

出口“假摔”，还是拐点已现？

事件：

2022年9月7日，海关总署公布中国8月进出口数据显示，以美元计，中国8月出口同比增长7.1%，低于预期13.5%；进口同比0.3%，低于预期1.6%。

点评：

■ 8月对主要贸易伙伴出口增长放缓，机电产品出口回落、但高耗能产品高增

8月出口显著低预期，对主要贸易伙伴出口增长均放缓、对美出口出现负增长。8月中国出口同比7.1%，低于预期13.5%、前值18%。中国对东盟、欧盟、日本、韩国出口同比分别较7月回落8.4、12.1、11.3、10.5个百分点至25.1%、11.1%、7.7%、4.8%，对美国出口回落3.8%、较7月下降14.7个百分点，为2020年4月以来首次负增；对中国台湾、中国香港出口回落至-5.5%、-22.5%。

我国高耗能产品出口延续高增，机电产品等中间品出口回落。8月，我国高耗能产品出口同比较7月提升36个百分点至83%，出行相关产品出口同比34.6%，其中汽车出口延续高增、同比65%。出口份额最大的中间品及资本品同比回落7.9个百分点至1.7%；玩具、服装及衣着附件等消费产品出口同比回落15.9个百分点至3.8%；后地产相关产品出口同比较7月回落10个百分点至-14.4%。

■ 海外需求放缓、拖累出口增长，但海外线下活动修复或支撑相关产品出口

海外经济动能放缓、拖累机电等生产相关产品出口，国内高温限电、疫情扰动亦或影响出口。8月主要经济体经济动能进一步回落，欧元区、日本制造业PMI分别下降0.2、0.6个百分点，印度、马来西亚等新兴经济体也出现下滑，海外生产等需求下降直接冲击我国中间品、资本品的出口。此外，国内高温限电、疫情反弹下，供给限制对出口也存在扰动，我国8月生产PMI较上月持平、生产平淡。

我国成本优势突出带动高耗能等产品出口高增，海外线下出行消费对相关产品出口形成支撑。全球能源、粮食危机下，我国工业生产成本优势凸显，支撑包括高耗能等产品在内的相关产品出口。8月我国出行相关产品出口延续高增，美国出行指数高于过往同期，越南纺织品、鞋类产品出口同比大幅提升、分别较7月提升31.7、151个百分点，指向海外线下出行等消费需求仍支撑相关产品出口。

■ 8月进口显著低预期，自多数贸易伙伴进口同比回落，指向内需持续疲软

8月进口低预期，自多数贸易伙伴进口同比回落。8月进口同比增长0.3%、低于预期1.6%、前值2.3%。自主要贸易伙伴进口同比分化，自欧盟、日本进口同比分别提升10.5、1.4个百分点至3.1%、-7.7%，自东盟进口同比回落4.4个百分点至5.2%，自韩国、美国进口同比回落7.3、2.9个百分点至-8.2%、-7.4%。

大宗价格走弱、国内疫情反复下，内需持续持续疲软，进口增速回落。8月铁矿砂进口数量同比回落4.4个百分点至-1.3%、金额同比回落11个百分点至-46.6%，大豆、钢材进口金额同比分别回落-6.9%、-1.8%，指向大宗商品对我国进口拉动减弱；集成电路、钢材进口同比回落，反映疫情反弹下，内需疲软。

重申观点：成本优势或继续对出口形成一定支撑，但能源通胀等对海外需求的抑制或加速显现；当前，我国出口的拐点或已出现，回落节奏仍需观察。全球通胀及能源危机下，我国凭借成本优势，或继续在一些中上游能耗较高的产品出口实现较高增长，但能源危机或进一步抑制海外经济体生产、消费等需求，进而冲击我国出口。当前海外需求走弱拐点已现，但四季度出口表现仍具不确定性。

风险提示：全球疫情反复超预期，地缘政治“黑天鹅”。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

一、8月出口显著低预期，但高耗能产品出口延续高增.....	3
二、海外生产需求放缓，拖累出口增长，但终端消费需求具韧性.....	4
三、8月进口显著低预期，大宗价格高企对进口需求的抑制持续显现.....	5

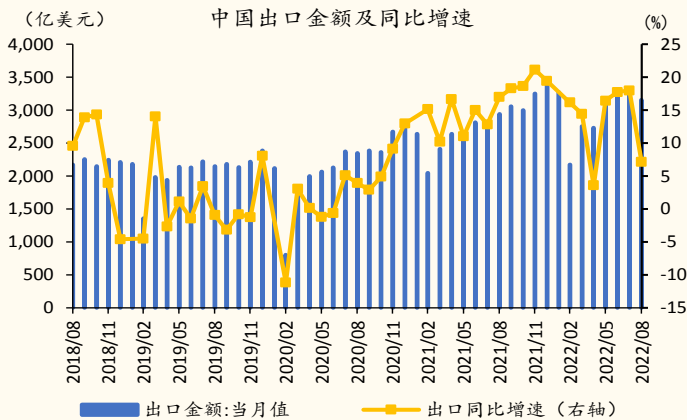
图表目录

图表 1：8月，中国出口增速显著回落.....	3
图表 2：8月，中国对美国出口增速由正转负.....	3
图表 3：8月，中国对东南亚出口增速明显回落.....	3
图表 4：8月，中国对亚洲主要经济体出口增速回落.....	3
图表 5：8月，高耗能产品出口同比显著提升.....	4
图表 6：我国中间品及资本品出口份额最大.....	4
图表 7：8月，粮食、成品油、肥料、稀土等高耗能、大宗产品出口表现较好.....	4
图表 8：主要发达经济体经济动能显著回落.....	5
图表 9：8月，国内生产 PMI 较 7 月持平.....	5
图表 10：8月，越南线下出行相关消费出口高增.....	5
图表 11：美国出行指数仍高于过往同期水平.....	5
图表 12：8月，中国进口金额同比增长 0.3%.....	6
图表 13：8月，中国贸易顺差低于预期.....	6
图表 14：8月，中国自欧盟进口同比有所提升.....	6
图表 15：8月，中国自日本进口同比有所提升.....	6
图表 16：8月，大豆、铁矿砂进口金额、数量回落.....	6
图表 17：8月，铜材、钢材进口数量同比有所提升.....	6

一、8月出口显著低预期，但高耗能产品出口延续高增

8月出口显著低预期，对主要贸易伙伴出口增长均放缓、对美出口出现负增长。8月，以美元计，中国出口同比增长7.1%，显著低于预期13.5%、前值18%。分主要贸易伙伴来看，中国对欧盟、日本、韩国、东盟出口同比分别较7月回落12.1、11.3、10.5、8.4个百分点至11.1%、7.7%、4.8%、25.1%，对美国、中国台湾、中国香港的出口有所回落、分别较7月下降14.7、10.9、4.3个百分点至-3.8%、-5.5%、-22.5%。

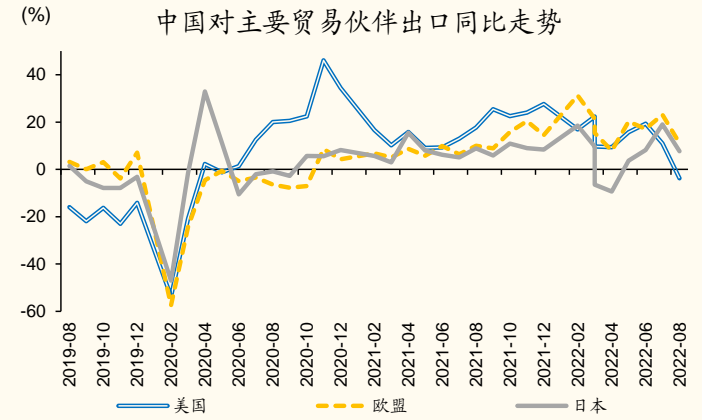
图表 1: 8月，中国出口增速显著回落



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

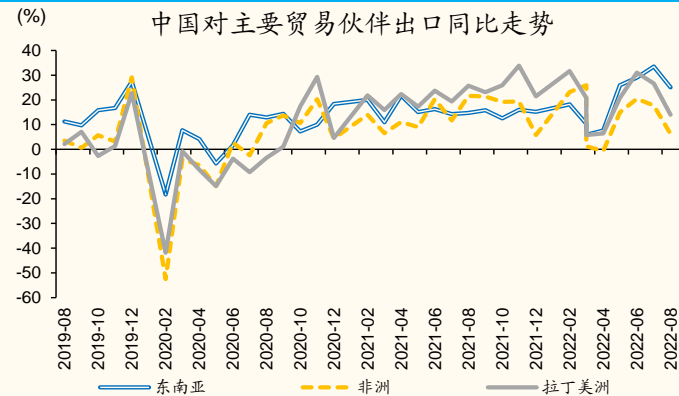
图表 2: 8月，中国对美国出口增速由正转负



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

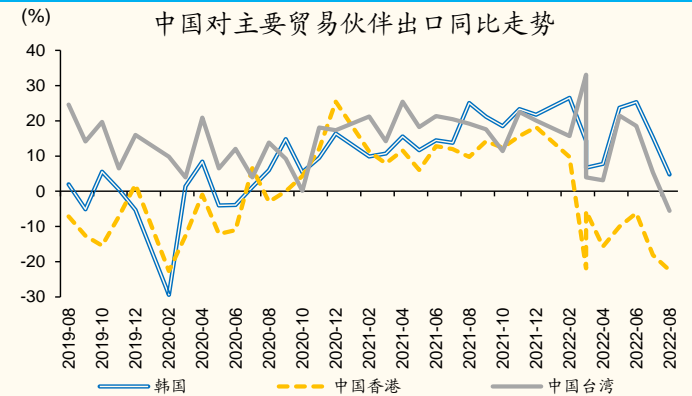
图表 3: 8月，中国对东南亚出口增速明显回落



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

图表 4: 8月，中国对亚洲主要经济体出口增速回落

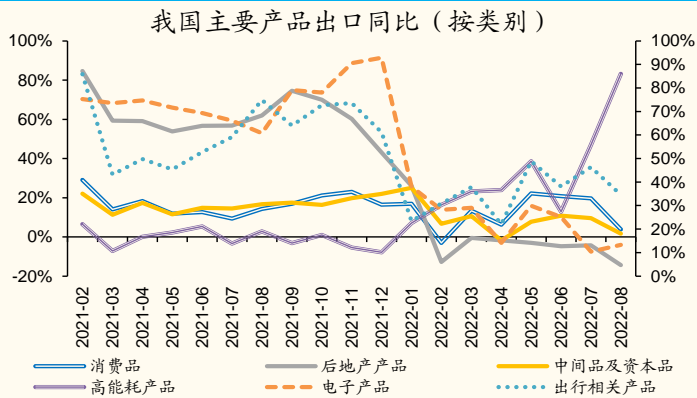


来源：海关总署、国金证券研究所

注：2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

分商品来看，我国高耗能产品出口延续高增，消费、机电产品出口明显回落。8月，我国高耗能产品出口同比较7月提升36.3个百分点至83.2%；出行相关产品出口同比34.6%，其中汽车出口延续高增、同比65%。出口份额最大的中间品及资本品同比回落7.9个百分点至1.7%；玩具、服装及衣着附件等消费产品出口同比回落15.9个百分点至3.8%；后地产相关产品出口同比较7月回落10个百分点至-14.4%。

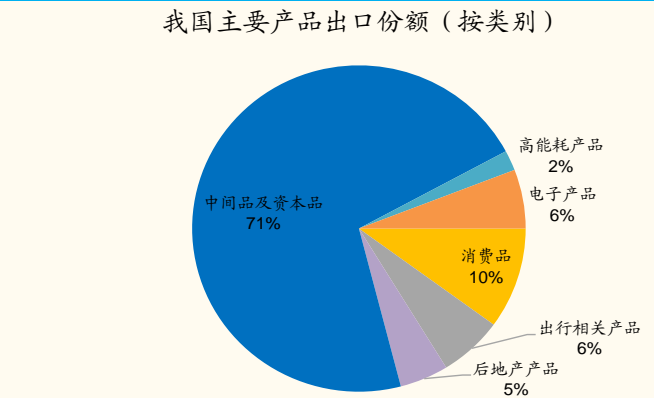
图表 5: 8月, 高耗能产品出口同比显著提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

图表 6: 我国中间品及资本品出口份额最大



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 7: 8月, 粮食、成品油、肥料、稀土等高耗能、大宗产品出口表现较好

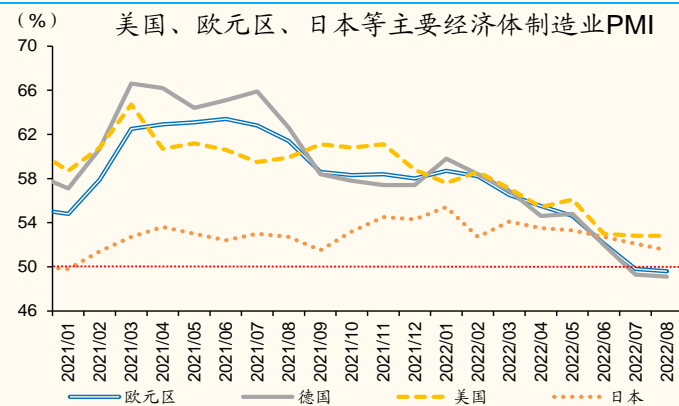
日期		同比增速					累计同比增速				
		2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04
总出口		7.1	18.0	17.9	16.9	3.9	13.5	14.2	14.2	13.5	12.5
消费品	塑料制品	3.2	20.1	21.4	17.8	9.7	14.4	16.3	16.0	15.6	14.9
	家具及其零件	-12.7	-6.0	-2.1	0.3	-3.0	-1.2	0.6	1.2	1.6	2.0
	玩具	2.2	65.4	51.3	33.0	17.6	20.2	24.7	24.7	22.2	19.0
	汽车 (包括底盘)	65.2	73.6	34.0	46.7	8.6	56.2	54.3	52.4	60.3	64.4
	灯具、照明装置及其零件	-12.6	14.3	11.8	3.1	9.8	-1.0	1.2	2.0	1.3	0.8
	陶瓷产品	-0.5	19.7	22.0	14.3	0.8	8.2	9.9	10.2	8.6	7.0
	粮食	43.6	14.6	10.4	-27.1	7.0	2.4	-2.0	-8.5	-12.4	-8.3
	箱包及类似容器	24.0	59.2	61.0	50.5	30.8	34.1	36.0	35.7	33.2	27.9
	服装及衣着附件	5.0	61.0	47.9	24.6	1.9	11.6	12.9	12.0	10.2	6.2
	成品油	134.2	26.4	9.4	7.3	0.5	19.0	7.2	2.2	4.4	3.2
	鞋靴	16.4	75.4	69.3	49.6	28.0	30.4	33.0	32.5	29.5	24.2
家用电器	-16.5	-7.4	-12.7	-8.3	-5.4	-8.6	-7.4	-7.2	-5.9	-5.3	
手机	21.5	-7.0	9.3	14.0	-7.3	3.9	2.1	4.1	4.3	2.2	
中间品及资本品	高新技术产品	-3.9	12.5	13.1	4.3	-5.0	5.1	6.5	7.4	7.4	8.2
	机电产品	4.3	20.7	19.4	9.4	-0.1	9.1	10.0	9.6	9.0	8.9
	通用机械设备	7.0	17.4	13.1	9.2	2.8	12.5	13.4	12.1	12.8	13.8
	音视频设备及其零件	-2.5	13.4	7.1	-1.4	-5.7	-1.9	-1.8	-3.5	-6.3	-7.5
	自动数据处理设备及其零部件	-6.8	16.8	17.3	-5.5	-5.1	2.8	4.3	4.6	3.7	6.0
	汽车零配件	11.7	31.4	20.3	13.1	-0.2	10.5	10.3	7.5	6.2	4.4
	肥料	23.8	-21.2	-26.3	-39.2	-16.1	-11.5	-17.5	-15.4	-12.6	1.4
	稀土	80.8	74.2	44.0	125.0	100.7	76.3	75.7	84.5	93.2	84.5
	集成电路	-17.2	12.9	23.6	17.6	1.1	8.7	13.5	17.2	17.5	17.4
	船舶	36.7	-29.9	62.2	-21.3	-31.1	-5.2	-9.4	-5.7	-12.7	-10.2
未锻轧铝及铝材	21.1	80.4	75.4	96.9	78.9	62.9	70.1	72.4	74.6	68.6	
防疫	纺织纱线、织物及其制品	-0.3	12.0	11.4	15.7	0.9	10.2	11.9	11.3	12.1	11.1
	医疗仪器及器械	-9.6	-0.7	-0.7	-9.6	-10.2	-2.1	-0.8	-1.2	-1.1	1.3

来源: 海关总署、国金证券研究所

二、海外生产需求放缓, 拖累出口增长, 但终端消费需求具韧性

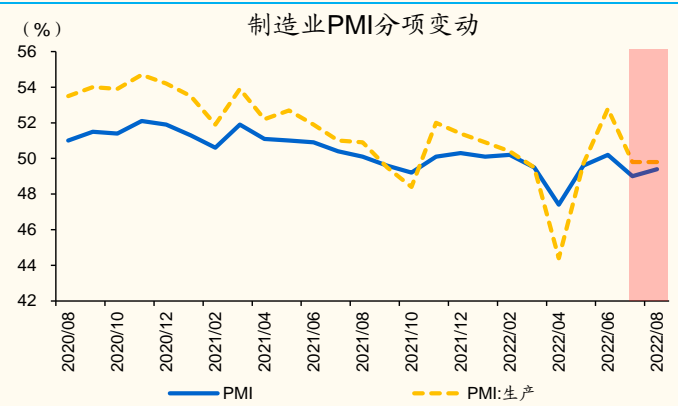
海外经济动能放缓, 拖累 8 月机电等生产相关产品出口增速下行, 但国内高温限电、疫情的扰动亦或影响出口。8 月, 主要发达经济体制造业 PMI 进一步回落, 英国、欧元区、德国分别较 7 月回落 4.8、0.2、0.2 个百分点, 印度、马来西亚等新兴经济体也出现下滑, 海外生产需求有所回落或是我国中间品及资本品出口增速下滑的主要原因。但我国 8 月出口增速显著下行, 亦或与高温限电、疫情反弹对生产的影响有关, 对应 8 月我国生产 PMI 较上月持平、生产平淡; 指向国内供给限制对出口也存在扰动。

图表 8: 主要发达经济体经济动能显著回落



来源: Wind、国金证券研究所

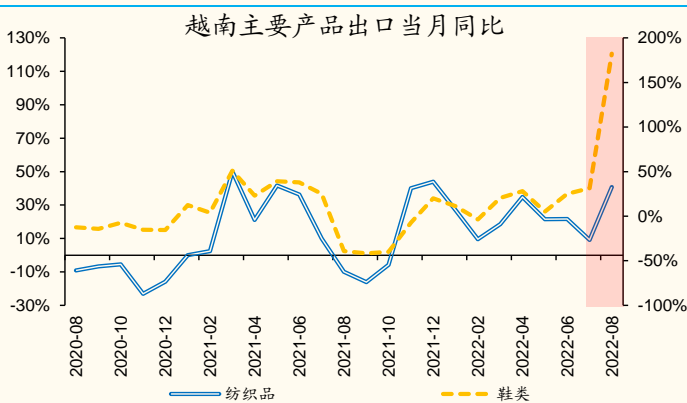
图表 9: 8月, 国内生产 PMI 较 7 月持平



来源: Wind、国金证券研究所

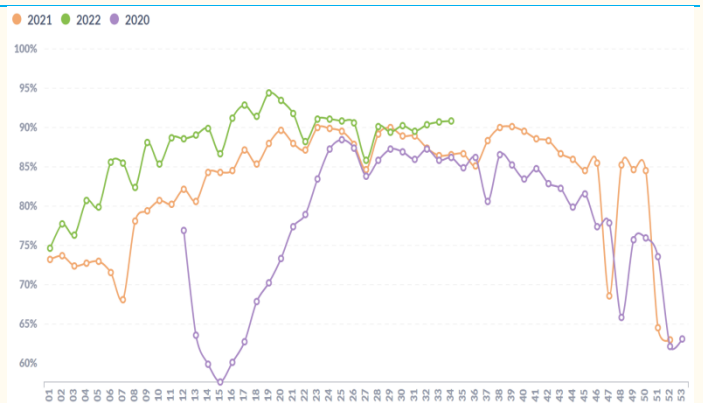
我国成本优势突出带动高耗能等产品出口高增, 海外线下出行消费对相关
产品出口形成支撑。全球能源、粮食危机下, 我国工业生产成本优势凸显, 支
撑包括高耗能等产品在内的相关产品出口。8 月我国出行相关产品出口延续高
增, 美国出行指数高于过往同期, 越南纺织品、鞋类产品出口同比大幅提升、
分别较 7 月提升 31.7、151 个百分点, 指向海外线下出行等消费需求仍支撑相
关产品出口。

图表 10: 8 月, 越南线下出行相关消费出口高增



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 美国出行指数仍高于过往同期水平

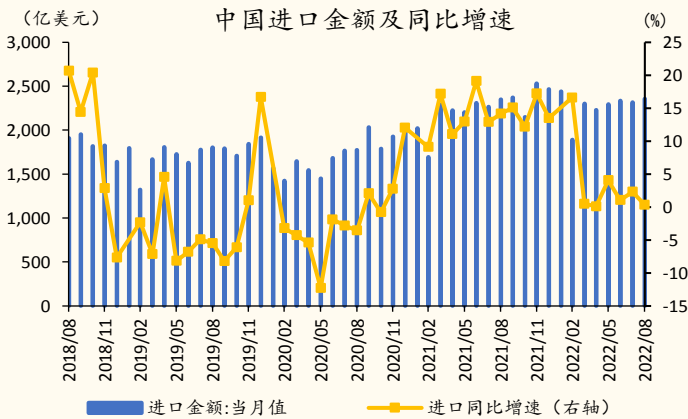


来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

三、8 月进口显著低预期, 大宗价格高企对进口需求的抑制持续显现

8 月进口显著低预期, 自多数贸易伙伴进口同比有所回落。8 月进口同比
增长 0.3%、低于预期 1.6%、前值 2.3%; 8 月贸易顺差 793.9 亿美元、低于预
期 963.7 亿美元、前值 1012.6 亿美元。分进口国别来看, 8 月中国自主要贸易
伙伴的进口增速有所分化, 其中自欧盟、日本进口同比分别提升 10.5、1.4 个
百分点至 3.1%、-7.7%, 自东盟进口同比回落 4.4 个百分点至 5.2%, 自中国
台湾、韩国、美国进口同比分别回落 8.2、7.3、2.9 个百分点至-13.9%、-8.2%、
-7.4%。

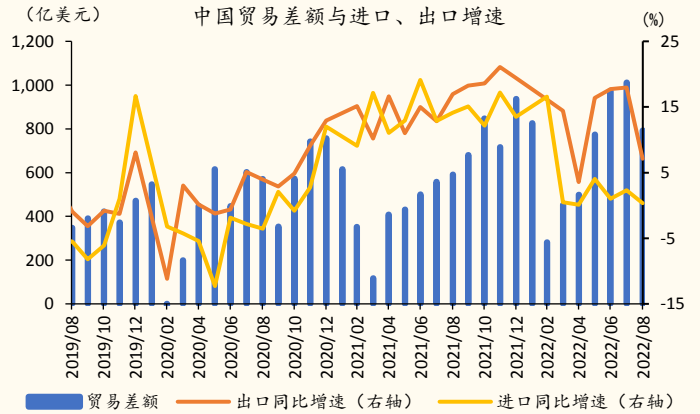
图表 12: 8月, 中国进口金额同比增长0.3%



来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

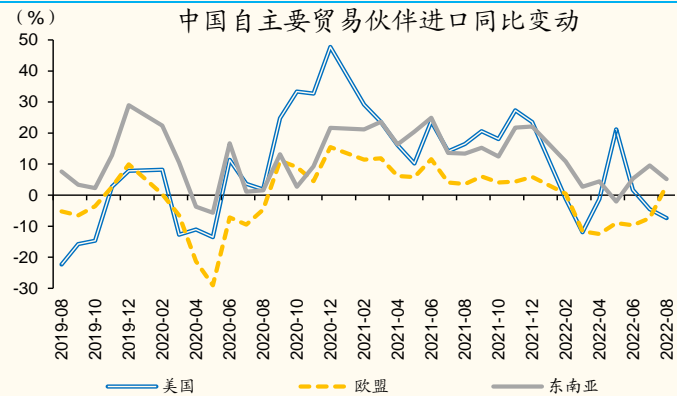
图表 13: 8月, 中国贸易顺差低于预期



来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

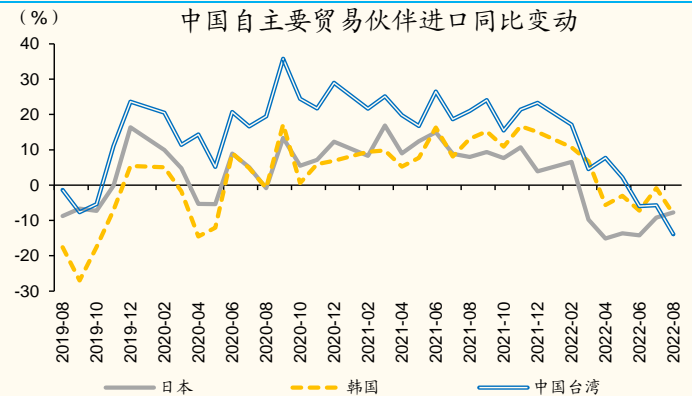
图表 14: 8月, 中国自欧盟进口同比有所提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

图表 15: 8月, 中国自日本进口同比有所提升

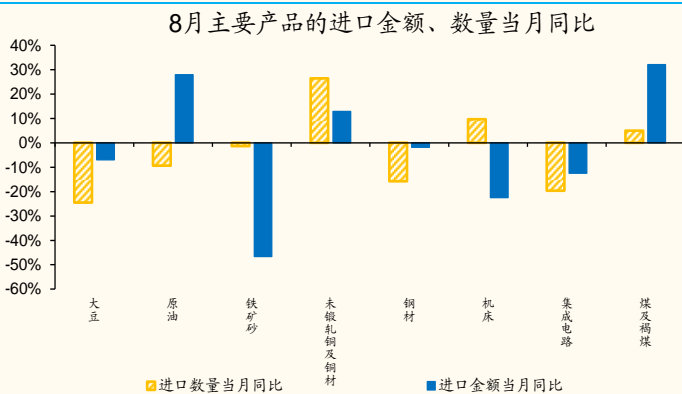


来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

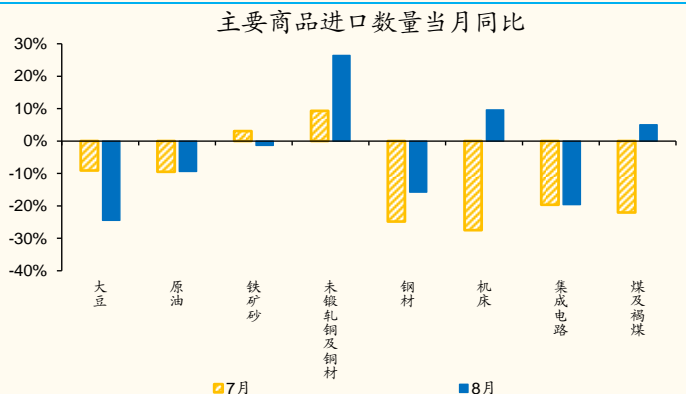
大宗价格整体走弱、国内疫情反复下, 内需持续持续疲软, 进口增速回落。8月铁矿砂进口数量同比回落4.4个百分点至-1.3%、金额同比回落11个百分点至-46.6%, 大豆、钢材进口金额同比分别回落-6.9%、-1.8%, 指向全球大宗价格走弱下, 大宗商品对我国进口的拉动下降; 集成电路、钢材进口数量分别同比回落19.6%、15.8%, 反映出国内疫情反弹下, 内需表现持续疲软。

图表 16: 8月, 大豆、铁矿砂进口金额、数量回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 17: 8月, 钢材、钢材进口数量同比有所提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**全球疫情反复超预期**。变异毒株等导致全球疫情仍存在反复的可能，或加大全球经济、供应链变化的不确定性。
- 2、**地缘政治“黑天鹅”**。逆全球化思潮、地缘政治冲突等，可能对全球和地区贸易产生影响。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402