

出口仍有韧性，保持谨慎乐观—9月进出口数据点评

报告日期：2022-10-24

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

联系人：潘纬桢

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_后疫情时代的出口，关注什么？》2022-01-14
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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
- 6.《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
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_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》2022-09-08

主要观点：

- **事件：**以美元计，中国9月出口同比增长5.7%，8月为同比增长7.1%；9月进口同比增长0.3%，8月为同比增长0.3%；9月贸易顺差847.4亿美元，8月为793.53亿美元。
- **9月贸易数据概述：**出口增速较8月份有一定幅度下降，我国出口的外部环境逐渐承压。对主要国家出口增速大多下降。对发达国家出口增速全部下跌，其中对美国出口增速下跌较多；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、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，一方面反映出全球经济放缓导致的外需逐步走弱，另一方面或与近期人民币兑美元贬值有关。进口增速较上月持平，我们认为主要反映当前我国经济基本面的企稳，后续预计经济修复斜率将开启一轮上行，进口也有望进一步恢复。

1、出口方面，以美元计，9月出口同比增长5.7%，8月同比增长7.1%，7月同比增长18%，9月出口增速较8月份有一定幅度回落。

1) 全球经济景气度已低于荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度降幅，我国出口的外部环境逐渐承压。9月摩根大通全球制造业PMI为49.8%，较8月下降0.5个百分点，已经低于50%荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度的回落，9月同比增长速为2.7%，8月增速为6.6%。总的来看，由于欧美等国通胀持续走高，带动美联储、欧央行等全球主要央行持续加息，全球经济增长动能仍在放缓，我国出口的外部环境预计将逐渐承压。

2) 分国别看：中国对主要国家出口增速大多下降。对发达国家出口增速全部下跌，其中对美国出口增速下跌较多；新兴经济体中，对东盟和俄罗斯出口增速有一定上涨。

以1-9月各地区累计同比与1-8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，对美国的出口增速下跌较多，1-9月累计出口同比增长速为8.9%，较1-8月累计同比增长速下降3.3个百分点；对日本、韩国出口增速略有下降；新兴经济体中，对东盟、俄罗斯的出口增速继续提升，1-9月出口累计同比增长速分别为20.6%、10.3%，较1-8月累计同比增长速分别提升1.2、1.8个百分点，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总额的15.1%。1-9月对印度、巴西的出口增速有一定幅度的下降。从外需看，上述国家/地区中，大部分国家/地区的9月制造业PMI下降，仅俄罗斯和英国9月制造业PMI分别上涨0.3、1.1个百分点至52%、48.4%。发达国家中，欧洲国家制造业PMI均处于50%荣枯线以下。其中欧元区、德国制造业PMI分别下降1.2、1.3个百分点至48.4%、47.8%，美国9月制造业PMI为50.9%，较8月下降1.9个百分点，但仍处于扩张区间。新兴市场国家制造业PMI大部分处于50%荣枯线以上，但较上月大多有所下降。9月份巴西、印度制造业PMI分别下降0.8、1.1

个百分点至 51.1%、55.1%。总的来看，本月全球主要经济体 PMI 维持下降趋势，后续可能持续落入收缩区间。

3) 分产品看：汽车和汽车底盘、成品油、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 1-9 月份各商品累计同比与 1-8 月累计同比相比较，汽车和汽车底盘、成品油、手机出口增速有所上升，分别较 1-8 月份上升 8.36、10.34、2.8 个百分点至 64.49%、29.9%、6.7%；出口增速下降幅度相对较小的有机电产品、高新技术产品，分别较 1-8 月下降 0.4、0.29 个百分点；玩具、未锻造的铝及铝材等出口增速下降幅度较大，分别较 1-8 月下降 5.3、7.3 个百分点至 14.6%、55.6%。本月汽车和汽车底盘、汽车零件等出口增速在前几个月高增速的基础之上仍再度提升，或与当前我国新能源汽车行业出口具有较强的竞争力有关。

4) 9 月出口增速较 8 月有一定幅度回落，一方面反映出全球经济放缓导致的外需逐步走弱，另一方面或与近期人民币兑美元贬值有关。

总的来看，9 月份出口增速较 8 月份有一定幅度下降，我们认为可能有几个原因：一是全球经济放缓带动外需走弱，我国出口亦受到影响，符合我们外需进一步回落的判断。从当前欧美等主要发达国家以及新兴市场国家的经济情况来看，其国内的通胀形势还很严峻，短期内各大央行的较快加息行动也不会停止，需求端受抑制之下，各国经济增长动能持续下降。特别是欧洲方面，在能源危机逐渐发酵之下，企业停工停产甚至搬迁等情况正在增加，因此外需有一定程度下滑；二是 9 月份以来人民币兑美元有一定幅度的贬值，美元计价下，我国的出口金额亦有一定幅度的下降。不过总的来看，本月出口保持了一定的韧性，同比增速虽小幅下跌，但暂未出现加速下跌趋势。

2、进口方面，以美元计，9 月进口当月同比增加 0.3%，增速较上月持平。我们认为主要反映当前我国经济基本面的企稳，后续预计经济修复斜率将开启一轮上行，进口也有望进一步恢复。

9 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 8 月份分别上升 0.6、0.3 个百分点至 49.8%、48.1%，虽然边际有所改善，但仍处于收缩区间。以当月同比增速计，进口产品中肥料、钢材、未锻造的铜及铜材、原木及锯材等金额增速降幅较大，其中肥料进口金额同比增速大幅下降 100.78 个百分点至 109.02%，钢材、未锻造的铜及铜材进口金额同比增速分别下降 16.84、7.2 个百分点至 -18.6%、5.7%。成品油进口金额同比增速上升 22.21 个百分点至 9.53%。

我们认为，本月进口金额同比增速与上月持平，未再下降的主要原因是我国经济基本面有一定程度的企稳。7、8 月份时，由于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，缺电情况下工业生产被迫中止，叠加房地产市场持续调整，8 月份我国出口增速有一定下降。本月进口增速同上月持平，显示出我国经济目前正在逐步好转。后续来看，伴随着高温天气的过去以及稳增长相关政策的陆续出台，预计经济修复斜率将开启一轮上行，进口也有望进一步恢复。

- 海外需求预计将会进一步降低，我国出口短期内预计仍将下滑，但或保持一定韧性。同时我们需关注欧洲能源危机爆发导致的企业转移和经济衰退风险。

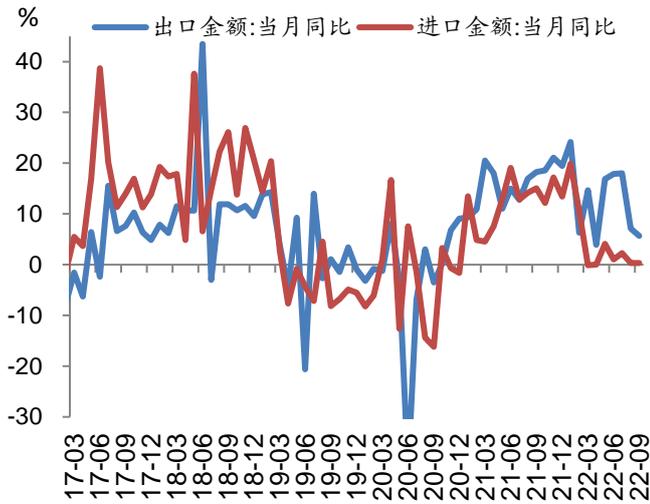
1、海外需求预计将会进一步降低，我国出口短期内预计仍将下滑，但或保持一定韧性。当前欧美国家仍然在经历高通胀，无论是美联储还是欧央行，都表示要坚持加息以抗击高通胀。持续加息之下，经济增长持续放缓，因此后续外需预计将会进一步降低，我国出口短期内预计还将下滑。但是考虑到当前美国经济仍有一定的韧性，我国与东盟之间的出口增速仍高，因此我国出口短期内或将保持一定的韧性。考虑到当前人民币兑美元快速贬值阶段或已结束，叠加前期基数较低，总的来看我国出口或呈现韧性下滑趋势。

2、关注欧洲能源局势导致的企业转移和经济超预期衰退风险。由于北溪天然气管线遭到破坏以及欧盟对俄罗斯进一步制裁，欧洲能源局势益发严峻，陷入能源危机的概率越来越大。由于能源短缺，部分企业的生产活动无法进行，部分欧洲制造业企业已经开始转移到中国以及美国，这将会对欧洲的经济造成相当大的负面影响，随着冬天的逐渐来临，欧洲经济存在超预期衰退的风险。考虑到欧元区通胀高企，欧央行还在进行较为激进的加息，欧洲经济增长前景较为黯淡，若欧洲经济陷入衰退，会对我国的出口产生较大的负面影响。

风险提示

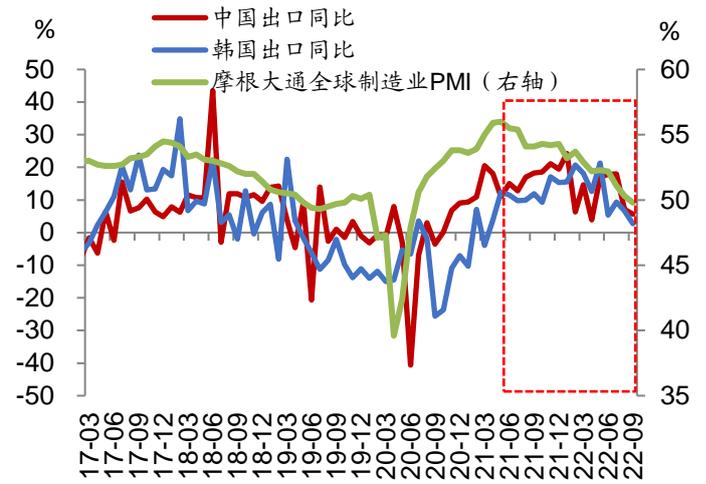
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 9月出口增速均有所下滑，进口增速持平



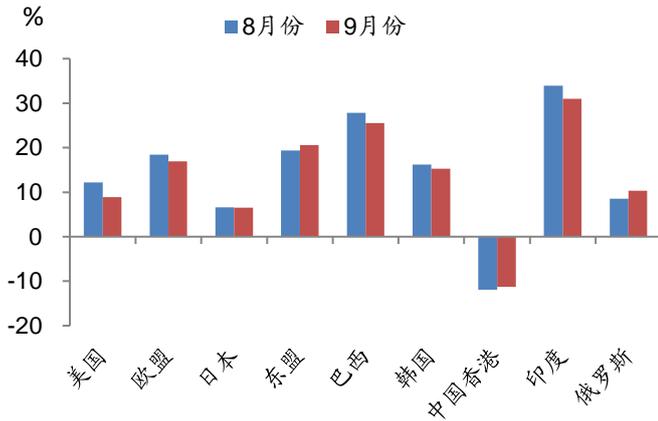
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 9月韩国出口有较大幅度回落



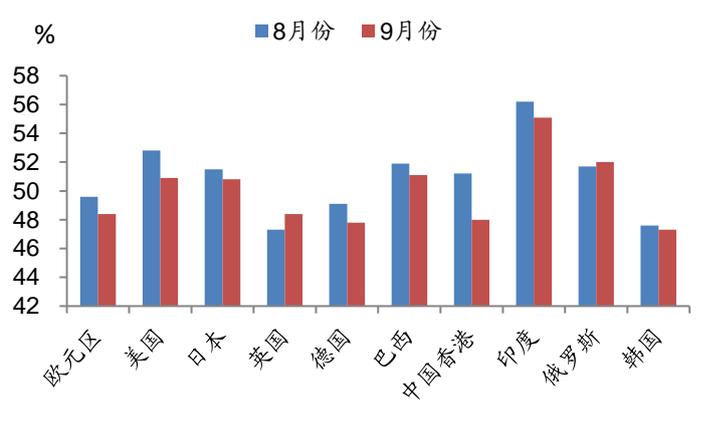
资料来源: Wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 9月份国家/地区出口累计同比对比



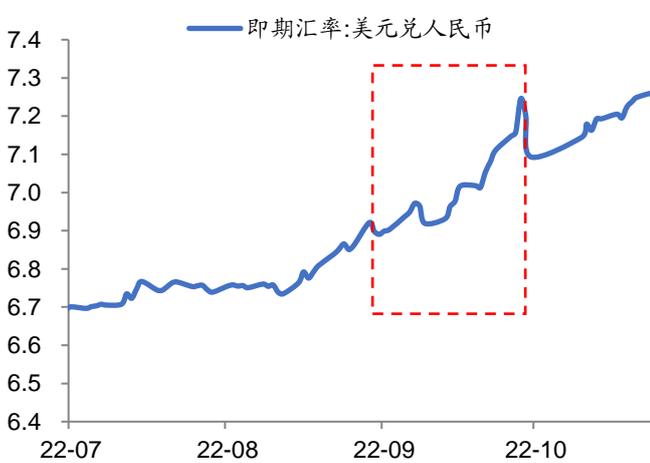
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 9月主要国家/地区制造业 PMI 均持续下滑



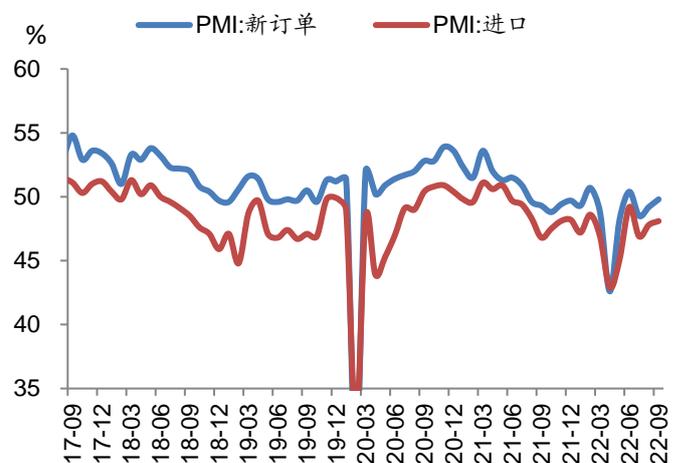
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 9月份以来人民币兑美元有一定幅度贬值



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 9月我国新订单及进口 PMI 有所企稳



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。