

2022-09-08
宏观研究报告

出口压力初现——8月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

出口低于预期。8月出口较上月显著回落且大幅弱于预期。增速放缓一方面是去年同期的高基数效应所致，另一方面国内高温限电及疫情对生产供给和运输端造成一定负面影响，此外本月出口不及预期也反映出海外通胀承压、能源危机及政策收紧背景下需求走弱的情况开始显现。结构上看，8月出口数据呈以下特征：一是部分劳动密集型产品出口下降但具有相对韧性。虽然海外需求有所降温，但国内产业链的供给优势还是为相关产品出口提供了一定保证。海外房地产市场继续降温，影响了灯具、家具等住房装饰用品的市场需求。二是价格因素对出口的正向贡献仍然显著。海外高通胀背景下价格对于出口的支撑不会很快回落。三是贸易对象方面，拖累出口的主要是发达国家。中国对美欧日出口增速下降较多，对东盟的出口依然韧性较强。此外，中俄双边贸易大幅增长，8月贸易总额同比增长43.8%，俄乌战争爆发之后中俄贸易出现了较为明显的增长，这也有助于中国原材料和能源供应的稳定。

进口低位徘徊。8月进口持续不及预期，一方面是价格因素所致，此前大宗商品的高价支撑作用减弱，另一方面从国内需求来看，8月疫情反复及高温限电影响生产，且国内地产仍处筑底期，内需较为疲软。具体商品来看，铁矿砂及其精矿、机电产品中的自动数据处理设备及其零部件、集成电路以及高新技术产品是进口同比增速的主要拖累项。重点农产品进口数量也较去年同期均有所降低。

出口压力初现，但下行斜率不会很大。随着海外经济进一步下行、美国通胀趋缓、去年基数抬升，中国出口的压力开始显现。从大的趋势上来看，出口增速的下行也是难以避免的。不过我们认为斜率不会太大。一方面，我们需要看到8月份出口走弱有高温限电、疫情等外生的冲击，这些冲击不会一直存在。另一方面，海外需求虽然下行，但并非断崖式的，美国就业等反应当期经济状况的数据仍表现不错。未来出口增速下行应是平缓的。下半年贸易顺差边际收窄的背景下，内需的重要性进一步凸显。而当前疫情对消费的压制难见缓解，房地产企稳回升还有待观察，所以政策对经济的支持力度也不会放松。内需承接外需是未来较长时间内的趋势。

风险提示：1. 国内疫情不确定性。2. 海外政策预期变化。

目录

1. 主要数据	4
2. 出口低于预期	4
3. 进口低位徘徊	7
4. 出口压力初现，但下行斜率不会很大	8

图表目录

图表 1: 8 月出口大幅低于预期.....	4
图表 2: 国际贸易形势疲软.....	5
图表 3: 全球经济景气度有所下行.....	5
图表 4: 8 月出口高频数据表明量价齐跌.....	5
图表 5: 部分商品价格支撑作用仍在.....	6
图表 6: 美欧日对出口拖累较大.....	7
图表 7: 俄乌战争爆发后中俄双边贸易加强.....	7
图表 8: 8 月进口同比低于预期.....	7

1. 主要数据

中国 8 月出口（按美元计，下同）同比增长 7.1%，预期 13.5%，前值 18.0%。

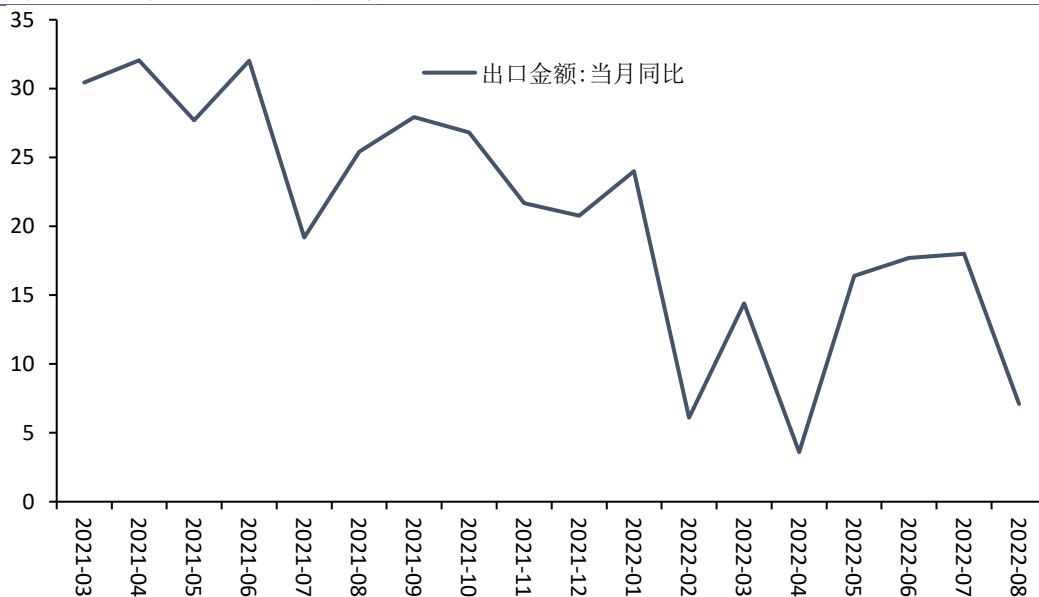
中国 8 月进口同比增长 0.3%，预期 1.6%，前值 2.3%。

中国 8 月贸易顺差 793.9 亿美元，预期 963.7 亿美元，前值 1012.6 亿美元。

2. 出口低于预期

8 月出口较上月显著回落且大幅弱于预期。增速放缓一方面是去年同期的基数效应所致，另一方面国内高温限电及疫情对生产供给和运输端造成一定负面影响，此外本月出口不及预期也反映出海外通胀承压、能源危机及政策收紧背景下需求走弱的情况开始显现。

图表 1：8 月出口大幅低于预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

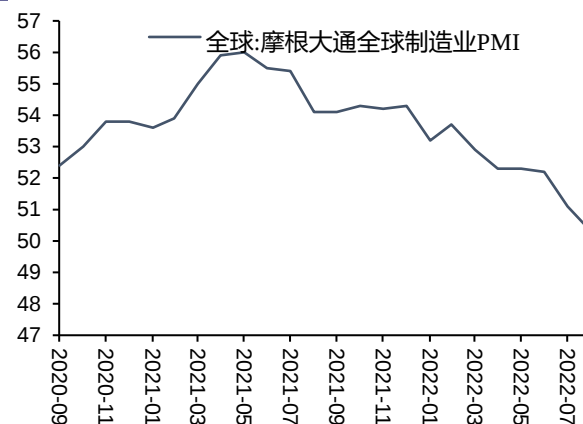
出口的回落与近期其它相关数据的表现相符。一是 8 月韩国出口总额同比增速仅录得 6.6%，跌至 2021 年以来的次低位水平。作为全球经济的“金丝雀”，韩国 8 月出口下行表明全球外需走弱的影响显现。二是 8 月出口数量及价格高频指数均回落明显。8 月末中国出口集装箱运价指数较上月下跌约 300 点，八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比也出现大幅下滑，由 7 月末的 29.3% 下滑至 -2.2%。三是 8 月全球制造业 PMI 指数持续下行并逼近临界水平，显示经济下行压力加大。

图表 2：国际贸易形势疲软



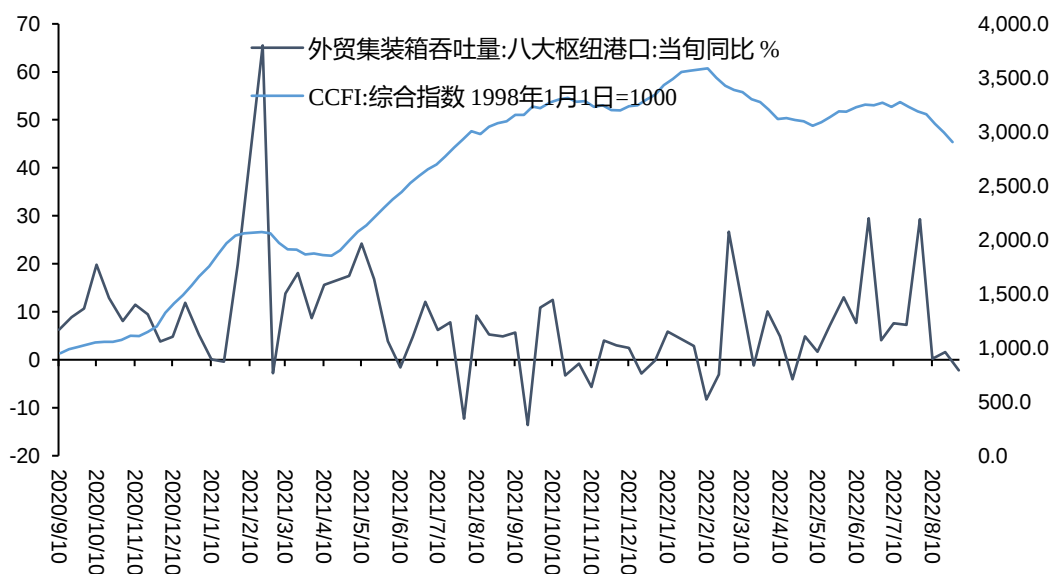
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：全球经济景气度有所下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：8 月出口高频数据表明量价齐跌



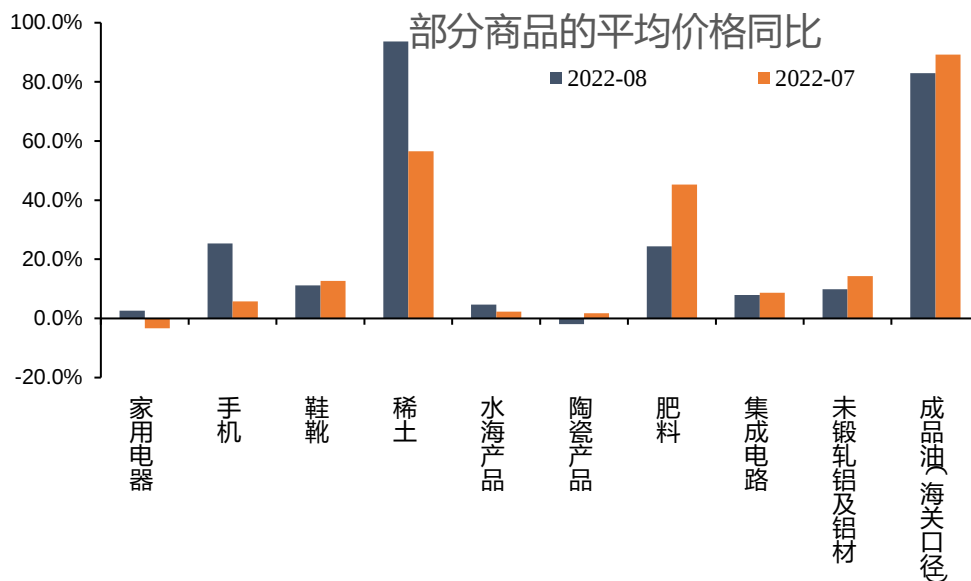
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

结构上看，8 月出口数据呈以下特征：

一是部分劳动密集型产品出口下降但具有相对韧性。箱包及鞋类当月出口均实现了两位数的同比增速，服装与玩具也同比正增，虽然海外需求有所降温，但国内产业链的供给优势还是为上述相关产品出口提供了一定保证。家具及灯具这两项地产后周期产品的出口景气度则相对较低，出口额降幅均在 13% 左右，8 月美国房屋价格、成交速度、挂牌数量等均有所下降，反映贷款利率及建筑成本双双上行的背景下，消费者购房意愿不及前期强烈，房地产市场继续降温，影响了灯具、家具等住房装饰用品的市场需求。

二是价格因素对出口的正向贡献仍然显著。海关公布了一部分商品的出口金额及出口量，据此计算出的平均价格显示出很多商品的价格同比涨幅依然明显。海外高通胀背景下价格对于出口的支撑不会很快回落。

图表 5：部分商品价格支撑作用仍在



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

三是贸易对象方面，拖累出口的主要是发达国家。对美出口增速在本月由正转负，同比下降 3.8%，增速较上个月下降 14.7 个百分点，紧缩的环境下美国需求端开始受到抑制。8 月对欧盟出口额同比增长 11.1%，增速较 7 月下降 12 个百分点，除高基数影响外，欧洲高温天气、能源市场动荡都对经济景气度有较大的冲击，欧元区 8 月制造业及服务业 PMI 持续位于收缩区间。对日本出口同比增长 7.72%，增速较 7 月下降 11.3 个百分点，近期日本疫情的大幅反弹对经济冲击较大。中国对东盟的出口依然韧性较强，8 月同比增长 25.1%，较 7 月下降 8.4 个百分点，降幅低于平均水平。此外，中俄双边贸易大幅增长，8 月贸易总额同比增长 43.8%，俄乌战争爆发之后中俄贸易出现了较为明显的增长，这也有助于中国原材料和能源供应的稳定。

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_45803

