宏观专题研究

报告日期：2022 年 11 月 07 日

坚定看好出口韧性，进口关注地产内疫

——2022 年 10 月进出口数据的背后

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩
执业证书号：S1230521050001
zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《如何看待即将到来的美国中选？》 2022.11.06

2 《斜率逐步趋缓，终点小幅上修——美联储 11 月议息会议传递的信息》 2022.11.03

3 《10 月数据预测：消费降、地产弱，经济表现分化》 2022.11.01

核心观点

10 月进出口走势符合预期，海外衰退预期逐步演绎，我国供给优势奠定了出口韧性来源；地产和内疫仍是决定内需的关键，经济弱修复决定了进口缓慢回升走势。

- **内疫外需扰动出口，供给优势无惧未来**

中国 10 月出口（以人民币计价）同比增长 7%，前值 10.7%。我国对主要贸易对象出口保持积极增长，1 至 10 月我国对东盟、欧盟、美国和韩国出口累计同比增速分别为 22.7%、15.9%、8.4%和 16.3%，前值 22%、18.2%、10.1%和 16.5%。另外，1 至 10 月我国对“一带一路”沿线国家出口 6.38 万亿元，同比增长 21.4%。

衰退逻辑逐步演绎，提升供给端关注。百年未有之变局背景下，以美欧为首的发达经济体进入连续大幅加息阶段，经济走向滞胀预期，大宗商品资产价格对全球总需求回落较为敏感、已经显著回落，10 月 11 日 IMF 最新全球经济预测再次调低 2023 年全球经济增速预测至 2.7%（7 月预测为 2.9%）；另外我国主要贸易对象国的 PMI 数据也出现显著回落，全球及欧元区制造业 PMI 已进入收缩区间，美国制造业 PMI 也逼近荣枯线（截至 10 月为 50.2%）。

后疫情时代，供给逻辑是关键。2020 年 Q2 起，我们持续提示“关注中国供给优势带动出口超预期”，这是过去两年出口强势的核心释因；今年以来，在海外一系列风险事件和滞胀预期影响下，我国供给优势依旧突出，但内疫边际加剧对国内供应链的整体效率产生影响，阶段性冲击供给进而拖累出口，4 月和 8 月均有表现，9 月国内疫情扰动下降叠加常态化检测等防疫政策的有效保障，出口较 4 月修复较快，内外贸剪刀差修复较快，两轮内疫的“压力测试”进一步提升了我国供给端应对冲击的能力，我们认为，“中国供给优势带动出口超预期”的逻辑仍将是未来出口韧性的关键支撑。

展望后续，我们认为海外供给多重挑战和压力背景下，其低迷表现可能成为我国相对供给优势的重要来源，一系列地缘政治冲突、工人罢工、供应链中断、资产负债表恶化等冲击扰动海外供给，具体表现在以下方面：

1、企业资产负债表受挫扰动扩产意愿。由于持续的疫情和成本通胀冲击，企业资产负债表和现金流量表在 2020 年后显著恶化仍未痊愈，破产、倒闭企业不甚枚举，资产负债表衰退预期扰动企业扩产意愿。

2、疫情、高通胀等因素加剧贫富差距，体现为社会撕裂和民粹主义抬头，工人提高工资诉求提升，工会对抗力量增强，在挪威、韩国、加拿大、美国等地接连出现大规模工人罢工，物价-工资螺旋式上升与罢工冲击供应链稳定性施压海外供给。**根据我们梳理，年内海外已发生超过 20 起大范围工人罢工事件（图 4）。**

3、滞胀预期加剧，企业扩产意愿受限。全球经济衰退预期不断加剧，叠加成本推动型通胀，企业扩大新增产能意愿有限，特别即将入冬的欧洲经济体，能源危机之下常规生产制造已经难以保障，更不必说进一步扩产，德国出现 1991 年首次贸易逆差、欧洲 OFDI 提速等均是侧面例证。

4、全球供应链仍面临多重不确定性冲击。受疫情、地缘政治因素、成本冲击等因素影响，根据我们梳理，全球供应链仍面临多重不确定性冲击，采购、生产、物流、仓储、分销等领域均有表现。

出口结构呈现亮点，印证我国供给优势。我国两大品类出口继续表现出亮眼表现，机电产品和劳动密集型产品均保持积极增长，1-10 月,我国出口机电产品 11.25 万亿元，增长 9.6%，占出口总值的 57.1%。其中，自动数据处理设备及其零部件 1.32 万亿元，增长 0.5%；手机 7790.4 亿元，增长 8.7%；汽车 3091.7 亿元，增长 72%。同期，出口劳动密集型产品 3.54 万亿元，增长 11.2%，占

18%。其中，服装及衣着附件 9747.5 亿元，增长 8.6%；纺织品 8259.5 亿元，增长 8.5%；塑料制品 5867.8 亿元，增长 14.2%。

我们提示关注出口结构背后的产业逻辑，一方面海外经济通胀预期抬升提高了涨价容忍度，我国供给优势体现为输入价格（进口价格）向输出（出口价格）的转嫁，劳动密集型产品的出口景气及出口价格指数的高增可以印证；另一方面，海外供给面临一系列冲击背景下，我国高端制造业竞争优势提升，有助于提升全球市场份额，这与我国高技术制造业投资保持高速增长密切相关，特别是自主可控强链补链与基础工业再造（产业新能源化、产业智能化）这两个方向。

- **内疫地产是关键，内需缓升拉进口**

10 月人民币计价进口同比 6.8%，前值 5.2%。1 至 10 月我国自东盟、欧盟、美国和韩国进口增速分别为 7.5%、-4.7%、1.7%和-0.3%，前值 6.9%、-5.4%、1.3%和 0.6%，同期我国自“一带一路”国家合计进口 4.85 万亿元，同比增长 20.3%。我们认为，内疫与地产仍是内需的核心变量，经济弱修复状态决定了进口大概率渐进修复。

内疫与地产仍是影响进口的关键变量。内需是决定进口变化的释因，我们在此前多篇报告中提示内需变化是今年进口变化的释因，3-4 月受疫情扰动，7 月常态化检测应对疫情背景下地产风波又冲击内需，8 月全国疫情呈现多点散发、多地频发态势，内需修复“一波三折”决定了进口呈现为低位震荡特征。10 月起国内疫情有所反复，新增确诊人数有所抬头，疫情扰动之下，工业运行及服务业景气受到一定影响，物流和人员流动强度下降，线下消费修复受阻，地产表现较弱也有拖累，地产和内疫的影响导致 Q4 经济大概率维持弱修复态势，考虑低基数因素，预计大概率向潜在增速附近逼近；克强指数也是反映内需一个较好的指标，目前来看也维持低位增长。内需的弱修复决定了进口大概率维持低位、缓慢回升。

展望后续，我们认为，经济弱复苏背景下进口大概率渐进回升。我们认为，房地产行业的整体修复仍面临一系列挑战，经济下行压力仍存，特别是考虑地产对整体经济的影响较大（产业链长，对前周期的周期板块及后周期的消费影响较大），地产行业的渐进修复决定了 Q4 经济弱复苏概率较高，我们预计后续弱复苏的经济趋势决定了进口大概率渐进回升。

- **10 月贸易顺差维持高位**

10 月贸易顺差维持高位。10 月贸易顺差 851.5 亿美元，前值 847.4 亿美元，基本持平。具体来看，我国对美国、欧盟、东盟、日韩贸易顺差分别为 341.9、226.8、155.3、-12.37 亿美元，前值 360.7、231.7、142.9 和-57.5 亿美元。今年以来外贸部门持续维持着较高顺差表现，预计 Q4 仍将延续，将对名义 GDP 形成积极支撑。此外，近期我国汇率及国际收支领域面临一定压力，美元兑人民币汇率阶段性突破 7.2，9 月外汇储备 3.029 万亿也触及历史经验底线，我们认为，我国供给的相对优势通过稳定出口保持较高的贸易顺差，一方面有助于对冲资本流出、汇率贬值压力，稳定外汇储备和国际收支，另一方面也有助于稳定预期。

- **风险提示**

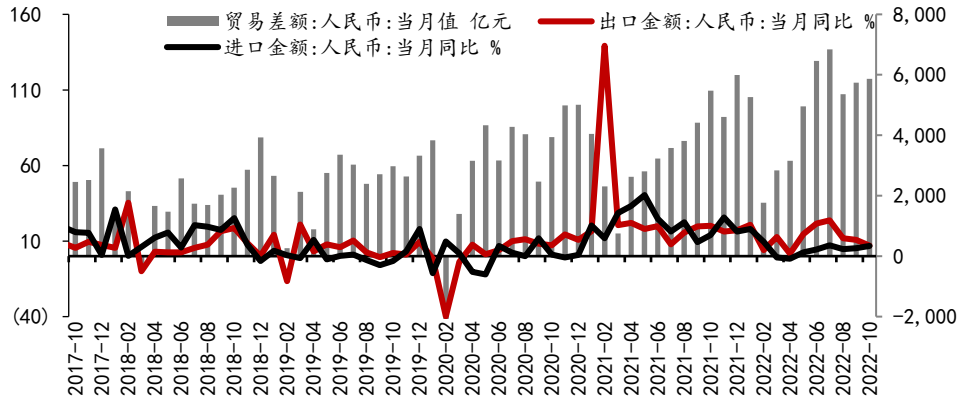
中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

图表目录

图 1： 10 月进出口数据 4
图 2： 出口价格指数跟随进口价格指数开始回落 4
图 3： 10 月国内疫情有所反复 4
图 4： 海外经济频发罢工事宜，冲击生产制造、物流运输等供给体系 4
图 5： 10 月出口量价分析 5
图 6： 10 月进口量价分析 5
图 7： 10 月贸易顺差维持高位，预计 Q4 对增长有一定积极作用 5

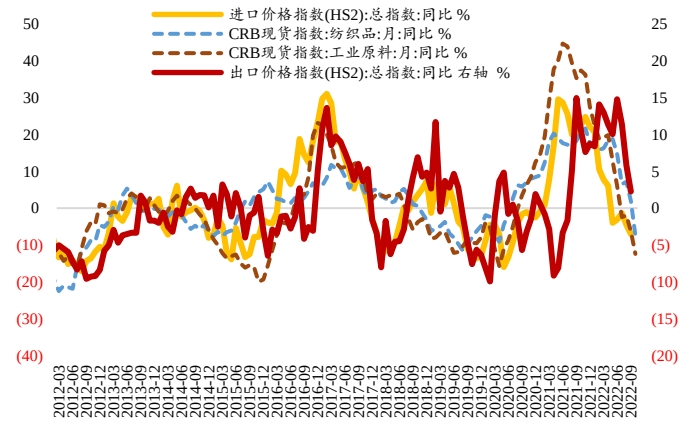
1 进出口数据跟踪

图1：10 月进出口数据



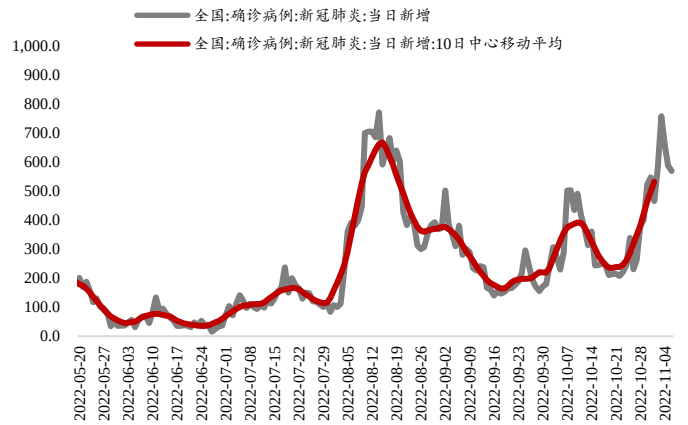
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：出口价格指数跟随进口价格指数开始回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：10 月国内疫情有所反复



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：海外经济频发罢工事宜，冲击生产制造、物流运输等供给体系

2022年海外罢工情况			
时间	相关人员	罢工原因	解决方案
2022年12月28日-2022年3月2日	韩国快递工会	不满合同“当日配送”要求，无法避免过劳	签署以现有合同剩余期限为合同期的新标准合同，并就附属协议进行磋商

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_48406