

2022年8月外贸数据点评

出口下行压力显现

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN2570@pingan.com.cn



事项:

2022年8月以美元计价的我国出口同比增长7.1%，我国进口同比增长0.3%，贸易顺差793.9亿美元。

平安观点:

■ 从产品结构和国别来看，8月我国出口主要呈现出以下特点：**1) 机电产品对我国出口的拉动明显减弱。**汽车出口持续高增，8月汽车相关产品出口呈现“量价齐升”态势。手机出口增速反弹，但出口数量有所下滑。不过，受到美国房地产市场降温的影响，8月我国家电、音视频设备及其零件等地产后周期产品出口金额明显下滑。**2) 劳动密集型产品对我国出口的拉动有所下滑。**服装及衣着附件、玩具、塑料制品等产品出口增速大幅回落至10%以下，而家具相关产品同样受到海外地产周期回落的影响，出口金额同比下降12.7%。**3) 东盟对我国出口的拉动整体仍保持较高水平。**今年以来，东盟国家经济复苏较为稳定。而RCEP落地后，我国与东盟的经贸往来明显加强，8月我国对东盟出口总额与美国、欧盟相近，东盟开始成为我国出口新的“增长极”。**4) 美国对我国出口拉动转负。**我们认为美国对我国出口拉动减弱，主要是由于其房地产市场降温导致地产后周期产品需求下滑所致。此外目前美国补库存高峰已过，这亦导致其对我国出口的拉动趋弱。

■ 8月国际大宗商品价格整体震荡走弱，铁矿石、原油等商品对我国进口的拉动下降，叠加国内疫情的反复导致内需偏弱，我国进口增速再度下滑。**对进口同比拖累最大的产品**，主要包括铁矿砂及其精矿、集成电路、自动数据处理设备及其零部件、液晶显示板、初级形状的塑料等。其中，铁矿砂及其精矿进口金额的回落仍受到价格因素拖累。而液晶显示面板、集成电路等消费电子相关产品持续对我国进口形成拖累，反映出疫情反复之下，下游消费需求仍然疲弱。**对进口同比拉动最大的产品**，主要包括原油、天然气、煤及褐煤、汽车和汽车底盘、医药材及药品等。价格因素对原油进口的支撑有所减弱，国内疫情的再度升温也导致出行需求降低，原油对我国进口的拉动有所下降。不过，海外天然气价格的上涨使得在实际进口数量同比下滑的情况下，天然气对我国进口的拉动反而有所增强。

■ 8月我国出口增速明显回落，下行压力开始显现，是内外因两方面因素共同作用的结果。**内因方面**，8月以来国内疫情再度多点扩散，部分沿海省份有零星疫情出现，四川等地的高温限电则使得部分出口产业链供应受阻，这些因素均给出口造成了负面影响。**外因方面**，来自欧美发达地区的外需回落也不可忽视。和我国出口结构相近的韩国，最近几个月出口增速同样明显下滑。在欧美发达经济体外需大概率回落的背景下，对外继续开拓东盟市场、对内保障产业链供应链稳定性，均有助于延长我国出口韧性。

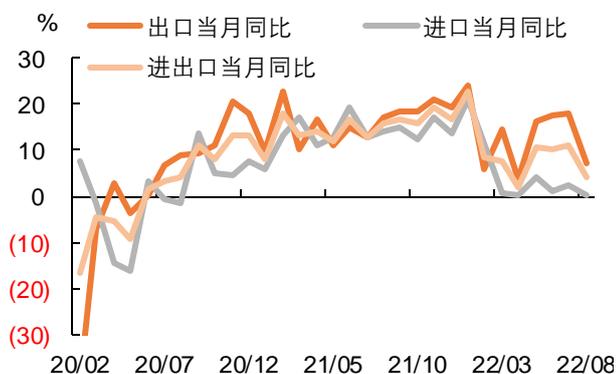
2022年8月以美元计价的中国出口同比增长7.1%，较上月回落10.9个百分点；以美元计价的中国进口同比增长0.3%，较上月回落2.0个百分点。贸易顺差793.9亿美元，较上月减少218.7亿美元。

从产品结构和国别来看，8月中国出口主要呈现出以下特点：

分产品来看，机电产品对我国出口的拉动大幅回落，劳动密集型产品对我国出口的拉动也有所下滑。8月机电产品对我国出口的拉动降至2.5个百分点，较上月回落5.0个百分点。机电产品中，汽车出口持续高增，8月汽车相关产品出口呈现“量价齐升”态势，汽车（包括底盘）出口金额同比增长65.2%，出口数量同比增长47.4%。手机出口增速反弹，8月我国手机出口金额同比增长21.5%，但出口数量有所下滑。不过，受到美国房地产市场降温的影响，8月我国家电、音视频设备及其零件等地产后周期产品出口金额明显下滑，自动数据处理设备及其零部件出口同比亦下滑近7%。劳动密集型产品对我国出口的拉动由7月的3.1%降至0.7%，其中服装及衣着附件、玩具、塑料制品等产品出口增速大幅回落至10%以下，而家具相关产品同样受到海外地产周期回落的影响，8月我国家具出口金额同比下降12.7%。其他产品方面，农产品、成品油、肥料等出口均保持较高增速。

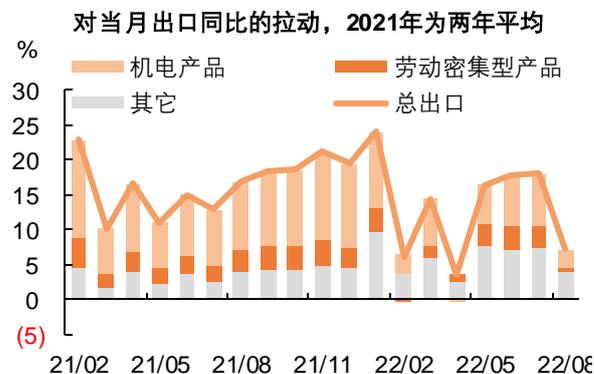
分国别和地区来看，主要国家和地区对我国出口的拉动均回落，尤其是美国对我国出口的拉动转负。8月东盟对我国出口的拉动为3.4%，虽较上月有所回落，但整体仍保持较高水平。今年以来，东盟国家经济复苏较为稳定，菲律宾、泰国、越南、印尼等国制造业PMI均保持在50的荣枯线以上，进口需求也稳步回升。而RCEP落地后，我国与东盟的经贸往来明显加强，8月我国对东盟出口总额与美国、欧盟相近，东盟已成为我国出口新的“增长极”。欧盟对我国出口的拉动，较上月回落1.9个百分点至1.7%。在高温天气及地缘政治因素的影响下，8月欧洲地区能源危机愈演愈烈，经济前景持续恶化，8月欧元区制造业PMI进一步降至49.6，已步入萎缩区间，令其进口需求回落。美国对我国出口的拉动近两年来首次转负，较上月下滑2.6个百分点至-0.7%。结合我国的产品出口情况看，我们认为美国对我国出口拉动减弱，主要是由于其房地产市场降温导致地产后周期产品需求下滑所致，随着美联储加息进程的不断推进，美国房屋销量及开工均已出现明显回落。此外，目前美国库存总额明显高于疫情前水平，而GDP分项中私人库存已连续两个季度环比回落，或表明其补库存高峰已过，这亦导致其对我国出口的拉动趋弱。

图表1 8月我国外贸增速明显回落



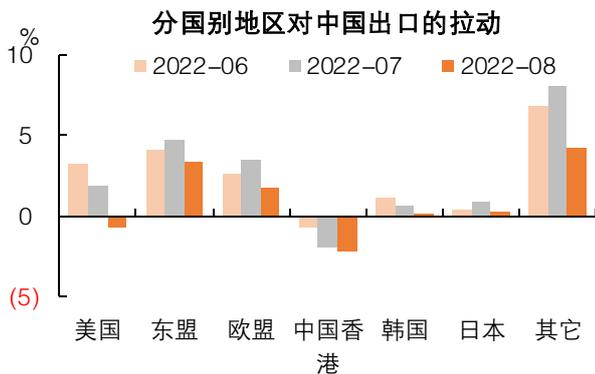
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 2021年数据为两年平均

图表2 8月机电产品对我国出口的拉动大幅下降



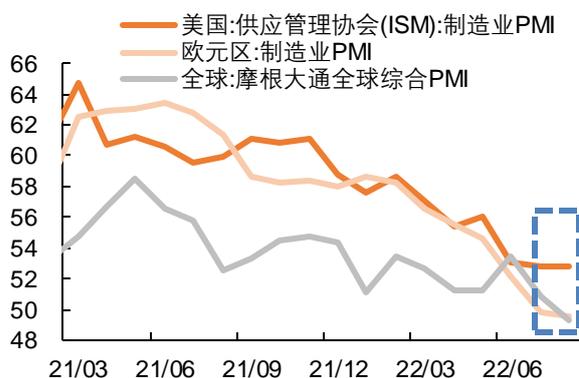
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 2021年数据为两年平均

图表3 8月美国对我国出口的拉动转负



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 8月欧元区PMI继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

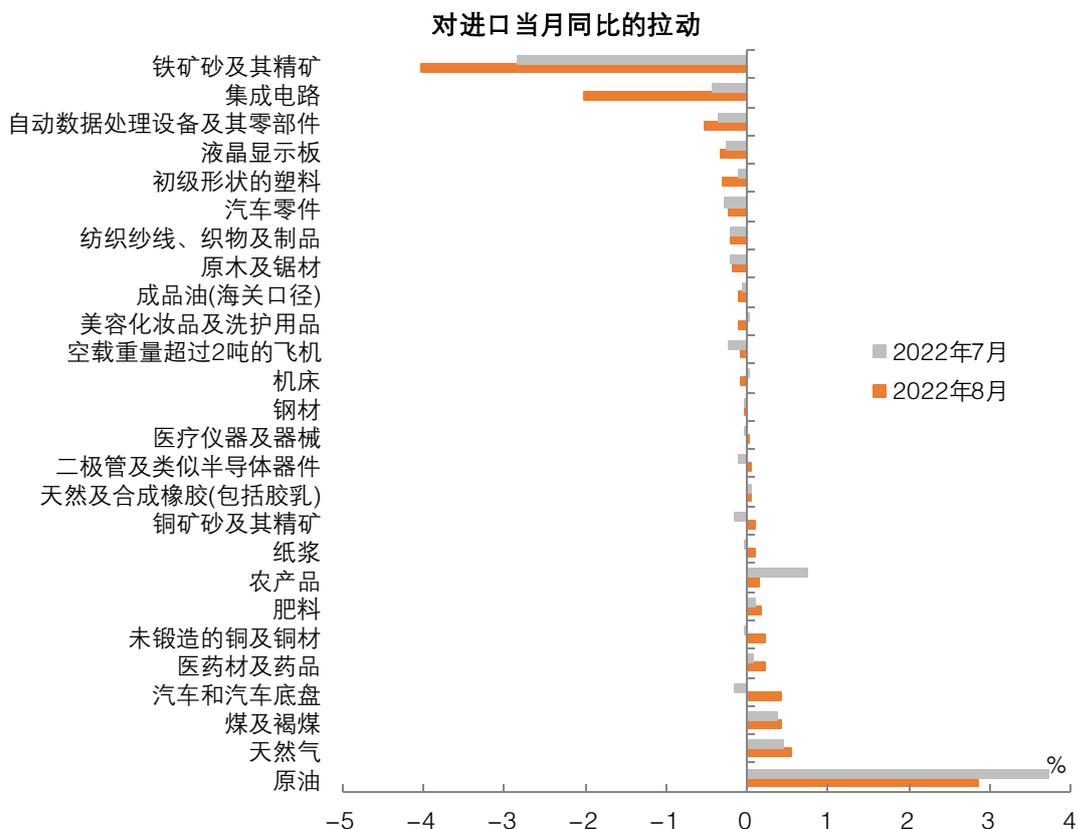
8月国际大宗商品价格整体震荡走弱，铁矿石、原油等商品对我国进口的拉动下降，叠加国内疫情的反复导致内需偏弱，我国进口增速再度回落。从主要进口产品来看：

对进口同比拖累最大的产品包括：铁矿砂及其精矿（8月拖累程度达4.0个百分点，较7月进一步加深）、集成电路、自动数据处理设备及其零部件、液晶显示板、初级形状的塑料等。其中，铁矿砂及其精矿进口金额同比的回落主要受价格因素的拖累，实际进口数量同比反而有所增长，8月中国铁矿石到港量从上月的7820万吨小幅提高至7945万吨。液晶显示面板、集成电路等消费电子相关产品持续对我国进口形成拖累，反映出疫情反复之下，下游消费需求仍然疲弱。

对进口同比拉动最大的产品包括：原油（8月拉动2.8个百分点，较7月有所减弱）、天然气、煤及褐煤、汽车和汽车底盘、医药材及药品等。8月以来国际原油价格震荡下行，价格因素对原油进口的支撑有所减弱。此外，国内疫情再度多点散发，也使得出行需求降低，8月原油实际进口数量同比下滑9.4%。不过，因海外天然气价格大涨，在实际进口数量同比下滑的情况下，天然气对我国进口的拉动反而有所增强。

8月我国出口增速明显回落，下行压力开始显现，是内外两方面因素共同作用的结果。内因方面，8月以来国内疫情再度多点散发，天津、广东、山东、江苏等沿海省份均有零星疫情出现，四川等地的高温、限电则使得部分出口产业链供应受阻，这些因素均给8月出口造成了负面影响。**外因方面，**来自欧美发达地区的外需回落也不可忽视。与我国出口结构相近的韩国，出口增速也明显回落，今年8月韩国出口增速仅有6.6%，为2021年以来的次低值（实际上，今年6月开始韩国出口同比增速已降至个位数）。总的来看，8月我国内外需均开始走弱，且后续仍然面临较高不确定性。在欧美发达经济体进口需求大概率回落的背景下，对外继续开拓东盟市场、对内保障产业链供应链稳定性，均有助于延长我国出口韧性。

图表5 8月原油、铁矿石等商品对我国进口的拉动明显减弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033