

高基数叠加外需转弱，出口显著回落——8月进出口点评

报告发布日期

2022年09月08日

研究结论

- 事件：2022年9月7日海关总署公布进出口数据，8月出口当月同比增长7.1%（前值18%，按美元计），进口同比为0.3%（前值2.3%，按美元计）。
- **高基数叠加外需转弱，8月出口增速同比读数显著回落。**今年8月出口基数偏高，去年同期当月同比增速较当年7月上升了6.2个百分点至25.4%，环比增速为4.1%，当月出口份额与2015-2019年均值的差也从7月1.73个百分点上升到2.21个百分点（其中价格因素也有一定贡献）。此外，今年8月出口环比为-5.4%，远低于2016-2020年平均0.9%，和全球进口需求开始收缩有关，8月摩根大通全球PMI为49.3%（前值50.8%），自2020年7月后重回枯荣线以下；欧元区制造业PMI也已经连续2个月在枯荣线以下。
- **海外社交商品进口需求高位回落。**8月服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比分别为11.6%、30.4%和34.1%（前值分别为12.9%、33%和36%），数量上鞋靴和箱包出口累计同比也开始回落。
- **电子产品海外进口需求走弱拖累机电产品增速。**8月机电产品出口金额累计同比为9.1%（前值10%），占累计出口金额的比重从56.6%下降至56.5%。其中部分电子产品出口增速下行较为明显，8月集成电路、自动数据处理设备出口累计同比增速分别为8.7%、2.8%（前值为13.5%、4.3%），且韩国出口也呈现出了类似的特征，8月韩国半导体出口同比下降7.8%（前值22.7%），说明全球相关进口需求可能正在回落。不过值得注意的是汽车出口表现依然不错，8月汽车（含底盘）、汽车零配件出口累计同比增速分别为56.2%和10.5%（前值为54.3%和10.3%），且贡献主要源于出口数量，8月汽车（含底盘）出口数量累计同比为44.5%（前值43.9%）。出行需求（汽车）和社交需求（服装、鞋靴等）相关商品出口增速之差走阔，可能和疫情期间订单交付尚未结束、国内供应链更为稳定等因素有关。
- **对美出口回落尤为明显。**8月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为-3.8%、11.1%、25.1%、7.7%、4.8%，分别较前值下降了14.7、12.1、8.4、11.3、10.5个百分点，其中对美出口当月同比增速转负，甚至低于4月的9.4%；当月出口占比分别为15.8%、16.3%、15.7%、4.8%、4.4%，分别较前值变动-0.7、0.3、-0.3、0、0.1个百分点。
- **汽车进口累计同比增速由负转正。**进口分项来看：（1）8月煤炭、原油、大豆进口累计同比增速分别为14.1%、53.1%、48.7%（前值18%、57.9%、52%），依然维持量减价扬的特征；（2）8月汽车（含底盘）进口金额累计同比增速为0.8%（前值-2.1%），说明国内汽车消费需求较为旺盛。
- **8月出口数据显著回落是外需走弱和高基数共同作用的结果。**外需方面走弱的迹象已经较为明显，如8月美国沃尔玛、塔吉特等零售巨头纷纷取消订单以应对非必需品库存过剩问题，CCFI等集装箱运价指数也在回落（拖累主要源于欧洲航线和东南亚航线，前者或与欧洲需求下降以及当地内陆河运力下降暂时抑制贸易需求有关），价格方面后续的拉动可能也会继续减弱，但出口份额依然存在一系列积极因素：（1）得益于国内保供稳价以及从俄罗斯进口大量低价能源，中国制造的成本优势会更加凸显；（2）欧洲能源紧张有利于中国出口份额。去年7月以来，从起初的气候因素导致可再生能源发电量不足，到现在受到地缘政治影响，欧洲地区能源供应一直较为紧张，而德、法等欧盟主要经济体从欧盟外进口中间品、消费品的比例与2015-2019同期平均的差一直呈现趋势性上升，意味着当地能源供应紧张有利于中国对欧出口韧性，具体详见《欧盟生产遭遇瓶颈，中国出口能否接棒？》。
- 风险提示：欧洲能源短缺对欧洲进口需求的影响、国内局部疫情反弹对供应链的影响均具有不确定性。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

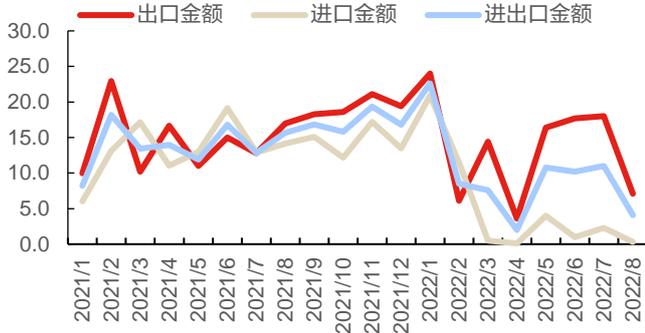
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

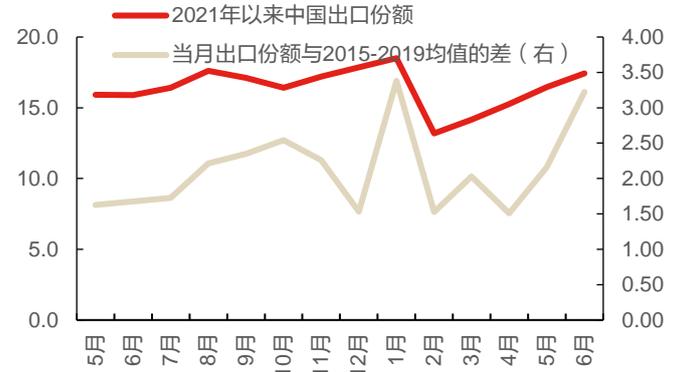
聚焦数字经济监管：双周观察（20220905）	2022-09-05
新一轮稳增长的加码有何特点——月度宏观经济回顾与展望	2022-09-05
欧盟生产遭遇瓶颈，中国出口能否接棒？	2022-09-03

图 1：进出口金额当月同比（%，美元口径）



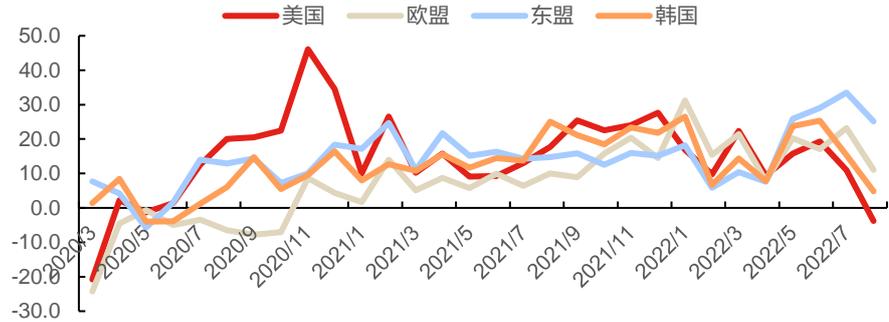
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：疫情后我国出口份额及其与 2015-2019 均值的差（%）



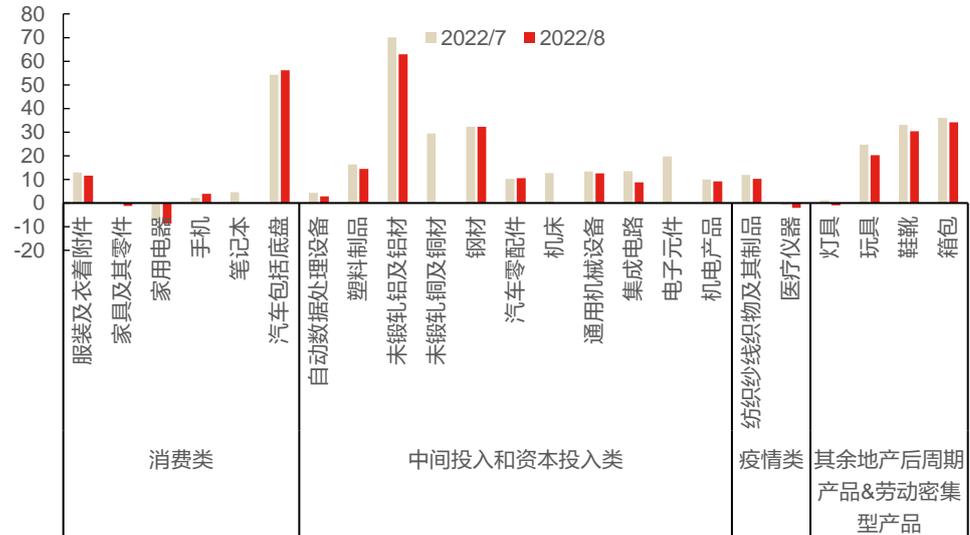
数据来源：WTO，东方证券研究所 备注：由于WTO数据更新较慢，6月越南等部分重要出口国数据缺失，图中中国份额可能偏高

图 3：对各地区出口当月同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在 5% ~ -5% 之间波动；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45801

