

出口短期承压 进口有望修复

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2022年09月12日

每周一谈:

贸易顺差增速放缓。8月当月贸易顺差794亿美元，环比下降21.6%，同比增速34.1%，较7月下降47.4个百分点。

出口增速承压。8月当月出口金额3149亿美元，环比下降5.4%，同比增长7.1%，较7月下降10.8个百分点。

- ◆ **对香港、台湾和美国出口拖累整体增速。**8月当月对香港、台湾和美国出口金额分别同比下降22.5%、5.5%和3.8%，共拉低出口增速3.0个百分点。考虑以下原因：对台湾的贸易制裁措施；对香港出口金额占比较高的深圳8月受疫情影响严重。除阶段性不利因素外，全球需求疲软的基本面预计将对我国的出口贸易造成长期影响，其中对美国的出口贸易多通过香港进行转口，体现为对香港出口增速走低。
- ◆ **预计出口贸易将短期承压。**波罗的海干散货指数和集装箱指数高频数据显示全球贸易景气度不高，叠加OECD领先指标今年以来持续走低，受需求端影响预计未来我国出口压力将逐步显现。

内需修复有望为进口增速提供上行动力。8月当月进口金额2355亿美元，环比增长1.7%，同比增速0.3%，较7月下降2.0个百分点。

- ◆ **需求边际改善。**进口增速自年初回落后保持低位，8月末制造业PMI及社融扩张均超季节性，其中，产成品库存PMI指数下降，新订单、原材料库存、原材料价格PMI小幅提升，符合“被动去库存”特征；社会融资规模存量增速高于去年同期，企业部门人民币中长期贷款同比多增2138亿元。
- ◆ **综合来看，PMI和社融数据传递需求端修复信号，如能得后续经济数据确认，则未来进口增速有望脱离底部。**

增长动力转换值得关注。今年以来进出口价格指数持续高于数量指数，或因国外的高通胀环境以及持续的供给冲击，价格已成为对进出口增速的主要拉动力量。在以价格为主要驱动因素的增长逻辑下，国外物价波动对进出口增速的影响将被放大。后续需重点关注美国、欧洲等主要经济体货币政策的实施情况以及上游原材料的价格变动。

下阶段应重点关注承接上下游的中游制造业，PMI显示中游企业库存周期的有利轮转。

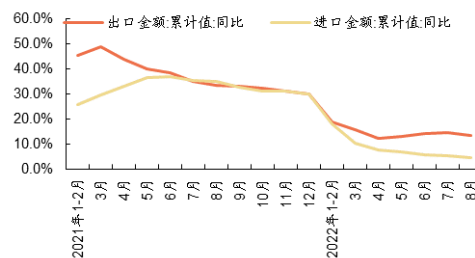
风险提示：汇率不利变动、疫情封控

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

进出口累计值同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：8月进出口数据点评.....	3
1.1 贸易顺差增速放缓	3
1.2 出口增速承压，进口有望修复	3
1.3 增长动力转换值得关注	5
2. 8月经济数据点评	5
2.1 PMI 显示景气度修复	5
2.2 社融总量、结构改善	6
2.3 流动性保持稳定，货币活性有待提升	6

图表目录

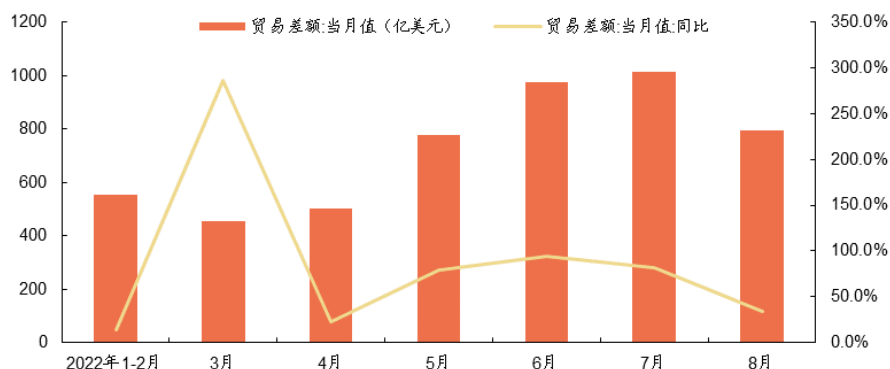
图 1： 2022 年贸易顺差及增速	3
图 2： 出口金额当月值和累计值同比增速	3
图 3： 进口金额当月值和累计值同比增速	3
图 4： 主要国家和地区出口增速拉动点数	4
图 5： OECD 领先	4
图 6： 波罗的海干散货指数（BDI）	4
图 7： 出口、进口集装箱运价指数（CCFI、CICFI）	4
图 8： 制造业 PMI 走势	4
图 9： 社会融资规模存量同比增速	4
图 10： 出口价格指数与数量指数	5
图 11： 进口价格与数量指数	5
图 12： 制造业 PMI 及历史均值	5
图 13： 非制造业 PMI 及历史均值	5
图 14： PMI:出厂价格、PMI:采购量	6
图 15： PMI:新订单、PMI:产成品库存	6
图 16： 社融分项-当月新增	6
图 17： 人民币贷款分项-当月新增	6
图 18： 社融分项-当月新增	7
图 19： 人民币贷款分项-当月新增	7

1. 每周一谈：8月进出口数据点评

1.1 贸易顺差增速放缓

当月贸易顺差规模环比下降，增速自高位回落。8月当月贸易顺差794亿美元，环比下降21.6%，同比增速34.1%，较7月下降47.4个百分点（图1）。

图1：2022年贸易顺差及增速

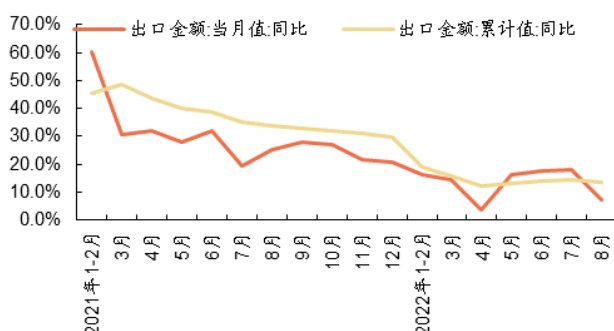


说明：由于春节原因对1、2月贸易金额取均值计算，下同。资料来源：wind，申港证券研究所

1.2 出口增速承压 进口有望修复

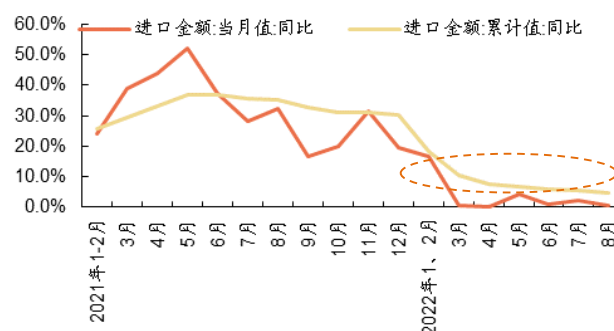
进出口金额增速较上月回落，进口金额环比小幅增长。8月当月出口金额3149亿美元，环比下降5.4%，同比增速7.1%，较7月下降10.8个百分点（图2）；进口金额2355亿美元，环比增长1.7%，同比增速0.3%，较上月下降2.0个百分点（图3）。

图2：出口金额当月值和累计值同比增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

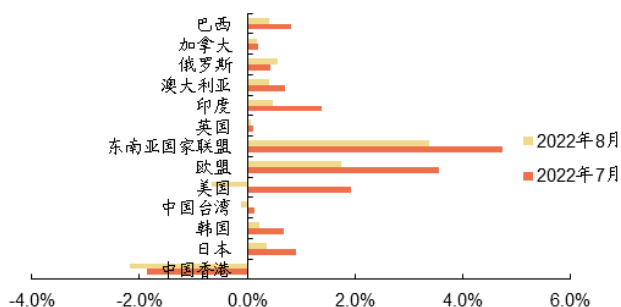
图3：进口金额当月值和累计值同比增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

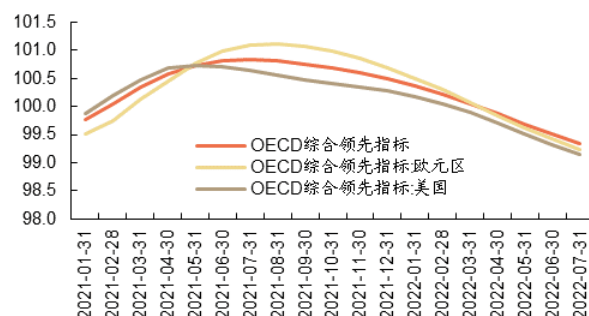
对香港、台湾和美国出口拖累整体增速。8月当月对香港、台湾和美国出口金额分别同比下降22.5%、5.5%和3.8%，共拉低出口增速3.0个百分点（图4）。考虑以下原因：对台湾的贸易制裁措施；对香港出口金额占比较高的深圳8月受疫情影响严重。除阶段性不利因素外，全球需求疲软的基本面预计将对我国的出口贸易造成长期影响（图5），其中对美国的出口贸易多通过香港进行转口，体现为对香港出口增速走低。

图4：主要国家和地区出口增速拉动点数



资料来源：Wind，申港证券研究所

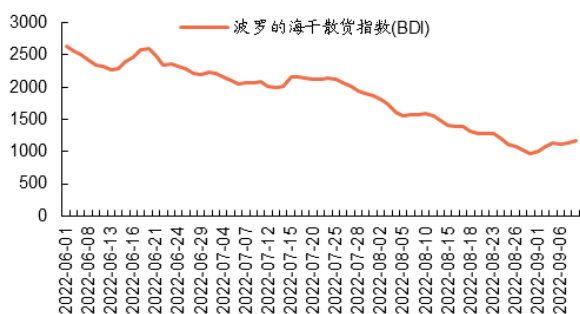
图5：OECD 领先



资料来源：Wind，申港证券研究所

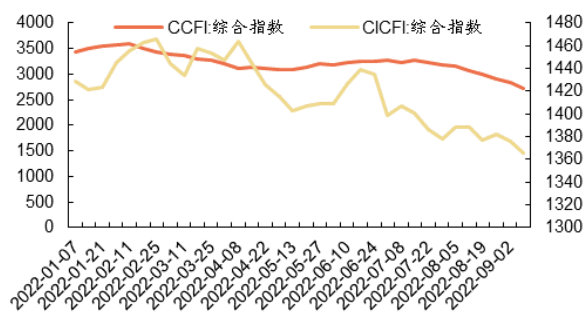
预计出口贸易将短期承压。高频数据显示全球贸易景气度不高（图6和图7），叠加OECD领先指标今年以来持续走低（图5），受需求端影响预计未来我国出口压力将逐步显现。长期来看，我国制造业在全球的优势地位不会动摇，出口增长的核心动力不变，人民币汇率的走低也将对出口形成一定的支撑。

图6：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind，申港证券研究所

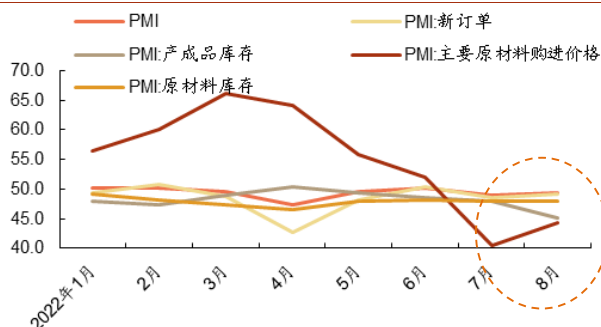
图7：出口、进口集装箱运价指数（CCFI、CICFI）



资料来源：Wind，申港证券研究所

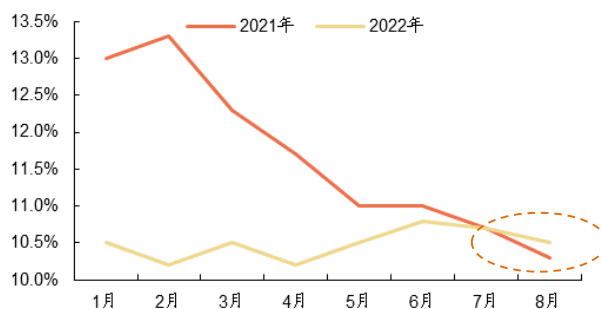
内需修复有望为进口增速提供上行动力。进口增速自年初回落后保持低位，8月末制造业PMI及社融扩张均超季节性，其中，产成品库存PMI指数下降，新订单、原材料库存、原材料价格PMI小幅提升（图8），符合“被动去库存”特征；社会融资规模（下称社融）存量增速高于去年同期（图9），企业部门人民币中长期贷款同比多增2138亿元。综合来看，PMI和社融数据传递需求端修复信号，如能得后续经济数据确认，则未来进口增速有望脱离底部。

图8：制造业PMI走势



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：社会融资规模存量同比增速

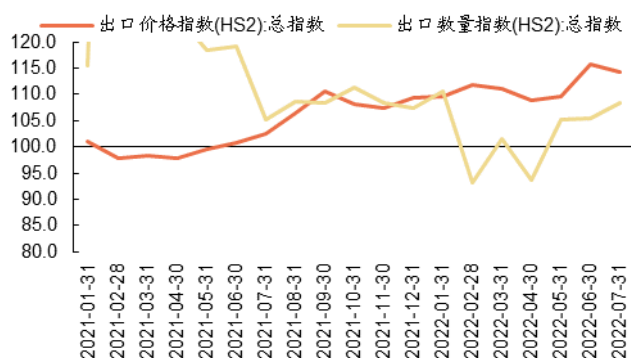


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 增长动力转换值得关注

贸易规模由“数量”驱动转换为“价格”驱动。今年以来进出口价格指数持续高于数量指数，或因国外的高通胀环境以及持续的供给冲击，价格已成为对进出口增速的主要拉动力量。在以价格为主要驱动因素的增长逻辑下，国外物价波动对进出口增速的影响将被放大。后续需重点关注美国、欧洲等主要经济体货币政策的实施情况以及上游原材料的价格变动。

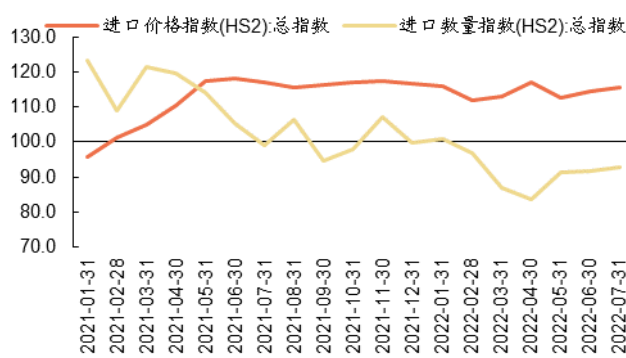
图10：出口价格指数与数量指数



说明：2020年2月为出口低点，导致2021年2月数据异常，未在图中显示。

资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：进口价格与数量指数



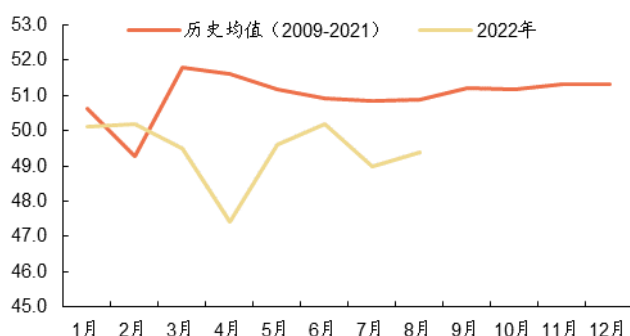
资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 8月经济数据点评

2.1 PMI显示景气度修复

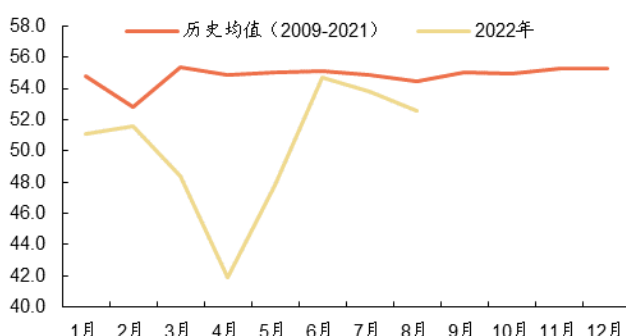
8月末制造业PMI49.4低于荣枯线但较7月提升0.4（图12），非制造业PMI52.6，较7月下降1.2，变动超出历史趋势（图13）。

图12：制造业PMI及历史均值



资料来源：Wind，申港证券研究所

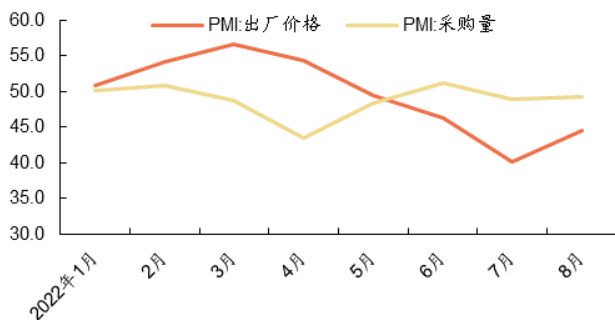
图13：非制造业PMI及历史均值



资料来源：Wind，申港证券研究所

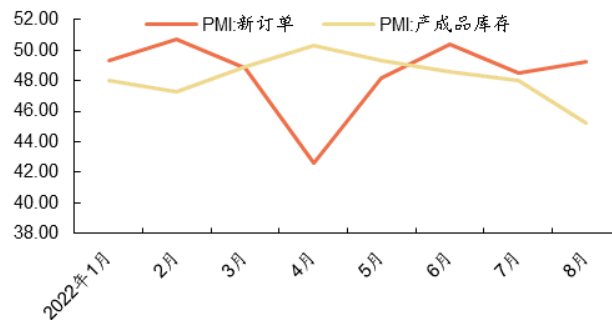
分项来看，新订单、原材料库存、主要原材料购进价格PMI均环比提升（图8），出厂价格及采购量PMI上行（图14）显示企业向上修复经营活动预期。新订单PMI和产成品库存PMI剪刀差在8月走阔，需求好带动库存流转。

图14: PMI:出厂价格、PMI:采购量



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: PMI:新订单、PMI:产成品库存



资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2 社融“质”“量”改善

8月末新增社融 2.43 万亿元, 前值 7561 亿元, 同比少增 5593 亿元, 其中新增人民币贷款 1.33 万亿元, 前值 4088 亿元, 同比多增 587 亿元 (图 16)。存量社融增速 10.5%, 较去年同期提升 0.2 个百分点。

值得关注的是未贴现银行承兑汇票新增 3485 亿元, 同比多增 3385 亿元。未贴现银行承兑汇票属于表外融资, 期限较短, 更多体现的是企业流动性管理的需求, 同时作为开票担保的企业存款能为银行带来稳定负债, 因此银行本身也有做大、冲量的动力。9月末为银行考核时点 (数据 10 月初公布), 较大增量的未贴现银行承兑汇票提供了票据融资的放量潜力。

图16: 社融分项-当月新增

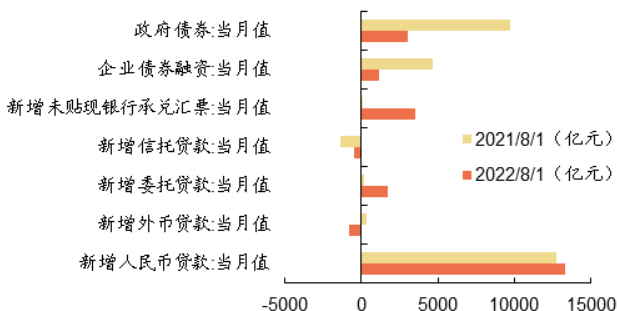
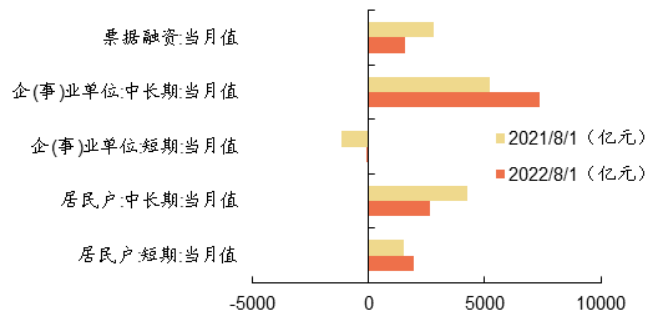


图17: 人民币贷款分项-当月新增



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_46064

