

魔幻月回落现，政策下韧性强

——8月贸易数据点评

摘要

- **预期之中的回落，后续出口韧性仍将较强。**按美元计，1-8月份我国货物贸易进出口总额同比增长9.5%，其中出口总额同比增长13.5%，回落1.1个百分点，欧美紧缩货币政策下的需求抑制效果，叠加高基数效应及出口替代效应，对出口增速具有压制影响，但外贸保稳提质政策持续加码，再加上人民币汇率贬值，我国出口仍具韧性；进口累计增长4.6%。单月看，8月出口同比增长7.1%，国内疫情影响持续、发达经济体紧缩货币政策影响其需求、再加上价格因素下，出口增长态势有所减缓；进口增长0.3%，表现偏弱。后续随着稳增长一揽子政策的发力，国内生产活动将有所恢复，支撑我国出口韧性。
- **贸易伙伴方面，阴霾下的欧洲支撑我国出口。**1-8月，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，欧洲受能源危机等因素影响与我国贸易顺差扩大。1-8月，我国对东盟出口增长19.4%；自东盟进口同比增长5.8%。欧洲供应链目前仍受能源供应紧缺、成本高涨的冲击，继续支撑我国向欧洲出口。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴。单月来看，我国与东盟、欧盟、日本、美国的出口同比增速都有所回落，其中，美国出口金额回落幅度最大。自欧盟、日本进口的同比增速有所回升，但从东盟、美国进口增速有所回落。其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家、“一带一路”沿线国家贸易关系较稳定。
- **多因素下，大多主要出口商品增速回落。**从出口商品看，在去年基数较高、海外需求有所放缓、疫情及极端天气影响国内复苏等多重因素下，劳动密集型产品、机电产品等主要商品1-8月出口金额增速都有所回落。8月单月，与上月预计一致，出口增长转弱。成品油出口数量同比回正，出口金额大幅回升，肥料出口边际也有所回暖，但劳动密集型产品出口增速回落，机电产品和高新技术产品出口金额同比及环比都有明显回落。随着政策发力及后续季节性因素消退，生产端有望回升，对出口有所提振，且9月高温天气影响有所减弱，且欧洲能源危机短期或持续，这些因素都会对9月出口起到带动作用。
- **国内生产偏弱叠加价格效应减弱，进口增速明显回落。**粮食进口金额同比回落明显，环比7月进口数量和金额都有所减少，全球粮食问题影响粮食进口，再加上基数原因，本月粮食进口表现不强。国内生产偏弱，大宗商品价格震荡下行使得价格对进口支撑减弱，高新技术产品进口同比为负值。在主要上游商品方面，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气的1-8月进口金额同比增速较前值都有不同程度回落。下月进口增速基数明显回落，且国内生产端将有所恢复，预计进口金额同比增速将有所回升，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。
- **风险提示：**国内疫情散发超预期，地缘冲突超预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

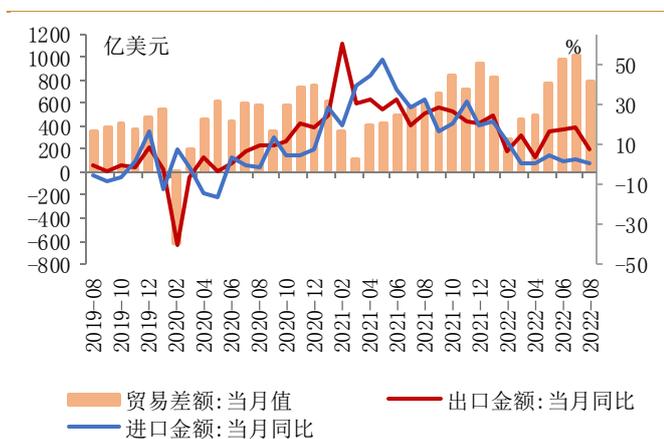
1. 加快政策“组合拳”落地，欧美“鹰声”不断 (2022-09-02)
2. 双因素制约下，制造业仍边际修复——8月PMI数据点评 (2022-08-31)
3. 国内稳增长扩投资，美欧日显衰退征兆 (2022-08-28)
4. 一羽千钧，继往开来——节奏转换下的新平衡与战略主线 (2022-08-25)
5. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策 (2022-08-20)
6. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏 (2022-08-19)
7. 原油的价格趋势、周期影响与传导效应——穿透宏观与微观视角下的解析 (2022-08-17)
8. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评 (2022-08-16)
9. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评 (2022-08-13)
10. 国内支持投资多管齐下，美国通胀增速放缓 (2022-08-12)

1 预期之中的回落，后续出口韧性仍将较强

出口增速放缓但韧性犹在，进口增速回落。按美元计，1-8月份我国货物贸易进出口总额41914.16亿美元，同比增长9.5%，较前值下降0.9个百分点。其中，1-8月份出口总额累计23759.70亿美元，同比增长13.5%，增速较1-7月回落1.1个百分点，欧美紧缩货币政策下的需求抑制效果，叠加高基数效应及出口替代效应，对出口增速具有压制影响，但外贸保稳提质政策持续加码，再加上人民币汇率贬值，我国出口仍具韧性；进口方面，1-8月进口累计18154.45亿美元，增长4.6%，增速回落0.7个百分点，全球通货膨胀高位运行，受欧美紧缩货币政策影响，国际大宗商品价格呈现回落态势，进口增速有所回落；贸易顺差5605.2亿美元。单月来看，8月我国货物贸易进出口总值为5504.5亿美元，同比增长4.1%，基数效应下增速较7月回落6.9个百分点，环比下降2.4%；8月出口总值为3149.2亿美元，同比增长7.1%，增速下降10.9个百分点，出口金额环比下降5.3%，国内疫情影响持续、发达经济体紧缩货币政策影响其需求、再加上价格因素下，出口增长态势有所减缓；进口总值2355.3亿美元，较去年同期增长0.3%，增速下降2个百分点，环比上升1.8%，海外供应链仍受到地缘政治不稳定，且大宗商品价格呈现回落态势价格效应减弱，进口表现偏弱。贸易顺差有所缩小，顺差额为793.9亿美元，去年同期顺差为583.3亿美元。

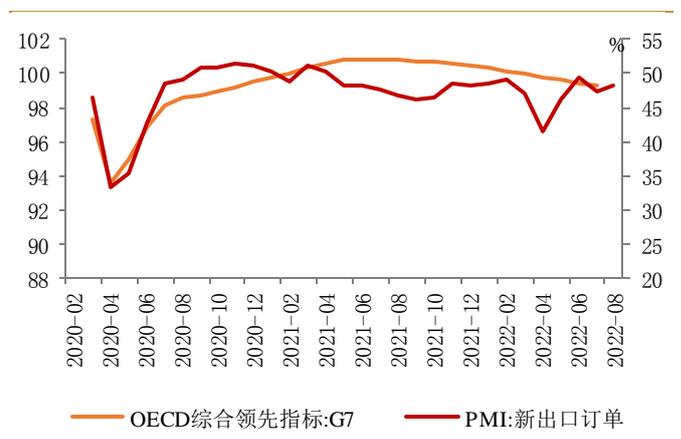
后续随着稳增长一揽子政策的发力，国内生产活动将有所恢复，支撑我国出口韧性。8月24日召开的国常会，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施；8月29日召开的国常会要求细化实化接续政策、9月上旬实施细则应出尽出，加快扩大有效需求，其中稳外贸稳外资是接下来重点工作，国内的政策将对进出口形成支撑。海外方面，欧洲能源供应紧张、电价成本高企、美国通胀暂时见顶回落，短期支撑我国出口，但海外流动性紧缩加快，外需或逐渐减弱，对出口有一定负面影响，综合看我国出口仍将维持韧性。

图 1：出口当月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI新出口订单回落

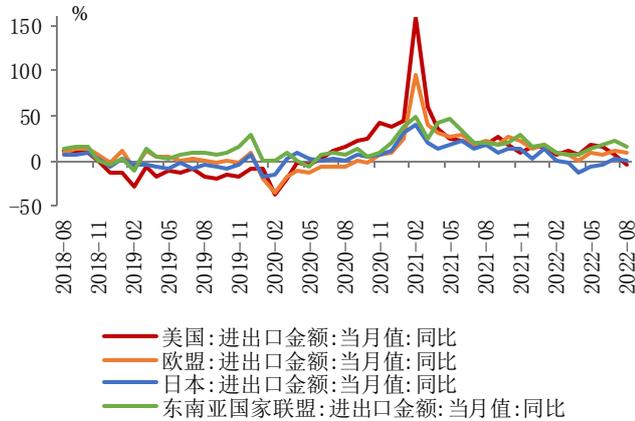


数据来源：wind、西南证券整理

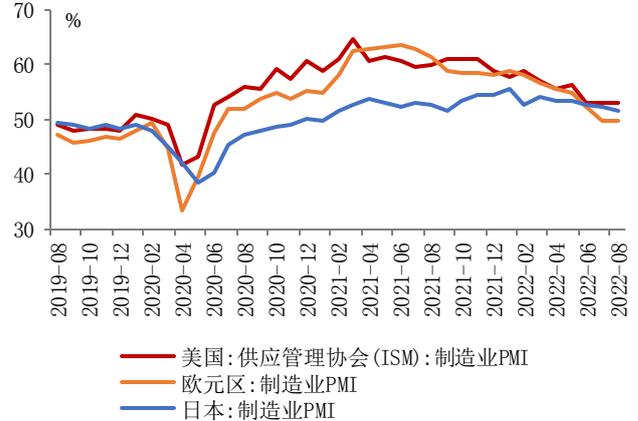
2 贸易伙伴方面，阴霾下的欧洲支撑我国出口

1-8月，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，欧洲受能源危机等因素影响与我国贸易顺差扩大。1-8月，我国与东盟贸易总值为6275.79亿美元，较去年同期增长13.3%，较前值加快0.2个百分点，占我国外贸总值的14.8%；其中，对东盟出口3640.76亿美元，增长19.4%，较前值上升0.5个百分点；自东盟进口2635.03亿美元，较去年同期增长5.8%，较1-7月回落0.2个百分点；对东盟贸易顺差1005.7亿美元。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-8月我国与欧盟贸易总值为5752.24亿美元，增长8.8%，较前值回落0.1个百分点，占我国进出口总额的13.7%。其中，对欧盟出口3817.97亿美元，增长18.4%，较前值下降1.3个百分点，但高于整体出口增速4.9个百分点；自欧盟进口1934.26美元，下降6.2%，较前值回升1.3个百分点，低于总体增速10.8个百分点，欧洲供应链目前仍受能源供应紧缺、成本高涨的冲击，继续支撑我国向欧洲出口，在对欧洲出口较强进口较弱下对欧盟贸易顺差1883.7亿美元，较前值继续扩大。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴，1-8月，我国与美、韩出口金额同比分别增加12.2%和16.2%，均较1-7月有所回落，美国低于总体出口增速，但韩国仍高于总体出口增速；对美国进口同比增加1.3%，较前值下降1.2个百分点，对韩国进口同比增加1.0%，但较前值下降1.7个百分点。单月来看，我国与东盟、欧盟、日本、美国的出口同比增速都有所回落，其中，美国出口金额回落幅度最大。自欧盟、日本进口的同比增速有所回升，但从东盟、美国进口增速有所回落。具体来看，8月，我国对东盟、欧盟、日本的出口增速分别为25.1%、11.1%、7.7%，分别较上月下降8.4、12.1和11.3个百分点，对美国的出口增速下降14.8个百分点至-3.8%；对东盟、欧盟、美、日的进口增速分别为5.2%、3.1%、-7.4%和-7.7%，对欧盟、日本进口增速分别上涨7.6、1.5个百分点，对东盟、美国进口增速分别下降4.4、2.9个百分点。8月，欧美PMI均创近年来新低，美国Markit制造业、服务业、以及综合PMI数据均刷新两年多来新低，其中服务业以及综合PMI分别录得44.1%、45%，连续第二个月位于“荣枯线”以下，同时创下2020年5月份来最低值；制造业PMI录得51.3%，已连续五个月下降，创25个月来最低值。欧元区8月份综合PMI为49.2%，低于前值49.9%，创18个月新低，服务业、制造业PMI同样低于前值。后续欧美的需求或有减弱，但海外供应链问题仍未完全解决，预计我国与主要贸易伙伴之间贸易维持在较稳定水平。

其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家、“一带一路”沿线国家贸易关系较稳定。8月，我国与RCEP国家进出口总额为1668.5亿美元，占进出口总额的30.31%，较7月回落0.26个百分点。我国对RCEP国家出口总额占总出口的比重为27.4%，较前值占比上升约0.3个百分点，进口总额占总进口比为34.2%，较前值占比下降1.4个百分点。其中，我国向澳大利亚和新西兰出口维持高增长，8月分别实现70.8和9.0亿美元，同比分别增长20.6%和1.9%，增速有所回落。1-8月，我国对“一带一路”沿线国家进出口同比增长20.2%。8月当月，我国对沿线国家进出口同比增长23.8%，拉动整体进出口增长6.9个百分点，表明我国继续深化与“一带一路”沿线国家贸易往来。1-8月，我国与拉丁美洲出口总额同比增速为20.1%，较前值下降1.1个百分点，进口同比增长6.5%，较前值下降1.4个百分点。1-8月，我国向非洲出口增加13.5%，进口增加19.8%，进、出口增速均有所回落。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧日制造业景气度有所下滑


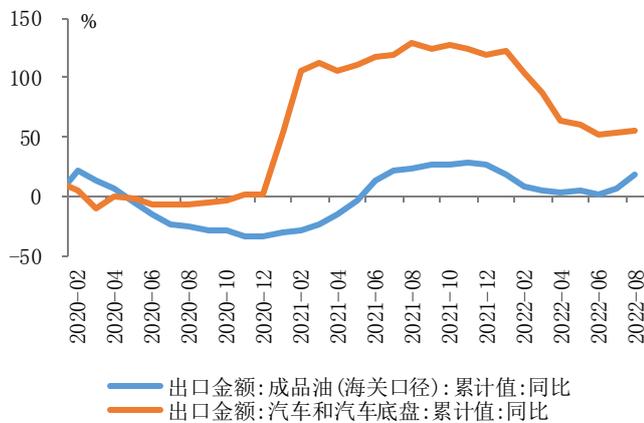
数据来源：wind、西南证券整理

3 多因素下，大多主要出口商品增速回落

从出口商品看，在去年基数较高、海外需求有所放缓、疫情及极端天气影响国内复苏等多重因素下，劳动密集型产品、机电产品等主要商品出口增速都有所回落。1-8月，从出口金额看，肥料、家具及其零件、家用电器、船舶、医疗仪器及器械、灯具照明装置及其零件同比增速皆为负值，其中肥料主要受到俄乌冲突及国内政策影响，家具及其零件、家用电器受到房地产市场不景气的制约，其他产品则主要由于供应链等问题导致出口金额较去年回落。劳动密集型商品方面，1-8月，主要商品的出口金额增速都较1-7月有所回落，塑料制品、箱包及类似容器、纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具出口金额同比分别增长14.4%、34.1%、10.2%、11.6%、30.4%和20.2%，分别较1-7月增速减慢1.9、1.9、1.7、1.3、2.6和4.5个百分点，一方面由于基数原因，另外也与海外商品需求放缓有关。1-8月，机电产品的出口金额增速也有所减慢，1-8月机电产品出口金额同比增长9.1%，增速较前值减慢0.9个百分点，其中通用机械设备增速也回落0.9个百分点，音视频设备及其零件增速回落0.1个百分点，集成电路增速回落4.8个百分点，但汽车（包括底盘）及汽车零部件增速加快1.9个百分点。高新技术产品出口增速也继续回落，1-8月高新技术产品出口金额同比增长5.1%，较前值回落1.4个百分点。从出口数量看，1-8月，粮食、成品油、中药材及中式成药、肥料、陶瓷产品、钢材、手机、汽车（包括底盘）的出口数量同比增速较前值有所回升。

单月来看，与上月预计一致，出口增长转弱。成品油出口数量同比回正，出口金额大幅回升，肥料出口边际也有所回暖，但劳动密集型产品出口增速回落，机电产品和高技术产品出口金额同比及环比都有明显回落。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，服装及衣着附件，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，塑料制品在8月出口金额增速分别为-12.57%、5.04%、23.97%、-0.27%、3.24%，较前值分别回落11.64、13.44、17.28、16.39和17.22个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速都回落明显，主要原因除了基数走高明显外，也与海外相关商品需求转弱有关，且除玩具外，其他主要劳动密集型商品的出口金额环比也均有所下降。8月成品油进口金额同比大增134.24%，较前值明显回升94.89个百分点，一方面由于基数明显回落，另一方面下发的新一批成品油出口配额继续利好成品油出口。与之相关，本月肥料数量和金额都环比提升。

明显，出口金额同比较前值回升 49.06 个百分点至 23.8%，自 2021 年 12 月后首次增速回正，除基数原因外，欧洲近期受能源危机、天然气价格波动等因素影响肥料企业生产受阻，利好我国相关商品出口。机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上升 4.3% 和下降 3.88%，较 7 月增速回落 8.72 和 6.3 个百分点，其中集成电路、手机、医疗仪器及器械出口金额同比回落较多。8 月新出口订单指数和进口指数分别为 48.1% 和 47.8%，较前值升高 0.7 和 0.9 个百分点，但仍连续 16 个月和 15 个月处于收缩区间。本月多商品的出口增速回落有多方面原因，首先去年同期基数较高，其次受疫情和高温影响国内经济“弱复苏”，再加上国外需求减弱。8 月下旬，国常会部署稳增长 19 项接续政策，“放管服”改革继续深化，随着后续季节性因素消退，生产端有望回升，对后续出口有所提振，且 9 月高温天气影响有所减弱，欧洲能源危机短期或持续，这些因素都会对 9 月出口起到带动作用，短期出口韧性仍较强。

图 5：成品油、汽车和汽车底盘出口金额同比增速加快


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口增速回落

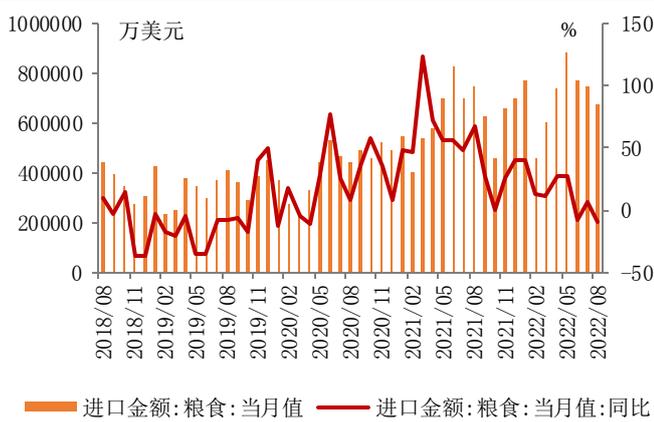

数据来源：wind、西南证券整理

4 国内生产偏弱叠加价格效应减弱，进口增速回落

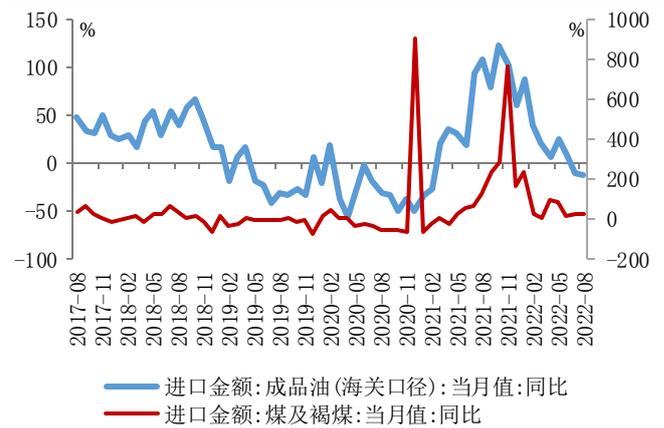
粮食进口金额同比回落明显，环比 7 月进口数量和金额都有所减少。8 月粮食进口量为 1115.1 万吨，同比回落 27.5%，降幅较上月扩大 10.5 个百分点，环比下降 9.3%，以美元计，粮食进口金额同比下降 9.07%，基数升高下增速较前值回落 15.83 个百分点，粮食进口金额环比下降 8.89%；其中，大豆与粮食的进口趋势一致，8 月大豆进口金额同比下降 6.93%，增速较上月回落 22.66 个百分点，环比明显回落 10.23%，进口数量同比增速较前值回落 15.38 个百分点至 -24.49%。海外供应链及全球粮食问题影响粮食进口，再加上基数原因，本月粮食进口表现不强。

国内生产偏弱，大宗商品价格震荡下行使得价格对进口支撑减弱，高新技术产品进口同比为负值。在主要上游商品方面，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气的 1-8 月进口金额同比增速较前值都有不同程度回落。8 月单月，以美元计，铁矿砂及其精矿环比 7 月量升价减，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气量价齐升。同比来看，7 月铁矿砂及其精矿进口金额同比下降 46.61%，基数上升较多的背景下，增速较 7 月继续下降 10.96 个百分点；铜矿砂及其精矿进口金额同比由上月下降 7.25% 转为本月上月 4.67%，部分大宗商品价格高位回落下，对进口金额形成压制。欧洲地区能源危机问题仍持续，在基数大幅升高的背景下，8 月我国煤及褐煤进口金额同比前值回升 3.19 个百分点至 32.11%，进口数量同比增速也由上月 -22.07% 转为上升 5.01%。其他商

品方面，高新技术产品进口金额环比继续回落 0.49%，同比回落 11.21%，机电产品进口金额环比略回升 1.14%，部分机电产品进口金额环比有回落，其中机床、自动数据处理设备及其零件、集成电路等进口金额环比回落较多，但汽车（包括底盘）进口量价环比明显回升。下月进口增速基数明显回落，且国内生产端将有所恢复，预计进口金额同比增速将有所回升，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。

图 7：我国粮食进口金额同比增速回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：煤及褐煤进口金额同比回升


数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	朱趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn