

## 出口加速回落

### 事件:

2022年10月24日,海关总署公布中国9月进出口数据显示,以美元计,中国9月出口同比增长5.7%,低于预期5.8%;进口同比0.3%,低于预期1.3%。

### 点评:

#### ■ 出口加速下滑,劳动密集消费品出口快速走弱、生产性产品出口低迷

我国出口进入加速下滑阶段,对发达经济体出口增速持续回落、对东盟出口仍有韧性。9月中国出口同比5.7%、低于预期5.8%、前值7.1%。中国对美国、欧盟、日本等发达经济体出口同比快速回落、较8月回落7.8、5.5、1.8个百分点至-11.6%、5.6%、5.9%;我国对部分新兴经济体出口明显好于发达经济体,中国对东盟、非洲出口同比分别较8月提升4.4、2.5个百分点至29.5%、8.7%。

消费品出口分化、劳动密集消费品快速走弱、汽车及手机高增,机电等生产性产品出口低迷。9月,服装衣着、玩具等劳动密集型消费品出口较8月回落15、24个百分点至-4.4%、-9.7%,但汽车、手机等消费品分别同比增长129%、23%。我国出口份额最大的机电产品同比5.8%、远低于上半年的平均增长水平9.8%,其中通用机械设备、集成电路等同比增速显著回落。成品油等资源品同比高增。

#### ■ 发达经济体需求显著放缓拖累出口,东盟等新兴经济体仍具一定结构韧性

海外经济动能放缓、外需加速走弱,拖累对发达经济体生产相关产品以及非耐用消费品出口。9月主要经济体制造业PMI加快回落,美国、欧元区分别较上月回落1.9、1.2个百分点,说明海外生产需求加速走弱直接冲击我国中间品、资本品出口。美国非耐用品个人消费支出同比由1月的4.3%回落至8月的-2.2%、耐用品消费支出仍保持8.4%的同比,说明居民端外需疲软拖累非耐用消费品出口。

相较发达经济体,东盟经济动能暂未明显回落,对汽车、生产原料等产品出口仍具一定支撑。9月越南、新加坡等主要东盟国家制造业PMI未明显回落,对应我国出口同比分别为20%、42%,显著高于对发达经济体的出口增速。近期我国汽车出口高增,其中亚洲国家贡献最大、出口占比达33%。同时伴随工业化进程加快,东盟加大纺织原料、化工品、贱金属等产品进口,一定程度支撑我国出口。

#### ■ 9月进口增长维持低位,自欧盟进口拖累最大,多数产品进口延续偏弱态势

9月进口增长维持低位,自欧盟进口显著回落拖累整体表现。9月进口同比增长0.3%、低于预期1.3%、持平前值0.3%。自主主要贸易伙伴进口增速分化,自欧盟进口同比较8月回落11.5个百分点至-8.4%,自美国进口同比提升2.8个百分点至-4.6%,自东南亚、日本进口同比分别回落0.2、1.1个百分点至5%、-8.9%。

多数产品进口延续偏弱态势,但粮食、能源产品在价格拉动下对我国进口仍有一定支撑。9月我国进口份额最大的机电产品同比回落7.9%,其中机床、集成电路等量价齐跌、进口金额分别回落27.3%、5.6%、进口数量分别回落7.7%、12.5%;大宗商品中,铁矿砂进口数量同比提升4.3%、而金额回落38.8%;粮食、原油进口数量分别回落16.2%、2%,而金额分别提升12.6%、34.2%。

**重申观点:**全球外需放缓下,我国出口已进入加速下滑阶段。海外经济体生产、消费需求已明显放缓,同时中国出口集装箱运价指数CCFI快速下滑、枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比回落均指向我国出口加速回落。但或缘于中国和东盟产业合作互补、工业化进程加快等因素,对东盟等部分经济体出口仍有一定韧性。

**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

李雪莱 联系人  
lixuelai@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、9月出口快速下滑，劳动密集消费品快速走弱 .....	3
二、发达经济体需求显著放缓，东盟等新兴经济体仍具一定结构韧性 .....	4
三、9月进口增长维持低位，多数产品进口延续偏弱态势.....	5

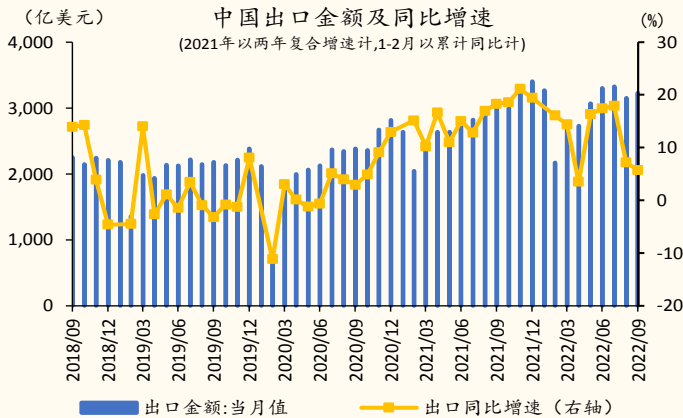
## 图表目录

图表 1：9月，中国出口增速延续下行 .....	3
图表 2：9月，中国对发达经济体出口增速加快回落 .....	3
图表 3：9月，中国对东南亚出口增速明显回落 .....	3
图表 4：9月，中国对亚洲主要经济体出口增速回落 .....	3
图表 5：9月，劳动密集型消费品出口明显走弱 .....	4
图表 6：9月，劳动密集型消费品出口同比明显回落 .....	4
图表 7：9月，汽车、能源资源品出口同比延续高增 .....	4
图表 8：主要发达经济体经济动能持续回落.....	5
图表 9：9月，美国集装箱进口量显著回落 .....	5
图表 10：我国汽车产品出口的主要目的地是亚洲国家.....	5
图表 11：我国对美国、越南出口结构的对比.....	5
图表 12：9月，中国进口金额同比增速维持低位 .....	6
图表 13：9月，中国贸易顺差高于预期 .....	6
图表 14：9月，中国自欧盟进口同比显著回落.....	6
图表 15：9月，中国自主要亚洲经济体进口延续低迷 .....	6
图表 16：9月，多数产品进口延续偏弱态势 .....	7
图表 17：9月，粮食、原油等产品进口表现相对较好 .....	7
图表 18：多数产品进口数量仍较低迷 .....	7

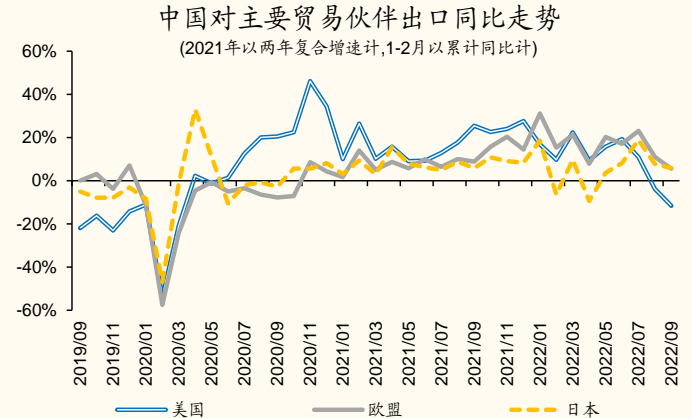
## 一、9月出口快速下滑，劳动密集消费品快速走弱

我国出口进入加速下滑阶段，对发达经济体出口增速持续回落、对东盟出口仍有韧性。9月中国出口同比5.7%、低于预期5.8%、前值7.1%。中国对美国、欧盟、日本等发达经济体出口同比快速回落、较8月回落7.8、5.5、1.8个百分点至-11.6%、5.6%、5.9%；我国对部分新兴经济体出口明显好于发达经济体，中国对东盟、非洲出口同比分别较8月提升4.4、2.5个百分点至29.5%、8.7%。

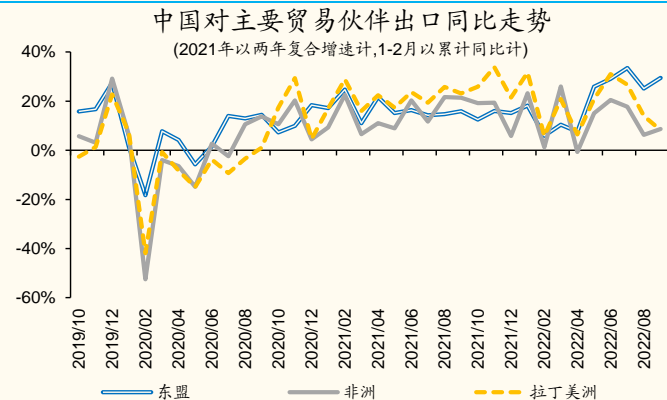
图表 1: 9月，中国出口增速延续下行



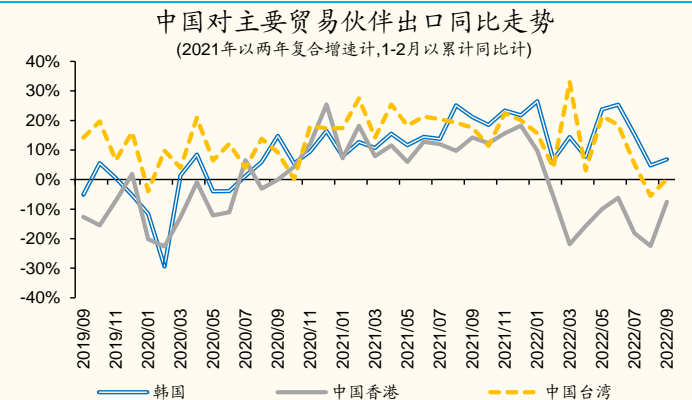
图表 2: 9月，中国对发达经济体出口增速加快回落



图表 3: 9月，中国对东南亚出口增速仍具韧性



图表 4: 9月，中国对亚洲主要经济体出口增速回落



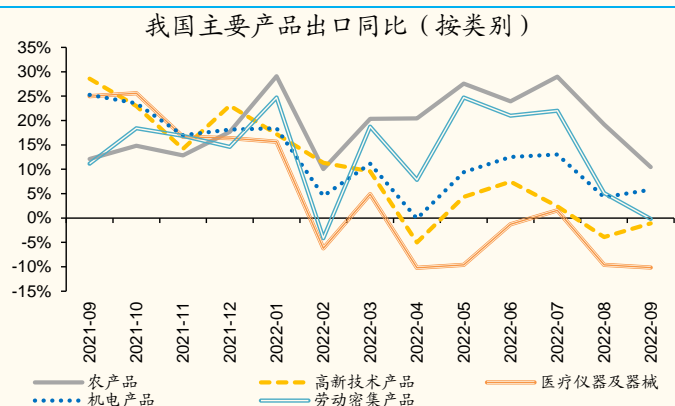
消费品出口分化、劳动密集消费品快速走弱、汽车及手机高增，机电等生产性产品出口低迷。9月，服装衣着、玩具等劳动密集型消费品出口较8月回落15、24个百分点至-4.4%、-9.7%，但汽车、手机等消费品分别同比增长129%、23%。我国出口份额最大的机电产品同比5.8%、远低于上半年的平均增长水平9.8%，其中通用机械设备、集成电路等同比增速显著回落。同时，成品油、稀土等能源资源品出口仍维持高增，分别同比增长131.4%、63.5%。

图表 5: 9月, 劳动密集型消费品出口明显走弱

日期		较上月变动	同比增速					累计同比增速				
			2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05
<b>总出口</b>		<b>(1.4)</b>	5.7	7.1	18.0	17.9	16.9	12.5	13.5	14.2	14.2	13.5
消费品	水产品	(24.8)	-10.5	14.3	12.8	15.4	22.2	10.7	15.9	15.4	15.9	16.0
	粮食	55.0	21.4	-33.6	43.5	9.6	-27.4	4.1	-13.4	-2.0	-8.5	-12.4
	中药材及中成药	23.0	29.2	6.2	3.1	16.5	30.4	50.1	8.5	10.9	12.2	11.4
	服装及衣着附件	(14.9)	-4.4	10.5	18.5	19.1	24.6	9.5	7.2	13.0	12.1	9.9
	鞋靴	(18.3)	8.3	26.6	37.5	45.7	49.5	27.5	22.9	33.0	32.5	29.4
	箱包及类似容器	(4.8)	27.9	32.6	41.3	47.1	50.5	33.6	26.5	36.3	36.1	32.9
	玩具	(23.5)	-9.7	13.8	27.9	35.3	33.0	14.6	18.8	24.4	24.4	21.9
	塑料制品	(15.4)	5.4	20.8	20.5	18.7	17.8	13.2	16.6	16.2	15.8	15.4
	家具及其零件	(16.5)	-9.4	7.1	-2.1	-0.3	0.3	-2.2	3.5	0.4	1.0	1.5
	灯具、照明装置及其零件	(24.4)	-14.5	9.9	-0.9	5.9	3.1	-3.0	-2.3	1.0	1.8	1.2
	陶瓷产品	5.1	8.9	3.8	11.5	18.5	14.4	8.1	9.1	9.8	10.1	8.4
	手机	9.1	23.2	14.1	-10.3	2.8	14.0	6.7	5.3	2.1	4.1	4.3
	家用电器	(11.3)	-19.8	-8.5	-7.7	-13.1	-8.3	-10.0	-5.4	-7.4	-7.3	-6.0
成品油	(2.8)	131.4	134.2	39.3	-10.0	7.3	29.9	6.1	7.9	2.8	5.6	
汽车(包括底盘)	74.2	128.9	54.6	64.0	21.2	46.7	64.5	87.0	54.0	52.0	60.1	
中间品和资本品	汽车零配件	(1.9)	5.2	7.1	27.3	13.8	13.1	9.8	5.8	10.2	7.4	6.0
	船舶	0.8	-2.3	-3.1	-30.5	16.3	-21.3	-4.8	-2.0	-9.3	-5.6	-12.6
	通用机械设备	(25.1)	1.9	27.1	21.3	8.9	9.2	11.2	17.9	13.3	12.0	12.7
	自动数据处理设备及其零部件	(22.4)	-12.6	9.8	2.8	9.2	-5.5	0.9	9.7	4.3	4.6	3.7
	音视频设备及其零件	2.0	-5.8	-7.7	8.2	10.9	-1.4	-2.2	-7.6	-1.6	-3.2	-6.0
	集成电路	(17.7)	-2.2	15.5	-5.3	16.5	17.6	6.9	22.9	13.2	17.0	17.3
	钢材	(24.7)	0.5	25.2	48.0	52.8	91.3	27.6	22.7	32.1	30.5	27.4
	未锻轧铝及铝材	(68.3)	7.3	75.6	58.9	62.7	96.9	55.6	64.7	70.1	72.3	74.5
稀土	(36.6)	63.5	100.1	43.9	44.6	124.0	74.9	78.0	75.7	84.5	93.2	
肥料	11.4	5.4	-6.0	-25.3	-24.0	-39.2	-9.1	11.2	-17.6	-15.5	-12.7	
防疫	纺织纱线、织物及其制品	(25.0)	-2.7	22.2	16.1	7.9	15.7	8.7	15.0	11.9	11.3	12.1
	医疗仪器及器械	(15.0)	-10.2	4.9	1.6	-1.3	-9.6	-3.1	5.5	-0.8	-1.2	-1.2

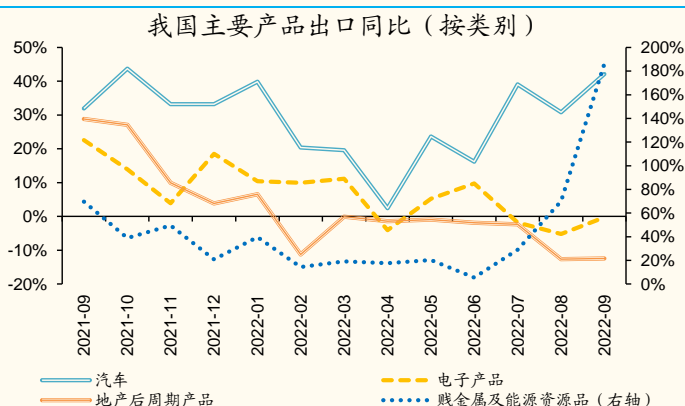
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 6: 9月, 劳动密集型消费品出口同比明显回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 7: 9月, 汽车、能源资源品出口同比延续高增

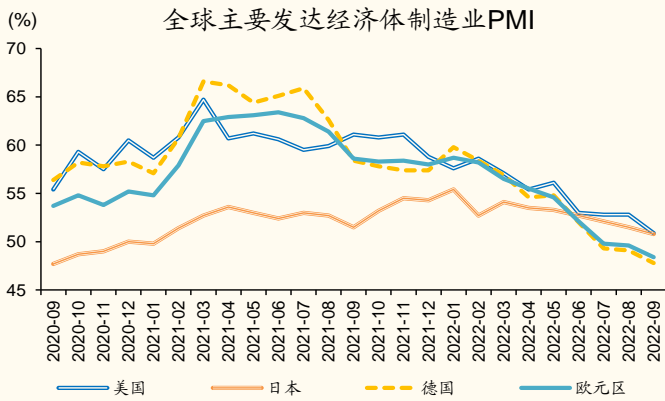


来源: 海关总署、国金证券研究所

## 二、发达经济体需求显著放缓, 东盟等新兴经济体仍具一定结构韧性

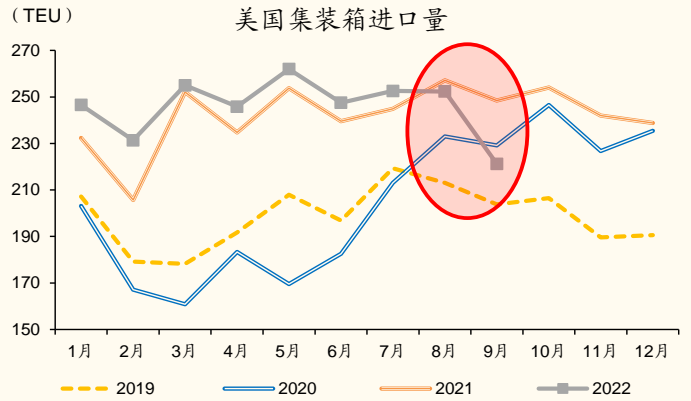
海外经济动能放缓、外需加速走弱, 拖累对发达经济体生产相关产品以及非耐用消费品出口。9月, 主要发达经济体制造业 PMI 进一步回落, 美国、欧元区、德国分别较 8 月回落 1.9、1.2、1.3 个百分点, 经济景气持续下行, 说明海外生产需求加速走弱直接冲击我国中间品、资本品出口。美国非耐用品个人消费支出同比由 1 月的 4.3% 回落至 8 月的 -2.2%、耐用品消费支出仍保持 8.4% 的同比, 说明居民端外需疲软拖累非耐用消费品出口。

图表 8：主要发达经济体经济动能持续回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：9月，美国集装箱进口量显著回落

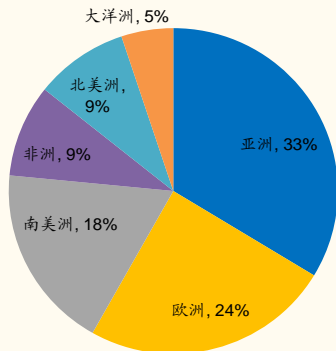


来源：Descartes、国金证券研究所

相较发达经济体，东盟经济动能暂未明显回落，对汽车、生产原料等产品出口仍具一定支撑。9月越南、新加坡等主要东盟国家制造业 PMI 未明显回落，对应我国出口同比分别为 20%、42%，显著高于对发达经济体的出口增速。近期我国汽车出口高增长，其中亚洲国家对贡献最大、占比达 33%。同时伴随工业化进程加快，东盟加大纺织原料、化工品、贱金属等产品进口，一定程度支撑我国相关产品的出口。

图表 10：我国汽车产品出口的主要目的地是亚洲国家

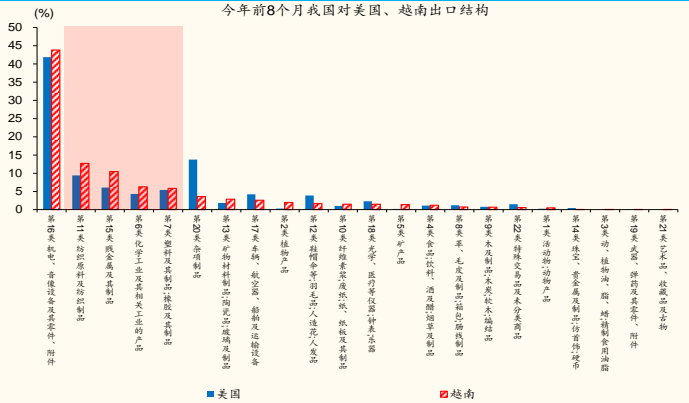
2021年底我国汽车出口结构（按地区）



来源：中国汽车流通协会、国金证券研究所

图表 11：我国对美国、越南出口结构的对比

今年前8个月我国对美国、越南出口结构

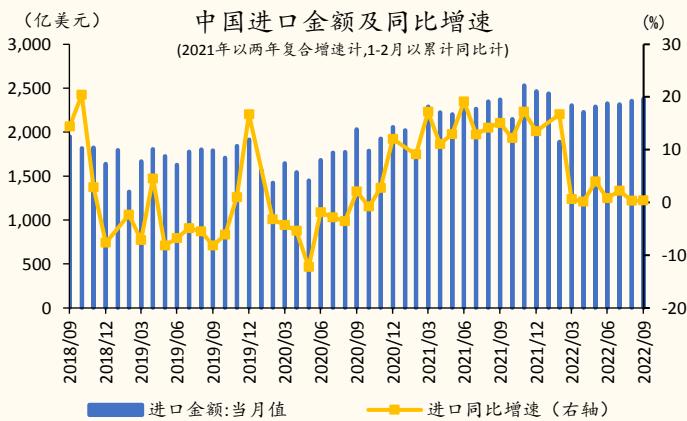


来源：Wind、国金证券研究所

### 三、9月进口增长维持低位，多数产品进口延续偏弱态势

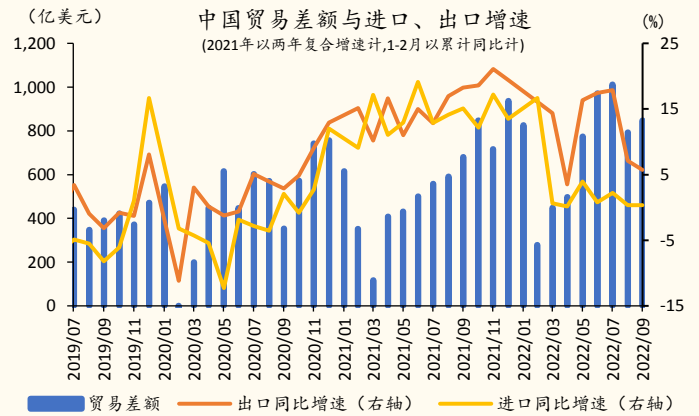
9月进口增长维持低位，自欧盟进口显著回落拖累整体进口表现。9月进口同比增长 0.3%、显著低于预期 1.3%、持平于前值 0.3%；9月贸易顺差 847.4 亿美元、高于预期 812.8 亿美元、前值 793.9 亿美元。分进口国别来看，9月中国自主主要贸易伙伴的进口增速有所分化，其中自欧盟进口同比较 8月回落 11.5 个百分点至-8.4%、或是整体进口表现低迷的主要拖累；自美国、中国台湾进口同比分别提升 2.8、5.1 个百分点至-4.6%、-8.8%，自东南亚、日本进口同比分别回落 0.2、1.1 个百分点至 5%、-8.9%。

图表 12: 9月, 中国进口金额同比增速维持低位



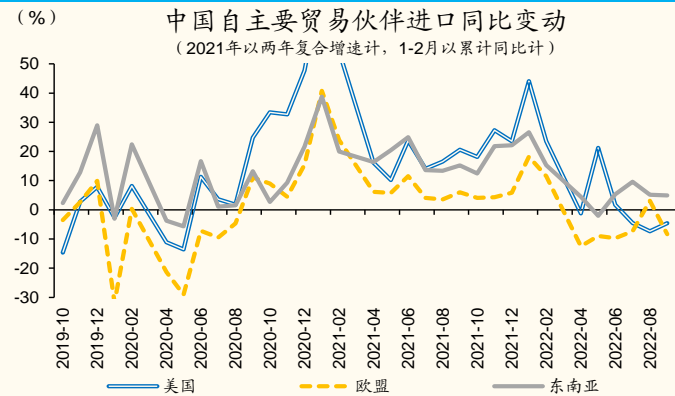
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 13: 9月, 中国贸易顺差高于预期



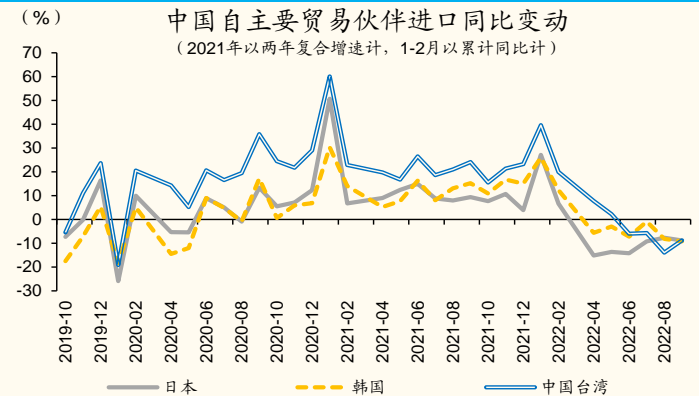
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 14: 9月, 中国自欧盟进口同比显著回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 15: 9月, 中国自主要亚洲经济体进口延续低迷



来源: 海关总署、国金证券研究所

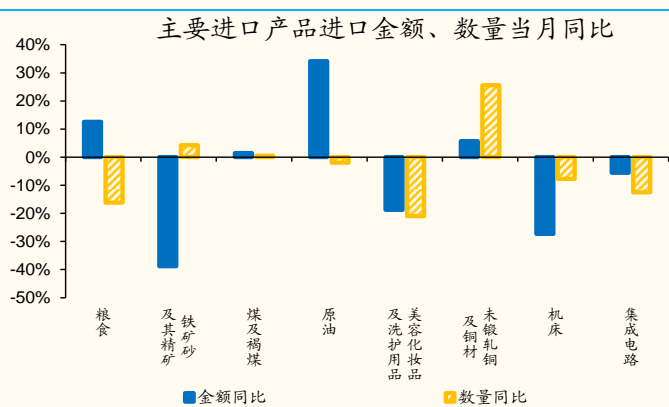
分产品看, 多数产品进口延续偏弱态势, 但粮食、能源相关产品在价格拉动下对我国进口仍有一定支撑。9月, 我国进口份额最大的机电产品同比回落 7.9%, 其中机床、集成电路等量价齐跌、进口金额分别回落 27.3%、5.6%、进口数量分别回落 7.7%、12.5%; 大宗商品中, 出口份额较大的铁矿砂进口数量同比提升 4.3%、而金额同比回落 38.8%; 而粮食、原油进口数量分别回落 16.2%、2%, 而进口金额分别显著提升 12.6%、34.2%, 对应 9 月全球谷物价格指数、原油价格分别较去年同期提升 11.6%、17.7%。

图表 16: 9月, 多数产品进口延续偏弱态势

日期		较上月变动	同比增速					累计同比增速				
			2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05
<b>总进口</b>		0.0	0.3	0.3	2.2	0.8	3.9	4.1	4.6	5.3	5.8	6.9
消费品	肉类(包括杂碎)	(1.6)	14.1	15.8	3.4	3.8	-3.1	-6.7	-9.2	-12.7	-15.5	-19.1
	生鲜瓜果及坚果	12.6	-22.8	-35.4	4.2	34.7	3.6	1.3	3.7	9.5	10.3	7.0
	粮食	21.7	12.6	-9.1	6.8	-7.1	27.0	12.3	12.2	15.9	17.7	25.0
	食用植物油	36.4	14.7	-21.7	-3.2	-59.7	-44.4	-33.9	-39.4	-42.0	-48.1	-45.4
	美容化妆品及洗护用品	(8.6)	-18.7	-10.1	0.7	-6.1	-4.4	-7.1	-5.3	-4.5	-5.2	-5.0
	汽车(包括底盘)	(38.7)	-11.6	27.1	-7.6	-37.8	-6.2	-0.7	0.8	-2.1	-1.2	8.0
中间品和资本品	铁矿砂及其精矿	7.8	-38.8	-46.6	-35.6	-28.4	-17.7	-32.1	-30.8	-27.7	-26.5	-26.2
	铜矿砂及其精矿	(16.2)	-11.6	4.7	-7.2	26.2	20.7	8.2	12.9	15.6	22.0	23.0
	煤及褐煤	(30.6)	1.5	32.1	28.9	16.5	87.8	44.2	53.6	58.4	66.1	81.4
	原油	6.2	34.2	27.9	38.9	43.8	81.4	47.7	49.6	53.4	55.9	59.0
	成品油	22.2	9.5	-12.7	-9.1	8.5	26.5	16.2	17.2	23.3	30.9	35.9
	天然气	(126.7)	-100.0	26.7	27.0	26.2	47.9	43.7	44.1	47.5	50.7	57.1
	肥料	(100.8)	109.2	210.0	115.0	112.2	102.0	86.4	83.8	69.0	62.0	54.2
	钢材	(16.8)	-18.7	-1.8	-4.3	-14.9	-12.2	-2.1	0.4	0.7	1.5	5.1
	未锻轧铜及铜材	(7.2)	5.7	12.9	-0.4	22.0	7.4	13.4	14.6	15.0	17.7	17.0
	初级形状的塑料	0.2	-13.1	-13.3	-4.3	-0.2	-0.2	-4.5	-3.3	-1.7	-1.3	-1.5
	天然及合成橡胶(包括胶乳)	(10.1)	0.0	10.1	10.9	17.8	4.4	9.0	10.3	10.3	10.3	8.9
	原木及锯材	(9.1)	-31.4	-22.3	-24.1	-9.1	-2.7	-13.1	-10.3	-8.3	-4.9	-3.9
	纸浆	8.5	21.2	12.7	-1.4	-2.8	-3.8	7.8	6.1	4.9	6.1	8.2
	机床	(4.8)	-27.3	-22.5	5.7	-16.6	-31.2	-12.3	-10.3	-8.3	-10.7	-9.4
	自动数据处理设备及其零部件	(2.8)	-23.4	-20.6	-13.7	-12.8	-20.0	-8.0	-5.6	-3.1	-1.1	1.8
	二极管及类似半导体器件	(5.8)	-2.0	3.8	-7.9	-0.4	-1.1	0.0	0.3	0.0	1.4	2.7
集成电路	6.9	-5.6	-12.4	-2.7	-5.3	-2.4	1.3	2.4	4.9	6.2	9.1	
汽车零配件	(2.8)	-19.3	-16.5	-19.6	-13.1	-14.8	-17.4	-17.2	-17.2	-16.9	-17.5	
防疫	医疗仪器及器械	(11.5)	-11.0	0.5	-5.1	-3.7	-2.7	-5.0	-4.2	-4.9	-4.8	-5.1
	医药材及药品	(37.9)	-22.5	15.4	4.0	16.4	24.3	-0.2	3.2	1.6	1.1	-2.1
	纺织纱线、织物及其制品	(1.1)	-33.7	-32.6	-34.2	-15.2	-8.1	-20.3	-18.5	-16.3	-13.1	-12.6

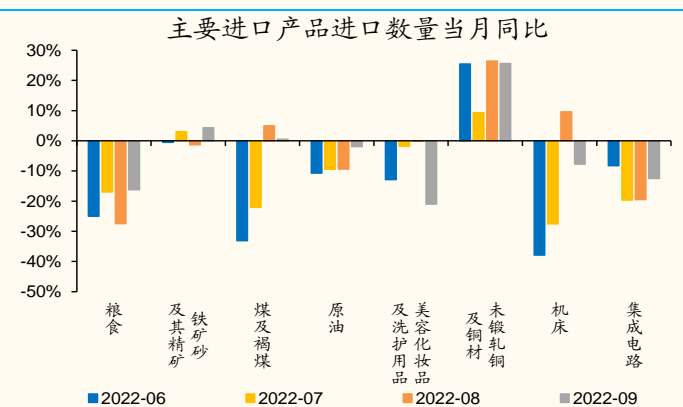
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 17: 9月, 粮食、原油等产品进口表现相对较好



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 18: 多数产品进口数量仍较低迷



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。

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	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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