

9月出口增速再度小幅下行，进口同比延续低位

——2022年9月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年9月出口额同比增长5.7%，前值7.1%；进口额同比增长0.3%，前值0.3%。

具体解读如下：

一、9月出口增速连续两个月下滑，符合市场普遍预期，主要与以下4个因素直接相关：

1、去年同期出口增速基数上行。2021年9月出口额同比增速达27.9%，较前月高出2.5个百分点。去年9月出口增速基数上扬，必然会对今年9月出口同比增速形成一定下拉作用。

2、当前全球经济下行压力加大，全球贸易也在减速，9月主要贸易国进出口增速多有不同程度下滑。其中，作为全球宏观经济的晴雨表之一，韩国9月出口增速为2.7%，较上月下降3.9个百分点；进口增速为18.6%，较上月下降9.5个百分点。另外，越南9月进、出口增速也分别较上月下滑3.9和16.5个百分点。

3、与前期相比，9月欧美等发达经济体高通胀对我国出口额的拉动效应整体上有所减弱。在我国主要出口商品中，9月鞋靴、成品油、钢材、汽车、家电的出口价格同比涨幅均较8月有所回落。事实上，这一现象在7月之后持续出现。

4、9月我国对美欧日发达经济体出口增速下行明显，对出口整体表现形成拖累。其中，9月对美出口同比为-11.6%，降幅较上月加大7.8个百分点，部分受上年同期基数抬高影响，但更与近期美国经济衰退风险加大有关。9月我国对欧盟出口同比增长5.6%，涨幅较上月回落5.5个百分点，在上年同期基数比较稳定的背景下，这一增速下滑与欧洲经济景气度大幅收缩相印证。此前有分析认为，伴随欧洲能源危机深化，部分制造业被迫停产，有可能加大对中国出口商品的需求。但近两个月我国对欧出口增速都在下行，这一判断有待进一步观察。最后，9月我国对日本出口同比增长5.9%，增速也较上月下滑1.8个百分点，或也与日本国内进口需求下降有关，特别是在近期日元大幅贬值的背景下。

近两个月出口增速下行，也表明近期人民币贬值对出口的促进作用较为有限。事实上，短期内这更多会增加出口企业汇兑收益，但对增加海外订单作用不大。

最后，9月出口整体增速下滑，但仍体现较强韧性，主要原因是我国对东盟出口增速高位上行，达

到 29.5%，较上月加快 4.4 个百分点。背后是今年初 RCEP 生效，关税减让安排、贸易便利化进一步降低了中国东盟开展贸易合作的成本。另外，近期国内稳外贸政策持续发力，也会对出口有一定支撑效应。

展望未来，伴随去年同期出口基数持续处于很高水平，加之海外经济下行态势对我国出口影响进一步体现，以及出口商品价格上涨因素的拉动效应进一步弱化，我们判断 10 月出口增速有可能进一步降至 3.0% 左右。年底前在高基数和外需走弱背景下，我国出口增速波动下行将是基本趋势，不排除个别月份出现出口额同比负增长的可能。这意味着四季度稳增长将更加倚重内需发力。

二、9 月进口额同比增速与上月持平，表现弱于预期，这一方面与价格因素拉动作用进一步减弱有关，另一方面也反映内需改善幅度仍然有限，以及出口环节产生的进口需求减弱等因素的综合影响。

9 月进口额同比增长 0.3%，增速与上月持平，在上年同期基数大幅下行的背景下，这一表现弱于市场普遍预期。这一方面与全球经济下行压力加大以及近期美元明显走强，共同压制国际大宗商品价格有关——9 月 RJ-CRB 商品价格指数月均值环比下跌 4.3%，同比涨幅较 8 月回落约 10.1 个百分点——这导致价格因素对进口同比增速的拉动作用整体减弱。另一方面，也是更为重要的原因在于，尽管稳增长政策发力令内需得到一定修复，但因地产投资持续下滑、终端消费修复缓慢，整体看内需仍然偏弱。同时，8 月以来出口增速明显下滑，9 月同比增速进一步回落，出口环节产生的进口需求也相应减弱。

从主要商品进口情况来看，9 月国际油价继续下行，加之同比基数抬升，当月我国原油进口价格同比涨幅回落，但因低基数带动进口量同比降幅收窄，进口额同比增速从上月的 28.0% 加快至 34.2%。9 月大豆进口价格亦有所回落，但因进口量回升，当月进口额同比从上月的下降 6.9% 加快至正增 33.9%。9 月铁矿石进口价格延续下行，但同比跌幅有所收敛，加之进口量回升，共同带动进口额同比降幅较上月收敛 7.8 个百分点至 38.8%。9 月集成电路进口价格同比涨幅小幅回落，但受进口量同比降幅收窄带动，进口额同比从上月的下降 12.4% 改善至下降 5.6%。

可以看出，9 月，我们统计的主要商品进口多数呈现量升价跌态势，进口额同比增速普遍加快（或降幅收窄），这与当月进口额整体增速与上月持平有所背离。主要原因在于，以上主要为我国进口的大宗原材料，近期大宗商品价格回落、国内基建投资发力、猪肉价格上涨、汽车生产加速等因素对相关商品进口需求有所提振；但其他出口环节涉及的中间品和终端消费对应的制成品进口需求则未受拉动或边际走弱，导致这部分商品的整体进口额增速有所回落。

今年以来，除年初 1-2 月因大宗商品价格冲高、出口高增带动进口额同比两位数增长，以及 5 月因 3-4 月疫情期间积压的进口需求回补提振进口额同比增速加快至 3.9% 外，其他月份进口额当月同比基本上仅实现微幅正增。根据我们测算，三季度当季，进口额同比增长 0.9%，增速较第二季度的 1.6% 下滑 0.7

个百分点。我们认为，这主要受国际大宗商品价格整体下行、同比涨势回落，内需修复力度较弱，以及外需走弱拖累出口增速等影响。这导致在价格因素对进口额增速的拉动作用减弱的同时，数量因素的提振作用未能及时补位。

展望四季度，目前以原油为代表的大宗商品价格较前期高点已有较大幅度回落，加之去年同期基数较三季度整体抬升，未来一段时间价格因素对进口增速的贡献将进一步弱化。从数量因素角度看，一方面，大宗商品价格回落有利于改善我国贸易条件，提振原油等商品进口需求，同时，随着各项促基建、促消费政策加码发力，内需将继续得到改善；但另一方面，受全球经济减速影响，四季度我国出口增速可能再下一个台阶，出口环节产生的进口需求将继续减弱。整体上看，我们判断四季度进口增速将维持零附近的较低增长水平，不排除个别月份（如11月）出现同比负增长的可能。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。