宏观专题研究

报告日期：2022 年 09 月 07 日

内疫外需施压出口，内需受挫扰动进口

——2022 年 8 月进出口数据的背后

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩
执业证书号：S1230521050001
zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《8 月数据预测：经济边际转暖》 2022.09.01

2 《8 月 PMI：经济呈现弱复苏态势》 2022.08.31

3 《工业盈利再下探，地产不振有约束——2022 年 1-7 月工业企业盈利数据的背后》 2022.08.27

核心观点

8 月进出口双双走弱，内疫外需扰动导致出口环比回落，后续出口韧性关键在于中国供给优势和海外供给低迷；内疫及地产挫伤经济修复进程，8 月进口环比回落，后续经济渐进弱修复决定了进口大概率渐进回升。

- **内疫外需扰动出口，供给优势无惧未来**

中国 8 月出口（以人民币计）同比增长 11.8%，前值 23.9%，环比回落。我国对主要贸易货币进出口保持积极增长，8 月，我国对东盟、欧盟、美国、日韩出口增速分别为 25.1%、11.1%、-3.8%和 6.3%。1-8 月，我国对“一带一路”沿线国家出口 4.96 万亿元，增长 20.4%；进口 3.81 万亿元，增长 20%。

内疫外需扰动出口，8 月出口环比回落，侧面体现供给韧性。8 月国内疫情点状散发，全国新增确诊人数自 8 月起呈现出平台式上行特征，年初疫情导致内供受挫拖累出口积累了应对经验，根据国务院物流保通保畅工作领导小组披露，在常态化核酸检测全面应用下，各港口积极应对保障物流供应畅通，重点港口外贸吞吐量保持韧性，并未出现 3 月的显著负增长。外需渐进回落，海外加息背景下市场的衰退预期不断加剧，大宗商品显著下滑、10 年美债收益率一度回落至 2.5%均有体现，一方面源于前期政策刺激出清导致耐用品需求回落，美国 Q2 耐用品消费同比已经回落至 1.8%（前值 8.4%），另一方面高通胀导致挫伤服务业需求修复，尤其在于 2022 年是海外防疫政策放松后的首个暑季，高通胀挫伤服务业需求对 8 月也有影响。

综合来看，我们认为，8 月出口环比回落是内疫外需扰动的结果，较为积极的是，常态化检测叠加前期应对经验有效保障了港口的物流运行，港口保供通畅能力提升，侧面体现出了我国供给能力的相对优势。

下半年海外滞胀环境下，关注中国供给优势对出口带来的利好。过去两年中国供给强带动出口超预期的逻辑不断验证，今年下半年在全球滞胀预期下（地缘政治风险、连续大幅加息等因素），中国供给优势可能重现，我们提示从两个方面关注：其一，下半年全球经济衰退趋势下，我国供应链韧性及稳定性优势突出，3 月疫情冲击后，4 月后显著改善，8 月内疫外需冲击下，仍维持两位数增长也侧面体现较强的保供应对能力。其二，全球经济政治不确定性较强，海外供给面临诸多挑战，海外供给较弱也会提升我国供给的相对优势，带动出口韧性：

1）企业资产负债表受挫影响海外供给能力。2021 年 Q3 以来，工资、房租、运费、原材料等一系列成本冲击海外企业资产负债表和现金流量表，企业压力陡增，关于企业资产负债表衰退的言论也日益增多，部分企业甚至出现破产、倒闭，如 NB Liebman、Lane Home Furnishings、Serta Simmons 等美国家具企业出现了大幅裁员、关闭工厂甚至申请破产保护的情况，能源、金融行业等也有较多案例。

2）滞胀环境下企业扩产意愿受限，德国首现逆差。成本推动型通胀与经济衰退预期的组合下，企业扩大新增产能意愿有限，特别是能源领域，美国炼化产能不足是典型案例。能源价格上行加剧滞胀预期，能源依赖度高导致进口显著上行，欧盟重要经济体出现显著逆差，德国出现了 1991 年以来的首次贸易逆差，制造业企业面临的成本冲击影响其供给能力和扩产意愿。

3）疫情和高通胀加剧贫富差距，体现为社会撕裂和民粹主义抬头，高通胀背景下工人提高工资诉求提升，工会对抗力量增强，在挪威、韩国、加拿大、美国等地接连出现大规模工人罢工，物价-工资螺旋式上升与罢工冲击供应链稳定性施压海外供给。

4）地缘政治冲突仍在延续，大国博弈也进入能源领域，由此带来全球范围内的供应链冲击和经营成本、交易成本上行，也将影响海外供给能力。

出口结构亮点，印证供给优势。1-8 月我国出口机电产品 8.75 万亿元，增长 9.8%，占出口总值的 56.5%。其中，自动数据处理设备及其零部件 1.05 万亿元，增长 3.5%；手机 5553.9 亿元，增长 4.2%；汽车 2168 亿元，增长 57.6%。同期，出口劳动密集型产品 2.81 万亿元，增长 14.1%，占出口总值的 18.1%。其中，服装及衣着附件 7721.9 亿元，增长 12.8%；纺织品 6656 亿元，增长 10.8%；塑料制品 4629.9 亿元，增长 15.1%。

我们提示关注出口结构背后的产业逻辑，一方面海外经济通胀预期抬升提高了涨价容忍度，我国供给优势体现为输入价格（进口价格）向输出（出口价格）的转嫁，劳动密集型产品的出口景气及出口价格指数的高增可以印证；另一方面，海外供给面临一系列冲击背景下，我国高端制造业竞争优势提升，有助于提升全球市场份额，这与我国高技术制造业投资保持高速增长密切相关，特别是自主可控强链补链与基础工业再造（产业新能源化、产业智能化）这两个方向。

❑ 内疫、地产扰动内需，进口修复阶段受挫

8 月人民币计价进口同比 4.6%，前值 7.4%，环比回落。8 月，我国从欧盟、东盟、美国进口分别同比增长 3.1%、5.2%和-7.4%。8 月数据环比回落，主因在于疫情及地产扰动内需修复进程，阶段性施压进口，预计后续经济弱复苏进程下，进口大概率继续保持逐步修复特征。

内疫、地产扰动内需，进口修复阶段受挫。驱动进口的关键仍是内需，5 月我们提出常态化检测保障内需渐进修复有望带动进口稳步回升，5-7 月已经验证，8 月出现两方面边际变化扰动经济修复进程，一方面疫情冲击服务业需求，8 月全国疫情呈现多点散发、多地频发态势，疫情涉及的省市以及新增感染者人数较比 7 月份均有所增加，冲击线下消费场景、施压服务业需求，疫情相对严峻的地区主要集中在海南、甘肃、西藏、新疆等旅游热门目的地，对出行类消费复苏形成一定扰动，民航执飞量持续回升的势头被打破。

另一方面地产低迷扰动工业生产，7 月地产风波再度冲击市场情绪和房地产行业信心，8 月以来地产高频销售数据未有明显改善，截至报告日 30 大中城市商品房成交面积累计同比-32.7%，相较 7 月末水平-33.8%未有明显改善，结构上，一、二、三线城市整体趋势趋同，修复进度并未出现明显分化。考虑地产上下游产业链较长，地产低迷导致相关行业需求低迷，库存累积进而拖累工业生产。

综合来看，内疫与地产分别扰动服务业和工业需求进而拖累内需，内需修复受挫导致 8 月进口数据环比回落。展望后续，我们认为，经济弱复苏背景下进口大概率渐进回升。我们认为，房地产行业的整体修复仍面临一系列挑战，经济下行压力仍存，特别是考虑地产对整体经济的影响较大（产业链长，对前周期的周期板块及后周期的消费影响较大），地产行业的渐进修复决定了下半年经济弱复苏概率较高，我们预计后续弱复苏的经济趋势决定了进口大概率渐进回升。

❑ 贸易顺差环比回落、仍维持高位

8 月贸易顺差环比回落。8 月我国贸易顺差 793.9 亿美元，前值 1012.6 亿美元，环比有所回落，具体来看，我国对美国、欧盟、东盟、日韩贸易顺差分别达到了 367.7、252.9、149.4 和-36.3 亿美元。我们认为，8 月贸易顺差环比回落主因在于内疫外需扰动出口，拖累较多，在海外流动性收紧叠加能源危机的背景下，我国供给的相对优势有助于稳定出口，整体上维持了贸易顺差处于较高水平，我们认为经常项目顺差较多，一方面有助于对冲资本流出、汇率贬值压力，稳定外汇储备和国际收支，另一方面也将对名义 GDP 带来积极支撑，稳定外向型就业。

❑ 风险提示

中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

图表目录

图 1： 8 月进出口数据 4
图 2： 8 月进、出口数据均环比回落 4
图 3： 美国 Q2 耐用品消费增速显著下降 4
图 4： 地铁客运量平稳波动 5
图 5： 民航执飞量有所回落 5
图 6： 8 月全国疫情新增确诊走势 5
图 7： 8 月全国疫情走势 5
图 8： 8 月出口量价分析 6
图 9： 8 月进口量价分析 6
图 10： 出口价格指数回升提升出口韧性 6
图 11： 8 月贸易顺差环比回落，但维持较高水平增长 6

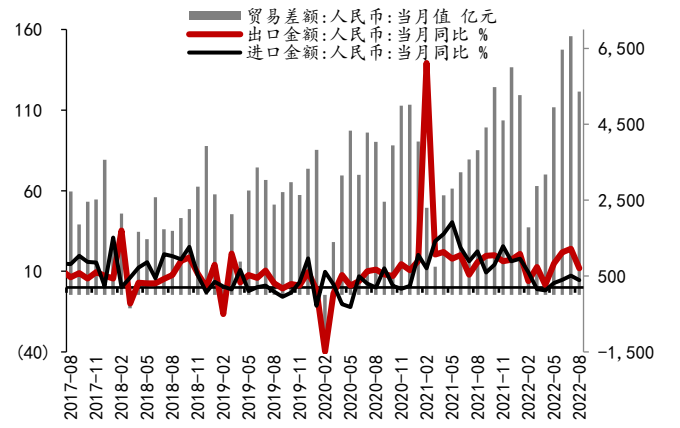
1 进出口数据跟踪

图1：8 月进出口数据

进出口数据（当月）		单位	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
进出口（美元）		%	4.10	11.00	10.20	10.80	2.00	7.60	8.50	22.60	20.33	25.74	23.90	22.76
出口（美元）		%	7.10	18.00	17.70	16.40	3.60	14.40	6.10	24.00	20.78	21.68	26.81	27.93
进口（美元）		%	0.30	2.30	1.00	4.00	0.10	0.50	11.50	20.90	19.71	31.37	20.05	16.69
贸易差额（美元）		亿美元	793.90	1,012.67	974.43	774.95	499.68	453.34	281.21	826.72	937.36	716.84	847.97	680.53
进出口（人民币）		%	8.60	16.60	14.20	9.30	0.00	6.00	6.40	19.60	16.77	20.20	17.45	14.91
出口（人民币）		%	11.80	23.90	21.80	14.80	1.60	12.70	3.90	20.80	17.17	16.30	20.07	19.70
进口（人民币）		%	4.60	7.40	4.80	2.70	-1.90	-1.10	9.40	17.90	16.23	25.60	13.98	9.27
贸易差额（人民币）		亿元	5,359.1	6,827.0	6,465.0	4,948.0	3,177.0	2,876.0	1,788.0	5,273.0	6,001.0	4,606.0	5,478.0	4,416.0
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
美国	对美国出口	%	-3.77	10.97	19.32	15.75	9.42	22.38	9.74	16.90	21.21	5.27	22.68	30.56
	从美国进口	%	-7.38	-4.49	1.68	21.18	-1.24	-11.95	-1.11	16.56	3.30	22.05	4.56	16.60
	贸易差额	亿美元	367.73	415.06	414.05	360.69	322.44	320.86	266.93	330.78	392.34	369.49	407.46	419.98
欧洲	对欧洲出口	%	11.09	23.17	17.12	20.27	7.91	21.43	15.38	31.22	25.65	33.46	44.31	28.61
	从欧洲进口	%	3.13	-7.35	-9.71	-9.00	-12.52	-11.62	0.46	-0.82	-2.91	4.22	-0.66	1.13
	贸易差额	亿美元	252.89	293.81	254.30	232.08	196.38	200.72	178.44	277.54	251.40	228.19	258.64	185.01
东盟	对东盟出口	%	25.13	33.49	29.04	25.92	7.58	10.38	5.88	18.17	12.00	22.30	17.97	17.33
	从东盟进口	%	5.19	9.58	5.30	-2.03	4.45	2.70	10.85	15.45	22.53	35.71	23.07	17.28
	贸易差额	亿美元	149.36	194.03	165.62	168.93	114.42	76.57	27.19	133.34	101.12	93.45	87.52	41.77
日韩	对日韩出口	%	6.30	17.24	16.42	13.16	-1.20	11.87	-0.74	22.11	17.34	24.13	23.85	20.81
	从日韩进口	%	-7.97	-5.06	-10.80	-8.26	-10.49	-1.82	8.67	14.65	8.98	21.41	16.05	9.43
	贸易差额	亿美元	-36.30	-23.27	-18.42	-10.74	-63.25	-82.27	-91.58	-46.93	-77.76	-94.30	-69.66	-108.97
主要国家PMI(当月)		单位	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
美国	制造业PMI	%	52.80	52.80	53.00	56.10	55.40	57.10	58.60	57.60	58.80	61.10	60.80	61.10
	服务业PMI	%	56.90	56.70	55.30	55.90	57.10	58.30	56.50	59.90	62.30	69.10	66.70	61.90
欧元区	制造业PMI	%	49.60	49.80	52.10	54.60	55.50	56.50	58.20	58.70	58.00	58.40	58.30	58.60
	服务业PMI	%	49.80	51.20	53.00	56.10	57.70	55.60	55.50	51.10	53.10	55.90	54.60	56.40
日本	制造业PMI	%	51.50	52.10	52.70	53.30	53.50	54.10	52.70	55.40	54.30	54.50	53.20	51.50
	服务业PMI	%	49.50	50.30	54.00	52.60	50.70	49.40	44.20	47.60	52.10	53.00	50.70	47.80
全球	制造业PMI	%	50.30	51.10	52.20	52.30	52.30	52.90	53.70	53.20	54.30	54.20	54.30	54.10
	服务业PMI	%	49.20	51.10	53.90	51.90	52.20	53.40	54.00	51.00	54.70	55.60	55.60	53.80

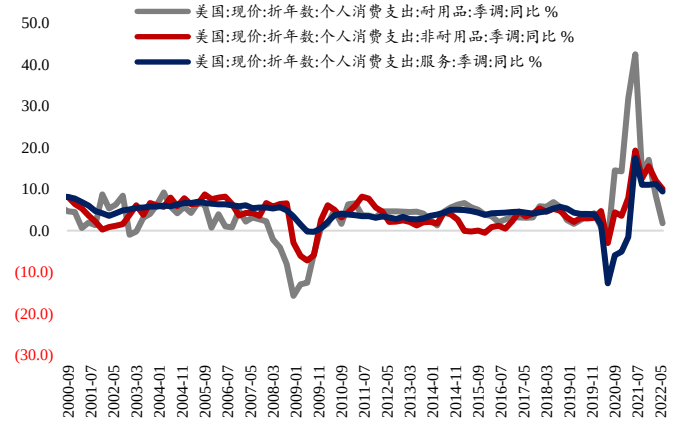
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：8 月进、出口数据均环比回落



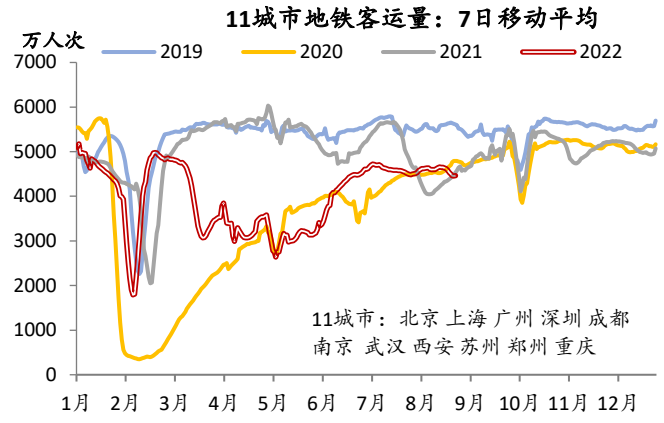
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：美国 Q2 耐用品消费增速显著下降



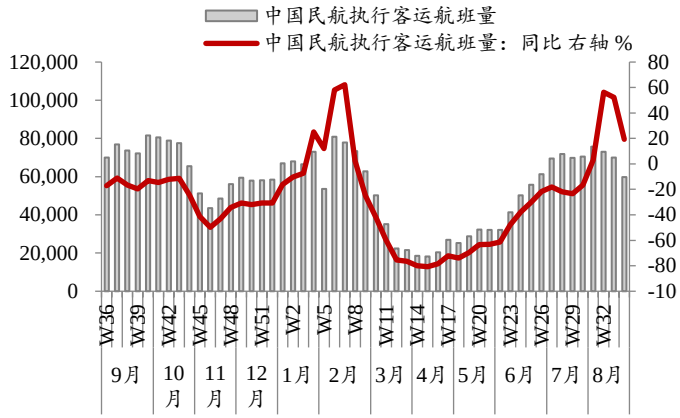
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：地铁客运量平稳波动



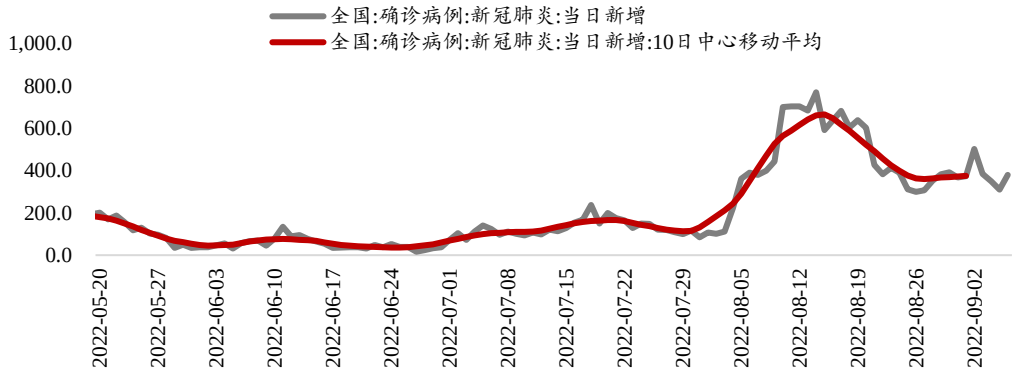
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：民航执飞量有所回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：8月全国疫情新增确诊走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：8月全国疫情走势

	占全国GDP比重	7月新增病例	8月新增病例
全国		15376	49459
广东	10.9%	555	614
江苏	10.2%	699	56
山东	7.3%	818	225
浙江	6.5%	22	960

国内新增本土确诊病例

	近14日新增	近7日新增	前日新增 9月5日	昨日新增 9月6日	趋势
全国	4384	2269	264	323	
广东	473	387	43	42	
江苏	1	0	0	0	
山东	41	36	2	12	
浙江	11	10	0	0	

国内新增本土无症状病例

	近14日新增	近7日新增	前日新增 9月5日	昨日新增 9月6日	趋势
全国	18250	9632	1235	1247	
广东	248	200	17	18	
江苏	31	7	0	0	
山东	460	420	63	80	
浙江	24	13	3	1	

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_45830