

## 总量研究

## 出口转负：外需走弱，基数走高

——2022 年 10 月贸易数据点评

## 要点

## 事件：

2022 年 11 月 7 日，海关总署公布 10 月进出口数据。【1】出口（以美元计）单月同比增长-0.3%，预期增长 3.4%，前值增长 5.7%。【2】进口（以美元计）单月同比增长-0.7%，预期增长 0.3%，前值增长 0.3%。

## 核心观点：

10 月出口回落速度快于市场预期，对欧洲出口增速快速回落，对美出口增速维持低位，海外发达经济体持续加息对其需求的冲击效应持续显现。分链条来看，除工业品和出行品类表现相对较强，消费品和电子品类出口增速已经普遍转负。

向前看，2023 年全球经济走弱将持续拖累出口。考虑到今年的高出口和低进口，明年进口回落压力小于出口，净出口对于经济的贡献也将走弱。在外需加速回落的背景下，内需发力的紧迫性进一步提升。

## 出口增速自 2020 年 6 月以来首次转负，2023 年依然有较大回落压力。

10 月出口增速转负，下滑速度快于市场此前预期。一方面，对欧洲出口增速快速回落，对美出口增速维持低位（10 月读数分别为-9.2%、-13.2%），构成主要拖累，指向欧美连续大步加息，对于总需求的遏制效应进一步显现。据中港协，9 月、10 月因外贸需求回落，亚洲到北美/欧地停航航次占计划航次比重超 20%，其中美西停航数量最多。另一方面，去年四季度出口基数较高，同比压力较大。

向前看，2023 年全球经济和总需求回落，将持续拖累出口。目前美国居民超额储蓄对消费尚有支撑，但其边际效应在不断减弱，中期选举后共和党重返国会，两党博弈加剧，也会加大美国经济硬着陆风险。此外，高基数也将给明年出口同比带来压力。今年 1-10 月份，出口累计增速 11.1%，对应三年复合增速 13.6%。

## 除工业品和出行品类表现相对较强，消费品和电子品类出口增速普遍转负。

（一）工业品链条：成品油、稀土出口增速相对较高，塑料制品、肥料、铝材、钢材出口增速低迷。三季度以来，全球主要经济体 PMI 进一步下行，相关工业生产需求回落。（二）出行相关品类：汽车、船舶出口增速较好，箱包、鞋靴出口增速继续回落。（三）纺织服装、家具玩具、电子设备：除农产品和手机出口增速保持正增长，分别为 10%和 7%，其余产品单月出口增速普遍转负。随欧美居民储蓄逐步消耗，购买力和消费意愿持续下滑，海外消费回落对于出口的压力进一步显现。

## 进口同比增速低于预期，预计 2023 年进口回落压力将小于出口，净出口对于经济的贡献也将进一步减弱。

10 月进口单月同比增长-0.7%，低于预期的 0.3%。分项来看，汽车、肥料、原油、食用植物油和飞机对进口有较大拉动，其余品类表现相对较弱。

向前看，预计明年进口在低基数和内需持续恢复的拉动下，将有较强的韧性，回落压力反而低于出口。今年以来，国内内需依然相对疲弱，居民消费倾向较低，进口率先回落。展望明年，一是进口基数较低（今年二、三季度进口增速偏低），二是内需逐步企稳恢复，也会对进口带来一定支撑。因此，明年进口下滑压力小于出口，意味着明年净出口会相对收窄，出口对 GDP 的贡献会进一步减弱。

## 风险提示：美联储加速加息，加速全球衰退风险。

## 作者

## 分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

## 分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

## 相关研报

外需回落、内需接手，经济推进 V 型复苏——2022 年 9 月经济数据点评（2022-10-25）

消费暖、基建强，经济超预期修复——2022 年 8 月经济数据点评（2022-09-16）

7 月经济复苏疲弱，仍需政策呵护——2022 年 7 月经济数据点评（2022-08-15）

经济走过低点，V 型反弹开启——2022 年 6 月经济数据点评（2022-07-15）

投资率先恢复，消费仍需政策呵护——2022 年 5 月经济数据点评（2022-06-15）

经济压力超预期，投资加码在路上——2022 年 4 月经济数据点评（2022-05-16）

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评（2022-04-18）

经济数据大超预期，成色几何？——2022 年 1-2 月经济数据点评（2022-03-15）

经济完成探底，财政正在蓄力——2021 年 10 月实体经济数据点评（2021-12-15）

## 目 录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 一、进口、出口双双低于市场预期.....        | 3 |
| 二、出口自 2020 年 6 月以来首次转负..... | 3 |
| 三、进口同比增速低于预期，维持低位.....      | 5 |
| 四、外需回落，内需发力紧迫性上行 .....      | 6 |
| 五、风险提示.....                 | 6 |

## 图目录

|                                          |   |
|------------------------------------------|---|
| 图 1：2022 年 10 月，出口增速转负 .....             | 3 |
| 图 2：对美国、欧洲出口增速大幅回落.....                  | 3 |
| 图 3：10 月韩国出口增速开始转负 .....                 | 4 |
| 图 4：全球主要经济体 PMI 继续下行，英国、德国、韩国下滑尤为明显..... | 4 |
| 图 5：10 月，各链条出口增速普遍回落.....                | 5 |
| 图 6：重点出口产品中，汽车、成品油、稀土、船舶维持较高出口增速.....    | 5 |
| 图 7：整体来看，除了汽车、肥料之外，其余品类进口增速疲弱.....       | 6 |

## 一、进口、出口双双低于市场预期

**事件：**2022年11月7日，海关总署公布10月进出口数据。

【1】出口（以美元计）单月同比增长-0.3%，预期增长3.4%，前值增长5.7%。

【2】进口（以美元计）单月同比增长-0.7%，预期增长0.3%，前值增长0.3%。

### 核心观点：

10月出口回落速度快于市场预期，对欧洲出口增速快速回落，对美出口增速维持低位，海外发达经济体持续加息对其需求的冲击效应持续显现。分链条来看，除工业品和出行品类表现相对较强，消费品和电子品类出口增速已经普遍转负。

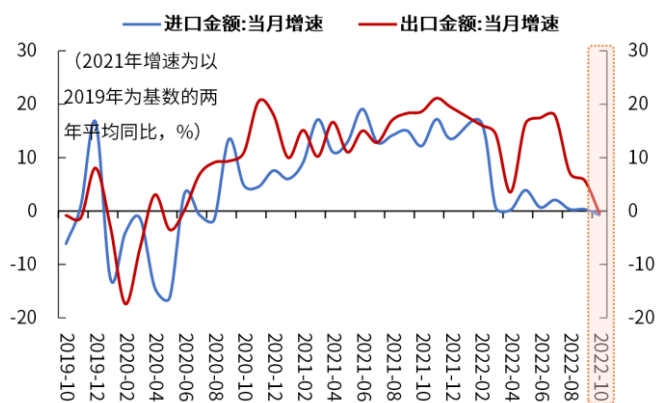
向前看，2023年全球经济走弱将持续拖累出口。考虑到今年的高出口和低进口，明年进口回落压力小于出口，净出口对于经济的贡献也将走弱。在外需加速回落的背景下，内需发力的紧迫性进一步提升。

## 二、出口自2020年6月以来首次转负

市场对于10月出口不振已经有所预期，但是10月出口增速转负，增速下滑的速度超过了市场此前的预期。10月出口（以美元计）单月同比增长录得-0.3%，低于wind一致预期的增长3.4%，相对9月增速5.7%大幅回落。环比方面，10月出口环比增速-7.6%，也大幅低于历史同期-4.1%的表现（2017、2018、2019年）。

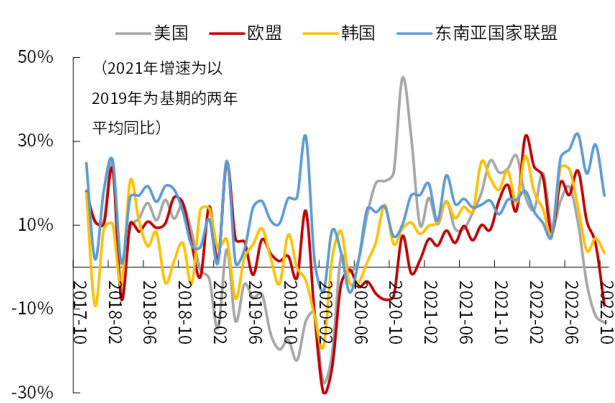
对欧洲出口增速快速回落，对美出口增速维持低位，是出口的主要拖累。分国别看，对美国出口增速从9月的-11.6%下滑至10月的-13.2%，对欧洲出口增速从9月的5.6%下滑至10月的-9.2%，对日韩、东南亚出口则维持了小幅正增长。中港协表示，9月已经出现了外贸集装箱货源不足、空箱回流的情况。9月、10月亚洲到北美/欧地停航航次占计划航次比重超20%，其中美西停航数量最多。从出口数据可以看出，欧美连续大步加息，对于总需求的遏制效应进一步显现。

图1：2022年10月，出口增速转负



资料来源：Wind，光大证券研究所

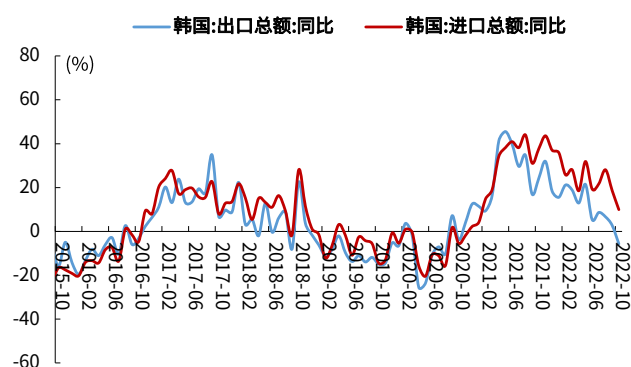
图2：对美国、欧洲出口增速大幅回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

向前看，四季度出口增速会在高基数上进一步回落。二季度以来，随美联储加速加息，全球多个央行跟随式加息，紧缩的货币政策对需求端的遏制作用持续显现。三季度以来，各国制造业 PMI 普遍出现大幅回落，英国、韩国、德国下滑尤为明显。作为全球外贸活动的风向标，韩国 10 月出口增速也开始转负，从 9 月的 2.70% 下滑至 10 月的 -5.70%。四季度，国内出口基数将进一步走高，预计出口增速会持续回落。以两年平均增速来看，去年 1-4 季度国内出口增速分别为：13.4%、14.2%、16.0% 和 19.7%。

图 3：10 月韩国出口增速开始转负



资料来源：WIND，光大证券研究所

图 4：全球主要经济体 PMI 继续下行，英国、德国、韩国下滑尤为明显

|                 | 2022-03 | 2022-04 | 2022-05 | 2022-06 | 2022-07 | 2022-08 | 2022-09 | 2022-10 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 美国:ISM制造业PMI    | 57.10   | 55.40   | 56.10   | 53.00   | 52.80   | 52.80   | 52.80   | 52.80   |
| 德国:制造业PMI       | 56.90   | 54.60   | 54.80   | 52.00   | 49.30   | 49.10   | 48.90   | 48.90   |
| 法国:制造业PMI       | 54.70   | 55.70   | 54.60   | 51.40   | 49.50   | 50.60   | 51.70   | 51.70   |
| 英国:制造业PMI       | 55.20   | 55.80   | 54.60   | 52.80   | 52.10   | 47.30   | 42.50   | 42.50   |
| 西班牙:制造业PMI      | 54.20   | 53.30   | 53.80   | 52.60   | 48.70   | 49.90   | 51.10   | 51.10   |
| 日本:制造业PMI       | 54.10   | 53.50   | 53.30   | 52.70   | 52.10   | 51.50   | 50.90   | 50.90   |
| 韩国:制造业PMI:季调    | 51.20   | 52.10   | 51.80   | 51.30   | 49.80   | 47.60   | 45.40   | 45.40   |
| 越南:Markit制造业PMI | 51.70   | 51.70   | 54.70   | 54.00   | 51.20   | 52.70   | 54.20   | 54.20   |
| 马来西亚:制造业PMI     | 49.60   | 51.60   | 50.10   | 50.40   | 50.60   | 50.30   | 50.00   | 50.00   |
| 印尼:Markit制造业PMI | 51.30   | 51.90   | 50.80   | 50.20   | 51.30   | 51.70   | 52.10   | 52.10   |

资料来源：WIND，光大证券研究所

分项来看，出口表现基本维持了今年二季度以来的格局，工业品和出行品类（汽车、船舶）表现相对较好，其余产品链条出口增速多数已经转负。

（一）工业品链条：成品油、稀土出口增速相对较高，塑料制品、肥料、铝材、钢材出口增速低迷。10 月成品油、稀土出口增速分别为 58% 和 47%，相对 9 月分别回落 69 个和 16 个百分点，横向来看，在重点出口产品，成品油和稀土的出口增速表现较强。塑料制品、肥料、铝材和钢材出口增速则表现持续低迷，分别为 1%、-1%、-2% 和 -4%。三季度以来，全球主要经济体 PMI 普遍下行，相关工业生产需求回落。

（二）出行相关品类：汽车、船舶出口增速较好，箱包鞋靴出口增速继续回落。

上半年，全球多国推进开放国门，居民出行持续恢复，支撑出行相关品类（如汽车、箱包）消费。下半年，出行品类出口增速自高点有所回落，但在整体出口中依然表现相对亮眼。汽车、船舶 10 月单月出口增速分别为 89%、24%，相对 9 月回落了 40 个、提升了 26 个百分点，箱包和鞋靴在 10 月出口增速分别为 18% 和 2%，相对 9 月下滑了 9 个和 6 个百分点。

（三）纺织服装、家具玩具、电子设备：单月出口增速普遍转负。

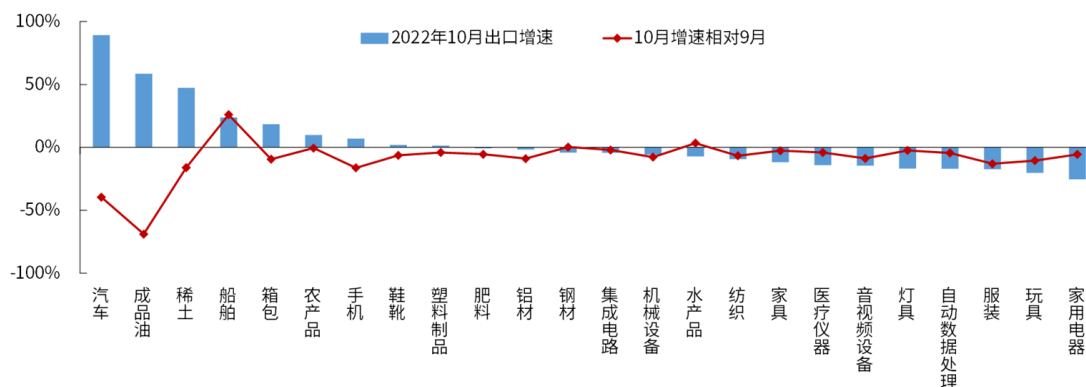
随欧美居民储蓄逐步消耗，购买力和消费意愿持续下滑，消费相关品类出口增速自上半年便持续回落。10 月，除农产品和手机出口增速还保持正增长，分别为 10% 和 7%；其余产品，包括机电产品的机械设备、音视频设备、自动数据处理设备、集成电路，宅经济品类的玩具、灯具、家具，纺织服装品类的服装、纺织，出口增速均已转负。

图 5：10 月，各链条出口增速普遍回落

|      | 出口额（2021年，亿美元） | 出口额（占比） | 2022年 单月同比 |     |      |      |     |      |      |      |      |
|------|----------------|---------|------------|-----|------|------|-----|------|------|------|------|
|      |                |         | 1-2月       | 3月  | 4月   | 5月   | 6月  | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  |
| 农水产品 | 1059           | 6%      | 20%        | 19% | 19%  | 26%  | 22% | 26%  | 15%  | 6%   | 6%   |
| 防疫物资 | 1655           | 10%     | 11%        | 20% | 0%   | 13%  | 7%  | 13%  | -2%  | -4%  | -10% |
| 纺织服装 | 2461           | 14%     | 11%        | 16% | 10%  | 33%  | 28% | 23%  | 9%   | 1%   | -10% |
| 家具玩具 | 1693           | 10%     | 3%         | 9%  | 6%   | 9%   | 10% | 5%   | -8%  | -11% | -16% |
| 电子设备 | 2450           | 14%     | -1%        | 4%  | -6%  | 4%   | -4% | -9%  | 1%   | 6%   | -5%  |
| 汽车   | 345            | 2%      | 104%       | 55% | 9%   | 47%  | 21% | 64%  | 67%  | 129% | 89%  |
| 船舶   | 217            | 1%      | -2%        | -3% | -31% | -21% | 16% | -31% | 37%  | -2%  | 24%  |
| 机电产品 | 5025           | 29%     | 14%        | 12% | -2%  | 4%   | 11% | 2%   | -9%  | -7%  | -12% |
| 钢铁有色 | 1020           | 6%      | 40%        | 19% | 10%  | 82%  | 44% | 43%  | 31%  | -2%  | -3%  |
| 化工   | 1107           | 6%      | 15%        | 18% | 7%   | 10%  | 12% | 12%  | 5%   | 5%   | 1%   |
| 成品油  | 324            | 2%      | 9%         | 2%  | 0%   | 11%  | -8% | 42%  | 129% | 127% | 58%  |

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：重点出口产品中，汽车、成品油、稀土、船舶维持较高出口增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

### 三、进口同比增速低于预期，维持低位

进口增速小幅低于市场预期。10 月进口（以美元计）单月同比增长-0.7%，低于 wind 一致预期的 0.3%，略低于前值的 0.3%。环比来看，10 月进口环比增速 10.4%，低于历史同期 7.7%的均值（2017-2019 年）。从分项来看，对

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\\_48501](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48501)

