

二零二二年九月八日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 8月，以人民币计价进出口总值3.71万亿元，同比增长8.6%，前值16.6%；出口额为2.12万亿元，同比增长11.8%，前值23.9%；进口额则为1.59万亿元，同比增长4.6%，前值7.4%；贸易顺差较去年同期增长42.41%至0.54万亿元。
- 俄乌冲突和对俄制裁令全球通胀保持高位，而激进的货币紧缩政策和衰退预期则打击消费需求，对美国、欧盟、日本、韩国、东盟出口增速下降显示海外需求下降或开始显现，为全球经济复苏增加不确定性。
- 8月人民币贬值约1.8%。本轮人民币贬值的主因为美元指数上行；此外，8月川渝高温干旱和疫情多点散发影响经济正常运行，也对人民币汇率造成一定影响；不过MLF和LPR双降未对汇率造成显著影响。随着美联储鹰派加息的持续，人民币破7无不可能。
- 出口和进口价格指数继续保持高位，分别录得114.35和115.63，显示价格仍是进出口增速核心驱动力，同时原材料成本高企和进出口价格倒挂困扰相关企业，叠加劳动力短缺等问题令其在处理海外新订单方面面临较大压力。不过中国政策制定者已出台诸多为提振贸易活动的刺激措施，以促进内外贸一体化，同时推动跨境电子商贸发展，确保对外贸易得以稳定增长。

林樵基  
研究部主管  
[banny.lam@cebi.com.hk](mailto:banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

张梓源  
分析师  
[ryan.zhang@cebi.com.hk](mailto:ryan.zhang@cebi.com.hk)  
(852) 2916-9629

## 中国2022年8月进出口保持韧性

身处俄乌冲突、全球货币政策持续紧缩以及通胀担忧仍存的大环境之下，中国经济同时面临高温、疫情多点反复的新挑战。与此同时“需求收缩、供给冲击、预期转弱”这三重压力仍然较大，给经济运行带来一定压力。中国8月以人民币计价进出口额同比增速为8.6%，低于7月的16.6%，进出口增速出现一定幅度下降，反映8月川渝地区高温、疫情多点复发和海外需求减弱带来的压力。展望未来，全球多国表态“与新冠病毒共存”，逐步重新开放当地经济并解除相关的防疫封锁措施。不过高企的通胀和激进的货币紧缩政策则会降低当地居民的消费需求，市场对经济衰退的预期则将进一步压缩潜在的进口需求。我们看到，中国各部门持续落实中央稳经济政策，确保经济基本面处于良好状态。不过，4月因静态管理积压的订单或已基本交付完成，圣诞季备货需求或将成为近期中国出口的重要支撑，且今年余下时间因原材料价格保持高位以及去年同期的高基数效应，中国在出口方面将面临一定的不确定性。

**进出口增速维持在合理区间。**今年8月，以人民币计价进出口总值3.71万亿元，同比增长8.6%，前值16.6%；出口额为2.12万亿元，同比增长11.8%，前值23.9%；进口额则为1.59万亿元，同比增长4.6%，前值7.4%；贸易顺差则较去年同期增长42.41%至0.54万亿元。分地区来看，8月东盟、欧盟、美国仍是中国的核心贸易伙伴。进口方面，今年初生效的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）成效显著，自东盟进口金额增速达9.65%。不过，中国内需还未完全恢复，价格稳定在高位的大宗商品仍是带动中国进口金额增长的主要动力，矿物肥料及化肥、原油、煤及褐煤进口额涨幅明显，分别达223.58%、33.36%和38.12%。我们认为，目前中国外贸总体仍面临诸多不确定性，地缘政治风险加剧和疫情反复继续为中国未来的进出口发展增加波动性。进口方面正因居民储蓄意识提高和内需疲软的持续影响，恢复状况仍不理想。总的来说，中国对外贸易活动的增长势头将保持出多进少趋势。

**对东盟出口增速维持高位。**今年8月，中国出口额同比增速持续提升。分类别看，以人民币计价，成品油、稀土、汽车及汽车底盘是中国出口增长的主要动力，分别录得144.02%、88.24%和72.45%，但价格仍是出口增速主要推动力。分地区来看，欧盟、美国、东盟8月出口金额分别占同期出口总值的16.31%、15.81%和15.69%。按出口金额增速看，RCEP带动向东盟出口，8月录得30.51%，欧盟日本紧随其后。不过对核心贸易伙伴出口增速均有下降，美国、欧盟、日本、韩国、东盟分别下降约为16、13、13、12、10个百分点，显示随着通胀高企导致货币紧缩政策持续，出口或将进一步面临需求放缓的困境。总的来说，尽管供应链瓶颈开始缓慢恢复正常，

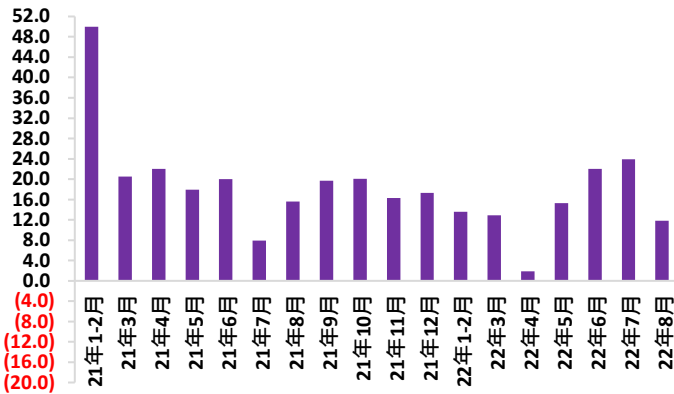
但俄乌冲突和部分国家对俄制裁令全球通胀保持高位，而激进的货币紧缩政策和经济衰退预期则打击消费需求，为全球经济复苏增加不确定性。尽管面临复杂严峻的内外部环境，中国8月出口增速维持在合理区间，显示出中国外贸的韧性。不过渐入冬季将使中国防疫面临更大压力，叠加去年同期高基数效应，出口将面临更大的不确定性，而圣诞季的备货和全球对于绿色产品的强劲需求则将为中国外贸稳定打下坚实基础，中国出口将会继续维持在合理增速区间内。

**美元高涨行情下，人民币仍是强势货币。**今年8月，人民币兑美元汇率贬值约1.8%，并曾一度突破6.9关口。本轮人民币贬值的主因为市场对美联储继续大幅加息的预期带动美元指数上行；此外，8月川渝高温干旱和疫情多点散发影响经济正常运行，市场信心出现波动，也对人民币汇率造成一定影响。在货币政策方面，尽管人行近期频频加大货币政策宽松力度，但由于降息前后隔夜人民币汇率并未发生明显波动，8月MLF和LPR双降并不是本轮人民币贬值的核心原因。综合来看，随着人民币兑美元贬值，美元定价大宗商品价格维持高位将持续给国内诸多上游企业带来显著压力。同时，美联储的鹰派加息立场持续，而中国则在竭力稳定经济增长而维持宽松的货币政策立场，人民币汇率或将在7左右水平波动。不过当前人民币仍属于强势货币，人民币兑美元贬值并无法等比例缓解对非美元国家的出口压力，出口价格压力仍将是出口面临的不确定性之一。不过，考虑到中国经济发展的基本面稳健，而美国的经济衰退风险仍然存在，海外资金继续看好中国市场的投资价值，从而为人民币的汇率稳定性提供保障。

**外贸下行压力仍然较大。**今年8月PMI的两项分项指标——新出口订单指数和进口指数分别报48.1和47.8，虽较7月的47.4和46.9稍有改善，但仍然位于收缩区间。与此同时，出口和进口价格指数继续保持高位，分别录得114.35和115.63，显示价格仍是进出口增速的核心驱动力，而原材料成本高企和进出口价格倒挂困扰相关企业，叠加劳动力短缺等问题令其在处理海外新订单方面面临较大压力。总体而言，在全球经济不确定性上升、疫情反复及地缘政治风险加剧等一系列负面因素影响下，市场担忧全球经济增长将放缓，最终将步入滞涨时代。全球经济环境受到的冲击将波及供应链和企业运作，同时令消费者缩减支出。我们看到，中国政策制定者已出台诸多为提振贸易活动的刺激措施，以促进内外贸一体化，同时推动跨境电子商贸发展，确保对外贸易得以稳定增长。

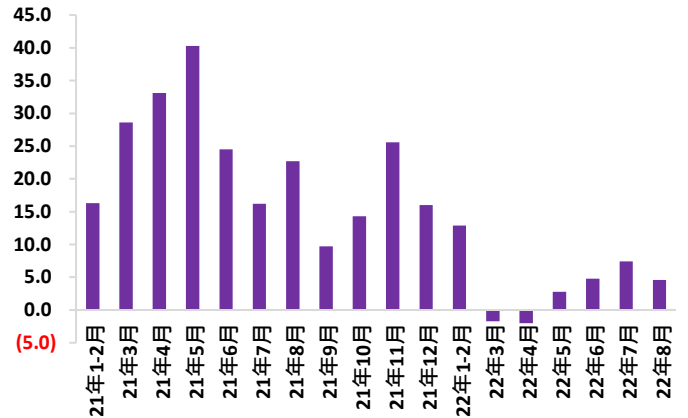
**全球经济仍面临较大风险。**2022年8月，劳动力短缺、供应链危机等因素尚未解决，俄乌冲突和通胀仍是全球多个经济体面临的主要挑战。我们认为，全球通胀高企的局面无法在短期内结束，而持续的全球大规模且激进的货币紧缩政策不仅使发达经济体陷入滞涨与衰退的风险之中，更使新兴经济体承受不小的外部压力。展望未来，俄乌冲突和货币政策快速收紧成为今后世界经济复苏的核心风险，但全球供应链危机则正随着需求降低、购买力下降和中国供应链恢复开始逐步缓解，或将成为全球经济复苏支柱。中国方面则随着防疫进入新常态，预期将推出更多支持性措施，确保经济发展处于合理区间。

图.1: 中国出口同比增长 (%) (按人民币)



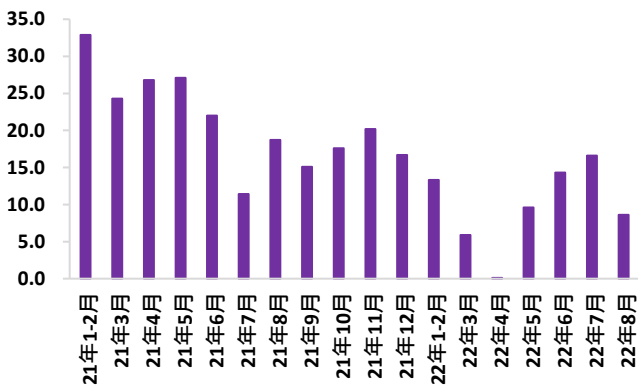
来源: 中国海关总署

图.2: 中国进口同比增长 (%) (按人民币)



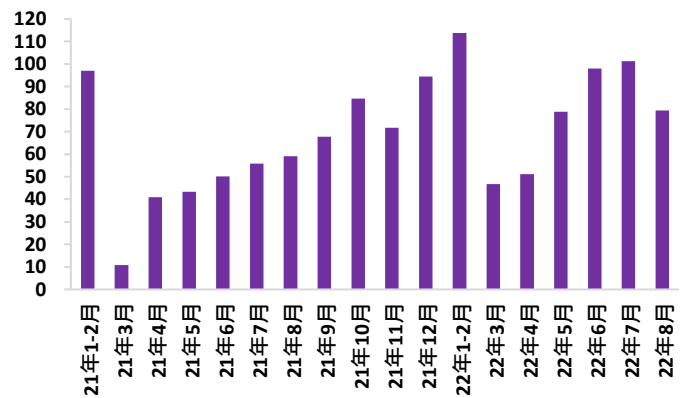
来源: 中国海关总署

图.3: 中国进出口商品总值同比增长 (%)



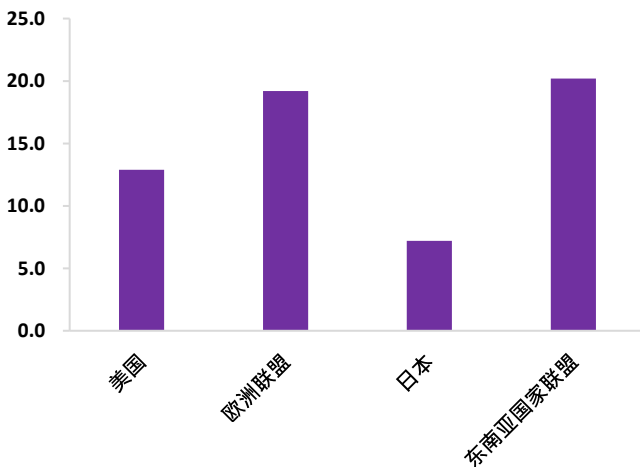
来源: 中国海关总署

图.4: 中国贸易顺差 (美元/十亿)



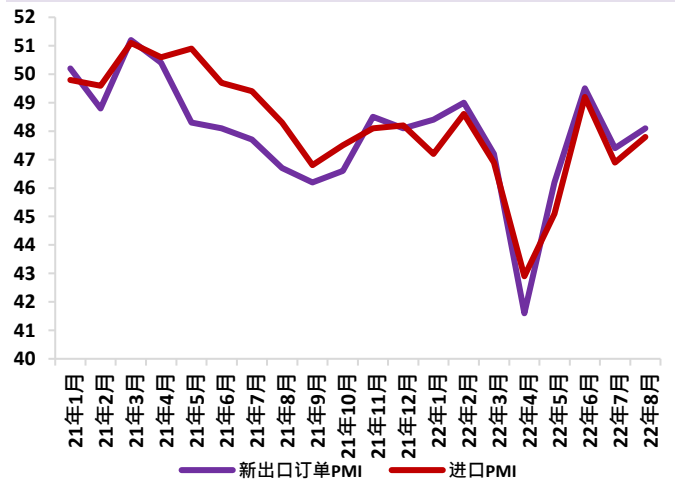
来源: 中国海关总署

图.5: 中国出口商品主要国别增长 (人民币/累计同比%)



来源: 中国海关总署

图.6: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口



来源: 国家统计局

## 中国经济数据

	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1
非制造业 PMI (%)	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1
出口(人民币/同比%)	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4	13.3
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6	1.9
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.7	1478.2
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8	1.7
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9	227.8
消费物价指数(同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8
固定资产投资(年初至今/同比%)	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2
房地产投资(年初至今/同比%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)
工业增加值(同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6
零售额(同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)
新增贷款(人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5343.8
广义货币供应量(同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12052.6	8951.1

	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22
实际国民生产总值(同比%)	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-
制造业 PMI (%)	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4
非制造业 PMI (%)	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6
出口(人民币/同比%)	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3	22.0	23.9	11.8
进口(人民币/同比%)	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.4	8.8	(1.5)	(2.0)	2.8	4.8	7.4	4.6
贸易余额(人民币/十亿)	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	536.3	188.7	296.9	325.2	502.9	650.1	682.7	535.9
出口增长(美元/同比%)	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.3	14.6	3.9	16.9	17.9	18.0	7.1
进口增长(美元/同比%)	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.4	10.9	0.1	(0.1)	4.1	1.0	2.3	0.3
贸易余额(美元/十亿)	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.1	29.7	46.8	51.1	78.8	97.9	101.3	79.4
消费物价指数(同比%)	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	-
生产者物价指数(同比%)	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	-
房地产投资(年初至今/同比%)	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	-
工业增加值(同比%)	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	-
零售额(同比%)	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	-
新增贷款(人民币/十亿)	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2810.0	679.0	-
广义货币供应量(同比%)	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	-
总社会融资(人民币/十亿)	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1227.9	4652.5	942.0	2835.8	5173.3	756.1	-
全国城镇调查失业率(%)	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	-
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	-



## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	31,581.28	17.40	(0.66)
标准普尔 500 指数	3,979.87	19.45	(0.16)
纳斯达克综合指数	11,791.90	38.15	(0.77)
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,237.83	14.00	(0.64)
德国 DAX 30 指数	12,915.97	12.43	0.63
法国 CAC 40 指数	6,105.92	12.76	(0.31)
斯托克 600 价格指数	412.01	14.51	(0.75)
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	19,044.30	7.04	(4.56)
恒生中国企业指数	6,513.22	6.26	(5.13)
上海深圳沪深 300 指数	4,054.98	14.86	(0.58)
上海证券交易所综合指数	3,246.29	14.18	1.38
深证综合指数	2,123.20	38.04	1.29
日经 225 指数	27,430.30	27.68	(2.35)
韩国 KOSPI 指数	2,376.46	10.06	(3.87)
台湾证交所加权股价指数	14,410.05	10.42	(4.54)
标普/澳证 200 指数	6,729.34	14.05	(3.68)
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,614.10	16.87	(0.50)
MSCI ACWI 指数	607.73	15.86	(0.88)
MSCI 新兴市场指数	956.51	10.72	(3.78)
MSCI 美国指数	3,789.10	20.06	(0.20)
MSCI 英国指数	2,080.62	13.81	(0.69)
MSCI 法国指数	175.04	14.65	(0.38)
MSCI 德国指数	129.39	12.09	0.56
MSCI 中国指数	64.20	11.24	(4.29)
MSCI 香港指数	12,572.16	15.74	(3.06)
MSCI 日本指数	1,174.52	14.97	(2.41)

\*所有市场根据 2022/09/07 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.50	0.00
美国最佳利率	5.50	0.00
联储贴现率	2.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.50	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	2.1451	(0.0763)
美国综合国债 1 年收益率	3.5708	0.0880
美国综合国债 5 年收益率	3.3584	0.0076
美国综合国债 10 年收益率	3.2635	0.0708
美国综合国债 30 年收益率	3.4109	0.1183
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.6849	0.1209
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	3.1679	0.0857
日本综合国债 1 年收益率	(0.127)	(0.005)
日本综合国债 10 年收益率	0.253	0.027
德国综合国债 1 年收益率	0.695	0.027
德国综合国债 10 年收益率	1.577	0.036
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.704	0.008
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.380	(0.022)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.627	(0.017)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.113	(0.288)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.500	(0.001)
香港基本利率(贴现率)	2.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.0230	(0.1632)
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.9102	0.0448
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.3505	(1.2327)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.4102	(0.0477)
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	4.55	0.33
Baa	5.60	0.32

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	81.94	(10.58)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	88.00	(8.80)
天然气期货	美元/百万英	7.84	(13.27)
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,224.50	(6.11)
铜期货	美元/磅	343.05	(3.39)
LME 钢筋期货	美元/吨	675.00	6.97
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,901.00	(2.32)
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,702.82	(0.53)
黄金期货	美元/盎司	1,727.80	(0.49)
现货银	美元/盎司	18.19	1.20
现货铂	美元/盎司	860.09	1.72
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	671.00	(0.92)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	844.25	2.93
11 号糖(全球)	美元/磅	18.05	(0.28)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,383.50	(3.42)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	109.84	1.05
欧元/美元	0.9897	(0.81)
英镑/美元	1.1444	(1.46)
澳大利亚元/美元	0.6721	(1.87)
美元/加拿大元	1.3167	0.40
美元/日元	144.70	4.30
美元/瑞士法郎	0.9853	0.53
人民币中间价指数	6.9160	0.37
美元/人民币	6.9656	1.09
美元/人民币-交割远期	6.9070	1.26
美元/中国境外即期汇率	6.9941	1.31
美元/港币	7.8498	0.02
人民币/港币	1.1269	(1.08)
中国境外即期汇率/港币	1.1224	(1.27)
美元/韩元	1384.10	3.44
美元/新台币	30.94	1.62
美元/新加坡元	1.4086	0.76
美元/印度卢比	79.90	0.56

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和张梓源(香港证监会中央编号:BSD301)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600