



外需加速走弱

——10月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

外需下滑拖累出口。10月份出口下行的趋势并不意外，但下降幅度之大超出预期。我们认为出口走弱的原因可能有三点：第一，外需尤其是发达国家的需求下行较为显著，其中以欧洲为最。第二，10月份国内疫情出现多点爆发，对供应能力也产生了一定制约。第三，近期人民币加速贬值，导致以美元计价的出口出现更大幅度的下滑（同比增速较9月下降6个百分点），以人民币计价的出口则相对坚挺（同比增速较9月下降3.7个百分点）。10月出口数据有以下结构特征：第一，从出口去向来看，中国对发达国家出口下降较快，对新兴市场出口下降相对较缓。其中边际上对欧盟出口的增速下降最快，反映出欧洲能源危机对其经济的打击正在快速显现。第二，劳动密集型产品出口大幅下滑。这反映出海外疫情放开所带来的出行需求增加的脉冲已经基本结束，未来相关需求则面临经济下行引起的压力。第三，手机、电脑出口下滑较多，可能是部分地区疫情反弹导致的产能不足。第四，通用机械设备出口持续下滑，反映出海外生产端也在衰退。第五，房地产后周期商品出口继续下滑。

内需依然疲软，进口同比转负。10月进口同比下降0.7%，这是2020年8月以来首次同比增速转负。内需疲软是进口不断下降的主要原因，尤其是10月份国内疫情反弹进一步拖累了总需求。进口结构有以下特征：第一，对农产品进口增速有所下降。10月份是秋收时节，今年中国粮食生产稳步增加，相应的进口需求也有所下降。第二，铁矿砂、钢材等商品进口额增速企稳甚至回升，或因基建需求持续释放。第三，汽车相关需求仍然旺盛。

贸易顺差可能逐步收窄。10月贸易顺差为851.5亿元，仍处于历史上较高位置。但是从长期趋势来看，海外经济下行压力不断加大，出口下行的趋势难以避免。中国经济虽然短期受到疫情再度冲击而放缓，但从长期趋势来看是向上复苏的。所以未来贸易顺差可能会逐步收窄。对于国内经济而言，随着持续了两年的出口红利逐步消退，内需复苏的紧迫性则更强。短期内的动力在于基建投资托底、以信贷和政策支持的制造业投资发力；长期的动力则在于恢复消费者的信心和消费场景。政策对于经济的支持还将保持较大的力度。另一方面，随着出口快速走弱，而内需的活力尚未充分复苏，人民币汇率的贬值压力仍然存

在。

风险提示：海外衰退提前到来。

目录

1. 数据	5
2. 外需下滑拖累出口	5
3. 内需依然疲软，进口同比转负	8
4. 贸易顺差可能逐步收窄	9

图表目录

图表 1: 出口超预期下滑	5
图表 2: 对欧洲出口下降最快	6
图表 3: 劳动密集型产品出口下滑	6
图表 4: 手机、电脑出口下降	7
图表 5: 高新技术产品出口下降	7
图表 6: 通用机械设备出口持续下滑	7
图表 7: 房地产后周期商品出口持续下滑	8
图表 8: 进口同比转负	8
图表 9: 贸易顺差持续高位	9

1. 数据

中国 10 月出口（以美元计，下同）同比下降 0.3%，预期增长 3.4%，前值 5.7%。

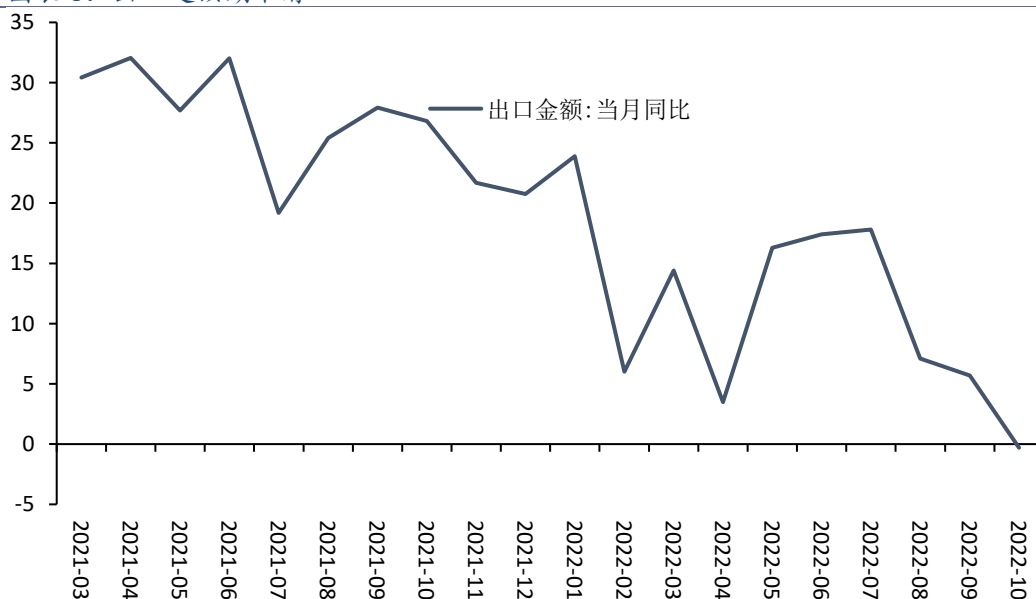
中国 10 月进口同比下降 0.7%，预期增长 0.3%，前值 0.3%。

中国 10 月贸易顺差 851.5 亿美元，预期 920 亿美元，前值 847.4 亿美元。

2. 外需下滑拖累出口

10 月份出口下行的趋势并不意外，但下降幅度之大超出预期。我们认为出口走弱的原因可能有三点：第一，外需尤其是发达国家的需求下行较为显著，其中以欧洲为最。第二，10 月份国内疫情出现多点爆发，对供应能力也产生了一定制约。第三，近期人民币加速贬值，导致以美元计价的出口出现更大幅度的下滑（同比增速较 9 月下降 6 个百分点），以人民币计价的出口则相对坚挺（同比增速较 9 月下降 3.7 个百分点）。

图表 1：出口超预期下滑

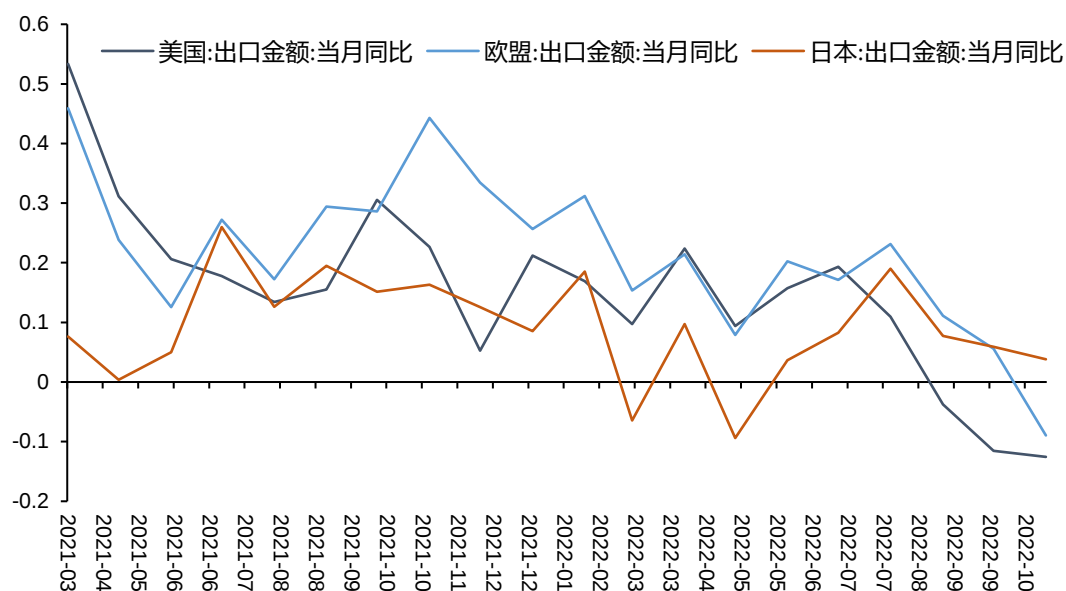


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

10 月出口数据有以下结构特征：

第一，从出口去向来看，中国对发达国家出口下降较快，对新兴市场出口下降相对较缓。10 月中国对美国、欧盟、日本出口同比增速分别为 -12.56%，-8.95%，3.82%。而相对的，中国对东盟出口增速仍有 20.27%，对非洲、拉丁美洲出口增速也分别有 5.73% 和 1.37%。可以看出当前发达经济体的需求下行压力相对更大，其中边际上对欧盟出口的增速下降最快，较 9 月下降了 14.6 个百分点，反映出欧洲能源危机对其经济的打击正在快速显现。

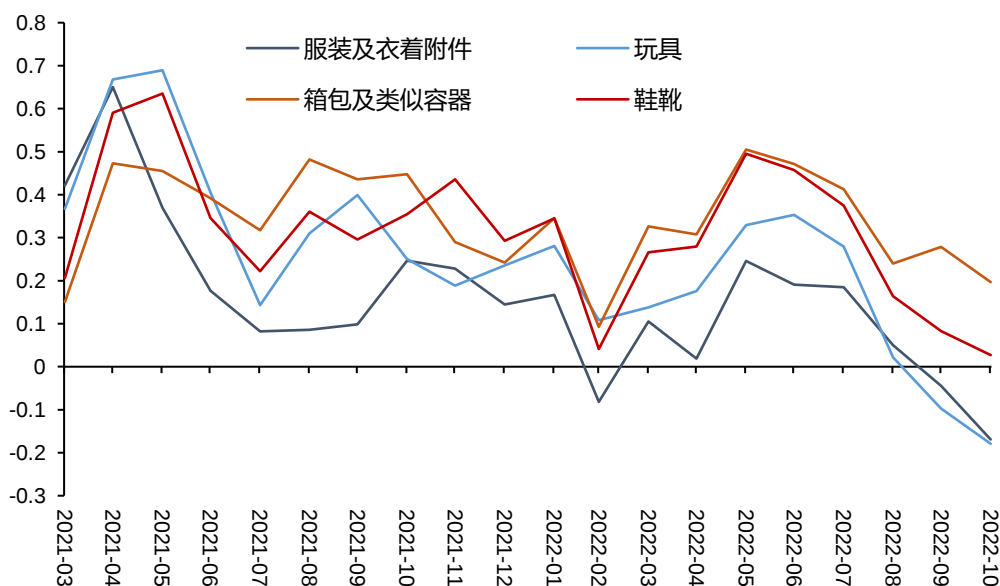
图表 2：对欧洲出口下降最快



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第二，劳动密集型产品出口大幅下滑。服装出口同比下降 16.9%，玩具出口同比下降 17.9%。箱包和鞋靴同比分别增长 19.7%和 2.7%，但增速亦较 9 月明显下降。这反映出海外疫情放开所带来的出行需求增加的脉冲已经基本结束，未来相关需求则面临经济下行引起的压力。

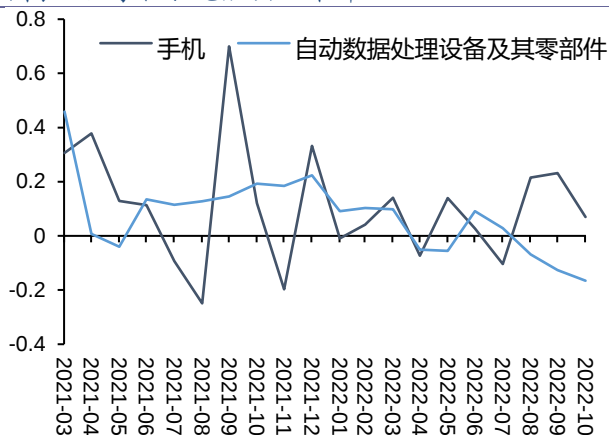
图表 3：劳动密集型产品出口下滑



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第三，手机、电脑出口下滑较多，可能是部分地区疫情反弹导致的产能不足。10 月手机出口同比增长 7%，增速较 9 月大幅下降 16.2 个百分点；自动数据处理设备及其零部件（电脑等）出口同比下降 16.55%，降幅较 9 月进一步扩大。而这也拖累了整体高新技术产品的出口，其增速从 9 月的-1.11%下降至 7.58%。

图表 4: 手机、电脑出口下降



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

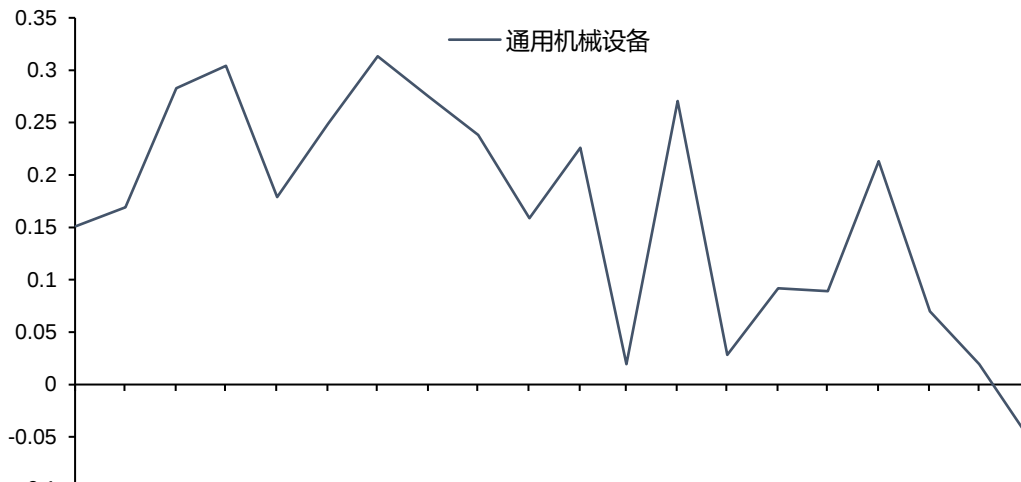
图表 5: 高新技术产品出口下降



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第四, 通用机械设备出口持续下滑, 反映出海外生产端也在衰退。10 月通用机械设备出口同比下降 5.32%, 由正转负。未锻造的铝及铝材出口亦由正转负, 总体显示出海外机械设备等领域的需求在持续下滑, 即工业生产也处于衰退趋势中。

图表 6: 通用机械设备出口持续下滑



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_48512

