

宏观点评 20221025

四季度我国出口将呈现哪些特征？

2022年10月25日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《二十大后“安全”的投资线索》

2022-10-22

《美国通胀何时能解拜登和美联储的心结？》

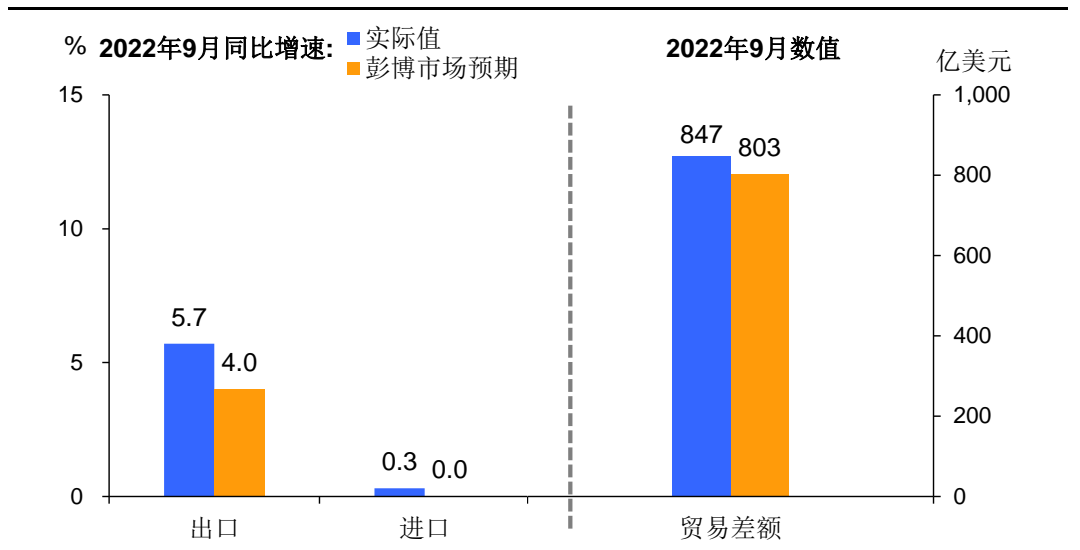
2022-10-13

- 9月出口不惧外需回落、台风和基数效应，超彭博市场预期录得5.7%（以美元计价的同比增速，下同），来自汽车、手机和成品油的拉动抵消了自动数据处理设备、家电和服装的拖累。展望四季度，全球出口面临着由高增速向中低增速的转向，而2023年在欧美经济体可能陷入短暂衰退的风险下，我国出口或呈现总量承压、结构分化的特点。
- 尽管9月出口超预期，但增速保持回落态势。一方面，欧美经济体制造业PMI数据显示出口订单进一步走弱，9月我国对全球主要经济体的出口增速普遍回落，对美出口同比降11.6%（图2）。另一方面，长三角地区的航运在上旬和中旬均受到台风因素的干扰，上海港和宁波港均经历了暂时关闭。从产品维度，8月自动数据处理设备、家电和服装为出口的三大拖累（图3）。
- 进口增速在连续三个月不及市场预期后，终于超预期录得0.3%（预期0%）。从拉动率来看，最大贡献仍是大宗（原油、天然气、大豆），而来自铁矿砂、集成电路和自动数据处理设备的拖累较8月好转（图4）。
- 我们已经在此前的报告中对全球出口的拐点进行了交叉验证（图5）。亚洲经济体出口对全球制造业周期波动高度敏感，因而对全球出口状况富有代表性。2022年6月以来，韩国、新加坡以及我国台湾地区数据均显示出口承压，这在各经济体出口占比居首位的机电产品上尤为显著，部分先行数据已经影射出全球电子产品需求的放缓（图6-图9）。全球出口在四季度面临着由高增速向中低增速的转向，而2023年在欧美经济体可能陷入短暂衰退的风险下，全球出口面临的压力将进一步显现。
- 我国出口或将呈现总量承压、结构分化的特点。份额提升和外需扩张分别是推动2020年和2021年我国出口份额提升的主要驱动力，这两个因素的贡献在2022年都在退坡。而部分仍存在外部供需缺口的产品，将导致我国出口内部分化的凸显。

纺织行业具有代表性，其细分行业内部分化加剧，针织和非针织类服装及附件的市占率和需求强度均下降，但化纤等产品市占率和需求强度均上升（图10-图11）。2022年1-5月出口规模占比较高的针织和非针织类服装及附件纷纷落至第三象限，即需求强度在下降的同时市占率也在流失，出口份额提升的主要驱动力为化纤长丝和短纤、蚕丝和动物毛及其机织物，但鉴于其占比相对较低，对于纺织行业的拉动有限。

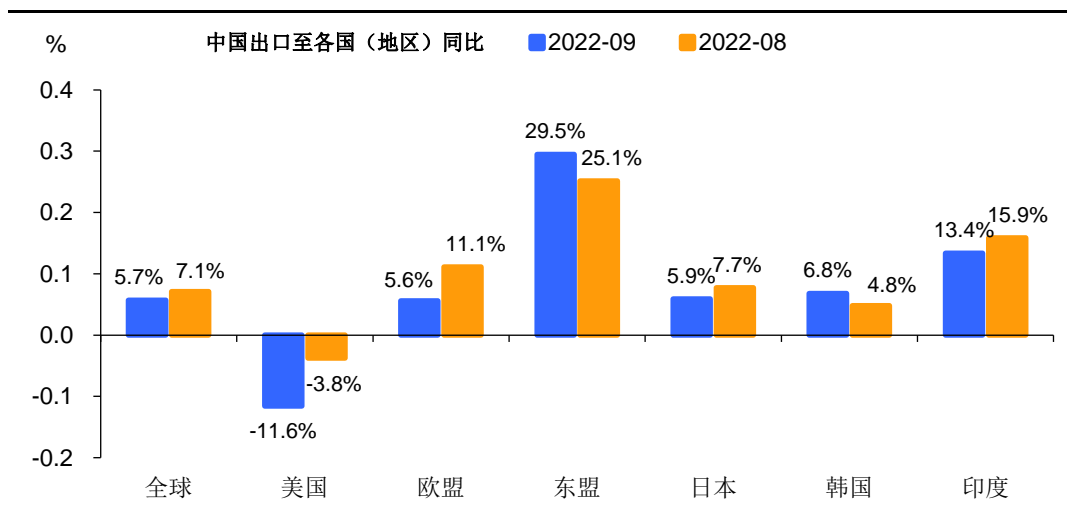
贱金属细分行业市占率普遍回落，但需求强度仍在提升（图12-图13）。2022年1-5月贱金属各细分行业有从第一象限向第二象限转移的趋势，以出口规模占比较高的钢铁及其制品为代表的行业，虽然需求强度仍在提升，但市占率在流失。
- 总结来看，三季度在限电、台风等非经常性因素的影响，叠加外需的持续回落下，我国出口迎来拐点。而四季度在全球加息对需求的压制进一步显现下，我们预计出口增速将维持在中低增速区间。
- 风险提示：疫情扩散超预期，政策对冲经济下行力度不及预期

图1: 2022年9月我国出口实际增速和彭博市场预期增速



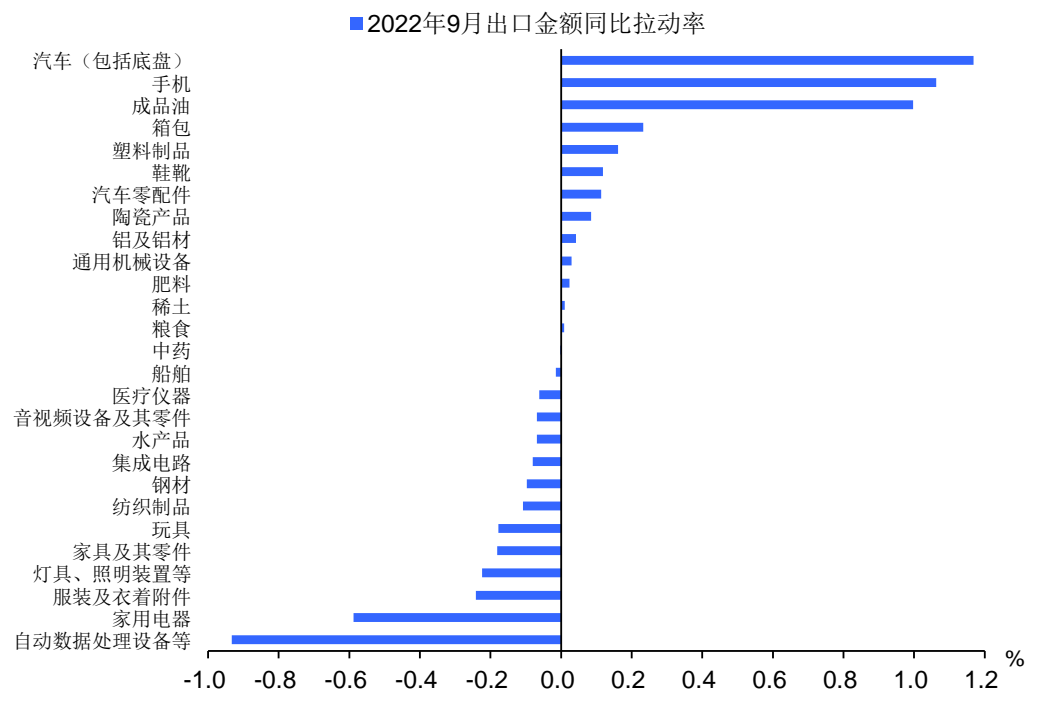
数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 我国出口至各国家或地区增速



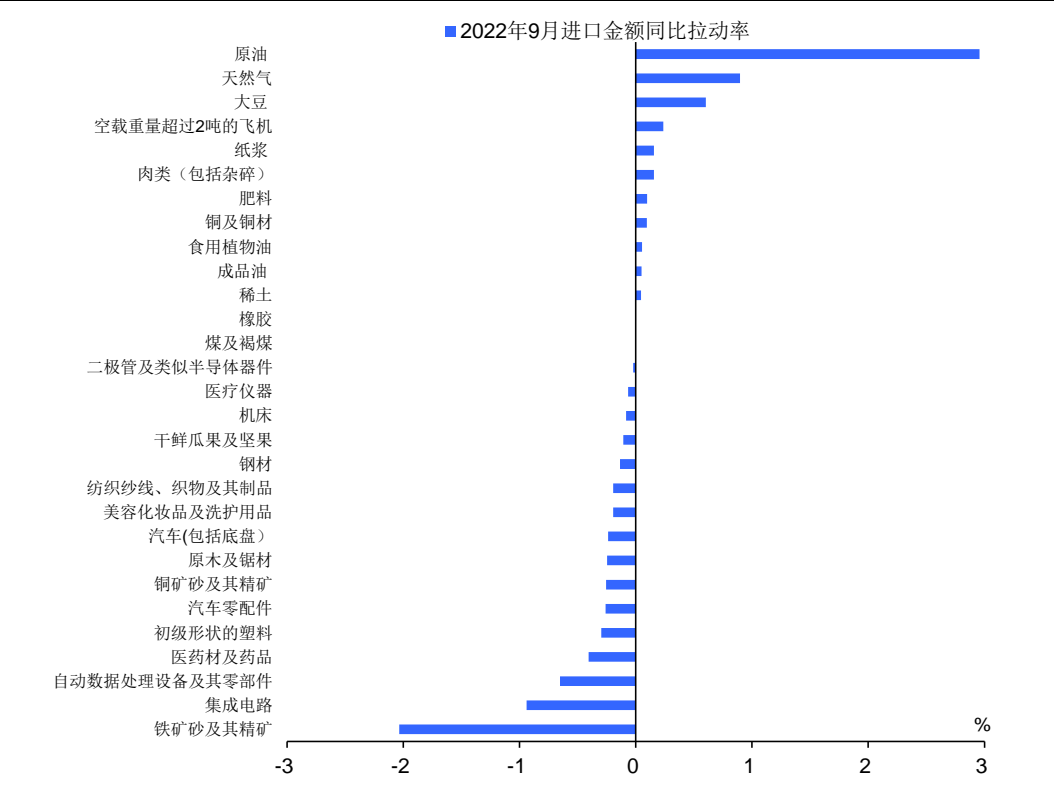
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 我国出口金额同比拉动率



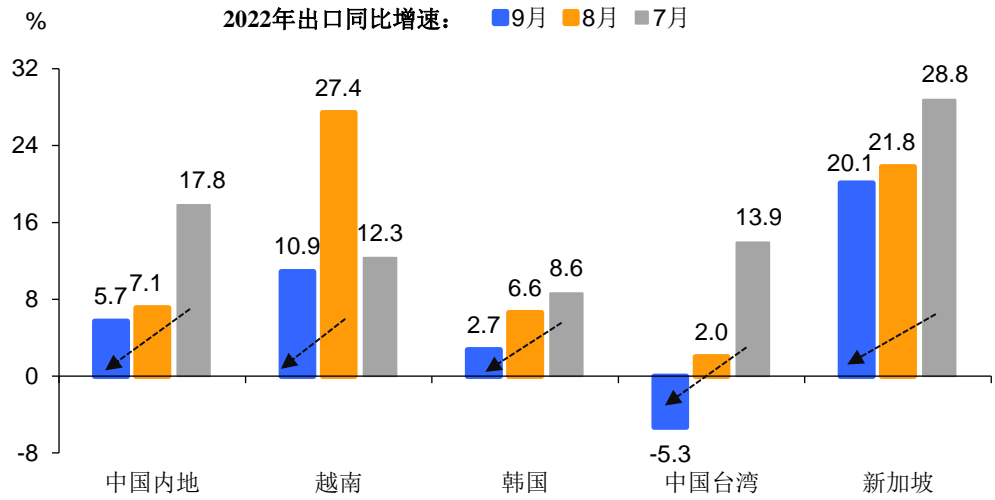
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图4: 我国进口金额同比拉动率



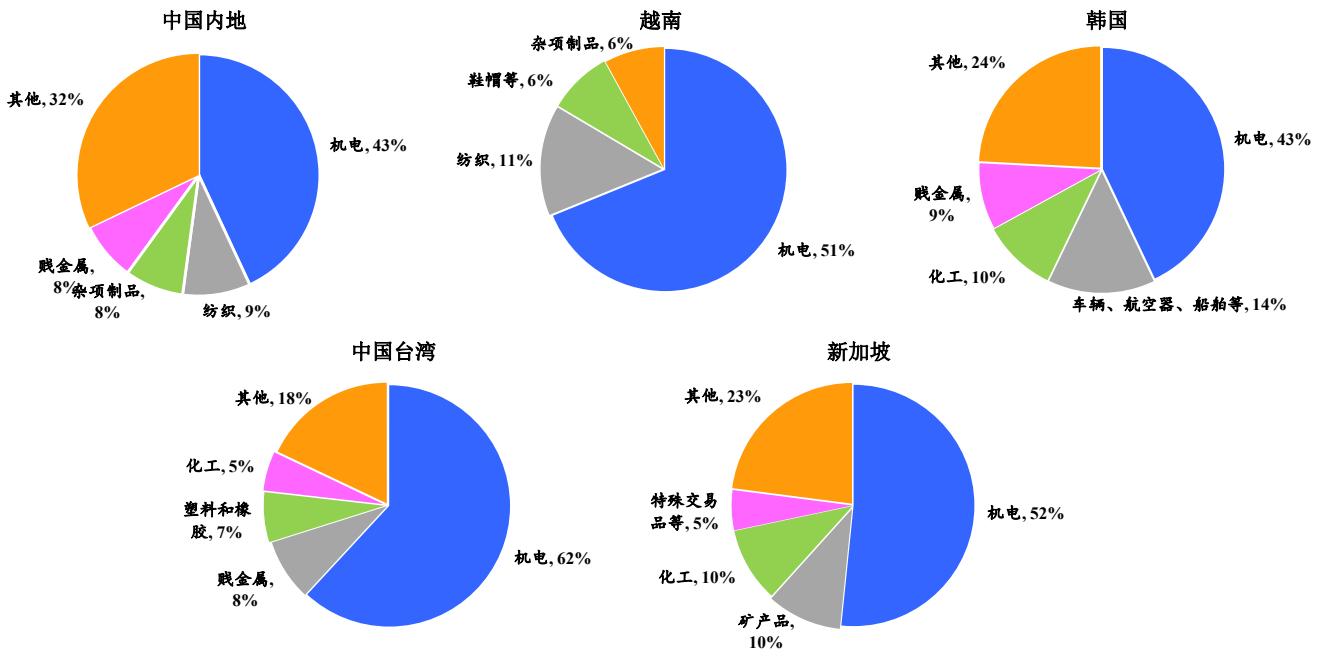
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图5：2022年9月亚洲出口数据显示出全球需求的放缓



数据来源：Wind，东吴证券研究所

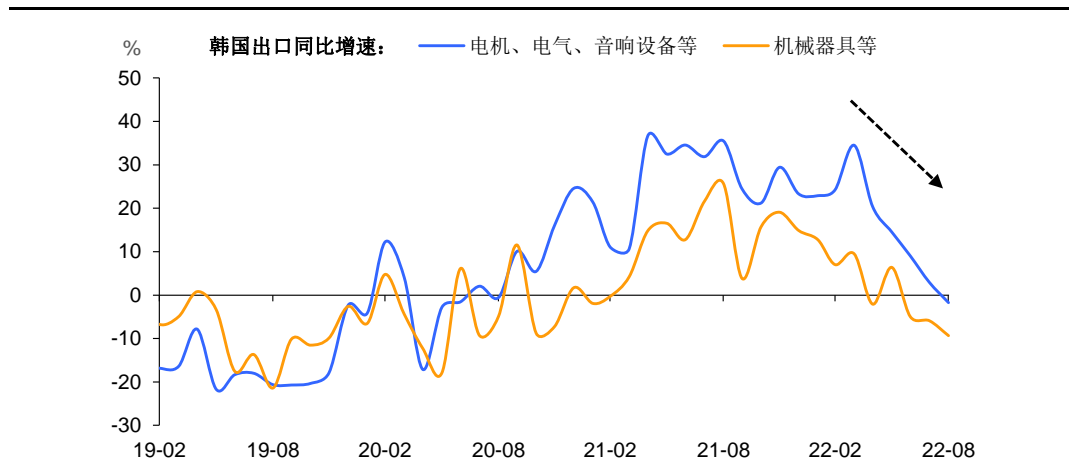
图6：亚洲主要经济体出口结构中机电占比居首位



注：2021年数据

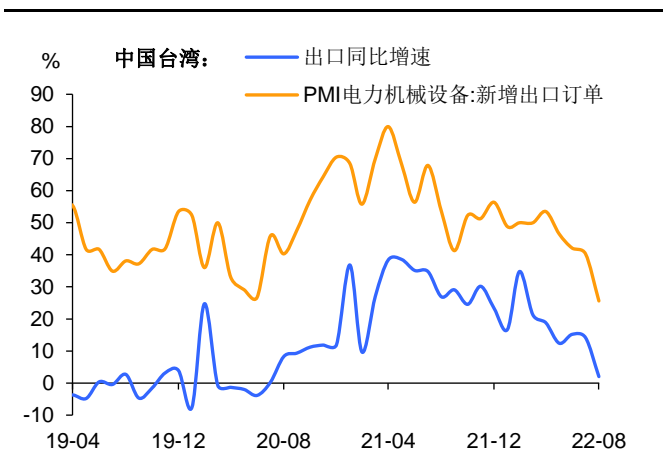
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：2022年韩国机电细分行业出口同比增速



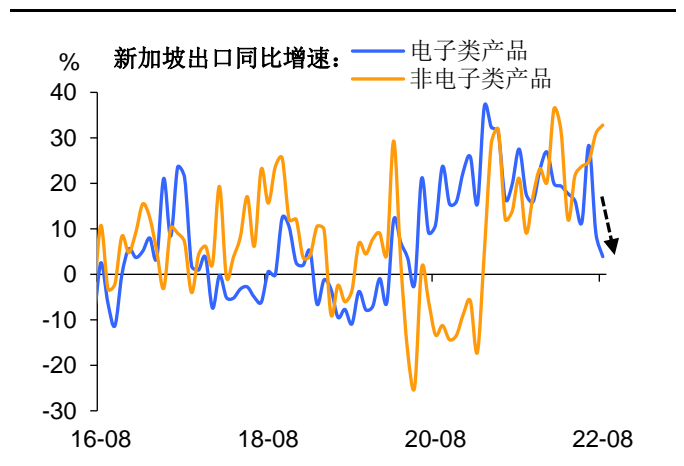
数据来源：韩国海关总署，东吴证券研究所

图8：中国台湾月度出口同比增速



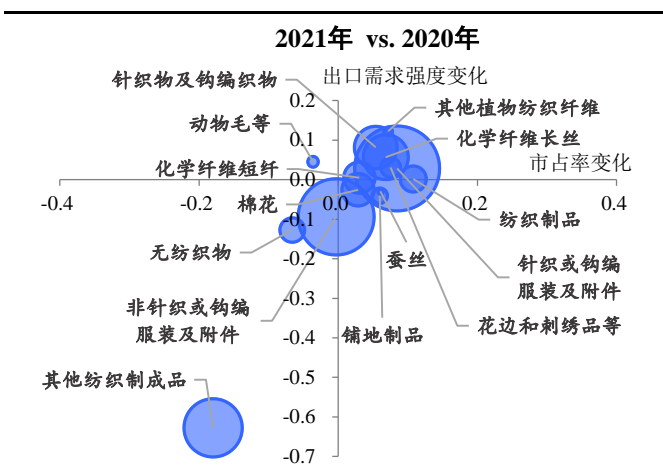
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2022年新加坡电子类产品出口承压



数据来源：新加坡统计局，东吴证券研究所

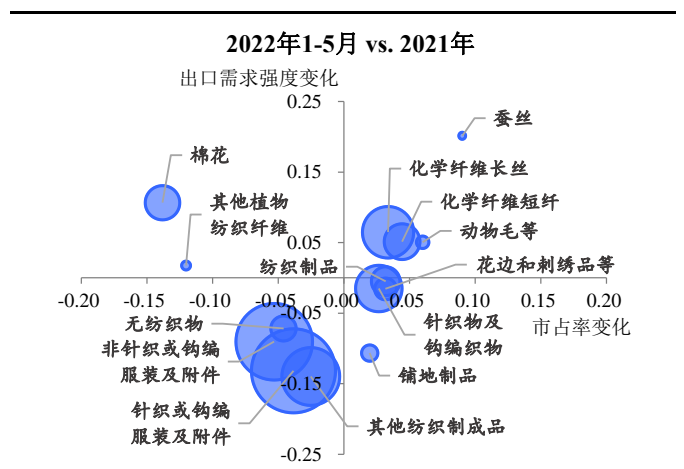
图10：2021年纺织细分行业，我国出口份额变化



注：为方便显示，数据经过对数处理

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

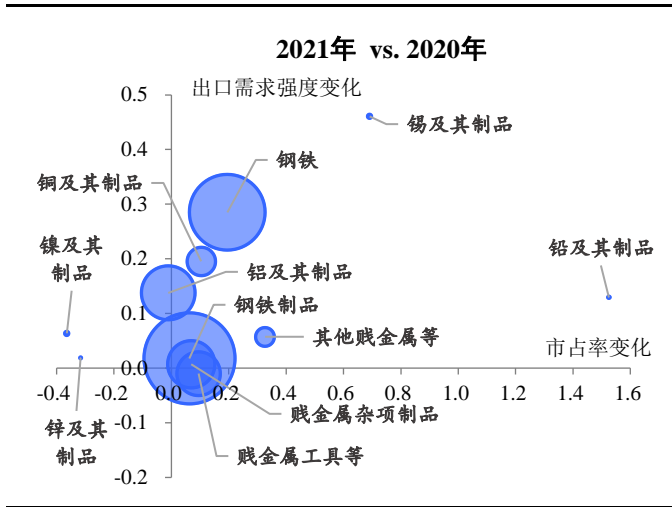
图11：2022年1-5月纺织细分行业，我国出口份额变化



注：为方便显示，数据经过对数处理

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

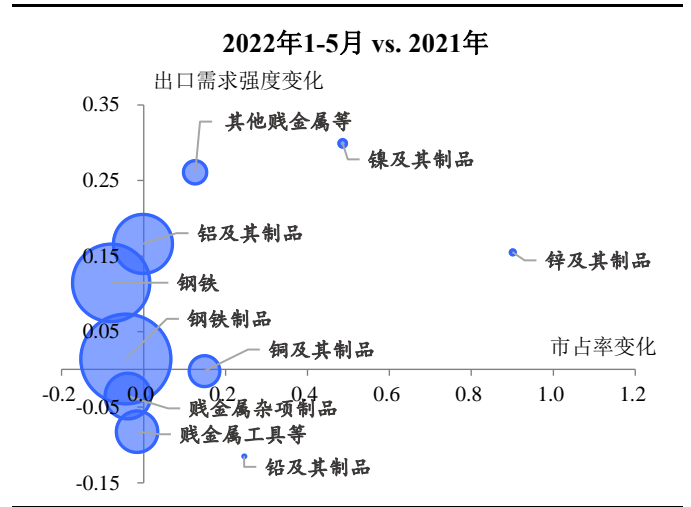
图12: 2021年贱金属细分行业, 我国出口份额的变化



注: 为方便显示, 数据经过对数处理

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图13: 2022年1-5月贱金属细分行业, 我国出口份额的变化



注: 为方便显示, 数据经过对数处理

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

