

策略

进出口数据“双弱”，外贸颓势显现

——8月外贸数据点评

2022年9月7日

策略研究/事件点评

山证策略团队

分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

研究助理：

范鑫

邮箱：fanxin@sxzq.com

事件回顾

- 中国8月出口（以美元计）同比增7.1%，进口同比增0.3%。

主要观点

- **8月出口同比增速回落，环比已呈现负增。** 往后看，PMI新出口订单分项已连续第16个月位于枯荣线之下，出口景气度下行预期不变。而近期人民币兑美汇率贬值对于出口的提振作用十分有限，除了出口本身相对于汇率波动是“慢变量”外，人民币兑其他主要货币汇率依然相对强势，因此，我国出口商品并不存在基于汇率的相对价格优势，叠加外需方面量价双向承压以及国内出口的高基数，我们认为，出口的高增状态已难以延续，在“价涨”面临反转压力的情况下，出口颓势将逐步显现。
- **对欧美出口增速大幅回落，对东盟出口仍为亮点。** 除对俄出口同比增速走升外，对其他主要贸易伙伴国多呈现增速回落趋势，其中，对欧出口增速减半（由23.2%回落至11.1%），对美出口同比负增（由11.0%回落至-3.8%），而对东盟国家的出口仍为亮点，在高基数的背景之下同比涨幅超25.1%，我们依旧相对看好四季度与东盟国家的贸易合作发展。
- **传统消费品及汽车“量价齐升”延续高景气，机电产品表现分化。** 箱包、服装、鞋靴、玩具等传统消费品出口总额同比维持正增；家具、家电、等地产后周期产品出口延续全面下行趋势。进一步拆分量价效应可以发现，传统消费品中的鞋靴箱包、机电产品中的汽车以及中间品中的钢材、铝材均延续“量价齐升”格局，后续仍有望成为我国出口结构中的“亮点”；家电、集成电路的“价微涨”难敌“量大跌”，景气水平仍然较低；成品油、手机、船舶主要受“价涨”效应拉动，数量效应的贡献相对有限，后续需关注在外需整体下行的环境中，其价格高增能否持续。
- **进口同比增速基本持平，环比微升。** “内需”方面依旧未见明显改善使得进口整体仍然表现疲弱。自东盟进口依然形成最主要拉动，再度验证区域经济合作深化逻辑。而自美、日进口延续同比负增。产品方面，原油、煤等能源品进口均价同比增速维持高位，形成明显支撑；铜铁矿等原材料进口均价下跌幅度进一步走阔，对进口总额形成拖累，但铜矿进口数量同比涨幅超20%，或反映国内以新能源为代表的“新经济”呈现较优发展势头；以集成电路为主的机电产品进口总额增速受进口数量大幅收缩拖累，同比进一步负增下行。
- **风险提示：** 全球流动性超预期收紧；宏观经济增速超预期下滑；全球能源危机进一步加剧。



目录

一、 事件回顾.....	4
二、 事件点评.....	4
1、 出口颓势显现，拐点已至.....	4
(1) 8月出口同比增速回落，环比已呈现负增.....	4
(2) 对欧美出口增速大幅回落，对东盟出口仍为亮点.....	5
(3) 传统消费品及汽车“量价齐升”延续高景气，机电产品表现分化.....	6

图表目录

图 1：8月进口金额略回升，出口金额回落（亿美元）.....	4
图 2：8月出口同比增速回落，环比已下行至负增（%）.....	4
图 3：对俄出口同比增速进一步走升，对英回落（%）.....	5
图 4：对美欧出口同比增速大幅下行（%）.....	5
图 5：对日韩出口增速均回落（%）.....	5
图 6：对东盟出口虽回落但仍高，对越出口上行（%）.....	5
图 7：鞋靴延续“量价齐升”，但数量增速放缓（%）.....	7
图 8：箱包仍呈现“量价齐升”的高景气状态（%）.....	7
图 9：汽车出口数量增速维持高位（%）.....	8
图 10：钢材出口“量增”走阔（%）.....	8
图 11：家电出口“量跌”放大，景气持续下行（%）.....	8
图 12：集成电路“价涨”难敌“量跌”（%）.....	8
图 13：成品油“量”由负转正，但仍以“价涨”为主（%）.....	8
图 14：船舶出口增速转正主因受“价涨”拉动（%）.....	8
图 15：8月进口同比基本持平，环比微升（%）.....	9
图 16：原油进口均价同比增速虽回落但居高位（%）.....	9
图 17：铜矿进口“量增价跌”（%）.....	9
图 18：集成电路进口数量延续负增形成拖累（%）.....	9

表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速（%）	6
表 2：我国主要出口商品的出口金额增速变化（%）	7

一、事件回顾

据海关总署 9 月 7 日发布数据，中国 8 月出口（以美元计价）同比增长 7.1%，预期增 13.5%，前值增 18%；进口增长 0.3%，预期增 1.6%，前值增 2.3%；贸易顺差 793.9 亿美元，预期 963.7 亿美元，前值 1012.6 亿美元。

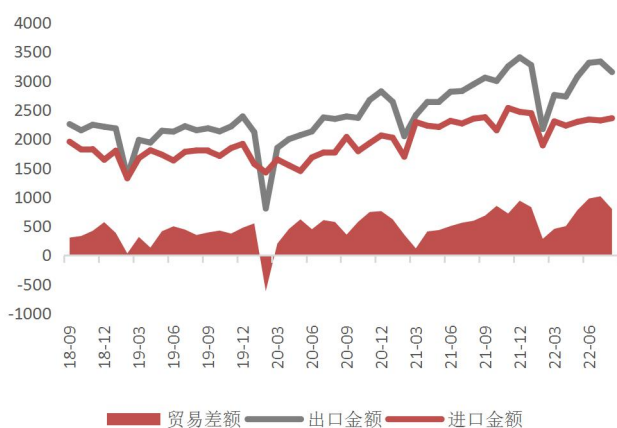
二、事件点评

1、出口颓势显现，拐点已至

(1) 8 月出口同比增速回落，环比已呈现负增

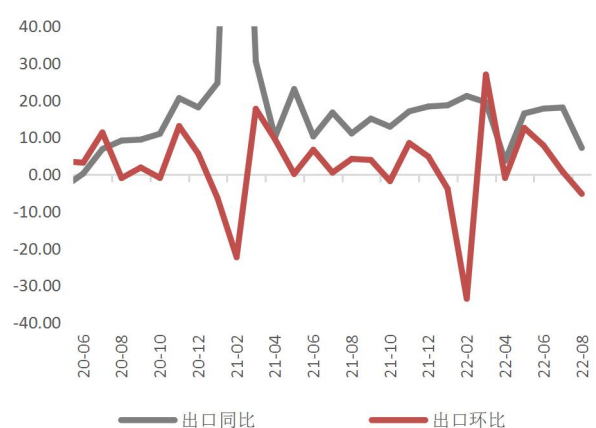
我国 8 月出口 3149.2 亿美元，同比增长 7.1%，已回落至 10% 之下，且大幅低于前值 18%，环比减少 5.3%，再现负增状态。主要出口商品出口数量增速多呈现边际放缓趋势，一方面反应高基数影响，另一方面仍然受到外需回落拖累。而在海外接连开启强力加息紧缩的环境中，价格效应对于出口的提振亦开始走弱。往后看，PMI 新出口订单分项虽略有回升，但已连续第 16 个月位于枯荣线之下，出口实际景气度下行预期不变。而近期人民币兑美元汇率的贬值对于出口的提振作用十分有限，除了出口本身相对于汇率波动是“慢变量”外，人民币兑其他主要货币汇率依然相对强势，因此，我国出口商品并不存在基于汇率的相对价格优势，叠加外需方面量价双向承压以及国内出口的高基数，我们认为，我国后疫情时代出口的“韧性”与高增状态已难以延续，在“价涨”面临明显反转压力的情况下，出口颓势将逐步显现。

图 1：8 月进口金额略回升，出口金额回落（亿美元）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：8 月出口同比增速回落，环比已下行至负增（%）

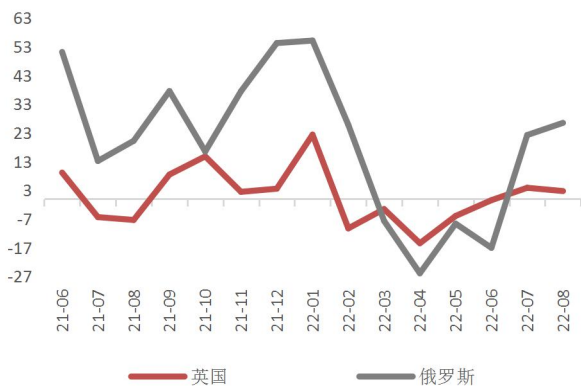


数据来源：Wind，山西证券研究所

(2) 对欧美出口增速大幅回落，对东盟出口仍为亮点

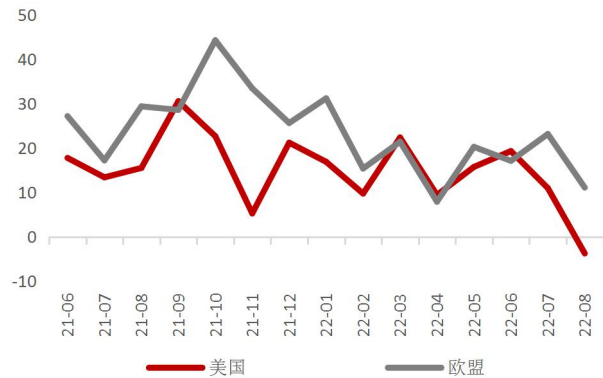
除对俄出口同比增速进一步走升外，8月我国对其他主要贸易伙伴国的出口多呈现增速回落趋势，其中，对东盟及美国的回落幅度十分明显，对欧出口同比增速减半（由23.2%回落至11.1%），对美出口同比负增（由11.0%回落至-3.8%），而对东盟国家的出口仍为亮点，同比增速虽同样回落，但在高基数的背景之下仍然超25.1%，景气水平仍高。往后看，美国消费数据呈现出较强韧性，但边际回落趋势难改，支撑逐步走弱，结合最新的PMI数据，制造业进口需求下行，而处于高景气的服务业一方面对于我国出口的拉动作用十分有限，另一方面也支撑美联储延续强紧缩，进而从量、价双向对我国出口施压。欧洲在欧元与英镑兑美元贬值、能源短缺的环境中面临更加严峻的衰退压力，同样从量的角度利空我国对欧出口，而在区域经济战略深化的背景中，我们依旧相对看好四季度与东盟国家的贸易合作发展。

图 3：对俄出口同比增速进一步走升，对英回落（%）



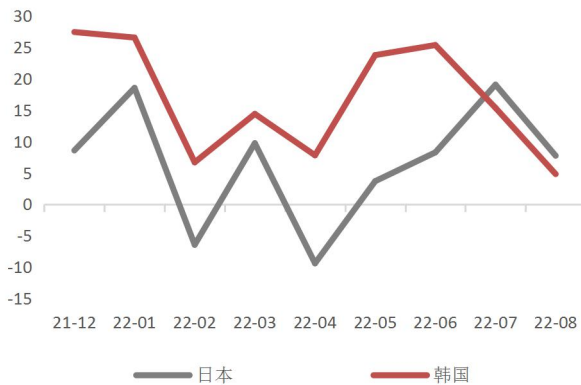
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：对美欧出口同比增速大幅下行（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：对日韩出口增速均回落（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：对东盟出口虽回落但仍高，对越出口上行（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速（%）

主要出口伙伴国	22-08	22-07	22-06	22-05	22-04
美国	-3.8	11.0	19.3	15.8	9.4
英国	2.7	3.9	-0.4	-5.9	-15.4
欧盟	11.1	23.2	17.1	20.3	7.9
德国	9.6	17.6	11.6	6.7	-9.0
法国	3.6	10.8	14.1	4.5	0.1
俄罗斯	26.5	22.2	-17.0	-8.6	-25.9
荷兰	20.7	35.6	22.5	28.3	20.0
日本	7.7	19.0	8.3	3.7	-9.4
韩国	4.8	15.3	25.3	23.7	7.8
印度	15.9	52.6	63.8	42.6	18.1
东盟	25.1	33.5	29.0	25.9	7.6
越南	11.5	7.1	10.6	21.2	-0.2
泰国	9.1	19.0	36.2	13.6	4.3
马来西亚	32.6	44.0	49.1	30.1	11.3
印尼	27.6	29.1	28.3	35.6	3.0

数据来源：海关总署，山西证券研究所

（3）传统消费品及汽车“量价齐升”延续高景气，机电产品表现分化

产品方面，从出口总额来看，箱包、服装、鞋靴、玩具等传统消费品增速虽较 7 月明显回落，但同比仍维持正增，相对而言呈现出一定“韧性”；家具、家电、灯具等地产后周期产品出口延续全面下行趋势，同比、环比均负增，而成品油、肥料等中间品以及汽车、手机、船舶等机电产品 8 月出口呈现高增。

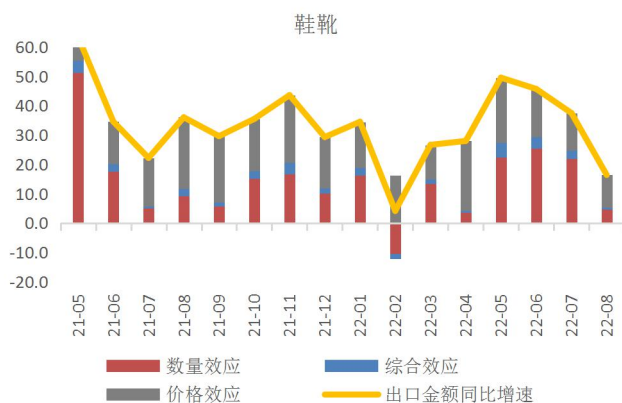
进一步拆分出口的量价效应可以发现，传统消费品中的鞋靴箱包、机电产品中的汽车以及中间品中的钢材、铝材均延续“量价齐升”格局，后续仍有望成为我国出口结构中的“亮点”，但除钢材外其余商品“量增”的支撑力均边际回落，部分反映了高基数的影响；家电、集成电路的“价微涨”难敌“量大跌”，景气水平仍然较低；成品油、手机、船舶主要受“价涨”效应拉动，数量效应的贡献相对有限，后续需关注在外需整体下行的环境中，其价格高增能否持续。

表 2：我国主要出口商品的出口金额增速变化（%）

主要类别	主要出口商品	同比	较上月	环比	较上月
传统消费品	箱包及类似容器	24.0	-17.3	-9.0	-7.9
	服装及衣着附件	5.0	-13.4	-5.9	-14.7
	玩具	2.2	-25.7	1.7	-7.6
地产后周期品	家具及其零件	-12.7	-10.6	-8.0	-4.0
	家用电器	-16.5	-8.8	-5.2	-11.3
	灯具照明装置及其零件	-12.6	-11.6	-3.7	-6.0
高新技术及机电产品	高新技术产品	-3.9	-6.3	-6.2	-5.7
	机电产品	4.3	-8.7	-4.5	-5.5
	集成电路	-17.3	-11.9	-7.0	1.7
	汽车	65.2	1.2	27.2	-2.3
	手机	21.5	31.8	0.2	15.1
	船舶	36.7	67.2	33.7	90.4
中间品	成品油(海关口径)	134.2	94.9	38.0	22.4
	肥料	23.8	49.1	32.2	25.3
	钢材	32.6	-8.6	-9.7	-1.3
	未锻轧铝及铝材	21.1	-37.8	-19.1	-22.0

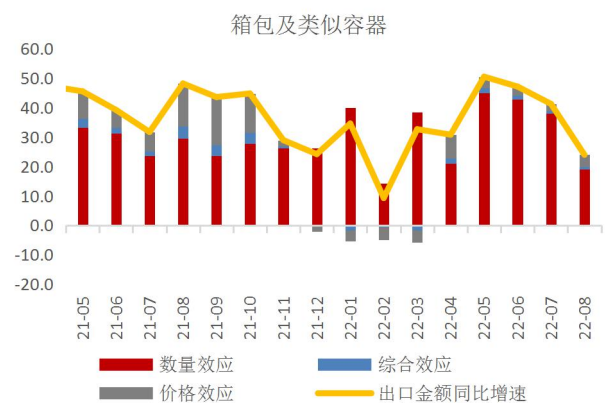
数据来源：海关总署，山西证券研究所

图 7：鞋靴延续“量价齐升”，但数量增速放缓（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

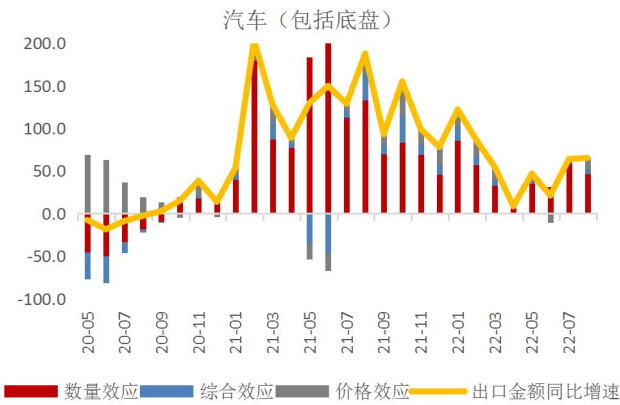
图 8：箱包仍呈现“量价齐升”的高景气状态（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

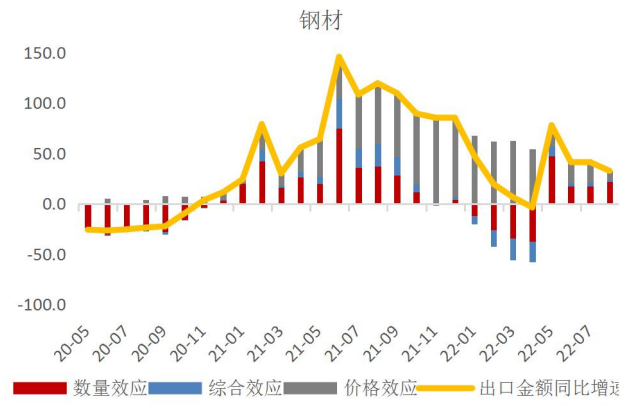


图 9：汽车出口数量增速维持高位（%）



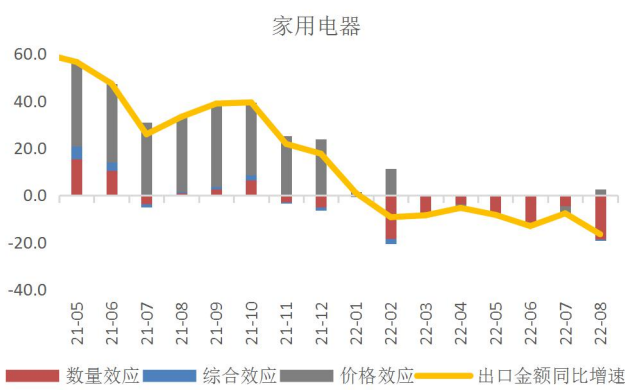
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：钢材出口“量增”走阔（%）



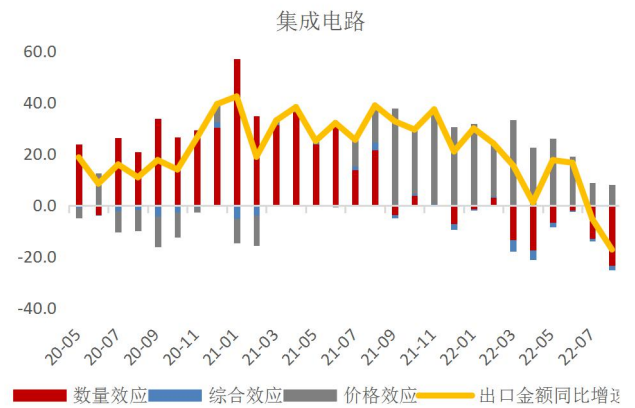
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 11：家电出口“量跌”放大，景气持续下行（%）



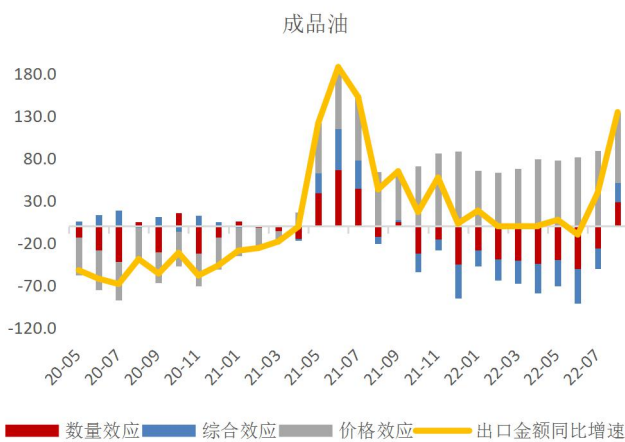
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 12：集成电路“价涨”难敌“量跌”（%）



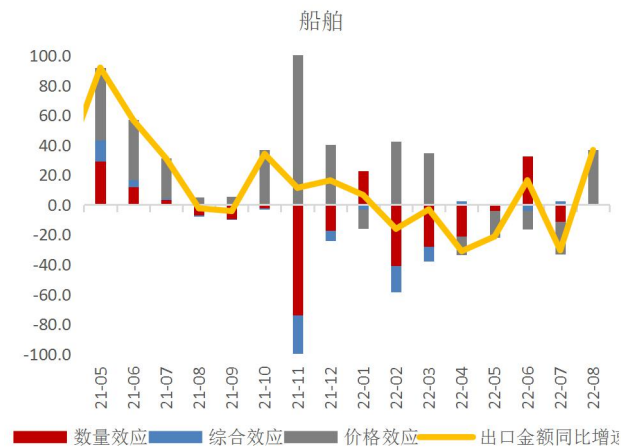
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 13：成品油“量”由负转正，但仍以“价涨”为主（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 14：船舶出口增速转正主因受“价涨”拉动（%）

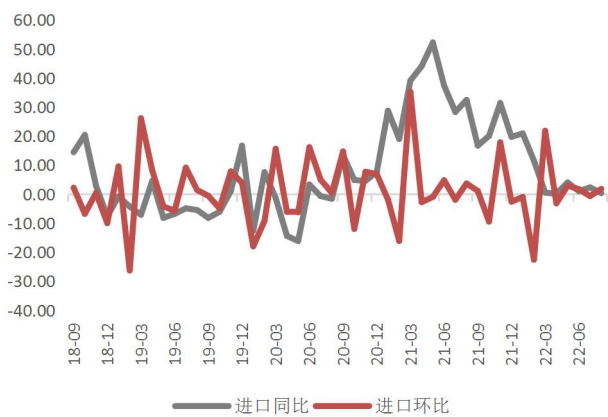


数据来源：Wind，山西证券研究所

2、进口同比持平，内需“拐点”仍未至

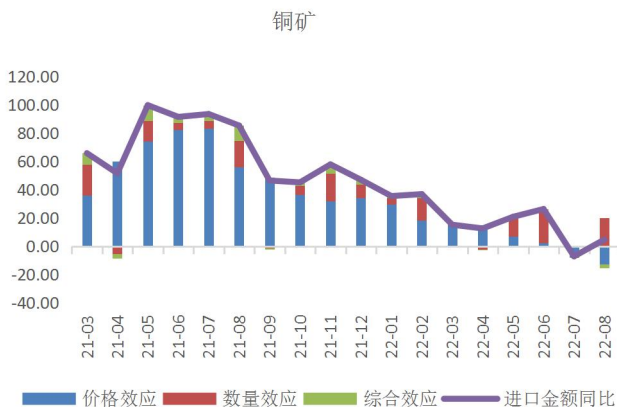
8月进口同比增速基本持平，环比微升，多地疫情再起叠加以地产为代表的“老经济”去杠杆持续，“内需”方面依旧未见明显改善使得进口整体仍然表现疲弱。其中，从东盟进口金额同比增速虽由前值9.6%回落至5.2%，但综合来看依然对我国进口形成最主要拉动，再度验证区域经济合作深化逻辑。而自美、日进口延续同比负增，自欧盟进口由负转正。产品方面，原油、煤等能源品进口均价同比增速虽延续回落，但依然维持高位，对相关商品的进口金额形成明显支撑；铜铁矿等原材料进口均价下跌幅度进一步走阔，对进口总额形成拖累，但铜矿进口数量同比涨幅超20%，或反映国内以新能源为代表的“新经济”呈现较优发展势头；以集成电路为主的机电产品进口总额增速受进口数量大幅收缩拖累，同比进一步负增下行。

图 15：8月进口同比基本持平，环比微升（%）



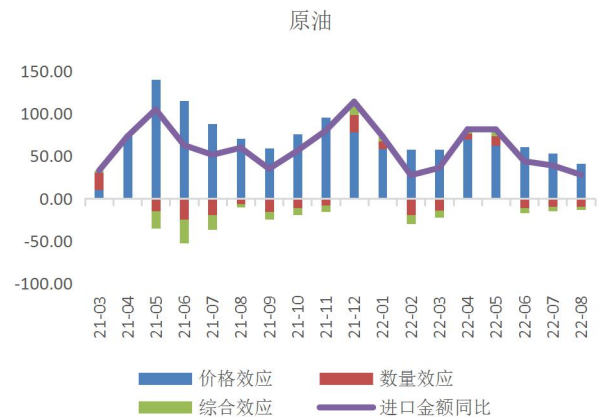
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 17：铜矿进口“量增价跌”（%）



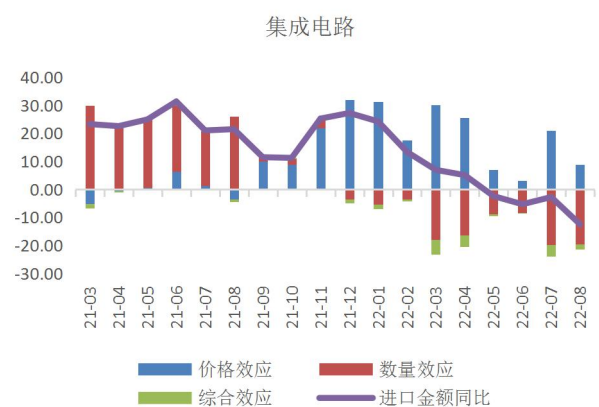
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 16：原油进口均价同比增速虽回落但居高位（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 18：集成电路进口数量延续负增形成拖累（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

风险提示

1. 全球流动性超预期收紧。

当前欧美物价上行压力不断走升，通胀失控风险加剧，在地缘冲突扰动及供应链问题之下，警惕欧美央行超预期加息缩表，引发全球流动性的超预期收紧。

2. 宏观经济增速超预期下滑。

国内经济环境较为复杂，消费复苏略显乏力，上游原材料价格上行压力难缓或挤压中下游企业利润空间，甚至影响其经营，警惕宏观经济增速在内忧外扰之下出现超预期下滑。

3. 全球能源危机进一步加剧。

全球能源供需格局偏紧带动价格维持高位，地缘冲突进一步推升了石油、煤炭等能源价格的上行，近期欧美持续加码对俄制裁，同时或将延伸至能源出口方面，警惕由此带来的全球能源危机加剧。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336