

出口下行还要持续多久？

——10月外贸数据点评

宏观事件：

10月中国出口同比下降0.3%（美元计价），同比大幅回落且弱于市场一致预期，但是与我们“四季度某些月份或出现负增长的判断”高度一致。我们认为伴随着订单的进一步下滑和高基数的影响，在明年一季度之前，中国出口同比可能都不会企稳。10月进口同比增速也有所放缓，或表明国内需求同样比较疲软。

事件点评：

► 10月出口同比大幅下滑，进入负增长区间

10月出口同比下降0.3%（前值5.7%），较上月大幅下滑，明显低于市场预期（4.5%）——符合我们之前对四季度个别月份出口可能出现负增长的预测（《6月出口数据点评》）。实际上，在基数低于9月的情况下，出口的收缩可能较同比指标显示的更为剧烈。

从国别来看，在主要贸易伙伴中除了对俄罗斯出口逆势走强之外，其他国家出口增速均持续回落，包括此前增速较高的东南亚国家。从品类来看，受到国际原油价格处于高位和海外供应瓶颈的影响，汽车、成品油等出口保持强势，但是其他主要出口产品出口同比增速下滑。

► 未来出口同比或仍有下滑压力

10月出口增速超预期下滑，主要原因是需求不足。外贸企业用工不再紧张，以及港口出现集装箱空箱等微观线索也都显示了外需的疲软。此外，出口的下行也受到9月部分地方政府鼓励出口商“应出尽出”以及全国疫情反复的影响。

展望未来，出口增速还有下降的可能。首先，从我们追踪的情况来看，出口订单在10月甚至进一步恶化，而订单一般是领先指标，这意味着未来数月出口可能继续下行。其次，季调后的出口金额显示，11、12月出口的基数将较10月更高。此外，冬季疫情高发，可能持续对港口造成扰动。即便疫情有所好转，考虑到基本面的疲软，我们认为也不会改变出口整体下行的趋势。

► 进口持续低迷，或显示短期内需仍然疲软

10月以美元计价进口同比也持续下行，反映出国内经济短期仍较为疲软。从品类来看，铁矿石等大宗原材料、高科技机电产品进口均保持负增长，仅有原油保持高增——主要受到10月原油价格再度上行的支撑。我们认为疫情与地产的疲软或仍在压制内需增长。

风险提示：海外经济与预期不一致，疫情反复超预期，政策与预期不一致

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 电话：15221881900
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超
 执业证书编号：S0590122100031
 电话：18868130217
 邮箱：fangshch@glsc.com.cn

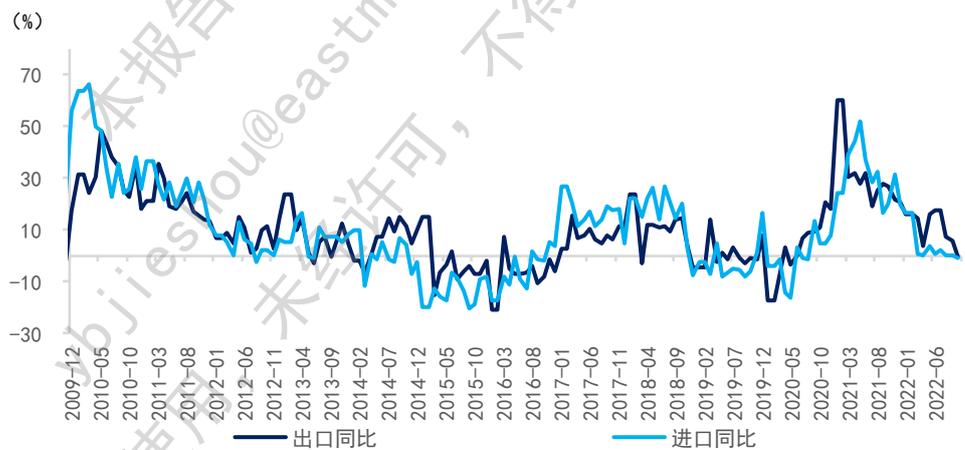
相关报告

- 1、《制造业环比增长如期回落 10月PMI以及未来经济展望》2022.11.01
- 2、《昙花一现的反弹三季度经济数据点评》2022.10.24

1 10月出口如期回落

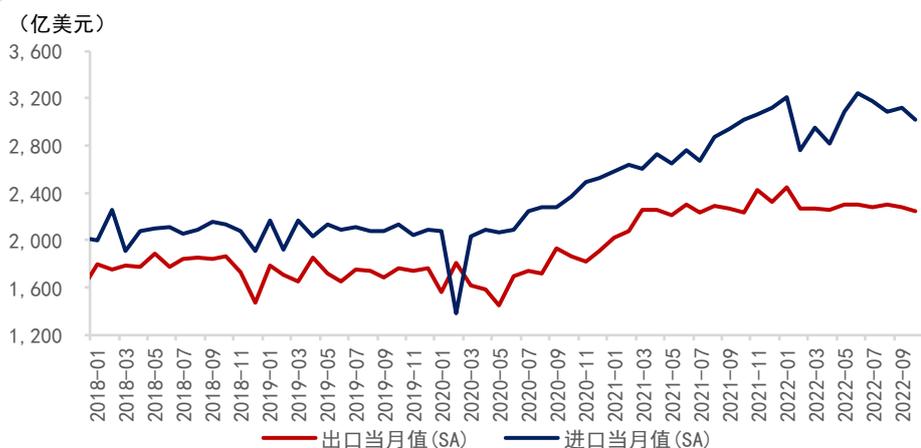
10月中国出口同比下降0.3%(美元计价,前值5.7%),明显低于市场预期(4.5%),较上月大幅下降,进入负值区间——符合我们之前对四季度个别月份出口可能出现负增长的预测(《6月出口数据点评》)。实际上,在基数低于9月的情况下,出口的收缩可能较同比指标显示的更为剧烈——经过季调以后,10月出口金额表现出今年以来的最大降幅。

图表 1: 中国进出口同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 中国进出口金额经季调 (亿美元)



来源: Wind, 国联证券研究所

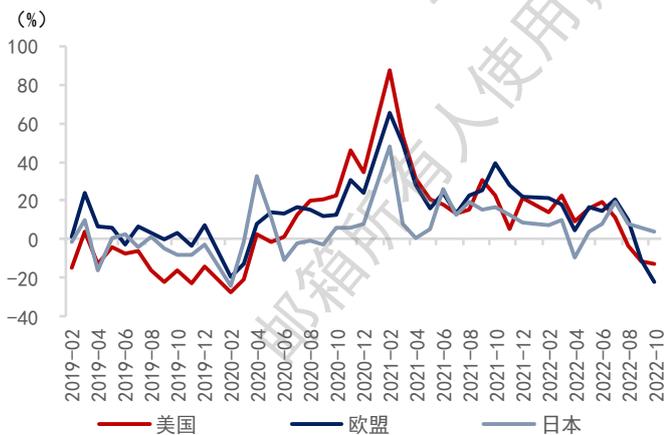
2 10月出口的结构分析

从国别来看，10月出口同比对美欧日都出现了明显下滑。对新兴市场国家的出口中，此前一直偏强的对东盟的出口也出现了明显的下滑，对南非、巴西、印度的出口也同步回落，对韩国出口也处于与上月持平的低位，只有对俄罗斯的出口逆势偏强。

就我们了解，由于能源价格持续处于高位，美欧消费者将更多收入用于支付包括能源在内的生活必需品，居民对非必需品的需求明显下滑。同时，此前欧美现金补贴促使居民提前进行大件耐用品消费，并囤积了较多的日用消费品。所以目前欧美市场消费力不足。例如，来自国外超市的订单持续疲软。反过来，仅有汽车、新能源、以及与取暖有关的小家电的出口接单保持较高景气度。此外，欧美工厂去库较慢，中间品出口订单也受到影响。

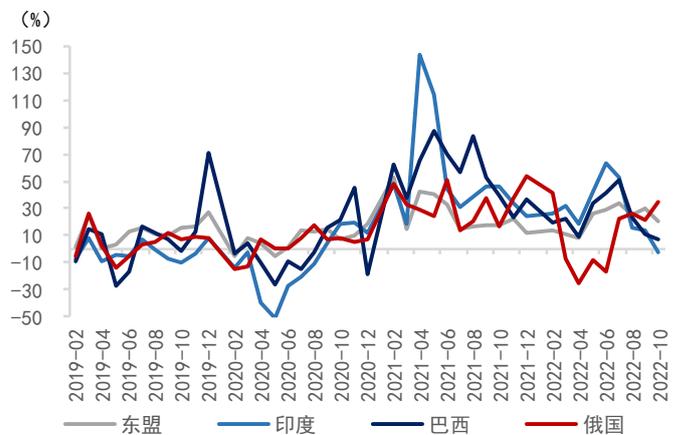
此前一度火爆的东南亚国家的出口订单也出现了非常明显的下滑，特别是在纺织服装工业，这也拖累了中国对于东南亚国家的中间品出口。实际上，8月以来，从中国往返东南亚航运的价格持续下滑。

图表 3: 对主要发达国家的出口



来源: Wind, 国联证券研究所

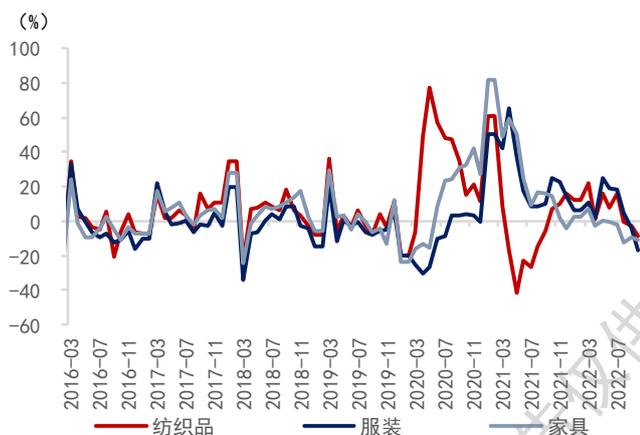
图表 4: 对主要新兴市场国家的出口



来源: Wind, 国联证券研究所

从品类来看，受原油价格再度上行支撑，成品油出口仍然表现较好；同样，受到海外供应瓶颈的影响，汽车出口继续高歌猛进。但是受到订单低迷的影响，不仅耐用消费品、医疗器械、高科技产品的出口增速均有进一步下滑，传统强项的机电产品出口保持负增长，其他大宗原材料如钢铁、铝材等的出口增速也受到价格回落的影响进入负增长区间。

图表 5: 部分劳动密集型产品出口



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 高科技和机电产品出口



来源: Wind, 国联证券研究所

3 出口增速还会下滑多久?

10 月出口增速超预期下滑, 一方面是出口基本面进一步恶化的结果, 另一方面也受到短期因素扰动的影响。

前期出口订单萎缩的结果进一步显现。从微观反馈来看, 去年及今年年初外贸企业用工短缺的情况已不复存在, 比如去年同期用工 1000 人的工厂, 今年用工人数已经不足 700; 集装箱紧张的情况也基本解决, 一些港口甚至出现了集装箱空箱的情况, 都验证了外需正在大幅下降。

阶段性的出口政策与疫情也对 10 月出口有所影响。9 月各地采取了一定的外贸支持政策, 例如要求出口商在 9 月份“应出尽出”等, 这可能导致部分 10 月的出口量被提前到了 9 月。此外, 疫情在全国各地的恶化可能也对出口数据造成了影响。例如, 10 月宁波疫情导致北仑港有超过一周的静默管理, 肯定导致一些货物出口受到影响。

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_48435

