

“消失”的圣诞订单和全球经贸周期下行

今年10月中国对外总出口金额2983.7亿美元，同比增速-0.3%。出口同比连续两个月下行之后，10月出口同比继续回落，并且回落幅度超过市场预期。

10月出口同比读数-0.3%，较上月走弱6个百分点。本轮出口景气始于2020年6月，负增长的出口同比是本轮出口景气以来的首次。

如何理解本轮出口同比降温，当月出口反应了怎样的全球经贸现实？

常规的“圣诞订单”现象在今年10月消失了

10月是传统的出口圣诞季，通常出口订单会季节性走强。反映在银行间外汇市场，即外汇市场成交量会在每年的10月季节性上升。然而今年10月出口并未季节性走高，今年10月“圣诞订单”现象并未出现。

与之相应，10月出口结构中居民消费紧密相关的板块——消费电子和地产链出口表现尤弱。10月消费电子和地产链出口同比分别为-7.6%和-14.8%，创下本轮贸易景气周期以来的最低增速。

我们还发现，10月出口走弱较多的东道国主要是欧洲、东盟、日本等非美经济体。9月以来中国对美出口快速下降，10月中国对美出口同比虽然表现较弱，但基本持平于9月，未有进一步明显走弱。反观中国对欧盟出口，同比增速较9月下降12.7个百分点，2020年4月以来首次降至负值。10月中国对欧盟、东盟、日本、中国香港和印度的出口对总出口拉动较9月下降了4.6个百分点。

8月以来中国出口降温，指向当下全球经贸格局出现新现象

中国出口已经连续3月出现下滑，我们理解这一趋势性背后有两点原因。

其一，海外居民消费需求已经明显走弱。8月开始，家具家电等耐用品，与医疗器械等防疫物资出口同比加速下行，10月相关板块进一步出口降温。与之对应，今年7、8月份开始，美国零售商库存偏高，补库行为开始趋缓。

其二，全球生产初步呈现放缓趋势。一个重要的信号是，通用设备、汽车零部件等出口8月开始走弱。

值得一提的是，海外居民消费持续走弱已经在预期之内，10月超预期的关键在于生产设备与零部件的走弱。

全球制造业PMI自9月起降至收缩区间，10月进一步下行。制造业生产需要通用设备，可做印证的是，中国通用设备出口同比也在10月首次降至负值。

当前中国出口趋势及结构反应了全球处于经贸周期下行阶段

从当前出口结构中我们看到，中国出口走弱的趋势已经呈现。这一点已在市场预期之内。结合当前出口结构，我们认为8月以来中国出口持续下行，根本原因是全球经贸周期处于下行阶段。

这一阶段中，非美经济典型弱于美国，消费弱于生产，这也是为何我们看到中国出口呈现出来的格局是对非美出口走弱更快，居民消费板块出口更为疲软。作为印证8月以来韩国出口同比加速下行，也反映当下全球经贸下行现实。

透过出口，我们可以更加清晰理解当下资产定价的重要变量

全球经贸周期下行阶段中，我们首先迎来的是偏强的美元和偏弱的非美货币。这一过程中，非美经济体资产容易受到美元流动性收紧压制，非美货币和非美风险资产面临一定程度的脆弱性。

正因为看到这一外在现实约束，国内稳内需的迫切性提升。

今年以来，出口、基建和制造业投资支撑经济，内需偏弱。随着全球经贸周期下行，出口下行趋势不改，出口对人民币汇率的支撑减弱，内需接棒出口变得更为迫切。

风险提示：地产政策不及预期；疫情发展超预期；海外地缘政治风险超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 游勇

执业证书：S0100122070037

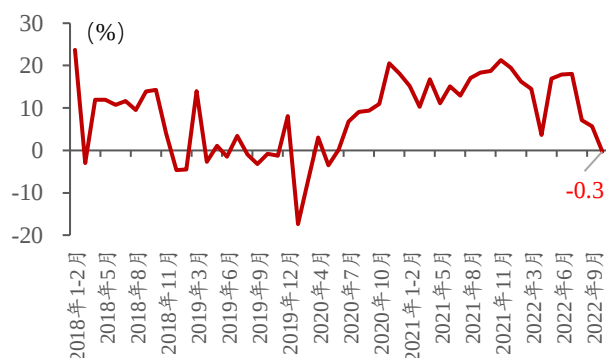
电话：17342022779

邮箱：youyong@mszq.com

相关研究

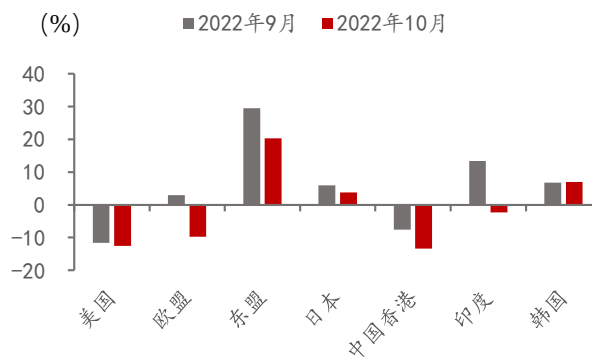
- 1.全球大类资产跟踪周报：国内外风险资产强势-2022/11/06
- 2.美联储11月议息会议点评：美债和美元到拐点了么？-2022/11/03
- 3.宏观专题研究：供销社体系发展的三大方向-2022/11/02
- 4.2022年10月PMI数据点评：PMI重回收缩区间重要么？-2022/10/31
- 5.全球大类资产跟踪周报：内外市场热度分化-2022/10/30

图1：10月出口同比下行幅度超预期（单位：%）



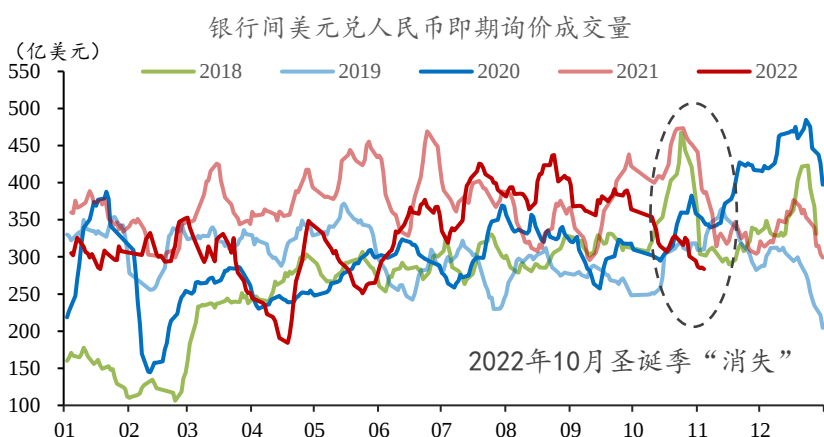
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：10月中国对非美经济体出口同比走弱较快



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：2022年圣诞季“消失”



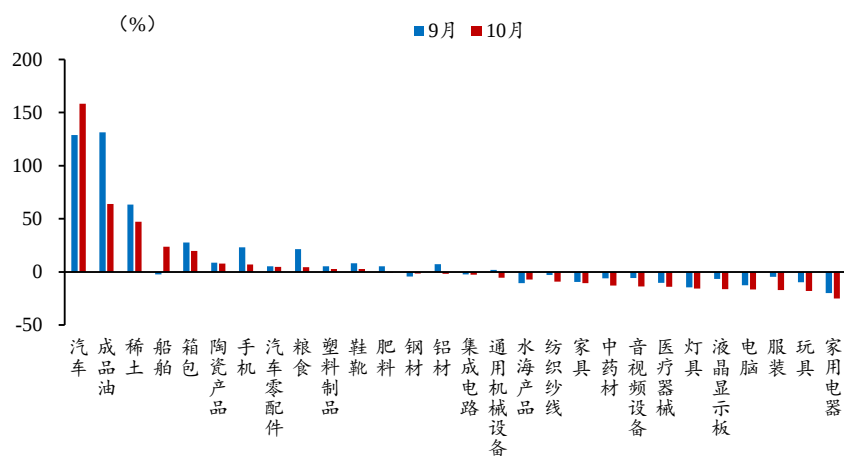
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：美国零售商补库趋缓（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：9月和10月重点商品出口同比（单位：%）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

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_48409

