

出口增速下降的背后还需要关注什么？—8月进出口数据点评

报告日期: 2022-09-08

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

联系人: 潘纬楨

执业证书号: S0010122040040

电话: 17521128958

邮箱: panwz@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口,关注什么?》2022-01-14
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_有韧性的回落——1-2月出口点评》2022-03-05
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响》2022-04-14
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路,妙手何方?—2022中期宏观展望》2022-06-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口向左、进口向右—6月进出口数据点评》2022-07-13
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口韧性仍足,后续谨慎乐观—7月进出口数据点评》2022-08-07

主要观点:

- **事件:** 以美元计,中国8月出口同比增长7.1%,7月为同比增长18%;8月进口同比增长0.3%,7月为同比增长2.3%;8月贸易顺差1012.7亿美元,7月为793.9亿美元。
- **核心结论:** 8月出口同比较7月大幅下降,反映前期出口受阻导致的脉冲式修复已经结束,以及外需走弱。对主要国家出口增速多数有所下降。对发达国家出口增速大多下跌;新兴经济体中,对东盟和俄罗斯出口增速有一定上涨。汽车和汽车底盘、成品油、粮食、手机等出口增速有所上升,其余主要商品出口增速大多下跌。原因上看,与前期出口受阻导致的脉冲式修复已经结束,以及外需走弱有关。进口增速较上月有所下降。我们认为主要原因是当前我国经济基本面较弱以及国际大宗商品价格近期有所回落。往后看,随着海外经济不断放缓,我国出口增速预计将会呈现有韧性的下降,人民币贬值提振出口的作用可能有限,同时需关注大宗商品价格下行以及欧洲能源危机爆发导致经济衰退等潜在风险。

- **8月贸易数据概述:** 出口增速较7月份大幅下降,我国出口的外部环境边际趋紧。对主要国家出口增速多数有所下降。对发达国家出口增速大多下跌;新兴经济体中,对东盟和俄罗斯出口增速有一定上涨。汽车和汽车底盘、成品油、粮食、手机等出口增速有所上升,其余主要商品出口增速大多下跌。原因上看,与前期出口受阻导致的脉冲式修复结束,以及外需走弱有关。进口增速较上月有所下降。我们认为主要原因是当前我国经济基本面较弱以及国际大宗商品价格近期有所回落。后续若疫情不再大规模反复,我国经济有望恢复增长,届时进口也有望恢复。

1、出口方面,以美元计,8月出口同比增长7.1%,7月同比增长18%,6月同比增长17.9%,8月出口增速较7月份有较大幅度回落。

1) 全球景气度持续下跌,与全球经济景气较为一致的韩国出口本月有一定幅度的回落,我国出口的外部环境边际趋紧。8月摩根大通全球制造业PMI为50.3%,较7月下降0.8个百分点,虽仍处于扩张区间,但已逼近50%荣枯线;与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速有一定幅度的回落,8月同比增速为6.6%,7月增速为9.4%。总的来看,由于欧美等全球主要央行多次加息,全球经济增长动能逐步放缓,我国出口的外部环境当前虽然整体平稳,但边际已经趋紧。

2) 分国别看: 中国对主要国家出口增速多数有所下降。对发达国家出口增速大多下跌,8月仅对日本出口同比增速有所提升。新兴经济体中,对东盟和俄罗斯出口增速有一定上涨。

以1-8月各地区累计同比与1-7月累计同比相比较,中国对世界主要经济体出口增速大多下跌。发达国家中,对欧盟、韩国的出口增速微跌,1-8月累计出口同比增速分别为18.4%、16.2%,分别较1-7月累计同比增速下降1.3、1.6个百分点;对美国出口增速下降较多;对日本出口增速有所上升。新兴经济体中,对俄罗斯和东盟的出口增速继续提升,1-8月出口累

计同比增速分别为 19.4%、8.5%，较 1-7 月累计同比分别提升 0.5、3.3 个百分点，东盟继续为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总额的 15%。8 月对印度的出口增速有较大幅度的下降。从外需看，上述国家/地区中，大部分地区的 8 月制造业 PMI 下降，仅俄罗斯 8 月制造业 PMI 上涨 1.4 个百分点至 51.7%。发达国家中，欧洲国家制造业 PMI 处于 50% 荣枯线以下。其中英国、德国制造业 PMI 分别下降 4.8、0.2 个百分点至 47.3%、49.1%，美国 8 月制造业 PMI 为 52.8%，与 7 月持平。新兴市场国家制造业 PMI 大部分处于 50% 荣枯线以上，8 月份巴西制造业 PMI 下降 2.1 个百分点至 51.9%，下降幅度较多。总的来看，本月全球主要经济体 PMI 下降，但是大部分仍处于扩张区间。

3) 分产品看：汽车和汽车底盘、成品油、粮食、手机等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。以 1-8 月份各商品累计同比与 1-7 月累计同比相比较，汽车和汽车底盘、成品油、粮食、手机出口增速有所上升，分别较 1-7 月份上升 2.16、11.68、4.42、1.76 个百分点至 56.12%、19.55%、2.4%、3.9%；出口增速下降幅度相对较小的有农产品、高新技术产品，分别较 1-7 月下降 0.65、0.87 个百分点；玩具、未锻造的铝及铝材、集成电路等出口增速下降幅度较大，分别较 1-7 月下降 4.44、7.24、4.84 个百分点至 19.96%、62.84%、8.32%。本月汽车和汽车底盘、汽车零件等出口增速在前两个月高增速的基础之上仍有一定提升，显示当前我国汽车行业出口具有较强的竞争力。占我国出口比重较大的机电产品本月出口增速较 1-7 月微跌 0.87 个百分点至 8.98%。

4) 8 月出口增速较 7 月大幅回落，反映前期出口受阻导致的脉冲式修复已经结束，叠加外需走弱的影响，出口增速大幅下降。

总的来看，8 月份出口增速较 7 月份有较大幅度下降，我们认为可能有几个原因：一是因疫情导致的出口脉冲式修复在经历 5-7 月的高速增长后，其动能已经基本消失；二是外需走弱的影响。我国当前主要的出口国家均经历了较为严重的通胀，促使各大央行持续保持较快加息。受此影响，其国内经济增长动能，特别是需求端受到了抑制。欧洲则由于面临能源短缺问题，部分企业甚至无法正常开展生产，因此外需总体存在一定程度的下滑，预计后续外需可能进一步回落。此外，去年同期基数上升也部分拉低了 8 月出口增速。

2、进口方面，以美元计，8 月进口当月同比增加 0.3%，7 月为同比增加 2.3%，进口增速较上月有所下降。我们认为主要原因是当前我国经济基本面较弱以及国际大宗商品价格近期有所回落。

8 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 7 月份分别上升 0.7、0.9 个百分点至 49.2%、47.8%，虽然边际改善，但仍处于收缩区间。以当月同比增速计，进口产品中鲜、干水果及坚果、大豆、食用植物油、铁矿砂及其精矿等金额增速降幅较大，其中鲜、干水果及坚果、大豆、食用植物油分别大幅下降 39.63、22.66、18.49 个百分点至 -35.38%、-6.93%、-21.68%，铁矿砂及其精矿进口金额增速下降 10.96 个百分点至 -46.61%。肥料进口金额增速大幅上升 94.98 个百分点至 209.99%。

我们认为，**本月进口金额增速有所回落的原因是：1) 去年同期基数有所提升**，8 月份进口金额为 2355 亿美元，较 7 月份增加 28 亿美元，绝对的进口数额环比有所增加；但 2021 年 8 月进口同比两年复合增速为 14.17%（2021 年 7 月为 12.85%），因此进口金额增速的下降部分与基数效应有

关；2) 我国经济基本面承压，7、8月份以来，奥密克戎新变种传染力提高，我国多地发生散发疫情，部分城市正常的生产生活受到影响；再加上多地遭受了历史极端高温天气，极端天气不仅使得正常的经济活动受阻，也使得部分地区电力紧张问题加剧，如四川等地被迫拉闸限电，缺电情况下工业生产被迫中止，居民的正常生活也受到了一定的影响。再加上房地产市场还在持续调整，因此经济整体承压。后续若疫情不再大规模反复，我国经济有望恢复增长，届时进口也有望恢复。

- 8月出口增速较7月大幅下降，主要是因为出口脉冲式修复动能的减弱以及海外需求的放缓。后续来看，随着海外经济的不断放缓，我国出口增速预计将会韧性下行，人民币贬值对出口的提振作用可能有限，同时需关注大宗商品价格下行以及欧洲能源危机爆发导致经济衰退等潜在风险。

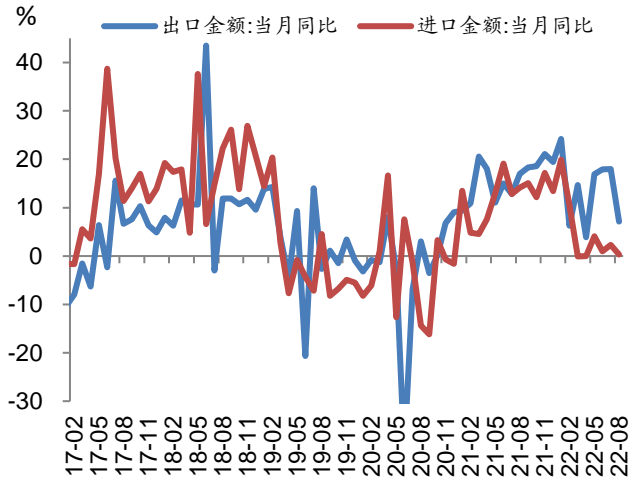
1、脉冲式修复动能消失后，海外需求的放缓会带动出口韧性下滑，人民币贬值的作用可能有限。从8月份的出口数据来看，因疫情导致的出口订单积压可能已经基本消化。而当前海外各国在其央行的持续加息下，经济增长动能正在逐步放缓，因此预计将带动我国出口逐步回落。但当前海外主要国家与地区仍处于经济扩张区间，且考虑到我国汽车行业出口仍在继续增加，我们认为短期内我国出口可能是有韧性的下滑。而近期人民币的贬值主要是针对美元的贬值，人民币对其它主要货币的汇率基本稳定。考虑到人民币后续贬值的空间较小，因此我们认为人民币贬值对出口的促进作用可能有限。

2、需关注大宗商品价格下行及欧洲能源危机爆发导致的经济衰退风险。自去年下半年以来，由于全球通胀水平逐步上升，我国出口商品价格也有所提高，因此对出口金额增长形成了重要支撑。但近期原油等大宗商品价格有较大幅度的下滑，因此价格因素对我国出口的支撑作用可能会逐步降低。此外，当前欧洲正在面临较为严峻的能源供给问题。9月5日俄罗斯宣布“无限期”关闭“北溪1号”天然气管线的输气，直至欧洲停止对俄罗斯的制裁，欧洲能源局势进一步恶化。此前德国等欧洲国家已经因为能源短缺问题导致部分企业停工停产，若能源危机爆发，叠加欧央行由于欧元区内通胀高企，不得不进行加息，欧洲大概率将陷入经济衰退。考虑到欧盟是我国的第二大贸易伙伴，如果欧洲陷入经济衰退，会对我国的出口产生较大的负面影响。

风险提示

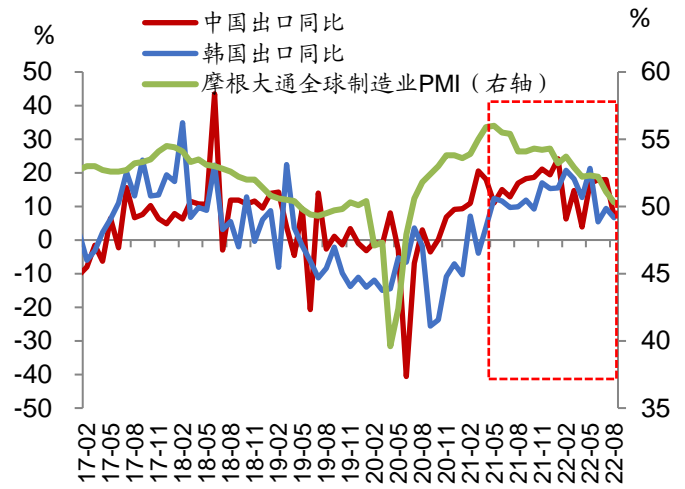
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 8月出口、进口增速均有所下滑



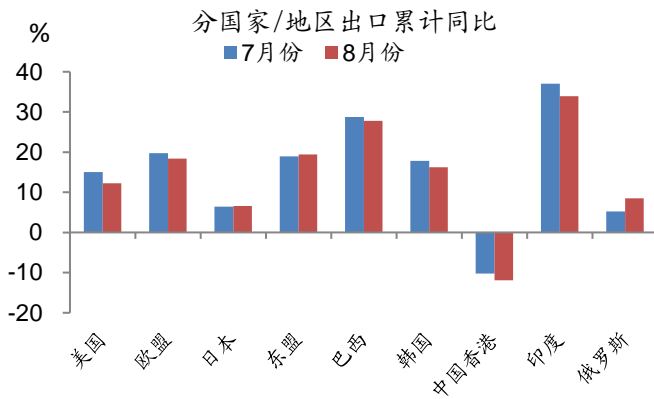
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 8月韩国出口有一定幅度回落



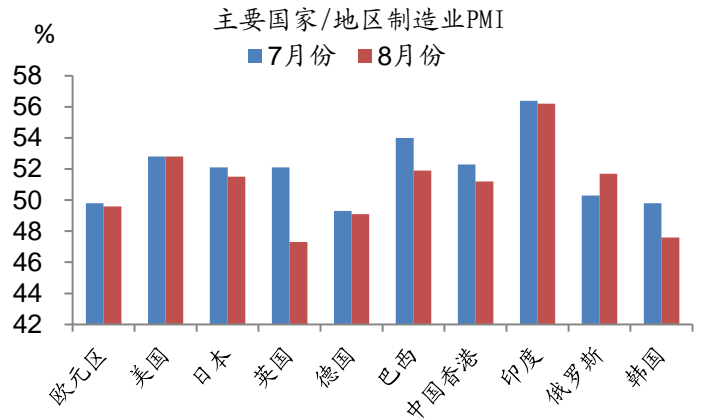
资料来源: Wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 8月分国家/地区出口累计同比对比



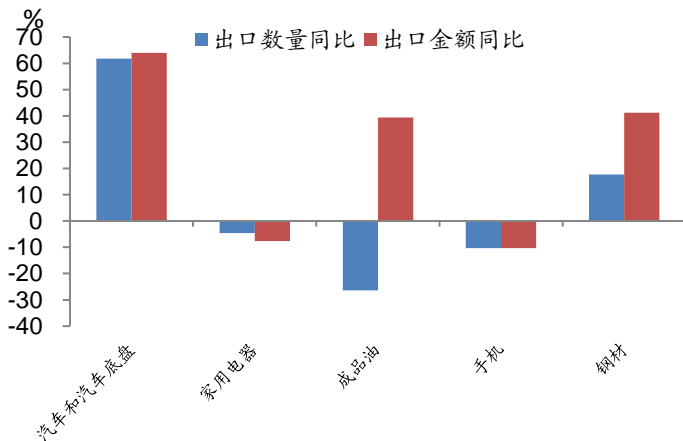
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 8月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



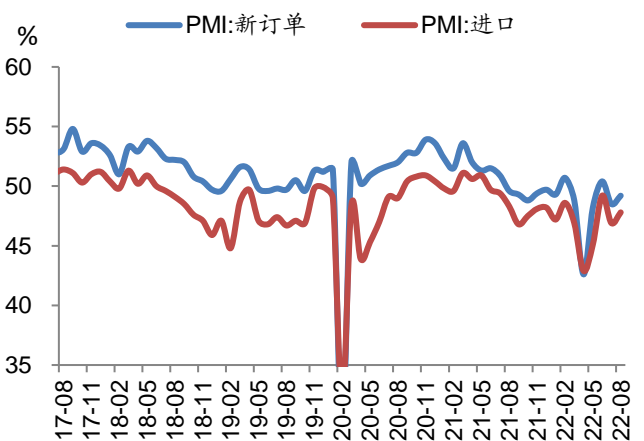
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 部分产品出口数量与金额同比增速对比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 8月我国新订单及进口 PMI 持续收缩



资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

研究助理：潘纬楨，华安证券宏观分析师助理，复旦大学经济学硕士，2022 年加入华安宏观团队，主要负责海外宏观与大类资产配置研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。