

出口无需太悲观，内需缓升拉进口

——2022年9月进出口数据的背后

核心观点

9月进出口走势符合预期，外需承压背景下内疫扰动下降，我国供给优势奠定出口韧性；地产与内疫对内需扰动下降，进口边际回升。Q3贸易顺差高增有望对名义GDP增速带来1.5个百分点的正向支撑，有助于稳汇率、稳外储和稳预期。

□ 内疫外需扰动出口，供给优势不惧未来

中国9月出口（以人民币计）同比增长10.7%，前值11.8%。我国对主要贸易对象出口保持积极增长，前三季度我国对东盟、欧盟、美国和韩国出口增速分别为22%、18.2%、10.1%和16.5%。1-9月，我国对“一带一路”沿线国家出口5.7万亿元，增长21.2%。

内疫外需通过供需两端扰动出口。百年未有之通胀背景下，以美欧为首的发达经济体进入连续大幅加息阶段，经济走向滞胀预期，大宗商品资产价格对全球总需求回落较为敏感、已经显著回落，10月11日IMF最新全球经济预测再次调低2023年全球经济增速预测至2.7%（7月预测为2.9%），外需承压对我国出口的拖累将在中期逐步凸显，部分受益于欧洲能源危机的电动车、光伏设备等品类则具备独立逻辑。

2020年Q2起，我们持续提示“关注中国供给优势带动出口超预期”，这一逻辑成为过去两年出口强势的核心释因；今年以来，在海外一系列风险事件和滞胀预期影响下，我国供给优势依旧突出，但内疫边际加剧对国内供应链的整体效率产生影响，阶段性冲击供给进而拖累出口，4月和8月均有表现，9月国内疫情扰动下降叠加常态化检测等防疫政策的有效保障，出口较4月修复较快，内外贸易剪刀差修复较快，在外需确定性回落背景下，内疫成为重要观察变量，两轮“压力测试”进一步提升了我国供给端应对冲击的能力，我们认为，“中国供给优势带动出口超预期”的逻辑仍将是未来出口韧性的关键支撑。

展望后续，我们认为海外供给多重挑战和压力背景下，其低迷表现可能成为我国相对供给优势的重要来源，一系列地缘政治冲突、工人罢工、供应链中断、资产负债表恶化等冲击扰动海外供给，具体表现在以下方面：

1、企业资产负债表受挫扰动扩产意愿。由于持续的疫情和成本通胀冲击，企业资产负债表和现金流量表在2020年后显著恶化仍未痊愈，破产、倒闭企业不胜枚举，资产负债表衰退预期扰动企业扩产意愿。

2、疫情、高通胀等因素加剧贫富差距，体现为社会撕裂和民粹主义抬头，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。根据我们梳理，年内海外已发生超过20起大范围工人罢工事件（图4）。

3、滞胀预期加剧，企业扩产意愿受限。全球经济衰退预期不断加剧，叠加成本推动型通胀，企业扩大新增产能意愿有限，特别即将入冬的欧洲经济体，能源危机之下常规生产制造已经难以保障，更不必说进一步扩产，德国出现1991年首次贸易逆差、欧洲OFDI提速等均是侧面例证。

4、全球供应链仍面临多重不确定性冲击。受疫情、地缘政治因素、成本冲击等因素影响，根据我们梳理，全球供应链仍面临多重不确定性冲击，采购、生产、物流、仓储、分销等领域均有表现。

出口结构呈现亮点，印证我国供给优势。前三季度我国两大品类出口表现亮眼，机电产品和劳动密集型产品均保持积极增长；我国出口机电产品10.04万亿元，增长10%，占出口总值的56.8%。其中，自动数据处理设备及其零部件1.18万亿元，增长1.9%；手机6722.5亿元，增长7.8%；汽车2598.4亿元，增长67.1%。同期，出口劳动密集型产品3.19万亿元，增长12.7%，占出口总值的

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 《二十大解读：统筹发展与安全》 2022.10.16

2 《9月通胀解读：食品涨、核心弱，CPI难破“3”》 2022.10.14

3 《铁路罢工后遗症初现，密切关注扩散压力——9月美国CPI数据传递的信号》 2022.10.14

18%。其中，服装及衣着附件 8806.5 亿元，增长 11.1%；纺织品 7474.6 亿元，增长 9.7%；塑料制品 5259.3 亿元，增长 14.5%。

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，在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。

□ 内疫地产是关键，内需缓升拉进口

9 月人民币计价进口同比 5.2%，前值 4.6%。前三季度，我国自东盟、欧盟、美国 and 韩国进口增速分别为 6.9%、-5.4%、1.3% 和 0.6%，同期我国对“一带一路”沿线国家合计进口 4.34 万亿元，增长 20%。我们认为，内疫与地产仍是左右内需的核心变量，Q4 经济弱修复概率高，预计进口大概率渐进修复。

内疫与地产仍是影响进口的关键变量。内需决定进口变化，我们在此前多篇报告中提示内需变化是今年进口变化的释因，3-4 月受疫情扰动，7 月常态化检测应对疫情背景下地产风波又冲击内需，8 月全国疫情呈现多点散发、多地频发态势，内需修复“一波三折”决定了进口呈现为低位震荡特征。9 月，内疫和地产扰动边际下降，疫情方面，全国新增确诊人数、出现疫情的省份数量等适当好转，地产方面，一系列因城施策的增量放松政策和地产销售等数据渐进回升也有体现，叠加 9 月人民币汇率贬值效应的支持，9 月进口数据适当回升符合预期。

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。

□ Q3 贸易顺差对经济增长有积极支撑

Q3 顺差对经济增长有一定正向支撑。9 月贸易顺差 847.4 亿美元，前值 793.9 亿美元，基本持平。具体来看，我国对美国、欧盟、东盟、日韩贸易顺差分别达到了 360.7、231.7、142.9 和 -57.5 亿美元。Q3 我国实现货物贸易顺差 2654.3 亿美元，预计将对名义 GDP 增速带来超过 1.5 个点的正向支持。此外，近期我国汇率及国际收支领域面临一定压力，美元兑人民币汇率阶段性突破 7.2，9 月外汇储备 3.029 万亿也触及历史经验底线，我们认为，我国供给的相对优势通过稳定出口保持较高的贸易顺差，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，另一方面也有助于稳定预期。

□ 风险提示

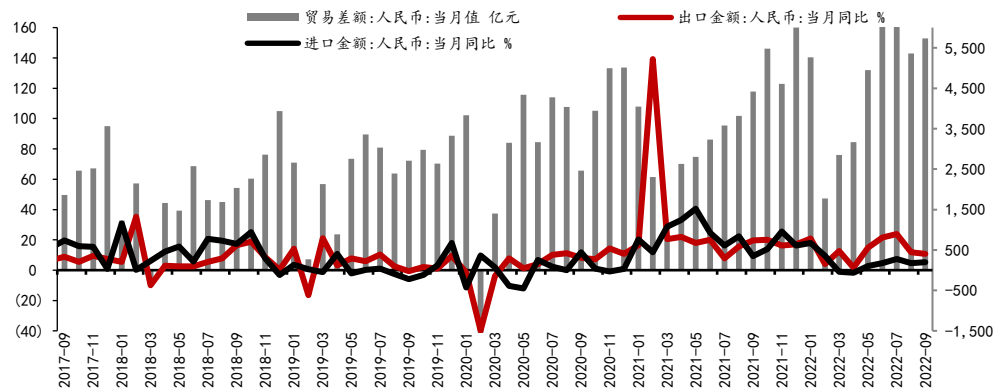
中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

图表目录

图 1: 9 月进出口数据.....	4
图 2: IMF 最新全球经济预测.....	4
图 3: 内外贸剪刀差可以用来反映内疫对供给端的扰动	4
图 4: 海外经济频发罢工事宜, 冲击生产制造、物流运输等供给体系	4
图 5: 近期全国新增确诊走势, 10 月又有小幅反弹 (单位: 例)	5
图 6: 克强指数侧面印证“内需”低迷	5
图 7: 全球供应链受到各类冲击	5
图 8: 近期全国疫情走势 (截至 10 月 13 日)	6
图 9: 9 月出口量价分析.....	6
图 10: 9 月进口量价分析.....	6
图 11: 出口价格指数跟随进口价格指数开始回落	6
图 12: 9 月贸易顺差环比回升, Q3 维持较高水平增长	7

1 进出口数据跟踪

图1：9月进出口数据



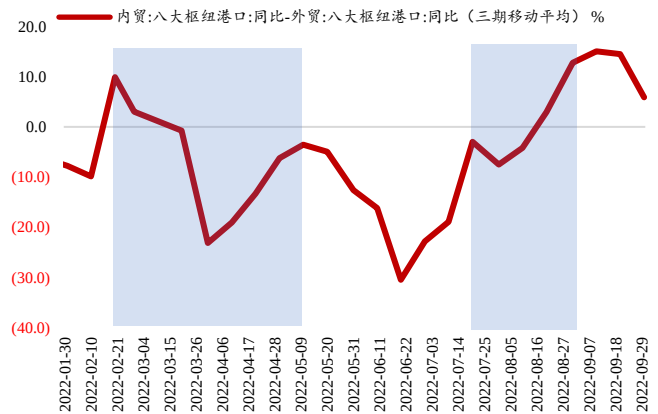
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：IMF 最新全球经济预测

2022年10月IMF最新全球经济展望			
实际GDP增速	2021	2022f	2023f
世界	6.0	3.2	2.7
发达经济体	5.2	2.4	1.1
美国	5.7	1.6	1.0
欧元区	5.2	3.1	0.5
德国	2.6	1.5	-0.3
法国	6.8	2.5	0.7
意大利	6.6	3.2	-0.2
西班牙	5.1	4.3	1.2
日本	1.7	1.7	1.6
英国	7.4	3.6	0.3
加拿大	4.5	3.3	1.5
其他发达经济体	5.3	2.8	2.3
新兴市场和发展中经济体	6.6	3.7	3.7
亚洲新兴市场和发展中经济体	7.2	4.4	4.9
中国	8.1	3.2	4.4
印度	8.7	6.8	6.1
东盟五国	3.4	5.3	4.9
欧洲新兴市场和发展中经济体	6.8	0.0	0.6
俄罗斯	4.7	-3.4	-2.3
拉美和加勒比地区	6.9	3.5	1.7
巴西	4.6	2.8	1.0
墨西哥	4.8	2.1	1.2
中东和中亚	4.5	5.0	3.6
沙特阿拉伯	3.2	7.6	3.7
撒哈拉以南非洲	4.7	3.6	3.7
尼日利亚	3.6	3.2	3.0
南非	4.9	2.1	1.1
新兴市场和中低收入国家	6.8	3.6	3.6
低收入发展中国家	4.1	4.8	4.9

资料来源：IMF，浙商证券研究所

图3：内外贸剪刀差可以用来反映内疫对供给端的扰动



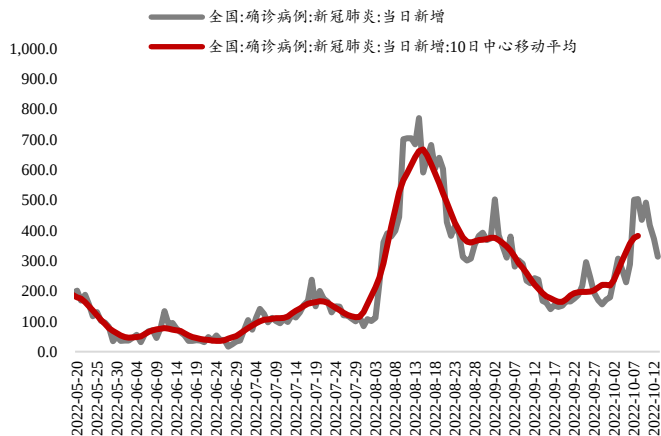
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：海外经济频发罢工事宜，冲击生产制造、物流运输等供给体系

2022年海外罢工情况			
时间	相关人员	罢工原因	解决方案
2022年12月28日-2022年3月2日	韩国快递工会	不满合同“当日配送”要求，无法避免过劳	签署以现有合同剩余额度为合同期的新标准合同，并就附属协议进行磋商
2022年3月14日	西班牙运输业	燃油价格上涨	西班牙政府与运输业群体达成燃油价格补贴的协议
2022年3月21日	加州雪佛龙炼油厂	不满薪资	雪佛龙与工会签署临时协议
2022年4月1日	巴西央行员工	不满薪资	巴西政府计划提高公共工资
2022年4月5日	秘鲁	物价高涨	进入紧急状态并实施宵禁
2022年4月8日	意大利天然气相关行业	天然气价格上涨	延长削减燃料消费措施、取消天然气消费税、将增值税降至5%
2022年5月9日	斯里兰卡	不满现政府	原总理、多位部长辞职 总统出逃，总理代行总统职权
2022年6月3日	福特汽车印度金奈工厂工人	不满裁员方案	提供遣散费，提出相关保障方案 对于罢工的员工，根据适用的法律规定采取适当的行动
2022年6月7日	韩国全国民主劳动组合总联盟旗下货运工会“货物选带本部”	对政府安全运费限期制度和工资率不满	国土交通部和货物选带部持续推进安全运费制度等达成协议
2022年6月21日至至今	英国运输业	薪酬纠纷	仍未解决
2022年6月9日	壳牌澳洲液化天然气工厂	薪资之争	壳牌(SHEL.US)和澳大利亚近海Prelude浮动液化天然气设施的工会达成了罢工协议
2022年6月10日	挪威石油天然气工人	薪资纠纷	挪威石油和天然气协会与三个海上平台工人工会达成工资协议
2022年6月20日	比利时	抗议高通导致物价上涨	提出工资自动指数化机制覆盖率提高
2022年6月21日	秘鲁卡车司机工会	燃料价格上涨	协商未果，管控道路秩序
2022年7月5日	挪威石油行业	薪资纠纷	挪威政府通过强制工资委员会对罢工干预
2022年7月5日	法国铁路工人、法国工会	通胀	法国公司直接帮助消费者 企业增加员工的工资
2022年7月19日	北欧航空飞行员	不满薪酬和薪资问题	签订集体合同，被解雇的560名飞行员将重新就业
2022年7月27日-9月2日	德国汉莎航空员工	薪酬纠纷	已就工资纠纷达成协议
2022年9月6日	西班牙航空公司	不满薪资、通货膨胀	仍未解决
2022年9月7日	美国华盛顿州公立学区	不满薪资和教育服务资源	仍未解决
2022年9月15日	美国全国铁路工人	不满薪资和劳工协议	达成临时协议
2022年9月16日	法国全国空中交通管制员	不满薪资、通货膨胀	仍未解决
2022年9月21日	比利时工会	不满能源价格飞涨、生活成本激增而政府无作为	仍未解决

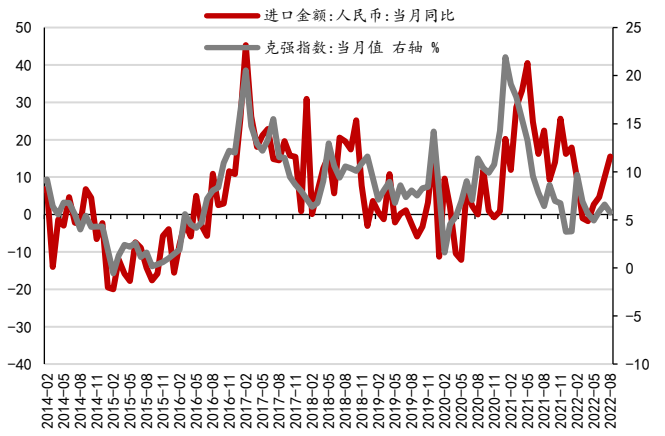
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：近期全国新增确诊走势，10月又有小幅反弹（单位：例）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图6：克强指数侧面印证“内需”低迷



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图7：全球供应链受到各类冲击

全球供应链受到各类冲击						
日期	相关人员	事件	采购	生产	分销	物流
2022年3月2日	日本	围绕放宽新冠疫情扩大而强化的边境口岸措施，日本政府内部出现将单日入境人数上限上调方案。			√	
2022年3月5日	移动通信行业	新冠疫情暴发以来，由于原材料短缺、工厂停产、运输拥堵等因素，制作芯片所需的半导体在全球范围内出现供应危机，汽车、电脑、电视、游戏机等手机，多种产品生产都深受影响。	√			
2022年4月22日	德国	受新冠疫情和俄乌冲突影响，德国多个港口出现货物堆积的情况。			√	
2022年4月25日	韩国	由于芯片短缺和制造成本增加，韩国汽车零部件供应商现代摩比斯公司第一季度净利润同比下降14%。	√			
2022年7月12日	韩国	受全球新冠肺炎疫情对消费需求的影响，以及面板等核心原材料涨价和缺货等因素影响，使得三星电子的手机、电视和其他家用电器产品的生产销售都受到较大影响。	√			
2022年7月27日	日本	因日本疫情暴发，日本丰田公司27日宣布多个部门暂停生产。		√		
2022年8月11日	日本	丰田表示2022年受到疫情、零件缺乏、原材料价格上涨和半导体短缺等因素的影响，营业收入出现下滑趋势。	√			
2022年9月12日	法国	法国乳制品行业由于遭受新冠疫情冲击，能源、包装和水果价格近期飙升致使成本增加了20%，现面临天然气可能断供的危机。		√		
2022年9月16日	欧洲多国	因天然气短缺造成的CO2供应不足，以及日本供应CO2涨价等因素，使得欧洲化肥、食品饮料、制药等行业面临着巨大挑战。		√		
2022年9月23日	美国	由于蓝色品牌徽章出现了供应短缺，福特汽车公司已推迟了部门车型的交付。	√			
2022年2月7日	美国亚马逊	亚马逊日前宣布提高Prime会员的价格，可能的原因是工资和运输成本的上涨。亚马逊的物流成本在过去十年中飙升，运输和履行成本在2009年至2021年间增长了近40倍。			√	
2022年3月15日	美国特斯拉	特斯拉美国官网显示，上调所有Model S车型售价。特斯拉以及他旗下的火箭公司SpaceX目前正面临原材料和物流方面的巨大通胀压力。				√
2022年3月31日	日本	受日本加入对俄制裁等因素影响，97家在俄日企中，有64%的企业销售额减少或为零。大部分企业都受到了物流混乱和货币汇率下跌等不利情况影响。			√	
2022年3月5日	日本	由于原料、劳动力和物流成本的上涨，日本麦当劳将从14日起调涨包括汉堡、奶昔、鸡块等产品售价，涨幅高达20%。				√
2022年4月1日	日本	由于近期半导体不足等外部环境问题，原材料费、制造及物流成本等都大幅上涨，日本Sony Marketing公司宣布，4月1日起调涨在日本国内销售的部分产品售价。			√	
2022年5月7日	韩国	受原材料费和物流成本上升的影响，日本8月以后至今年底预计有10474种食品和饮料预定涨价。			√	
2022年6月7日	韩国货运工会	韩国市场占有半排名第一的轮胎企业——韩泰轮胎已开始对企业高管实施降薪。主要原因是原材料价格和物流费用飙升导致经营恶化，业绩出现明显下滑。			√	
		韩国货运工会“货物连带本部”7日进入总罢工，全国各地物流运输受阻。受罢工影响，各地水泥和钢铁工厂的物流工作受阻。			√	

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_47680

