



宏观研究

【粤开宏观】出口同比下行的四个变量：9月出口数据点评

2022年10月24日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001
电话：010-83755575
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】当前及下阶段财政经济形势、风险与建议》2022-10-11

《【粤开宏观】总量显著好转，结构尚待改善：9月金融数据点评》2022-10-12

《【粤开宏观】二十大报告解读：新时代新征程新使命》2022-10-16

《【粤开宏观】财政十年（2012-2022）：从账房先生到国家治理》2022-10-19

《【粤开宏观】三季度经济增长超预期的三大原因》2022-10-24

事件

2022年10月24日，海关总署发布9月进出口数据。按美元计价，9月中国出口同比增速5.7%，前值7.1%；进口同比增速0.3%，前值0.3%。9月贸易顺差847.4亿美元，前值793.9亿美元。

摘要

一、9月出口总量同比增速下行，结构上有喜有忧

下半年出口“旺季不旺”，外需疲软是主要原因。9月国内疫情、高温等制约国内生产的因素大幅缓解，但出口同比增速仍下探至5.7%。

1、9月出口下行主要是由于欧美消费需求低迷。分地区看，欧美发达市场需求低迷是出口主要拖累项。9月对美日欧出口增速悉数下滑，其中对美国出口同比-11.6%，同比跌幅较8月扩大7.8个百分点。**分商品看，海外消费品出口需求进一步降温。**一是海外出行等服务业需求降温。9月服装、鞋靴出口同比均下滑至个位数。二是电子消费需求仍在拖累出口，9月自动数据处理设备出口拖累单月同比0.9个百分点。三是海外加息抑制地产相关需求，9月家具/家电/灯具出口同比大幅负增长。

2、9月出口支撑主要来自于具备生产成本优势成品油和汽车。一是欧洲能源危机带动成品油等能源化工品出口需求。9月成品油出口同比大增131%，拉动出口同比1.0个百分点。地缘冲突、制裁、减产等因素使得能源供不应求的预期不断升温，国际油价高位运行。**二是新能源产业链高景气继续带动汽车出口。**9月汽车出口同比依然延续高增长129%，拉动出口同比1.2个百分点。今年前三季度中国汽车累计出口量已经超越德国。

二、影响后续出口动能的四个变量：外需衰退、美国去库存、汇率贬值、海外生产瓶颈

分析出口形势的根本在于对海外需求和供应链的判断。2022年出口逆风因素增加，预计四季度出口增长下行压力依然较大。主要是基于：一是欧美继续大幅加息，发达经济体需求衰退程度加剧，全球贸易总量承压；二是美国库存周期转向去库存，对进口商品需求进一步降温；三是汇率贬值对出口的拉动作用相对有限。四是欧洲能源危机可能加深经济衰退程度。

1、全球高通胀与全球加息周期交织，经济衰退风险加剧，全球贸易增长承压。9月全球制造业PMI跌至荣枯线下方，指向全球制造业外需转弱。全球经济金丝雀韩国9月出口同比继续下滑至2.8%，与韩国制造业景气预期指数下行走势一致。

2、今年美国圣诞节购物提前，消费品库存积压限制未来订单增长空间。今年美国零售商和消费者为了避免承担更高的成本，更多选择提前采购，以锁定圣诞消费品价格。今年中国对美出口圣诞节礼品提前了2个月见顶，造成了



美国零售商库存挤压，后续去库存阶段，消费需求进一步承压。

3、非美经济体货币竞争性贬值，汇率对我国出口增长拉动作用减弱。今年8月下旬以来，出口经济体货币出现竞争性贬值，人民币开启一轮快速贬值。但人民币贬值程度不及日元、韩元，汇率对中国争取更多出口份额的作用有限。

4、欧洲能源危机或将加深经济衰退，供给替代对出口的支撑作用将减弱。短期而言，欧盟能源危机下生产受限，欧洲工业品订单需求，利好我国化工、金属等工业品出口。往后看，如果欧洲能源危机引发欧洲经济大幅衰退，消费品和资本品需求将大幅收缩，仍可能大幅拖累我国出口。未来经济衰退引发产业链调整，欧洲制造业或将加快去产能，生产需求对出口的支撑作用或将明显弱化。

风险提示：国内疫情升级阻碍生产；海外经济需求下滑超预期。



目 录

一、9月出口同比继续下行，外需疲软是主因	1
1、9月出口拖累项：欧美市场消费品需求疲软	1
2、9月出口支撑项：成品油和汽车出口强劲	1
二、影响后续出口动能的四个因素：外需衰退、美国去库存、汇率贬值、海外生产瓶颈	1
1、经济增长乏力，全球外需进一步放缓	1
2、圣诞消费抢跑引起库存积压	1
3、汇率贬值对出口拉动作用有限	1
4、欧洲能源危机或将加深经济衰退	10

图表目录

图表 1：9月出口环比回归正增长	1
图表 2：9月对美、欧、日出口增速均明显下滑	1
图表 3：9月汽车、成品油对出口同比拉动幅度较高	1
图表 4：9月全球制造业 PMI 跌至荣枯线以下	1
图表 5：9月韩国制造业和出口同步下行	1
图表 6：中国台湾电子产品出口增速大幅下降	1
图表 7：中国出口集装箱运价指数 CCFI 步入下行通道	1
图表 8：2022 年美国圣诞节用品消费较去年提前了 2 个月	1
图表 9：美国进口消费品和中间品增速快速下行	1
图表 10：亚洲经济体 9 月竞争性贬值	10
图表 11：欧洲能源危机冲击消费者和消费者信心	10
图表 12：煤炭、有色、化学制品出口景气带动工业增加值增长	1

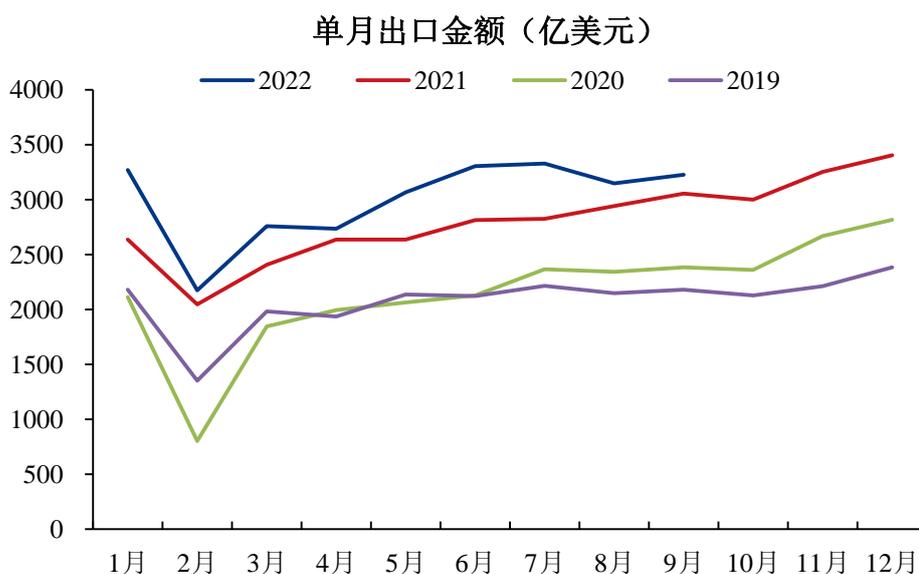


一、9月出口同比继续下行，外需疲软是主因

上半年国内生产修复，出口“淡季不淡”。今年4月国内疫情阻碍国内生产和物流，出口增速首次来到个位数时代。随后5-7月，出口恢复两位数增长且超出预期。这一方面是由于国内供应链的韧性，前期积压的订单需求集中释放。另一方面可能是由于欧美高通胀约束下，部分需求前置，出口景气强于季节性。

下半年外需疲软，出口“旺季不旺”。8月出口同比下滑至7.1%，出口形势骤然转冷，国内疫情和高温限电制约了国内生产。而9月国内制约因素大幅缓解，但出口同比增速仍下探至5.7%，反映出外需疲弱是出口放缓的主因。

图表1：9月出口环比回归正增长



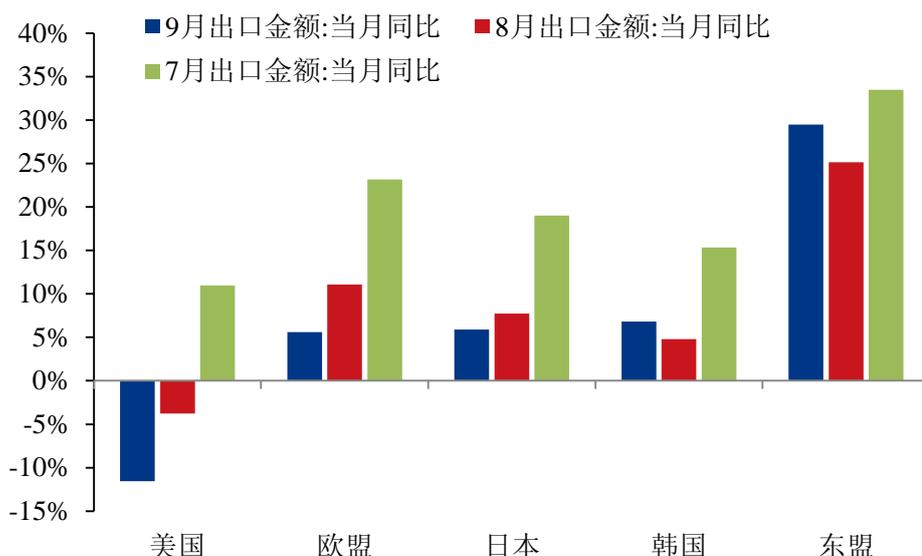
资料来源：wind、粤开证券研究院

1、9月出口拖累项：欧美市场消费品需求疲软

一是欧美发达市场需求低迷是出口主要拖累项。分地区来看，出口结构分化，发达经济体全面走弱，新兴市场出口相对景气。9月对美日欧出口增速悉数下滑，其中对美出口同比跌幅加深，出现两位数负增长。9月对美国出口同比-11.6%，同比跌幅较8月扩大7.8个百分点；对欧盟/日本出口同比下滑至个位数增长，分别为5.6%/5.9%，较8月分别下行5.5/1.8个百分点。而9月对东盟出口维持高增速，9月对东盟地区出口同比29.5%，较前值25.1%小幅提速。



图表2：9月对美、欧、日出口增速均明显下滑



资料来源：wind、粤开证券研究院

二是消费品出口需求进一步降温。分商品结构看，一是海外出行等服务业需求降温。9月服装、鞋靴出口同比均下滑至个位数。二是电子消费需求仍在拖累出口，虽然9月手机出口保持正增长，但9月自动数据处理设备出口拖累单月同比0.9个百分点。三是海外加息抑制地产相关需求，9月家具/家电/灯具出口同比-9.4%/-14.5%/-19.8%。

2、9月出口支撑项：成品油和汽车出口强劲

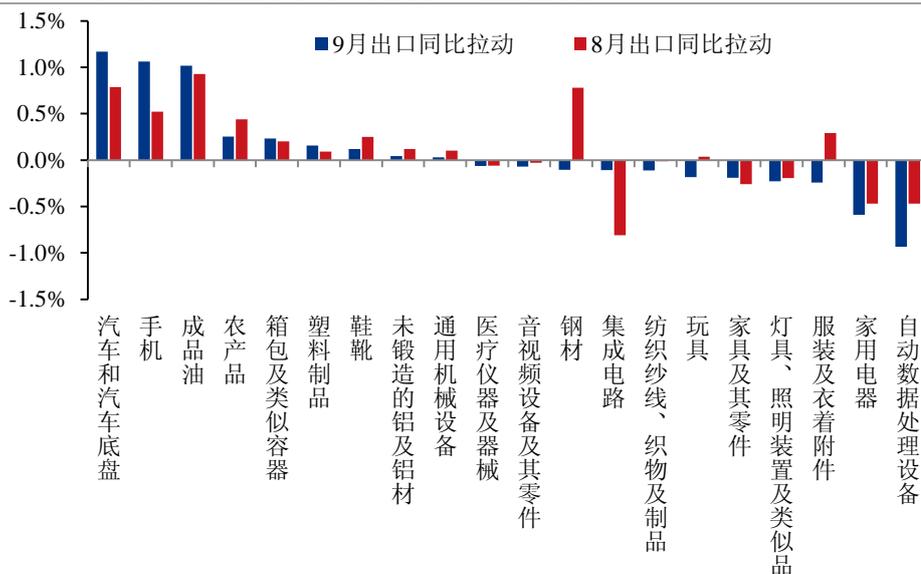
尽管出口整体承压，但结构上仍有支撑，主要来自于具备生产成本优势成品油和汽车。

一是欧洲能源危机带动成品油等能源化工品出口需求。9月成品油出口同比大增131%，拉动出口同比1.0个百分点。国际石油市场需求火热，乌克兰危机引发欧美对俄罗斯石油升级制裁，地缘冲突不确定因素频发，国际原油及成品油价格仍处于高位运行。而且欧洲加快了能源库存采购步伐，引起国际石油市场需求量增加，而石油输出国组织欧佩克决议11月起启动原油减产，能源供不应求的预期不断升温。

二是新能源产业链高景气继续带动汽车出口。9月汽车出口同比依然延续高增长129%，拉动出口同比1.2个百分点。今年以来，中国汽车累计出口量已经超越德国，中国成为仅次于日本的全球第二大汽车出口国。



图表3：9月汽车、成品油对出口同比拉动幅度较高



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、影响后续出口动能的四个因素：外需衰退、美国去库存、汇率贬值、海外生产瓶颈

分析出口形势的根本在于对海外需求和供应链的判断。疫情以来，得益于海外需求爆发与中国供应链的确定性，中国出口迎来总量和份额双重提升。而今年出口逆风因素增加，前三季度，全球外需放缓叠加订单竞争压力加剧，我国出口整体下行，出口回归低增长的常态。

未来中国出口依然在外需放缓与供应链韧性中需求平衡，预计四季度出口增长下行压力依然较大，主要是基于：一是欧美继续大幅加息，发达经济体需求衰退程度加剧，全球贸易总量承压；二是美国库存周期转向去库存，对进口商品需求进一步降温；三是汇率贬值对出口的拉动作用相对有限。四是欧洲能源危机与经济衰退程度可能加深。

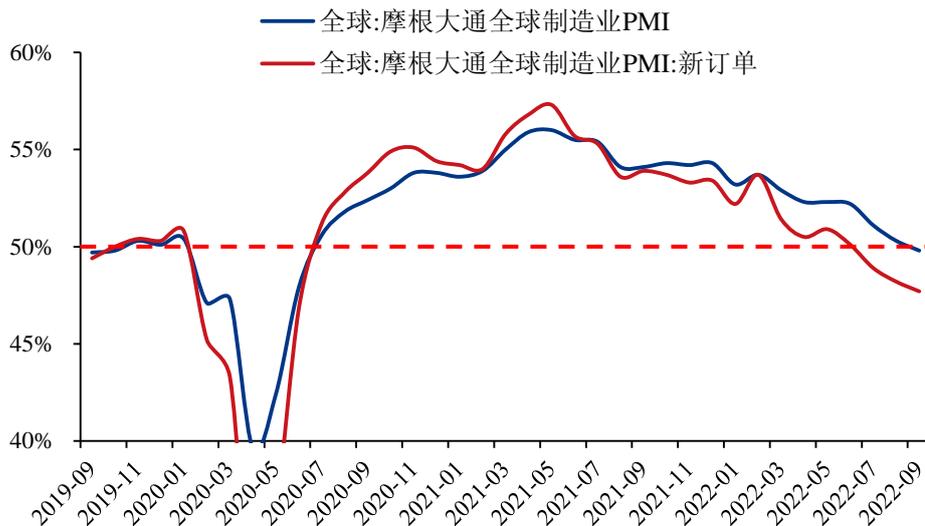
1、经济增长乏力，全球外需进一步放缓

全球高通胀与全球加息周期交织，经济衰退风险加剧，全球贸易增长承压。10月WTO发布报告，预计2022年全球商品贸易量将增长3.5%，但随着能源成本激增和加息削弱需求，2023年全球商品贸易量应仅增长1%，远低于之前预测的3.4%。

一是全球需求景气度下行。9月全球制造业PMI跌至荣枯线下方，制造业新订单指数大幅下滑，指向全球制造业景气度明显转弱。而美国ISM制造业PMI大幅下滑至50.9，创2020年6月以来新低；欧元区制造业PMI则连续三个月位于荣枯线下方。有全球经济“金丝雀”之称的韩国9月出口同比继续下滑至2.8%，与韩国制造业景气预期指数下行走势一致。中国台湾地区9月出口首现负增长，电子消费品出口增长下滑是主要拖累。



图表4：9月全球制造业PMI跌至荣枯线以下



资料来源：wind、粤开证券研究院

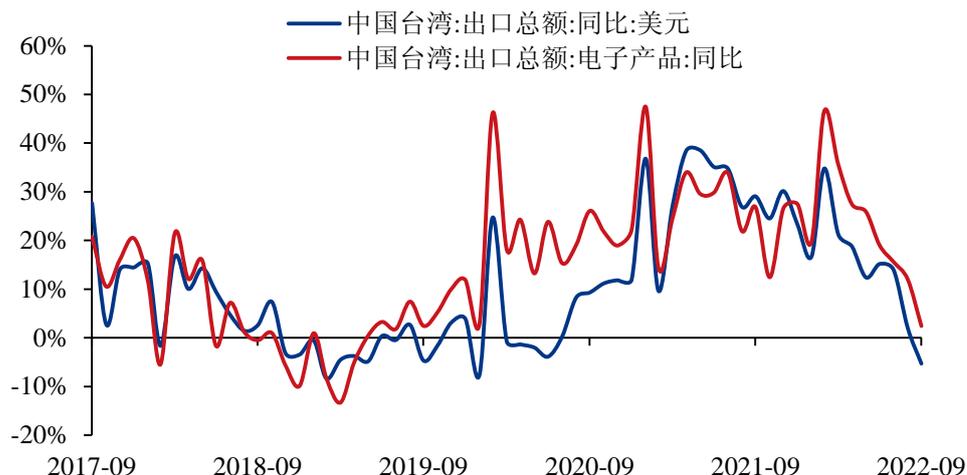
图表5：9月韩国制造业和出口同步下行



资料来源：wind、粤开证券研究院



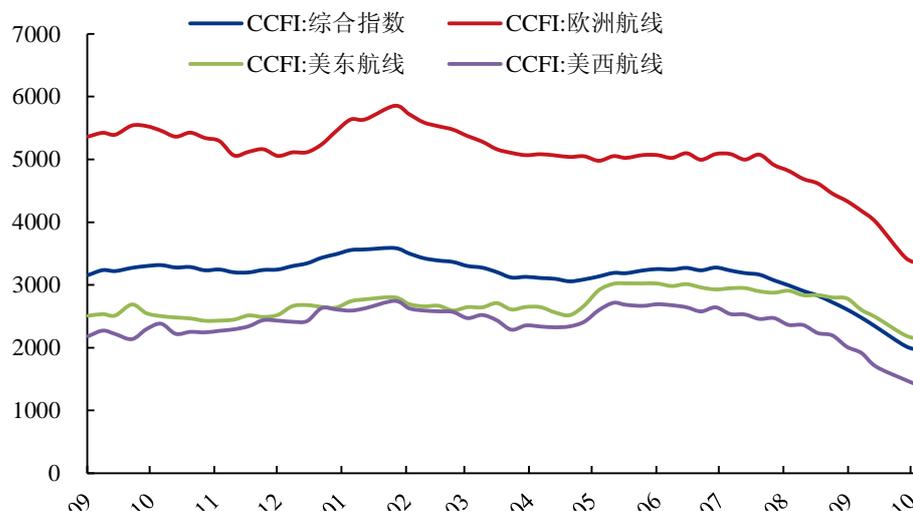
图表6：中国台湾电子产品出口增速大幅下降



资料来源：wind、粤开证券研究院

国际航运市场也显示出外贸订单低迷。港口货物运价是外贸形势的“晴雨表”，9月中国出口集装箱运价指数 CCFI 累计下跌超 17%，美国、欧洲航线的集装箱运价均出现大幅下降，外需放缓是运价下跌的主要原因。

图表7：中国出口集装箱运价指数 CCFI 步入下行通道



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_47690



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>