

报告日期：2022年11月7日

分析师

蒋飞 0755-83537175

Email:jiangfei@cgws.com

执业证书编号：S1070521080001

李相龙 0755-23820694

Email:lxlong@cgws.com

执业证书编号：S1070522040001

联系人（研究助理）：

仝珏炜 0086-13680337457

Email:tongyaowei@cgws.com

从业证书编号：S1070122040023

联系人（研究助理）：

贺昕煜 0086-13021212875

Email:hexinyu@cgws.com

从业证书编号：S1070122050027

相关报告

《美国制造业指标普遍恶化》2022-05-04

《目标不变，努力实现》2022-05-01

《疫情冲击加重，政策呵护信心》2022-05-01

《减缓贬值速度》2022-04-26

出口增速快速下降

——10月份外贸数据点评

结论

10月份出口同比负增，这是自2020年5月以来首度。外需疲弱，提振内需是国内政策的主要方向。

数据

10月份出口金额2,983.7亿美元，同比增速-0.3%，前值5.7%；进口金额2,132.2亿美元，同比增速为-0.7%，前值0.3%；贸易顺差851.5亿美元，前值847.4亿美元。

要点

10月份出口金额回落与欧美PMI下滑、外需回落的趋势一致，并且国内出口景气度也在下滑。我们在《当前宏观经济形势分析》中提出明年我国出口同比增速可能降至-10%以下，出口同比的负增比我们的预期更早降临。量价拆分看，10月份出口数量同比降幅料应继续扩大，价格的支撑作用可能也将开始减弱。分商品看，除汽车类商品增速仍然较为突出，大部分行业出口增速均放缓。分国家看，美国、欧盟对我国出口拉动均为负值，东盟对我国出口拉动依然较高。

10月份进口增速较9月份下滑1个百分点，或表明国内需求恢复仍然较慢。10月份疫情对国内生产需求仍有干扰。量价角度拆分来看，我国10月份进口量料延续负增，价格仍处相对高位，但增速小幅回落。分产品拆分，半导体相关设备进口进一步受阻，前10月机电产品和高新技术产品进口额同比降幅均扩大。

10月份进出口增速进一步双双回落，贸易差额较上月增加4.1亿至851.5亿美元，四季度的贸易顺差或在筑顶。美联储加息预期延续，人民币贬值趋势可能还未结束，实际走势仍需观察外围经济形势变化。

风险提示：国际大宗商品价格大幅波动、美联储货币政策意外收紧、疫情再次失控、信用事件集中爆发。

目录

1. 出口同比增速快速回落.....	4
1.1 外需下滑是主因.....	4
1.2 出口继续量减价增.....	4
2. 进口增速恢复仍较慢.....	7
3. 贸易顺差或在筑顶.....	9
4. 风险提示.....	10

图表目录

图 1:	出口历年单月值 (亿美元)	4
图 2:	模型预测 10 月出口增速延续下滑	4
图 3:	三季度出口量价拆分	4
图 4:	运价或预示 10 月份出口价格增速回落	4
图 5:	韩国、台湾半导体增速也在下滑乃至负增	5
图 6:	出口金额分国别拉动 (%)	6
图 7:	发电量与进口金额同比	7
图 8:	进口量价拆分	7
图 9:	我国进口半导体相关产品增速远低于日韩同期	8
图 10:	贸易差额较 9 月略微上行	10
图 11:	美元上涨趋势延续	10
图 12:	人民币汇率依然承压	10
表 1:	10 月份出口商品结构	6
表 2:	10 月份进口商品结构	9

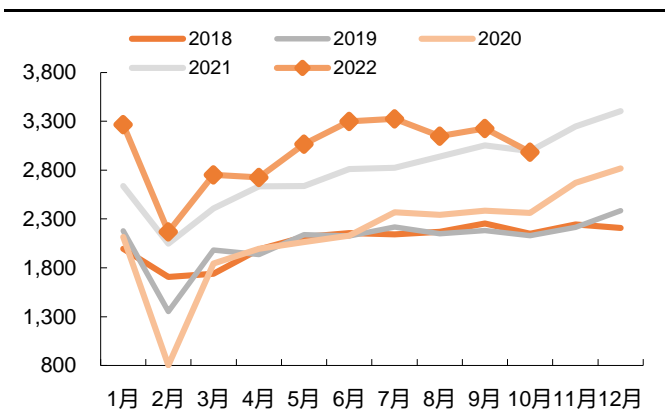
1. 出口同比增速快速回落

1.1 外需下滑是主因

10 月份我国出口金额 2,983.7 亿美元，环比下降 7.6%，同比增速为-0.3%，是 2020 年 5 月以来首度转负，略低于我们的跟踪模型拟合值（0.6%）。我们在 10 月 27 日发布的《当前宏观经济形势分析》中提出明年我国出口同比增速可能降至-10%以下，出口同比的负增比我们的预期更早降临。

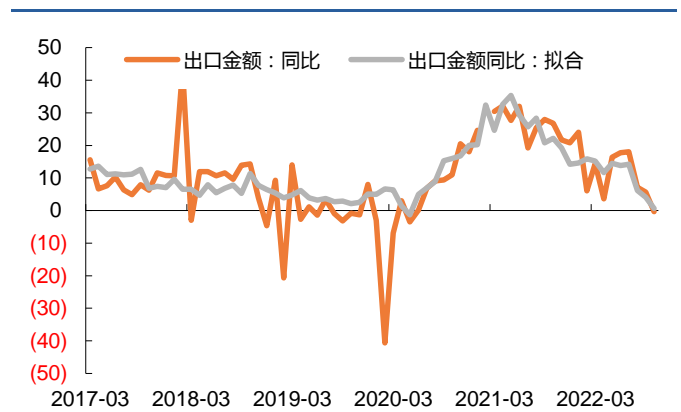
出口金额回落与欧美 PMI 下滑、外需回落的趋势一致，并且我们跟踪的高频指标也已预示出口增速继续放缓。10 月美国和欧元区制造业 PMI 延续回落趋势，分别录得 50.2 和 46.4，同时 10 月韩国出口同比增速回落至-5.7%，这是 2020 年 10 月以来首度转负。国内出口景气度也在下滑。SCFI 运价指数 10 月份同比下降 61.6%，降幅比 9 月份进一步扩大 12.7 个百分点；同时 10 月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比均值为-2.7%，比上月降幅扩大 2.6 个百分点。

图 1: 出口历年单月值（亿美元）



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: 模型预测 10 月出口增速延续下滑



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

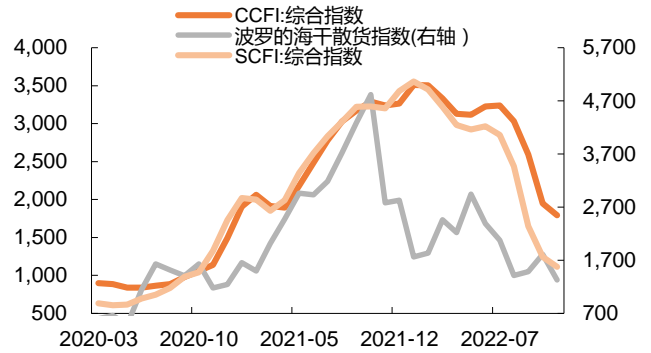
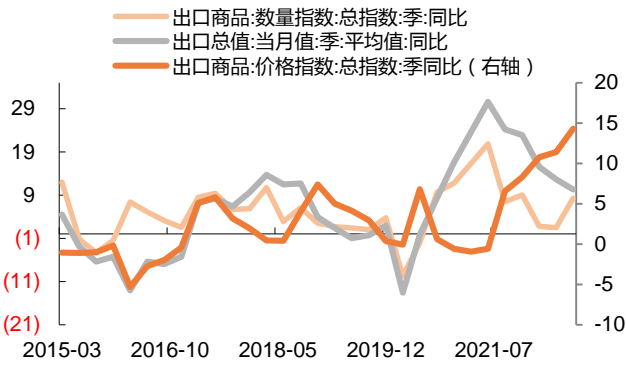
1.2 出口继续量减价增

10 月份出口增速延续放缓，我们分别从量价结构和商品结构进行拆解。

从量价角度拆解来看，10 月份出口数量同比降幅料应继续扩大，价格的支撑作用可能也将开始减弱。从三季度的数据来看，出口价格指数同比处于 13.4% 的高位，而出口数量指数同比已开始负增，8 月、9 月分别为-0.8%和-2.2%。10 月国内制造业 PMI 新出口订单指数为 47.6，仍位于收缩区间，预示出口数量指数同比增速或将继续下滑；CCFI 同比降幅扩大，预示价格指数同比增速也可能放缓。

图 3: 三季度出口量价拆分

图 4: 运价或预示 10 月份出口价格增速回落



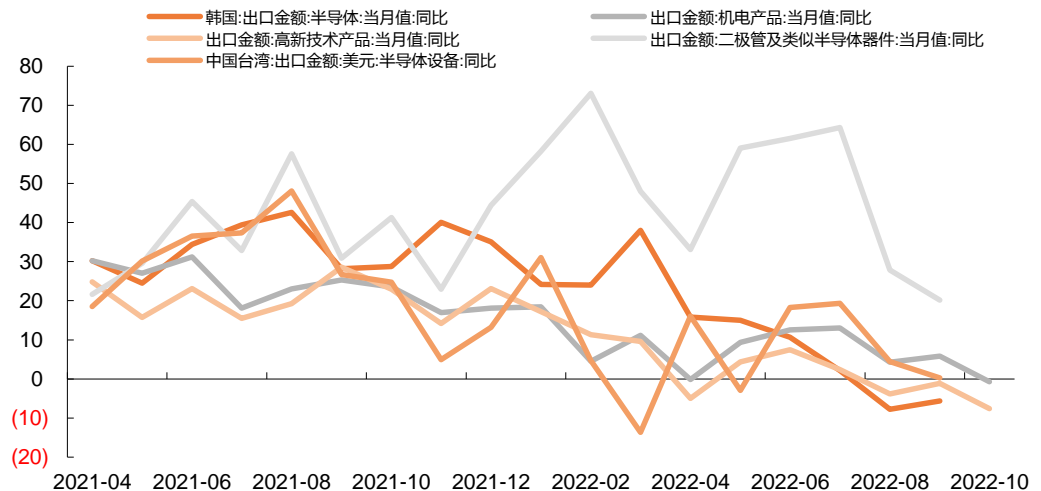
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

分行业看,除少数商品表现亮眼,大部分行业出口增速均放缓。10月份汽车类商品增速仍然较为突出,出口同比增速达89.4%。据海关统计,今年前10个月,我国机电产品出口11.25万亿元,同比增长9.6%;其中,电动载人汽车、锂电池、太阳能电池等出口分别增长116.2%、87.1%、78.6%。

劳动密集型行业出口增速明显下滑,其中纺织品、服装、玩具类商品出口金额同比增速分别降到-8.4%、-16%和-13.3%。技术密集型行业总体出口增速下滑,机电产品整体出口金额同比增速下滑5个百分点至1%;高新技术产品出口金额同比降幅扩大5.7个百分点至-6.6%。一方面半导体产品进口受阻的影响可能在继续发酵,另一方面全球电子消费品需求下滑影响,存储芯片需求也有下滑,影响我国技术密集型行业整体出口。作为对照,韩国贸易、工业和能源部数据显示,韩国10月份半导体产品的出口额同比-17.4%,已连续3个月同比下滑。

图5: 韩国、台湾半导体增速也在下滑乃至负增



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

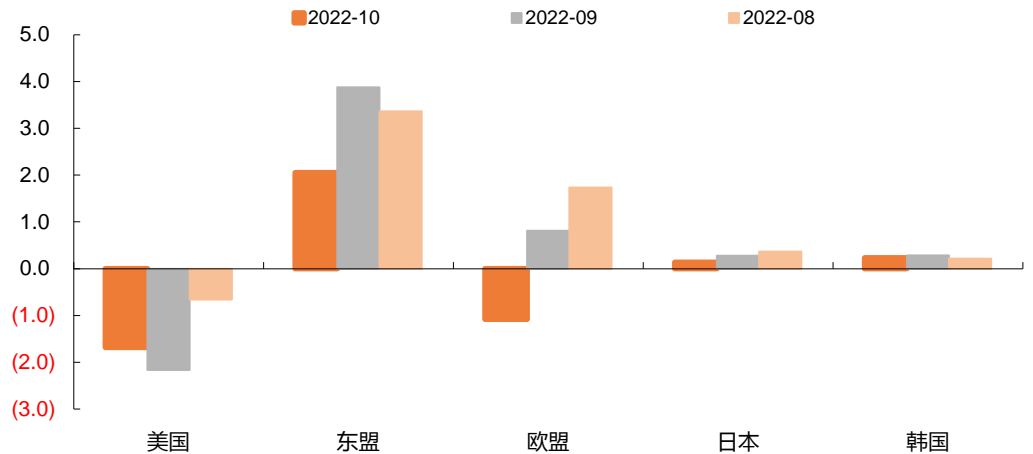
表 1: 10 月份出口商品结构

商品名称	当月同比(%)		累计同比(%)		占1-10月出口总额比例
	数量	金额	数量	金额	
农产品*	-	10.2	-	20.2	2.7%
水产品	-7.7	-7.2	0.1	8.4	0.6%
粮食	-3.0	4.6	-5.5	4.2	0.0%
成品油	12.9	56.8	-24.5	31.8	1.2%
稀土	-16.8	46.7	3.8	71.5	0.0%
中药材及中式成药	12.2	-12.5	8.1	10.6	0.0%
肥料	-8.3	-0.6	-31.1	-7.9	0.3%
塑料制品	-	5.9	-	12.4	3.0%
箱包及类似容器	9.7	23.6	27.3	32	1.0%
纺织纱线、织物及其制品	-	-8.4	-	6.9	4.2%
服装及衣着附件	-	-16.0	-	6.4	4.9%
鞋靴	-9.8	4.6	8.7	24.9	1.6%
陶瓷产品	3.9	14.5	-1.1	8.8	0.9%
钢材	18.6	4.6	-1.8	25.2	2.7%
未锻轧铝及铝材	0.3	-1.2	24.9	48.9	0.8%
家具及其零件	-	-7.5	-	-2.8	1.9%
玩具	-	-13.3	-	10.8	1.4%
机电产品*	-	1.0	-	7.6	57.1%
通用机械设备	-	-4.4	-	9.6	1.6%
自动数据处理设备及其零部件	-	-16.4	-	-1.2	6.7%
手机	-11.1	7.0	-10.2	6.7	3.9%
家用电器	-22.9	-24.1	-11.4	-11.5	2.4%
音视频设备及其零件	-	-11.9	-	-3.6	1.1%
集成电路	-17.7	-0.7	-10.8	6.2	4.3%
汽车（包括底盘）	61.0	89.4	52.8	67.9	1.6%
汽车零配件	-	5.5	-	9.4	2.3%
船舶	105.9	23.7	8.6	-2.2	0.6%
液晶平板显示模组	-	-	-	-	0.8%
医疗仪器及器械	-	-13.2	-	-4.2	0.5%
灯具、照明装置及其零件	-	-11.0	-	-3.9	1.3%
高新技术产品*	-	-6.6	-	3	26.7%

资料来源：海关总署，长城证券研究院

分国家看，美国、欧盟对我国出口拉动均为负值，东盟对我国出口拉动依然较高。10月份中国对美国与欧盟出口额同比下降 12.6%和 8.9%，而我国对东盟出口金额同比上升 20.3%，拉动我国出口金额上升 2.05 个百分点。据海关统计，前 10 个月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值占我国外贸总值的 15.2%。

图 6: 出口金额分国别拉动 (%)

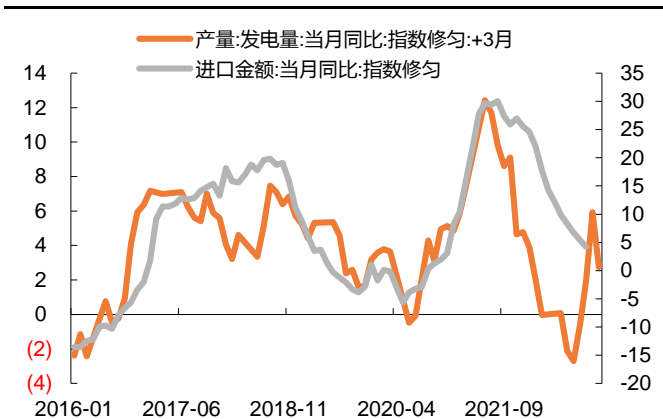


资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2. 进口增速恢复仍较慢

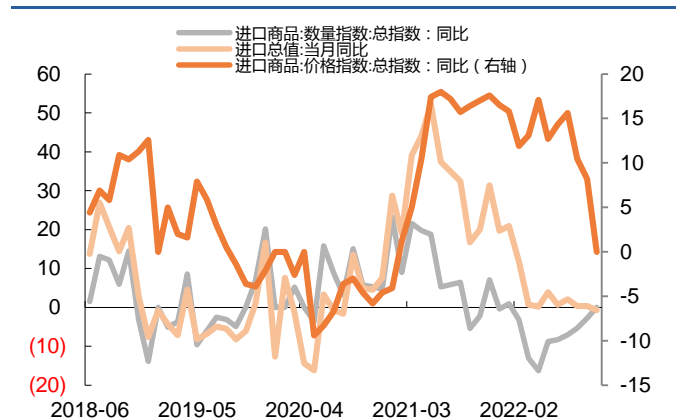
10月份,我国进口金额2,132.2亿美元,较9月下降10.4%,同比增长-0.7%,增速较9月份下滑1个百分点,或表明国内需求恢复仍然较慢。10月份疫情呈现点多、面广、频发的特点,对国内生产需求仍有干扰。商品房、汽车零售、地铁客运量再度边际转弱,显示消费复苏仍慢。30大中城市商品房日均成交面积为34.8万方,环比减少9.1万方,同比降幅扩大至-18.9%;乘用车日均销量约6.7万辆,环比减少0.5万辆,同比涨幅收窄至17.9%;9城地铁客运量日均为3731.9万人次,环比减少284.9万人次,同比降幅扩大至-18.9%。进口额同比的领先指标发电量增速也表明短期进口增速回升仍有压力。

图7: 发电量与进口金额同比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图8: 进口量价拆分

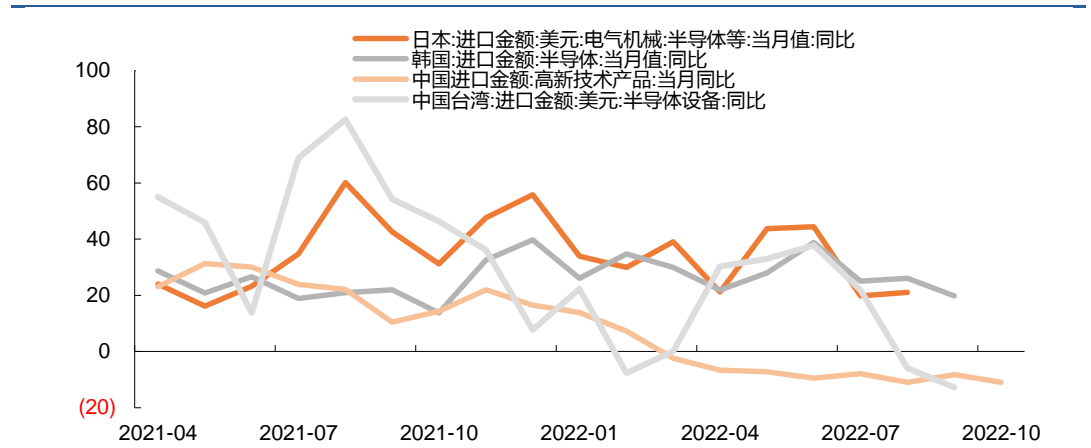


资料来源: IFIND, 长城证券研究院

量价角度拆分来看,我国10月份进口量延续负增,价格仍处相对高位,但增速小幅回落。从三季度数据看,进口商品数量指数同比为-5.1%,降幅较二季度略有收窄;而价格指数同比11.4%,涨幅较二季度回落。10月份多项进口商品表现出这一特点。海关数据显示指出,我国进口原油、天然气量减价扬,10月份进口数量同比均为负增,但进口金额同比相对较高,上述原材料进口占我国进口总额达15.8%,价格上涨对进口的支撑作用较为明显。

分产品拆分来看，半导体相关设备进口进一步受阻。今年前 10 月我国机电产品和高新技术产品进口额同比降幅分别扩大 0.3 和 0.7 个百分点至-5.1%和-4.9%。前 10 月机电产品和高新技术产品进口额占进口总额比例达 67.1%，相关行业进口受阻对我国进口总额造成一定拖累。今年 10 月 7 日，美国商务部工业安全局宣布出口管制新规，其中半导体制造领域的限制、针对美国人支持中国半导体制造能力方面的限制以及其他限制，分别于 2022 年 10 月 7 日、10 月 12 日和 10 月 21 日起生效。此后美国政府进一步要求日本等国采取措施，对中国实施半导体出口限制。我国半导体相关产品的增速远低于日韩同期。

图 9：我国进口半导体相关产品增速远低于日韩同期



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

表 2: 10 月份进口商品结构

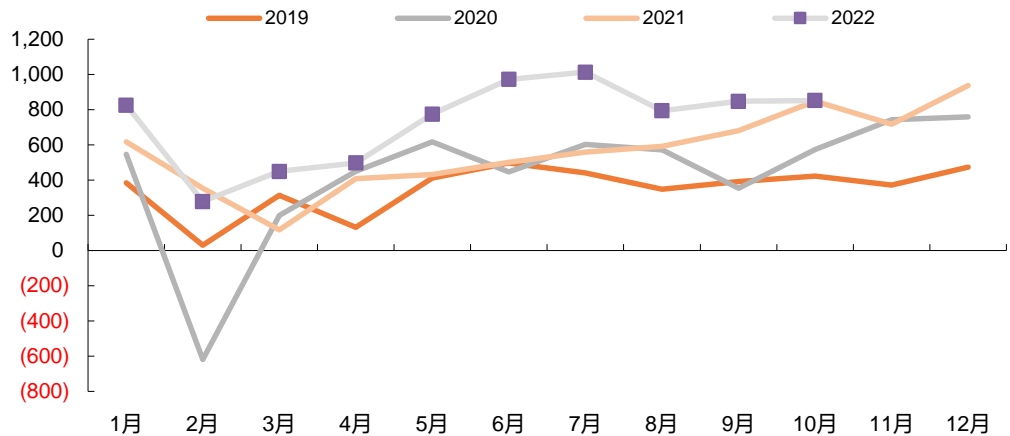
商品名称	当月同比(%)		累计同比(%)		占1-10月进口总额比例
	数量	金额	数量	金额	
农产品*	-	11.0	-	6.8	8.5%
肉类（包括杂碎）	-5.4	17.4	-25.0	-4.6	1.1%
干鲜瓜果及坚果	-2.2	3.9	-7.1	1.3	0.6%
粮食	-21.6	-5.1	-11.3	11.0	3.0%
大豆	-19.0	-6.0	-7.4	14.6	2.2%
食用植物油	21.4	39.1	-50.2	-28.5	0.3%
铁矿砂及其精矿	3.7	-20.8	-1.7	-31.3	4.9%
铜矿砂及其精矿	4.6	-14.6	8.4	4.4	2.1%
煤及褐煤	9.0	2.1	-10.5	37.3	1.5%
原油	14.1	41.3	-2.7	46.6	13.4%
成品油	17.6	12.0	-10.9	15.6	0.7%
天然气	-18.4	9.4	-10.4	39.6	2.4%
稀土	407.9	511.9	14.5	43.2	0.1%
医药材及药品	80.1	-19.2	25.2	-2.0	1.6%
肥料	-14.2	46.0	-2.9	82.1	0.2%
美容化妆品及洗护用品	-23.9	-6.1	-10.9	-6.9	0.8%
初级形状的塑料	0.8	-11.5	-10.8	-5.2	2.1%
天然及合成橡胶（包括胶乳）	25.5	12.5	7.1	9.4	0.5%
原木及锯材	-26.5	-30.1	-24.8	-14.8	0.6%
纸浆	0.7	15.5	-3.2	8.5	0.8%
纺织纱线、织物及其制品	-	-35.0	-	-21.7	0.5%
钢材	-31.5	-19.7	-23.0	-4.0	0.6%
未锻轧铜及铜材	-1.5	-18.2	8.8	10.1	2.0%
机电产品*	-	-6.2	-	-5.1	38.8%
机床	15.7	0.8	-10.9	-11.2	0.3%
自动数据处理设备及其零部件	-	-29.4	-	-10.3	2.2%
二极管及类似半导体器件	-31.1	-4.9	-16.2	-0.7	1.1%
集成电路	-17.1	-0.6	-13.2	1.3	15.5%
汽车(包括底盘)	68.7	50.6	-6.6	2.5	2.0%
汽车零配件	-	-16.0	-	-17.2	1.2%
空载重量超过2吨的飞机	21.4	32.1	-40.7	-34.6	0.2%
液晶平板显示模组	-	-	-	-	0.6%
医疗仪器及器械	-	-11.9	-	-5.6	0.5%
高新技术产品*	-	-10.4	-	-4.9	28.3%

资料来源：海关总署，长城证券研究院

3. 贸易顺差或在筑顶

10 月份进出口增速进一步双双回落，贸易差额较上月增加 4.1 亿至 851.5 亿美元。我们在《贸易顺差或在筑顶——8 月份外贸数据点评》中认为四季度的贸易顺差或在筑顶。今年的贸易顺差创历史新高，更多是欧美贸易逆差扩大导致的。明年欧美经济可能大幅下滑，全球贸易增速下降，以及能源价格的下跌都会导致贸易重新平衡，届时我国出口可能面临-10%左右的负增。今年四季度出口增速大概率将继续下降，提振内需仍是国内政策的主要方向。随着我国出口与进口额的差距越来越小，贸易顺差或在明年初大幅下滑，四季度的贸易顺差或在筑顶。

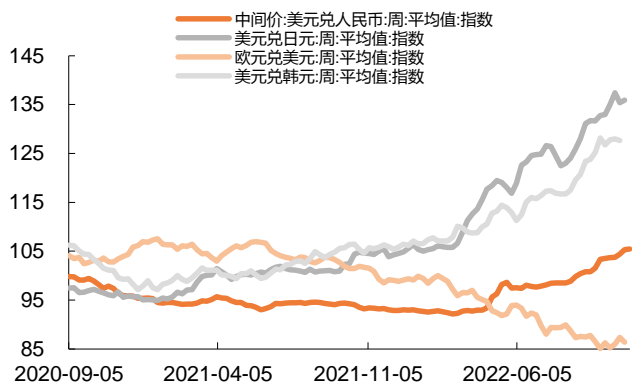
图 10: 贸易差额较 9 月略微上行



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

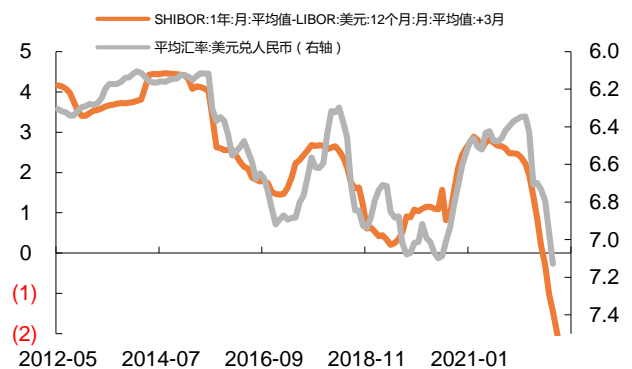
10 月份美元仍在维持上涨趋势, 国内出口增速进一步明显回落, 两方压力推动人民币兑美元汇率再度下跌, 11 月初汇率一度跌破 7.25。从中期来看, 我们认为美元升值或还有最后一段路程: 美联储 11 月再度加息 75bp, 符合我们预期。美联储 12 月份可能仍会加息 75BP, 因此人民币贬值趋势可能还未结束, 实际走势仍需观察外围经济形势变化。

图 11: 美元上涨趋势延续



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 12: 人民币汇率依然承压



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

4. 风险提示

国际大宗商品价格大幅波动、美联储货币政策意外收紧、疫情再次失控、信用事件集中爆发。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>