

2022年09月07日

出口或将形成新平衡，稳增长需落实

固定收益研究团队

——2022年8月进出口数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 出口同比增速回落，稳增长需落实

1. 8月出口同比较前值出现回落，或证明外需出现回落。8月出口同比较前值有大幅下跌，主要原因是来自海外需求回落。中采数据显示，8月全球制造业PMI为50.9%，连续3个月环比下降，并创出2020年7月以来的新低。西方国家通胀压力仍然较大，加息预期较高，对经济下行担忧较强，叠加欧元区多以极端高温，全球经济动能存在下行压力。

2. 出口出现回落，稳增长压力较大。2021年4月，中央政治局会议强调要“用好稳增长压力较小的窗口期”。当时提出窗口期主要有两个原因：首先，2020年的低基数效应。受低基数影响，2021年一季度GDP同比增长18.3%。其次，出口增速较高。2021年复工复产走在全球前列，全年出口增速几乎都在20%以上。2021年稳增长压力较小，所以2021年政策的重心在于结构性改革，如调控房地产、教培行业等，因此也导致内需实际上持续走弱。对于债市来讲，内需走弱，债券收益率下行。而转债出现分化，和出口、成长相关的转债出现上涨，但是和内需相关出现下跌。2022年8月出口增速第一次出现了明显下行，因此，我们认为稳增长压力较小的窗口期或已结束，稳增长或处必须落到实处的时期。

3. 内需后续或将发生变化。国务院总理在经济大省政府主要负责人座谈会上提出以“时不我待的紧迫感，巩固经济恢复发展基础。”，在出口开始回落的情况下，“紧迫感”需要进一步上升。因此，我们认为，内需从2021年开始直到现在持续偏弱的局面，可能后面会发生变化。

4. 出口或将形成新的平衡，价格优势仍然存在。我们在《我国的出口价格优势》报告中提出，目前中国生产商品存在较大价格优势，所以即使全球的总需求或将出现一定程度的回落，价格还是会对我国出口形成一定的支撑。因此，就如同之前的长期维持在15%以上，现在回落到5%-10%可能也会持续，从而达到一个新的平衡，快速下行到零甚至是负数的情况或不会发生。

5. 汇率较弱或助稳出口新平衡。由于美联储为抑制通胀进入加息周期，美元指数持续走强。而我国为维持经济稳定处于宽松的货币和财政政策，导致美元兑人民币已经跌落至6.9。由于欧美国家通胀未得到有效控制，且非农数据仍较为强劲，加息或将持续。人民币受到压制，或对后续出口新平衡有一定支撑。

6. 对于债市而言，稳增长、稳内需压力加大，需警惕债市调整风险，看好与内需相关的转债。

● 进、出口同比涨幅均收窄

8月，我国出口同比+7.1%，前值+18%；进口同比+0.3%，前值+2.3%，涨幅均出现收窄，证明内需和外需均出现一定程度的回落。分国家来看，前8个月，我国对东盟出口占比最高，占我国总出口的15%。分商品来看，机电产品占比较高，前8个月，我国出口机电产品增长9.8%，占出口总值的56.5%。汽车增长57.6%。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

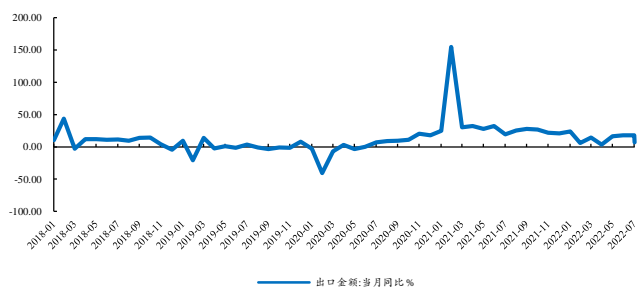
相关研究报告

《市场风格正在切换——2022年9月十大转债—固收专题》-2022.9.5

《制造业PMI线下回升，月初资金利率边际回落—利率债周报》-2022.9.4

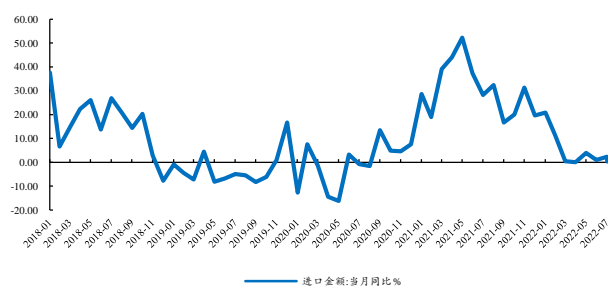
《国常会部署充分释放政策效能，部分生产指标回升—经济高频周报》-2022.9.4

附图 1：2022 年 8 月出口同比涨幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2022 年 8 月进口同比涨幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn