

出口增速转负，但份额韧性亮眼——10月进出口点评

研究结论

事件：2022年11月7日海关总署公布进出口数据，10月出口当月同比增长-0.3%（前值5.7%，按美元计），进口同比为-0.7%（前值0.3%，按美元计）。

- **10月当月出口同比增速由正转负。**一方面，10月的出口份额基数为全年最高点，2021年10月当月出口份额与2015-2019年均值的差为2.54%（前值2.35%，后同），且11月份基数仍会处在高位，另一方面全球进口需求依然在下行通道中，摩根大通全球制造业PMI和欧元区制造业PMI均较前值进一步下行。
- **社交、地产后周期消费品出口增速均延续前期回落。**海外消费品进口需求已明显走弱，以美国为例，消费品当月进口金额同比增幅（季调）已从3月高点26%回落至9月10.1%（8月仅8.2%）。从具体商品来看：（1）社交相关产品中，服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比增速分别为6.4%、24.9%和32%（9.4%、27.5%和33.3%）；（2）地产后周期中，家具、家电、灯具出口累计同比增速分别为-2.8%、-11.5%、-3.9%（-2.1%、-10%、-2.8%）。
- **机电产品出口增速下行幅度扩大。**10月机电产品出口金额累计同比增速为7.6%（8.7%），占总出口的比重为57.1%（56.8%），维持在低位。分项来看：（1）电子产品出口增速回落。其中集成电路累计同比增速为6.2%（7.3%）；消费电子产品中，手机、自动数据处理设备累计同比增速分别为6.7%、-1.2%（6.7%、0.9%）。（2）机械方面，通用机械设备出口累计同比增速为9.6%（11.3%）；汽车表现仍较为亮眼，汽车（含底盘）、汽车零配件出口累计同比增速分别为67.9%、9.4%（64.6%、9.8%）。
- **对欧盟、东盟出口增速显著回落拖累出口增速。**10月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为-12.6%、-9%、20.3%、3.8%、7%（-11.6%、5.6%、29.5%、5.9%、6.8%）；当月出口占比分别为15.8%、14.8%、16.4%、5%、4.8%（15.7%、14.6%、16.2%、4.7%、4.2%）。
- **值得注意的是，对韩出口在全球电子产品需求回落的情况下，依靠产业份额的力量逆势回升了0.2个百分点，这是中国出口份额韧性的又一力证。**10月韩国当月出口增速同样由正转负，说明全球电子产品进口需求持续走低，不过据韩国海关数据，韩国对华已连续6个月贸易逆差。其中中国对韩出口LCD、电动汽车零部件和关键原材料等中高端商品都有一定贡献，一定程度上证明了中国出口份额的韧性。
- **受促消费政策影响，汽车累计进口由降转增。**进口分项来看：（1）能源相关商品进口金额增速依然在持续回落，煤炭、原油进口金额累计同比增速分别为37.3%、46.6%（43.3%、47%）；（2）10月汽车（含底盘）进口金额累计同比增速由负转正，为2.5%（-0.6%），或与国内汽车促消费政策有关。
- **展望后续，我们认为有几个要点：**（1）海外需求回落仍是出口的主线，但我们认为份额端依然有诸多积极信号。除了上文提到的对韩出口以外，美国进口数据也释放出份额上的积极信号。虽然美国商品进口增速持续回落（其中中间品幅度最大，消费品其次，资本品较有韧性），但中国在其中的份额持续增长，据美国海关数据，今年5月至9月美国进口源于中国的份额上升了0.36个百分点（期间东盟上升0.04个），其中杂项制成品（主要为消费品）的幅度最大，化学品、机械交运等也有上升；（2）世界杯相关出口拉动已经接近尾声，部分商品出口可能面临回落压力。据义乌跨境电商协会，义乌制造几乎占世界杯周边商品市场份额的7成，而10月义乌已陆续有厂商完成世界杯相关商品的订单，或不利于后续玩具、服装、沙发、投影仪等相关商品的出口。
- **风险提示：**欧洲能源短缺对欧洲进口需求的影响、海外疫情反弹对供应链的影响均具有不确定性。

报告发布日期

2022年11月07日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

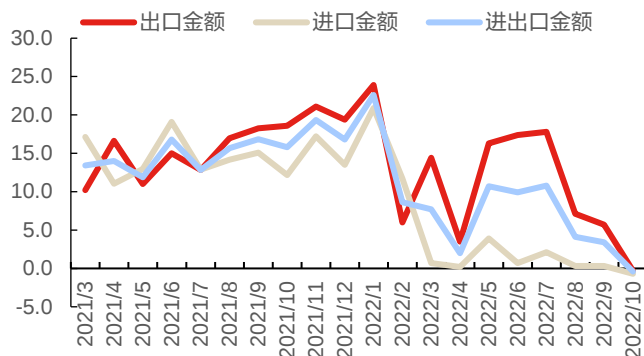
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

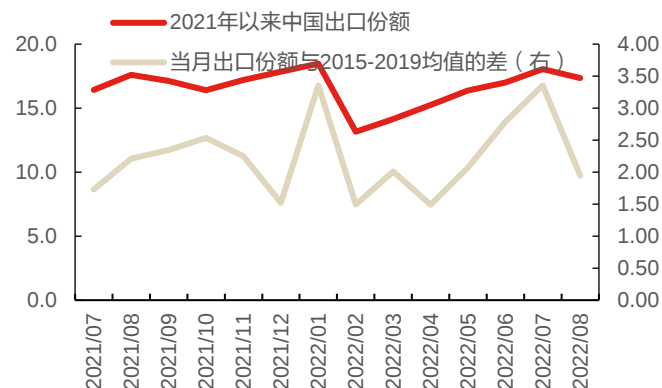
2022年美国国家安全战略有哪些变化：一极简政经史（147）	2022-11-04
生产重回荣枯线以下——10月PMI点评	2022-11-02
美国扩大对华出口管制，全球半导体产业供应链风险升级	2022-11-01

图 1：进出口金额当月同比（%，美元口径）



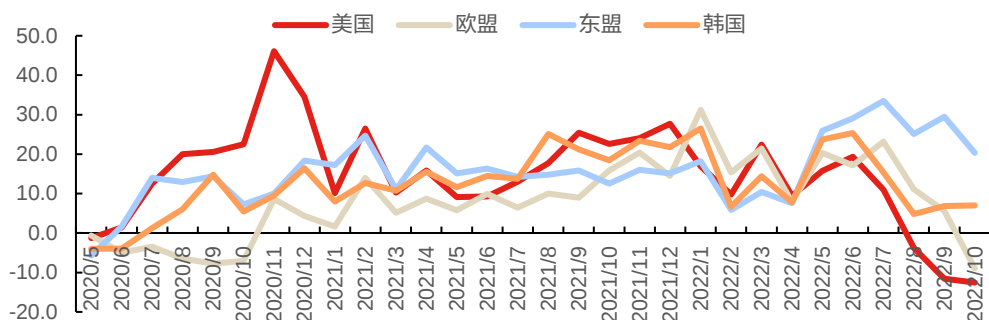
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：2021 年 7 月以来疫情后我国出口份额及其与 2015-2019 均值的差（%）



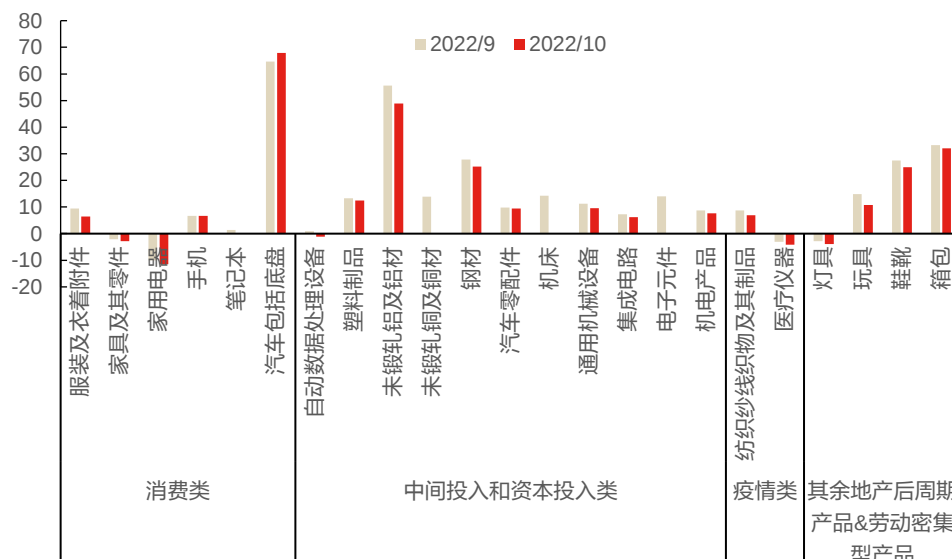
数据来源：WTO，东方证券研究所

图 3：对各地区出口当月同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%以下；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

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_48413

