

2022年9月外贸数据点评

发达经济体对中国出口的拖累增强

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2022年9月以美元计价的中国出口同比增长5.7%，中国进口同比增长0.3%，贸易顺差847.4亿美元。

平安观点:

- 从产品结构和国别来看，9月中国出口主要呈现出以下特点：**1) 机电产品对我国出口的拉动小幅回升。**汽车出口保持量价齐升态势，背后反映出我国汽车产业的国际竞争力不断提升。我国目前已超过德国，成为全球第二大汽车出口国。不过海外房地产市场的降温对我国出口的影响继续显现，9月家用电器、音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件等地产后周期产品出口金额同比保持负增长。**2) 劳动密集型产品对我国出口的拉动继续减弱，**9月对我国出口同比的拉动为零，与海外房地产市场相关的家具产品出口仍保持负增长，而服装及衣着附件、玩具等产品出口同比增速亦由正转负。**3) 东盟对我国出口的拉动整体仍保持较高水平。**根据IMF在今年10月发布的最新预测，2023年东盟国家的实际GDP增长率有望达到4.9%，在主要经济体中仅次于印度，这或意味着未来一段时间内，东盟仍有望成为支撑我国出口的重要力量。**4) 美欧日等发达经济体对我国出口的拖累增强。**海外发达经济体基本面转弱、需求下滑开始成为拖累我国出口的主要因素。
- 9月国际大宗商品价格震荡分化，而国内下游消费需求持续萎靡，进口整体仍然偏弱。对进口同比拖累最大的产品包括：铁矿砂及其精矿、集成电路、自动数据处理设备及其零部件、医药材及药品、初级形状的塑料等。其中，铁矿砂及其精矿进口金额同比的回落主要受价格大幅回落的拖累，实际进口数量同比反而有所增长。对进口同比拉动最大的产品包括：原油、天然气、农产品、空载重量超过2吨的飞机、纸浆等。9月原油实际进口数量同比降幅收窄，对我国进口的拉动也有所增强。另外，8月中旬开始国际农产品价格出现一定反弹，导致农产品对我国进口的拉动提升。
- 在经历了8月的明显下行后，9月我国出口增速进一步下探，出口回落的态势更加明确。8月我国出口的回落受到内（疫情反复、高温、限电等）、外（发达经济体外需回落）两方面因素影响，而9月国内疫情有所好转，高温、限电的制约亦在减轻，内因对于出口的负面影响开始消退。在此背景下，出口增速却出现了进一步下滑，这更加凸显出了外需回落的幅度。往后看，年内海外发达经济体货币政策大概率继续收紧，对于需求的抑制作用会更加明显，尽管东盟等发展中经济体对我国出口仍有所支撑，但难以完全对冲外需的整体性收缩，我国出口增速或将进一步下行。

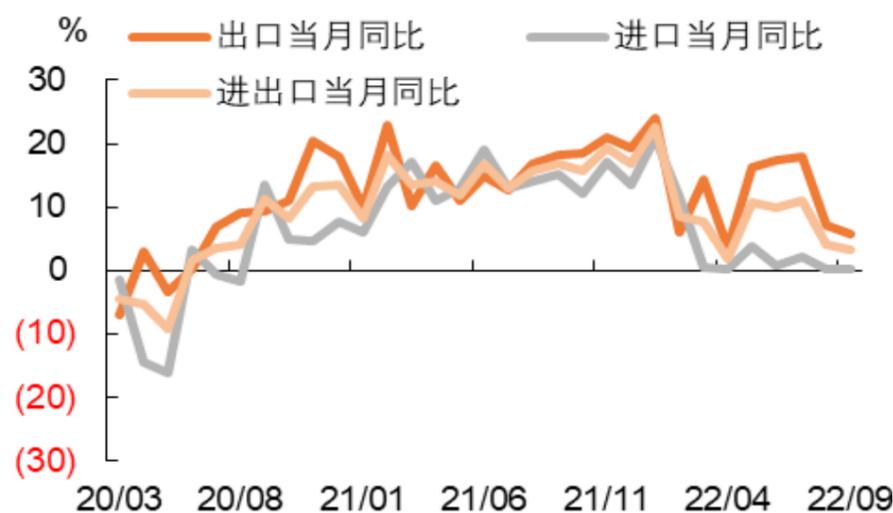
2022年9月以美元计价的中国出口同比增长5.7%，较上月回落1.4个百分点；以美元计价的中国进口同比增长0.3%，与上月持平。贸易顺差847.4亿美元，较上月增加53.5亿美元。

从产品结构和国别来看，9月中国出口主要呈现出以下特点：

分产品来看，机电产品对出口的拉动小幅反弹，劳动密集型产品对我国出口的拉动继续减弱。9月机电产品出口金额同比增长5.8%，对我国出口的拉动回升1.0个百分点至3.5个百分点。主要机电产品中，汽车出口保持量价齐升态势，背后反映出我国汽车产业的国际竞争力不断提升。根据中汽协发布的数据，今年前三季度我国汽车出口数量达到211.7万辆，我国目前已超过德国，成为全球第二大汽车出口国，仅次于日本。另外，在价格因素的支撑下，9月手机出口金额同比亦明显增长。不过海外房地产市场的降温对我国出口的影响继续显现，9月家用电器、音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件等地产后周期产品出口金额同比保持负增长。劳动密集型产品对我国出口的拉动继续减弱，9月对我国出口同比的拉动为零，与海外房地产市场相关的家具产品出口仍保持负增长，而服装及衣着附件、玩具等产品出口同比增速亦由正转负。

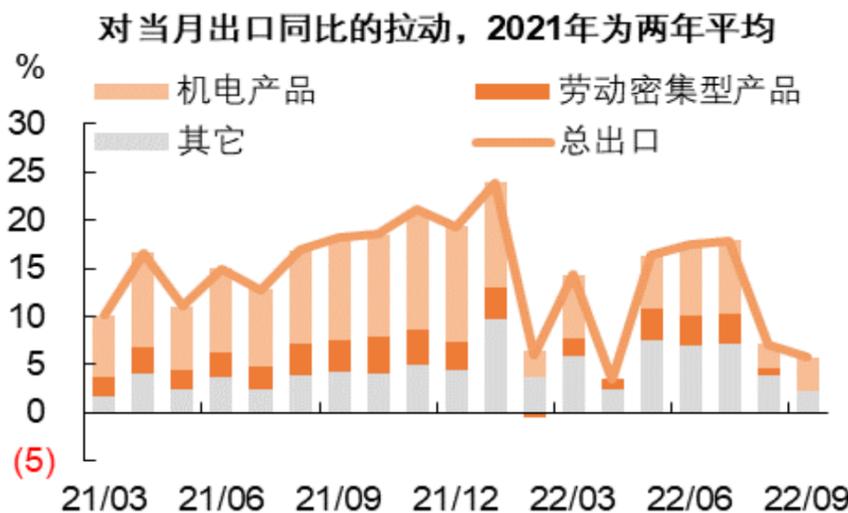
分国别和地区来看，东盟对我国出口的拉动仍保持在较高水平，但美欧日等发达经济体的拉动能力持续下滑。9月东盟对我国出口的拉动为3.9个百分点，较上月小幅回升，整体仍保持在较高水平。尽管近期海外发达经济体货币政策不断收紧，但东盟国家的经济基本面仍保持稳定，9月印尼、泰国、菲律宾等国制造业PMI甚至出现了明显的回升。根据IMF在今年10月发布的最新预测，2023年东盟国家的实际GDP增长率有望达到4.9%，在主要经济体中仅次于印度，这或意味着未来一段时间内，东盟仍有望成为支撑我国出口的重要力量。不过，发达经济体对我国出口的拖累进一步增强，9月美国、欧洲、日本对我国出口的拉动分别降至-2.2、0.8、0.3个百分点，海外发达经济体基本面转弱、需求下滑开始成为拖累我国出口的主要因素。

图表 1 9月我国出口增速继续回落



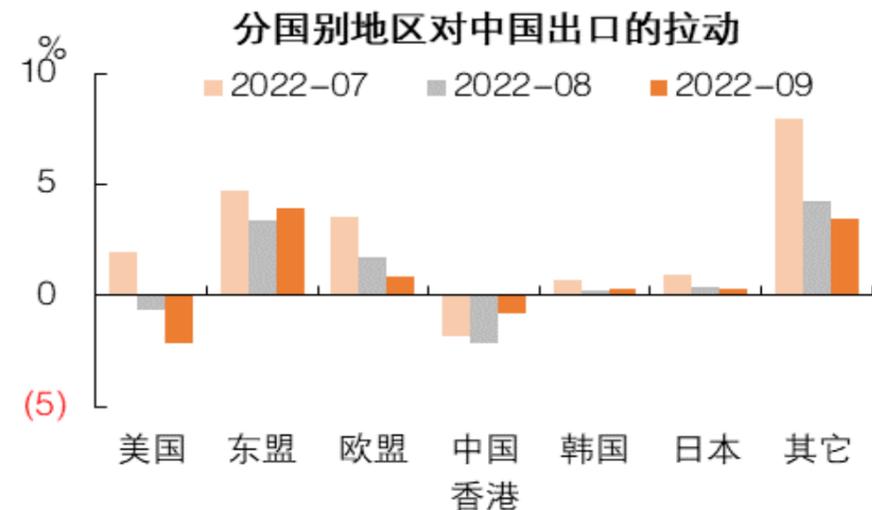
资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表 2 劳动密集型产品对我国出口的拉动继续下滑



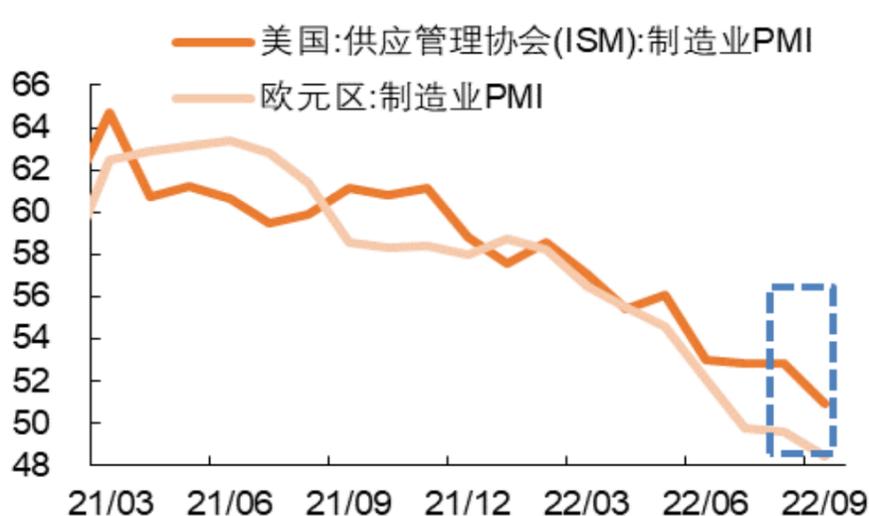
资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表 3 美欧日等发达经济体外需持续回落



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表 4 9月欧美地区制造业PMI继续下滑



资料来源：Wind,平安证券研究所

9月国际大宗商品价格震荡分化，而国内下游消费需求持续萎靡，进口整体仍然偏弱。从主要进口产品来看：

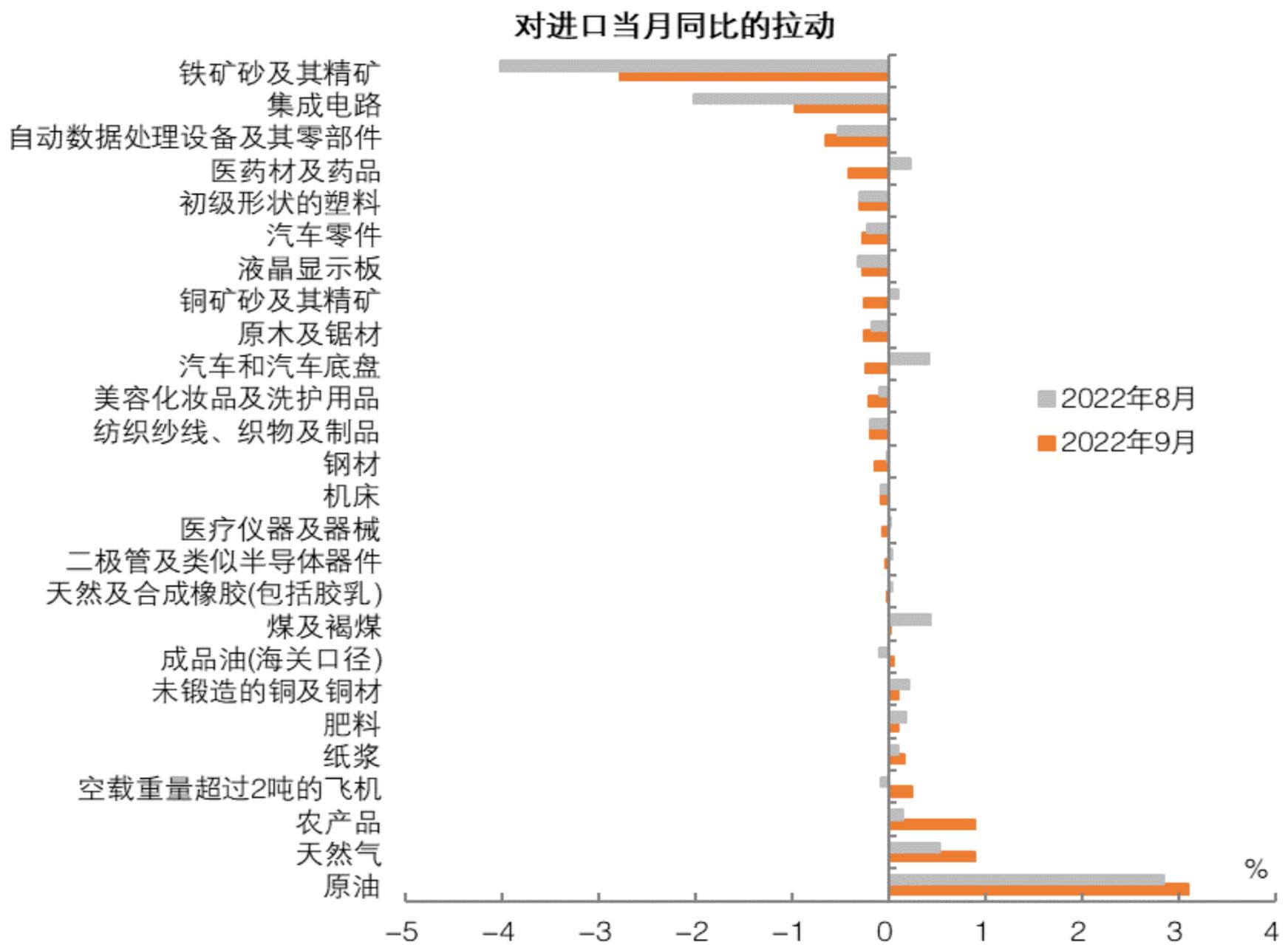
对进口同比拖累最大的产品包括：铁矿砂及其精矿（9月拖累程度达2.8个百分点，但较8月有所缓和）、集成电路、自动数据处

理设备及其零部件、医药材及药品、初级形状的塑料等。其中，铁矿砂及其精矿进口金额同比的回落主要受价格大幅回落的拖累，实际进口数量同比反而有所增长，9月中国铁矿石进口数量达到9971万吨。集成电路、自动数据处理设备及其零部件等消费电子相关产品持续对我国进口形成拖累，反映出下游消费需求仍然疲弱。

对进口同比拉动最大的产品包括：原油（9月拉动3.1个百分点，较8月略有增强）、天然气、农产品、空载重量超过2吨的飞机、纸浆等。9月国际原油价格继续回落，但原油对我国进口的拉动反而有所增强，主要原因在于实际进口数量同比降幅收窄，9月我国原油进口同比下滑2.0%，而8月为下滑9.4%。另外，8月中旬开始国际农产品价格出现一定反弹，导致农产品对我国进口的拉动明显提升，由8月的0.1个百分点增长至9月的0.9个百分点，肉类、粮食、大豆、食用植物油等农产品进口金额同比均增长10%以上。

在经历了8月的明显下行后，9月我国出口增速进一步下探，出口回落的态势更加明确。8月我国出口的回落受到内（疫情反复、高温、限电等）、外（发达经济体外需回落）两方面因素影响，而9月国内疫情有所好转，高温、限电的制约亦在减轻，内因对于出口的负面影响开始消退。在此背景下，出口增速却出现了进一步下降，这更加凸显出了外需回落的幅度。**往后看，年内海外发达经济体货币政策大概率继续收紧，对于需求的抑制作用会更加明显，尽管东盟等发展中经济体对我国出口仍有所支撑，但难以完全对冲外需的整体性收缩，我国出口增速或将进一步下行。**

图表 5 9月原油、天然气等商品继续拉动我国进口



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033