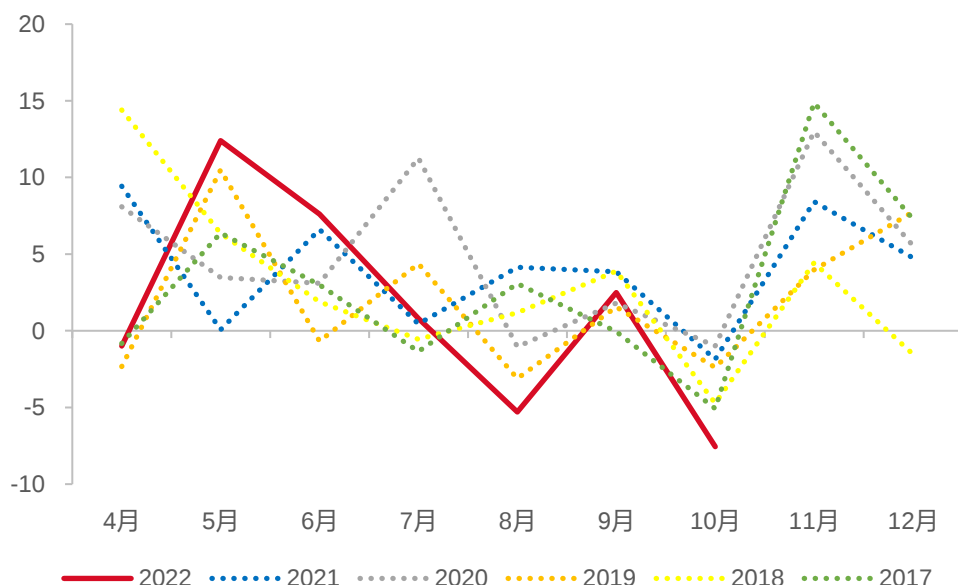
图3 韩国出口同比，%



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。

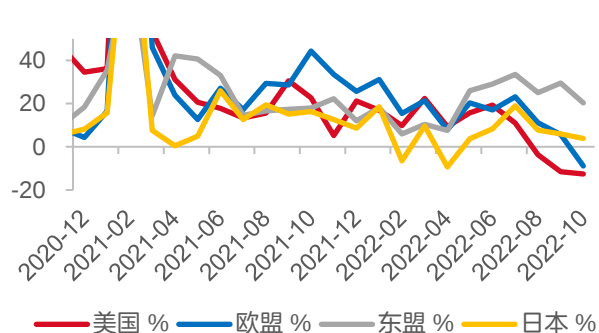
图4 出口环比季节性，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

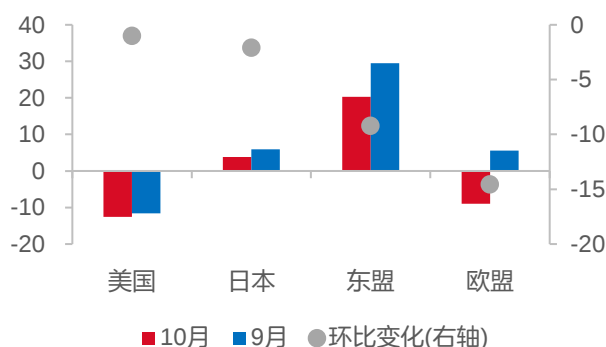
对主要经济体出口增速均放缓，但东盟仍是重要支撑。分国别来看，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，出口同比20.27%，较上月回落9个百分点，但仍远高于整体出口增速，主要受益于今年年初RCEP的正式生效。10月我国对美出口同比-12.56%，降幅较上月扩大1个百分点，连续3个月同比为负。一方面去年同期基数偏高，另外美国经济尚难言衰退，但由于企业库存水平较高，补库动力有限，需求有所减弱。10月对欧盟出口同比-8.95%，较上月大幅下滑14.6个百分点，为近两年来首次转为负增长，能源价格高企叠加欧央行偏鹰的加息节奏，欧元区经济衰退可能渐行渐近。

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，%，%



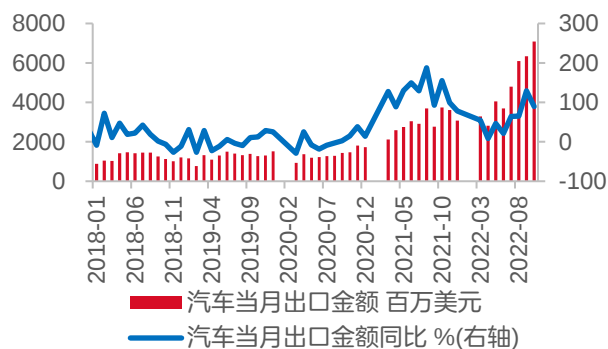
资料来源：海关总署，东海证券研究所

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

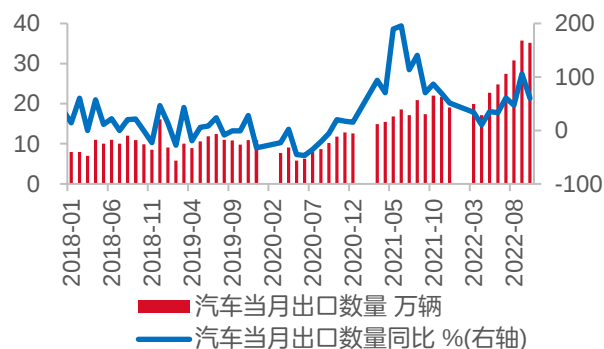
汽车生产水平，尤其是新能源汽车的生产优势有一定关系。此外，其他出行相关以及地产下游产品的出口增速形成明显拖累，美国地产景气度在高利率环境下，近期有加速回落的趋势。

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 汽车出口数量及同比，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	-17.7	-7.0	0.4	-7.4

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48395

