

专题报告

2022年9月7日星期三

出口高速增长阶段估计已告段落 ——8月外贸数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

8月我国外贸数据继续出现了明显的回落，高频数据也证实了这一点，我们有理由相信，出口高增长的阶段可能受到疫情冲击、全球经济下行等影响已经渐渐离去。对此，笔者在《观察央行的举措是研判汇率走向的一个重要窗口》一文中曾经指出，疫情对经济 and 外汇供求关系的影响可能形成三重冲击波，对证券投资的冲击已经发生，对直接投资的冲击正在发生，对贸易的冲击不可避免，理由是外商企业出口值占我国出口值比率依旧不低，外商企业的亏损和撤资并将影响到我国的出口。

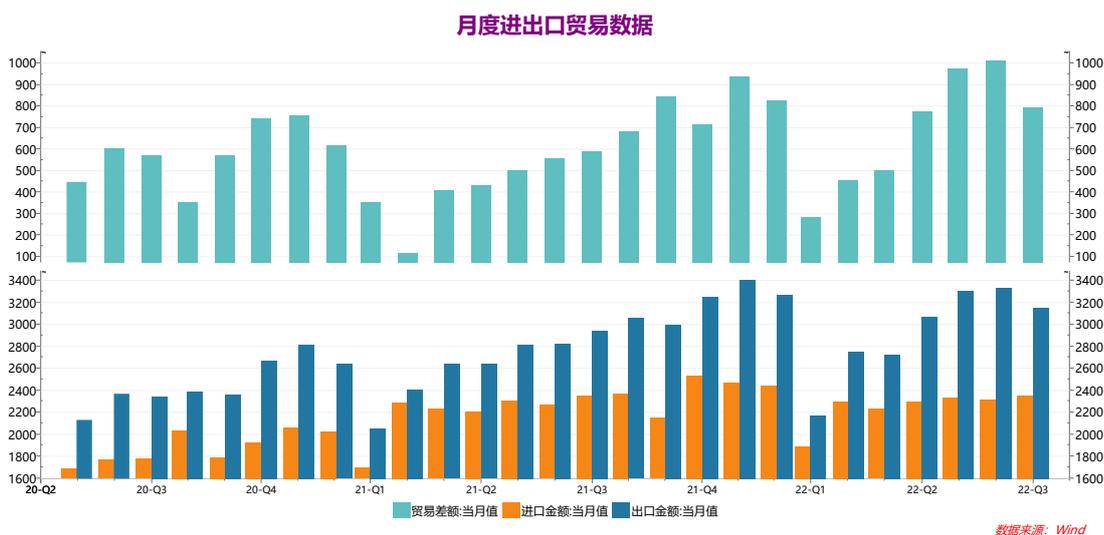
如出口高增长结束，将对人民币兑美元汇率构成新的压力。

8月的进出口数据还体现出地缘政治的影响，除了进口价格上涨外，我们还注意到集成电路的进口在持续多月下跌后，8月下跌明显。

正文

周末，海关总署公布了8月进出口数据。数据显示，8月贸易收支继续顺差，但顺差环比明显减少，但同比依旧上升，报793.9亿美元，明显低于前值的1012.7亿美，去年同期报591.96亿美元。从进出口情况看，8月进口报2355.3亿美元，稍高于前值的2333.2亿美元，出口报3149.2亿美元，低于前值的3312.6亿美元，出口环比回落明显。

图 1：月度进出口贸易数据



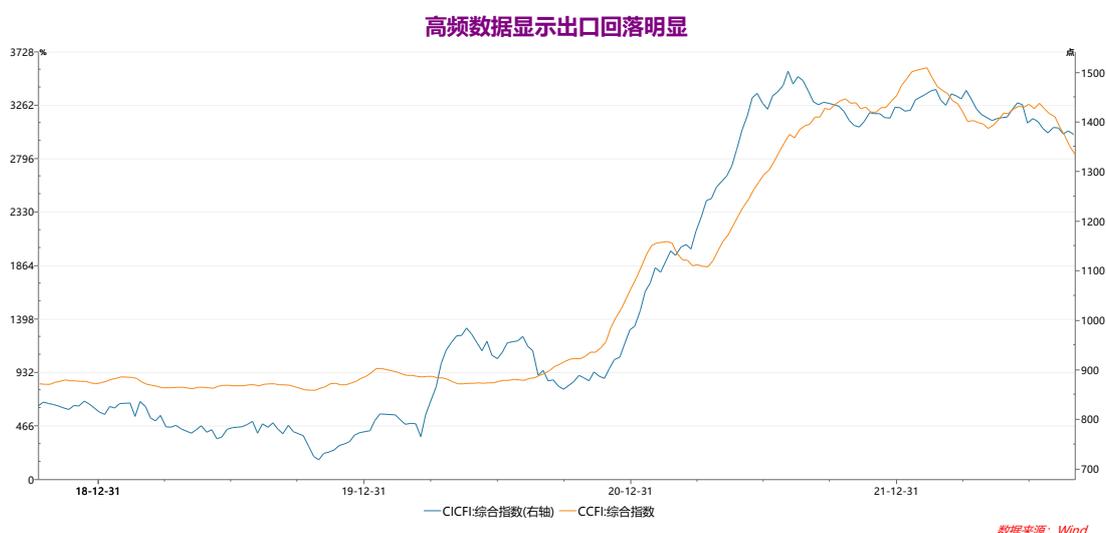
资料来源：研究所 海关总署 WIND

从 1 到 8 月的累计数看，回落明显，1 到 8 月累计进出口金额累计同比 9.5%，

低与前值的 10.4%。其中累计进口同比 4.6%，前值为 5.3%；累计出口同比 13.51%，前值为 14.6%。累计贸易差额同比 56.72%，低于前值的 61.6%。但高于于去年的 27.15%。

从高频数据——中国出口集装箱价格指数（CCFI）和中国进口集装箱价格指数（CICFI）看，近期，CCFI 和 CICFI 均出现高位回落情形，CCFI 回落更加明显。

图 2： 高频数据显示出口回落

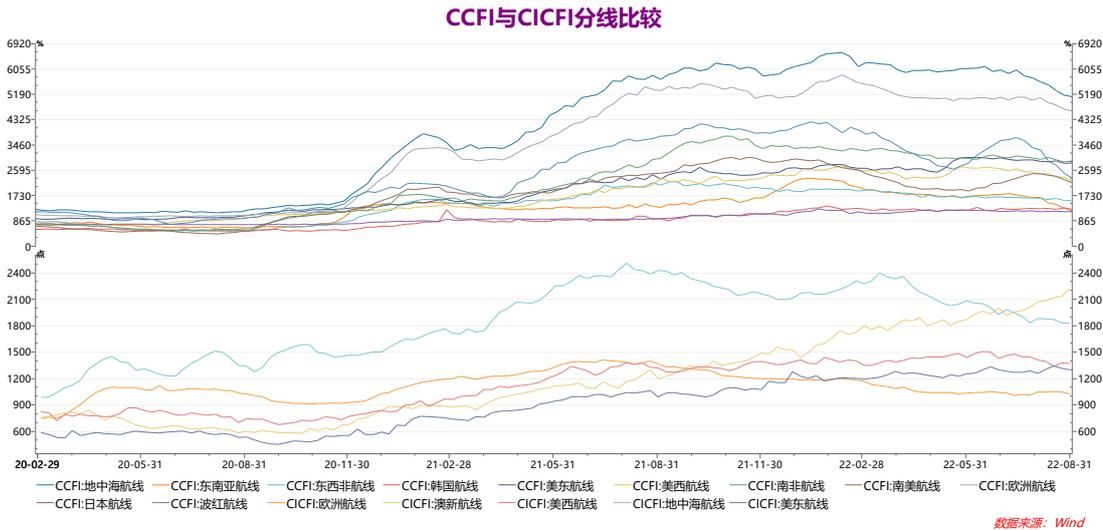


资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

数据来源：Wind

从 CCFI 的分线情况看，欧洲航线、波红、地中海航线、东南亚航线等回落明显。美东航线相对平稳，美西航线也有回落。从 CICFI 看，而澳新航线和美东航线明显回升，其余均有回落。

图 3： CCFI 与 CICFI 分线比较

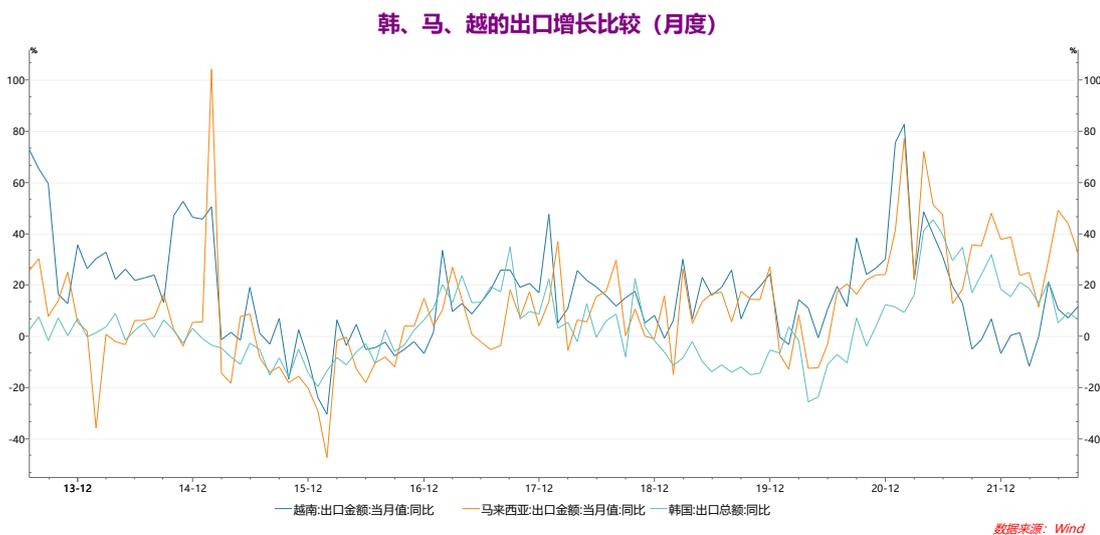


资料来源：研究所 海关总署 WIND

数据来源：Wind

从国际贸易环境看，尽管地缘政治和疫情依旧是困扰世界经济复苏的重要因素，国际贸易形势总体在 8 月下行，先行指标韩国的出口增长 7 月大幅回弹到 9.4 后，8 月再度回落到 6.6%，越南则从 7.1% 回落到 11.53%；而资源出口国马来西亚 8 月的出口继续大增了 32.61%。但比前值的 43.95% 回落。大通摩根全球 PMI 8 月出现明显回落，从 50.8% 回落到 49.3%。

图 4：韩、马、越的出口增长比较（月度）

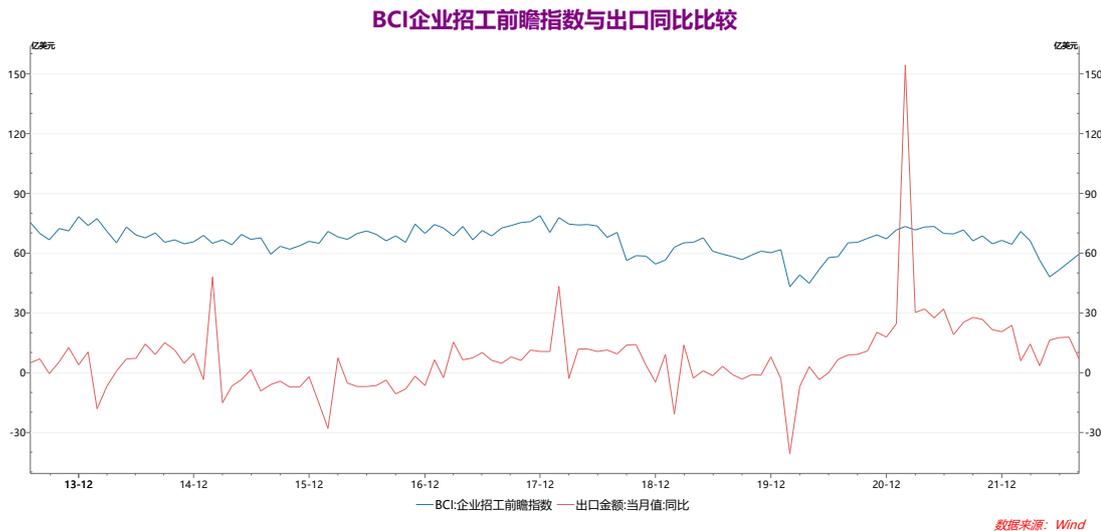


资料来源：研究所 海关总署 WIND

数据来源：Wind

而从BCI企业招工前瞻指数看，8月继续有所回升。由于出口和劳动密集型企业相关度较大，因此，一般情况下，BCI企业招工前瞻指数比出口新订单PMI更对出口趋势有指向性。

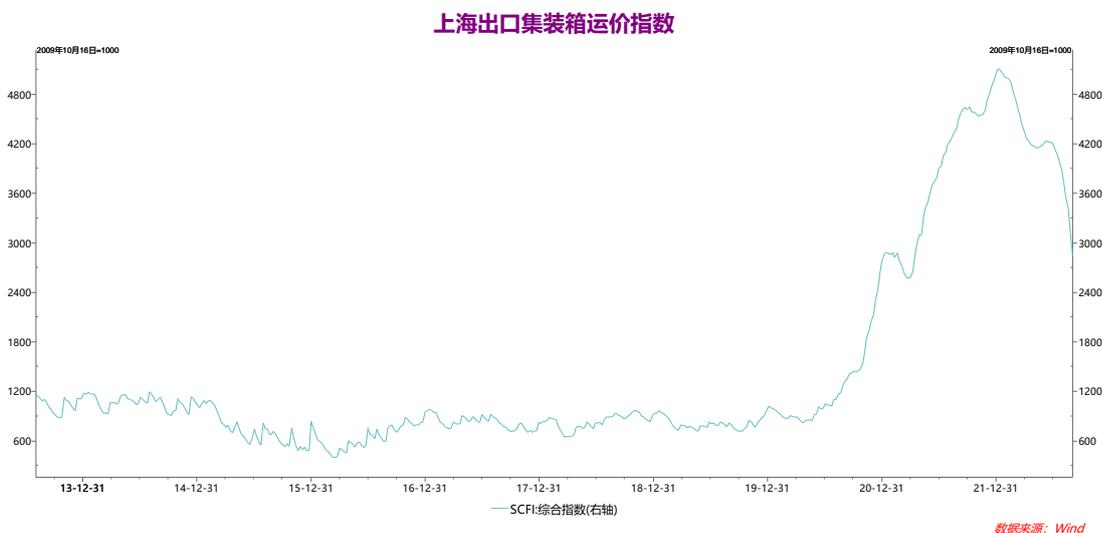
图 5：BCI 企业招工前瞻指数与出口同比比较



资料来源：研究所 海关总署 WIND

而从上海出口集装箱运价指数 8 月出现回落明显。

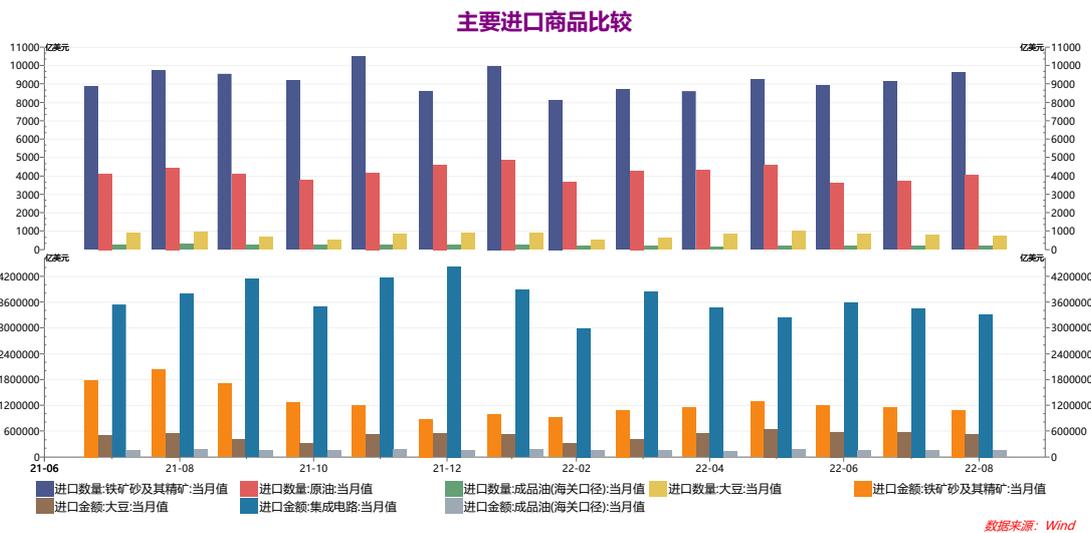
图 6：上海出口集装箱运价指数



资料来源：研究所 海关总署 WIND

从主要进口商品看，从数量上看，除了大豆外，中国对铁矿石、原油、成品油进口环比继续有所增加外，铁矿石进口增加尤其明显。但同比数均不及去年同期。

图 7：主要进口商品比较



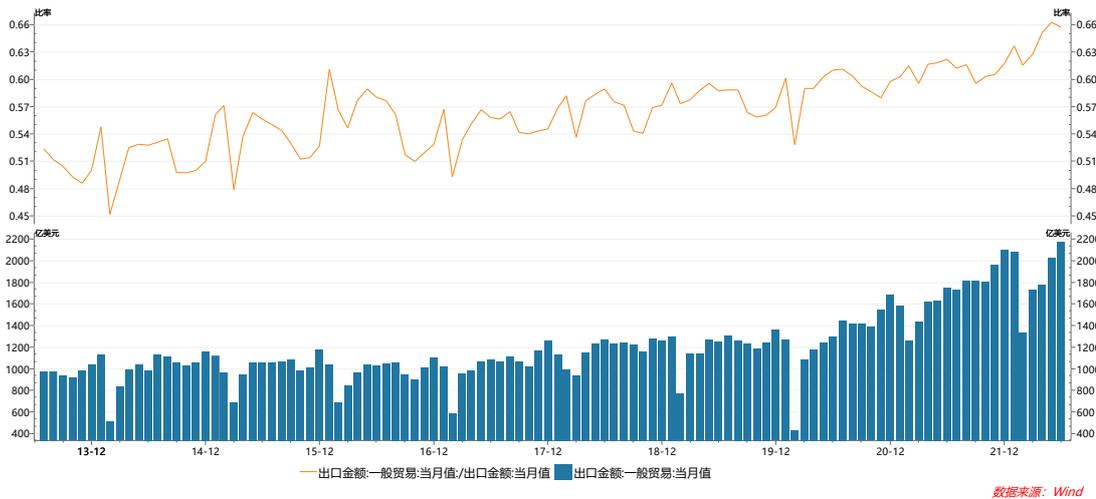
资料来源：研究所 海关总署 WIND

但值得关注的是，对集成电路的进口在连续 5 月环比回落，8 月急剧下降，但同比增长从 -2.75% 扩大到 -12.63%。

在出口方面，一般贸易同比回升，从 25.23% 回落到 24.6%。一般贸易占比报 65.76%，低于前值的 66.28%。显示出 8 月加工贸易、补偿贸易、边境贸易等非一般贸易的贸易方式和 7 月比有所提升。

图 8：一般贸易及其占比

一般贸易及其占比



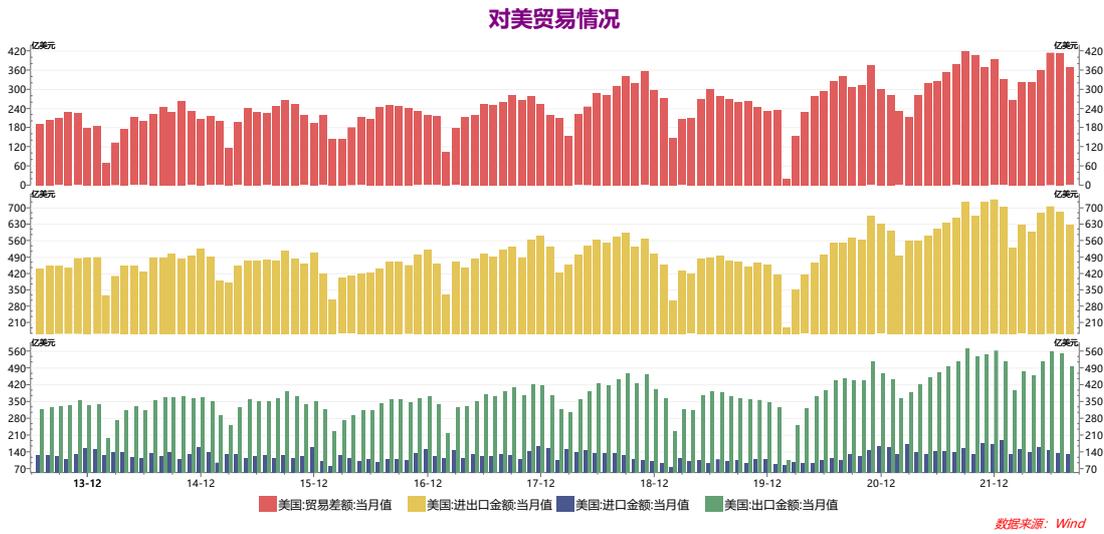
资料来源：研究所 海关总署 WIND

从出口商品类别初步分析看，从已经披露的环比数据看，一是在防疫物质，如中成药出口依旧保持高增长，但纺织品出口 8 月也较 7 月回落；二是在出口份额受益于疫情的商品，劳动密集型的产品，但 8 月塑料制品、箱包服装、鞋等有所回落；三是在新兴产业出口品 8 月出口继续有所回落，如集成电路、高新技术产品等，但汽车底盘依旧保持增加明显。五是在资源类产品出口方面保持了一定的增速，如稀土等。六是粮食出口也有所回落。

但从累计同比数据看，增长最快的是汽车底盘、稀土、未锻轧铝与铝材等，粮食、肥料、家电等出口依旧出现负增长。但稀土、箱包、未锻轧铝与铝材有所放慢，而汽车底盘等有所加快。

在对主要贸易伙伴方面，对美贸易顺差 8 月报 367.73 亿美元，较前值 415.06 亿美元回落明显。其中，出口同比报报-3.77%，前值增 10.97%，这是 2020 年以来的首次增长。进口增幅负增长，报-7.38%，前值报-4.49%。1 到 8 月对美国进出口金额同比增加 9.5%，低于前值的 11.8%。但 8 月中美贸易差额占到中国贸易差额总额的 46%，出现回升，前值为 41%。

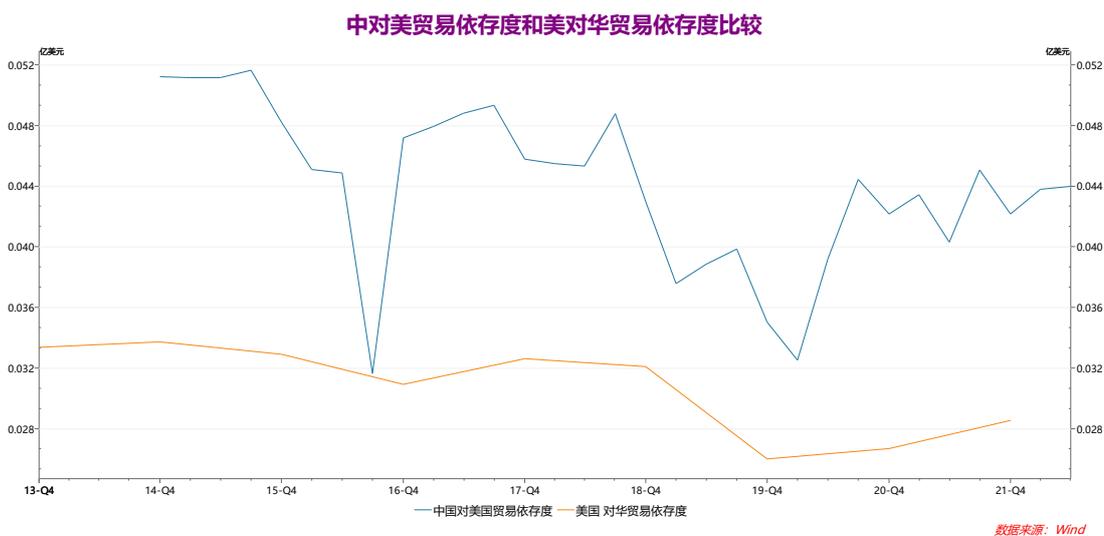
图 9：对美贸易情况



资料来源：研究所 海关总署 WIND

从中对美贸易依存度和美对华贸易依存度看，中对美贸易依存度依旧高于美国对华依存度，但二季度数据显示，中国对美依存度较一季度出现回升，从 4.38% 回升到 4.44%。而美对华贸易依存度从去年底数据看较前年有所回升，从 2.68% 上升到 2.86%。

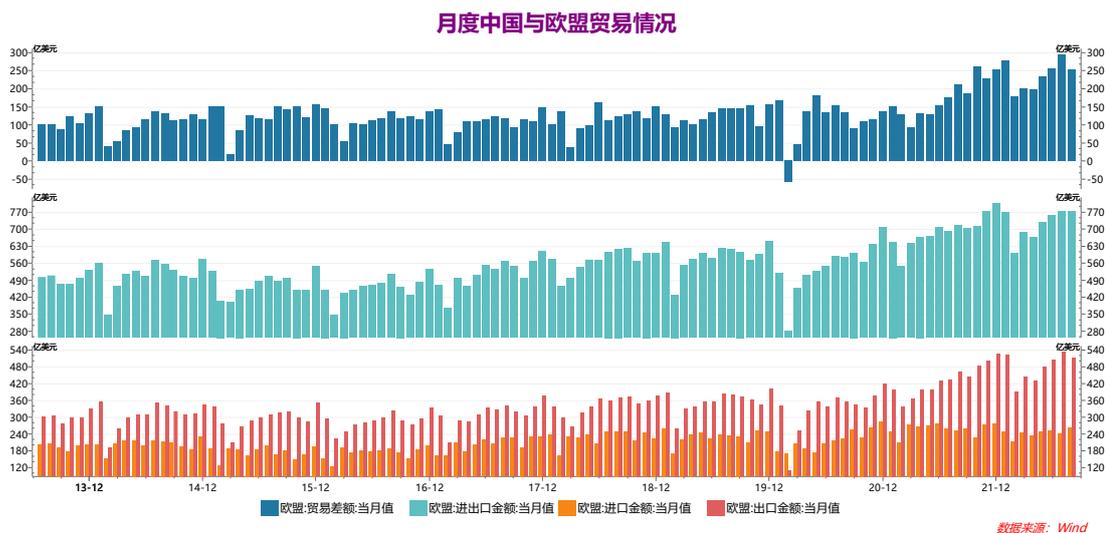
图 10：中对美贸易依存度和美对华贸易依存度比较



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对欧盟贸易方面，贸易顺差环比继续回升，报 252.89 亿美元，前值为 293.81 亿美元。但对欧盟出口金额报 513.47 亿美元，前值为 533.87 亿美元。对欧盟进口金额报 260.58 亿美元，前值为 240.07 亿美元。对欧盟的进出口金额达到 774.05 亿美元，前值为 773.94 亿美元。1 到 8 月对欧盟的进出口金额累计同比报 8.8%，前值为 8.9%，有所回落。当然，对欧盟贸易下除了受到地缘政治影响外，也受到美元升值带来的计值变动。在美元升值的背景下，实际交易额要高于以美元计值的金额。

图 11：月度中国与欧盟贸易情况

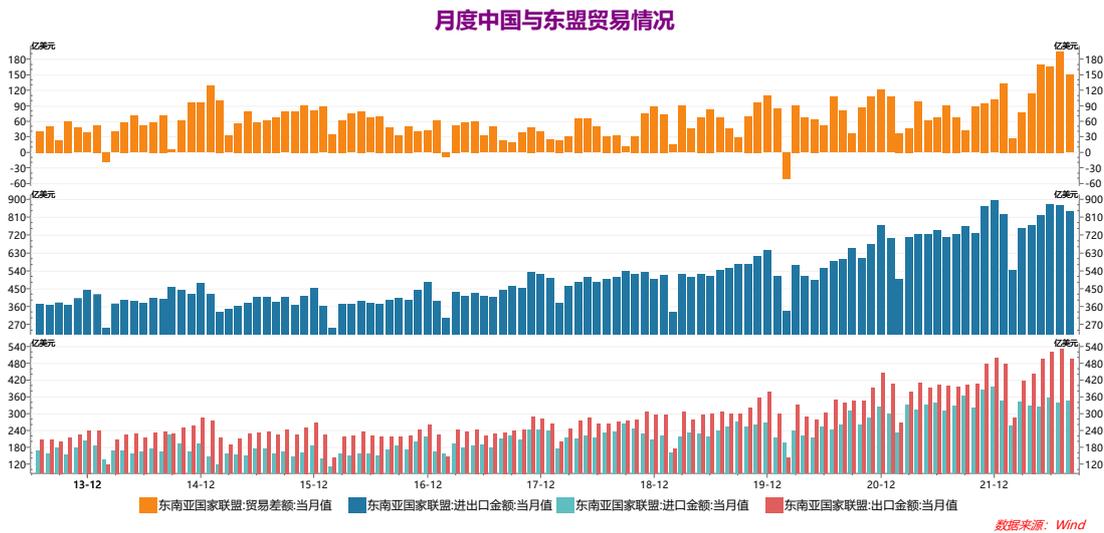


资料来源：研究所 海关总署 WIND

在对东盟贸易方面，贸易顺差 149.36 亿美元，前值为 194.03 亿美元。对东盟进出口金额达到亿美元，前值为 876.12 亿美元。中国对东盟的贸易主要体现在集成电路的进口与出口上，在能源合作方面，则主要体现在原油、煤炭进口和成品油出口上。对东盟进口金额 344.8 亿美元，前值报 337.62 亿美元，出口金额为 494.16 亿美元，前值报 531.64 亿美元，环比也有所回落。对东盟的进出口金额达到 838.95

亿美元，前值为 869.26 亿美元。1 到 8 月对东盟的累计贸易差额同比报 13.3%，前值为 13.1%。

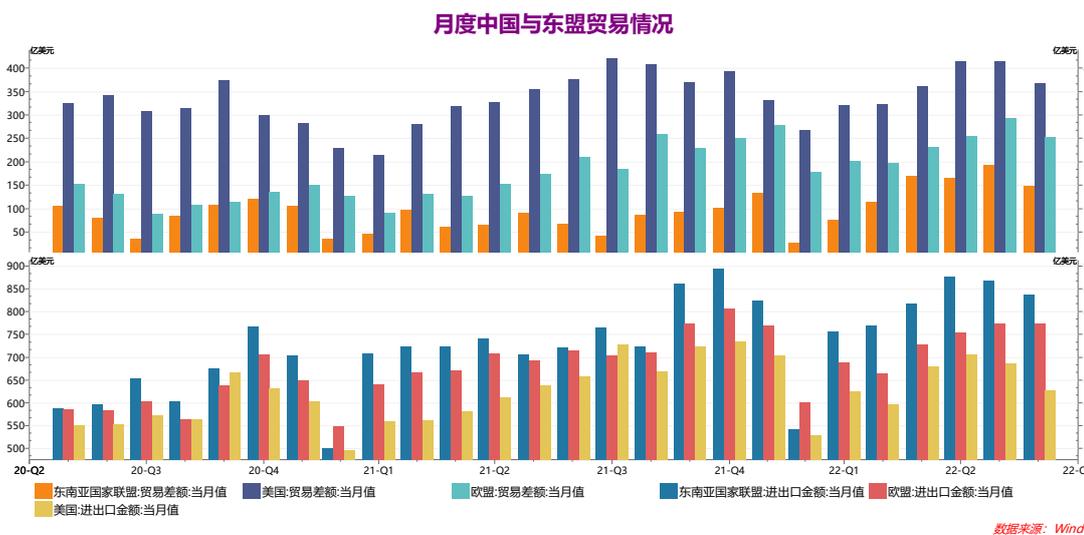
图 12：月度中国与东盟贸易情况



资料来源：研究所 海关总署 WIND

从进出口金额看，东盟和欧盟成为中国最主要的贸易伙伴，但我对东盟贸易波动比较大，不及欧美稳定。而中国的顺差主要来自于美国和欧盟。

图 13：中国的主要贸易伙伴



资料来源：研究所 海关总署 WIND

综上所述，8 月我国外贸数据继续出现了明显的回落，高频数据也证实了这

一点，我们有理由相信，出口高增长的阶段可能受到疫情冲击、全球经济下行等影响已经渐渐离去。对此，笔者在《观察央行的举措是研判汇率走向的一个重要窗口》一文中曾经指出，疫情对经济 and 外汇供求关系的影响可能形成三重冲击波，对证券投资的冲击已经发生，对直接投资的冲击正在发生，对贸易的冲击不可避免，理由是外商企业出口值占我国出口值比率依旧不低，外商企业的亏损和撤资并将影响到我国的出口。

8月的进出口数据还体现出地缘政治的影响，除了进口价格上涨外，我们还注意到集成电路的进口在持续多月下跌后，8月下跌明显。

近期，人民币兑美元汇率出现了明显的调整，汇率对外贸有影响，而外贸又会对汇率产生影响。虽然汇率回落有利于外贸，但这一影响在国际分工日趋国际化的条件下是有限的，而且我国的进口商品价格需求弹性比较低，出口价格需求弹性也总体不高，把出口维持一定的韧性的原因归咎于汇率回落的理由并不充分。

但反过来，如出口高增长结束，将对人民币兑美元汇率构成新的压力。

外贸形势的进一步改善有依赖于经济大盘的稳定，目前，收到疫情等因素影响，稳定经济大盘的基础依旧不够扎实，因此，稳外贸任重道远。

（研究所 20220907）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799