

出口仍有韧性，保持谨慎乐观—9月进出口数据点评

报告日期：2022-10-24

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

联系人：潘纬桢

执业证书号：S0010122040040

电话：17521128958

邮箱：panwz@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口，关注什么？》2022-01-14
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_有韧性的回落——1-2月出口点评》2022-03-05
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响》2022-04-14
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022中期宏观展望》2022-06-14
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口向左、进口向右——6月进出口数据点评》2022-07-13
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口韧性仍足，后续谨慎乐观——7月进出口数据点评》2022-08-07
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口增速下降的背后还需要关注什么？——8月进出口数据点评》2022-09-08

主要观点：

- **事件：**以美元计，中国9月出口同比增长5.7%，8月为同比增长7.1%；9月进口同比增长0.3%，8月为同比增长0.3%；9月贸易顺差847.4亿美元，8月为793.53亿美元。

- **9月贸易数据概述：**出口增速较8月份有一定幅度下降，我国出口的外部环境逐渐承压。对主要国家出口增速大多下降。对发达国家出口增速全部下跌，其中对美国出口增速下跌较多；新兴经济体中，对东盟和俄罗斯出口增速有一定上涨。汽车和汽车底盘、成品油、手机等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。原因上看，一方面反映出全球经济放缓导致的外需逐步走弱，另一方面或与近期人民币兑美元贬值有关。进口增速较上月持平，我们认为主要反映当前我国经济基本面的企稳，后续预计经济修复斜率将开启一轮上行，进口也有望进一步恢复。

1、出口方面，以美元计，9月出口同比增长5.7%，8月同比增长7.1%，7月同比增长18%，9月出口增速较8月份有一定幅度回落。

1) 全球经济景气度已低于荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度降幅，我国出口的外部环境逐渐承压。9月摩根大通全球制造业PMI为49.8%，较8月下降0.5个百分点，已经低于50%荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度的回落，9月同比增速为2.7%，8月增速为6.6%。总的来看，由于欧美等国通胀持续走高，带动美联储、欧央行等全球主要央行持续加息，全球经济增长动能仍在放缓，我国出口的外部环境预计将逐渐承压。

2) 分国别看：中国对主要国家出口增速大多下降。对发达国家出口增速全部下跌，其中对美国出口增速下跌较多；新兴经济体中，对东盟和俄罗斯出口增速有一定上涨。

以1-9月各地区累计同比与1-8月累计同比相比较，中国对世界主要经济体出口增速大多下跌。发达国家中，对美国的出口增速下跌较多，1-9月累计出口同比增速为8.9%，较1-8月累计同比增速下降3.3个百分点；对日本、韩国出口增速略有下降；新兴经济体中，对东盟、俄罗斯的出口增速继续提升，1-9月出口累计同比增速分别为20.6%、10.3%，较1-8月累计同比增速分别提升1.2、1.8个百分点，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总额的15.1%。1-9月对印度、巴西的出口增速有一定幅度的下降。从外需看，上述国家/地区中，大部分国家/地区的9月制造业PMI下降，仅俄罗斯和英国9月制造业PMI分别上涨0.3、1.1个百分点至52%、48.4%。发达国家中，欧洲国家制造业PMI均处于50%荣枯线以下。其中欧元区、德国制造业PMI分别下降1.2、1.3个百分点至48.4%、47.8%，美国9月制造业PMI为50.9%，较8月下降1.9个百分点，但仍处于扩张区间。新兴市场国家制造业PMI大部分处于50%荣枯线以上，但较上月大多有所下降。9月份巴西、印度制造业PMI分别下降0.8、1.1

个百分点至 51.1%、55.1%。总的来看，本月全球主要经济体 PMI 维持下降趋势，后续可能持续落入收缩区间。

3) 分产品看：汽车和汽车底盘、成品油、手机等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。以 1-9 月份各商品累计同比与 1-8 月累计同比相比较，汽车和汽车底盘、成品油、手机出口增速有所上升，分别较 1-8 月份上升 8.36、10.34、2.8 个百分点至 64.49%、29.9%、6.7%；出口增速下降幅度相对较小的机电产品、高新技术产品，分别较 1-8 月下降 0.4、0.29 个百分点；玩具、未锻造的铝及铝材等出口增速下降幅度较大，分别较 1-8 月下降 5.3、7.3 个百分点至 14.6%、55.6%。本月汽车和汽车底盘、汽车零件等出口增速在前几个月高增速的基础之上仍再度提升，或与当前我国新能源汽车行业出口具有较强的竞争力有关。

4) 9 月出口增速较 8 月有一定幅度回落，一方面反映出全球经济放缓导致的外需逐步走弱，另一方面或与近期人民币兑美元贬值有关。

总的来看，9 月份出口增速较 8 月份有一定幅度下降，我们认为可能有几个原因：一是全球经济放缓带动外需走弱，我国出口亦受到影响，符合我们外需进一步回落的判断。从当前欧美等主要发达国家以及新兴市场国家的经济情况来看，其国内的通胀形势还很严峻，短期内各大央行的较快加息行动也不会停止，需求端受抑制之下，各国经济增长动能持续下降。特别是欧洲方面，在能源危机逐渐发酵之下，企业停工停产甚至搬迁等情况正在增加，因此外需有一定程度下滑；二是 9 月份以来人民币兑美元有一定幅度的贬值，美元计价下，我国的出口金额亦有一定幅度的下降。不过总的来看，本月出口保持了一定的韧性，同比增速虽小幅下跌，但暂未出现加速下跌趋势。

2、进口方面，以美元计，9 月进口当月同比增加 0.3%，增速较上月持平。我们认为主要反映当前我国经济基本面的企稳，后续预计经济修复斜率将开启一轮上行，进口也有望进一步恢复。

9 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 8 月份分别上升 0.6、0.3 个百分点至 49.8%、48.1%，虽然边际有所改善，但仍处于收缩区间。以当月同比增速计，进口产品中肥料、钢材、未锻造的铜及铜材、原木及锯材等金额增速降幅较大，其中肥料进口金额同比增速大幅下降 100.78 个百分点至 109.02%，钢材、未锻造的铜及铜材进口金额同比增速分别下降 16.84、7.2 个百分点至 -18.6%、5.7%。成品油进口金额同比增速上升 22.21 个百分点至 9.53%。

我们认为，本月进口金额同比增速与上月持平，未再下降的主要原因是我国经济基本面有一定程度的企稳。7、8 月份时，由于奥密克戎新变种传染力提高，我国多地发生散发疫情，部分城市正常的生产生活受到影响；再加上多地遭受了历史极端高温天气，缺电情况下工业生产被迫中止，叠加房地产市场持续调整，8 月份我国出口增速有一定下降。本月进口增速同上月持平，显示出我国经济目前正在逐步好转。后续来看，伴随着高温天气的过去以及稳增长相关政策的陆续出台，预计经济修复斜率将开启一轮上行，进口也有望进一步恢复。

- 海外需求预计将会进一步降低，我国出口短期内预计仍将下滑，但或保持一定韧性。同时我们需关注欧洲能源危机爆发导致的企业转移和经济衰退风险。

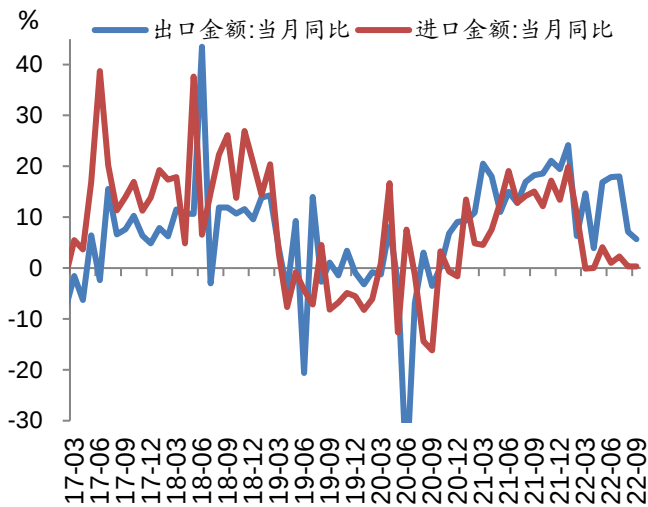
1、海外需求预计将会进一步降低，我国出口短期内预计仍将下滑，但或保持一定韧性。当前欧美国家仍然在经历高通胀，无论是美联储还是欧央行，都表示要坚持加息以抗击高通胀。持续加息之下，经济增长持续放缓，因此后续外需预计将会进一步降低，我国出口短期内预计还将下滑。但是考虑到当前美国经济仍有一定的韧性，我国与东盟之间的出口增速仍高，因此我国出口短期内或将保持一定的韧性。考虑到当前人民币兑美元快速贬值阶段或已结束，叠加前期基数较低，总的来看我国出口或呈现韧性下滑趋势。

2、关注欧洲能源局势导致的企业转移和经济超预期衰退风险。由于北溪天然气管线遭到破坏以及欧盟对俄罗斯进一步制裁，欧洲能源局势益发严峻，陷入能源危机的概率越来越大。由于能源短缺，部分企业的生产活动无法进行，部分欧洲制造业企业已经开始转移到中国以及美国，这将会对欧洲的经济造成相当大的负面影响，随着冬天的逐渐来临，欧洲经济存在超预期衰退的风险。考虑到欧元区通胀高企，欧央行还在进行较为激进的加息，欧洲经济增长前景较为黯淡，若欧洲经济陷入衰退，会对我国的出口产生较大的负面影响。

风险提示

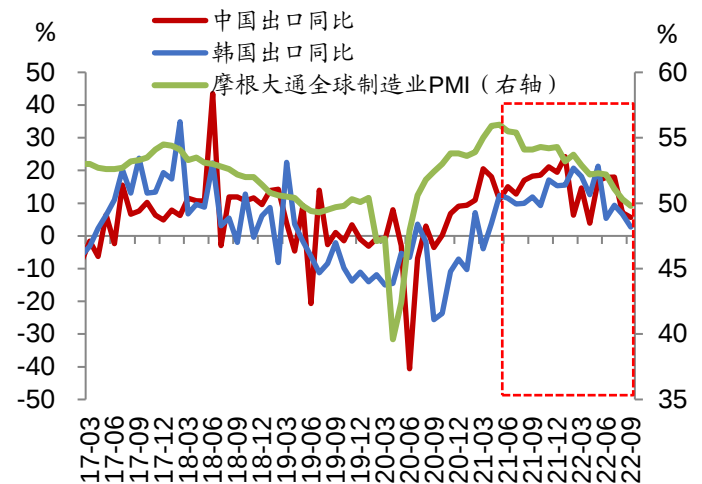
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 9月出口增速均有所下滑，进口增速持平



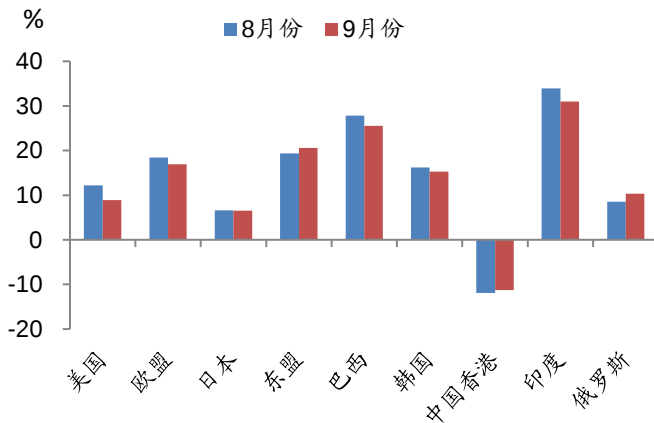
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 9月韩国出口有较大幅度回落



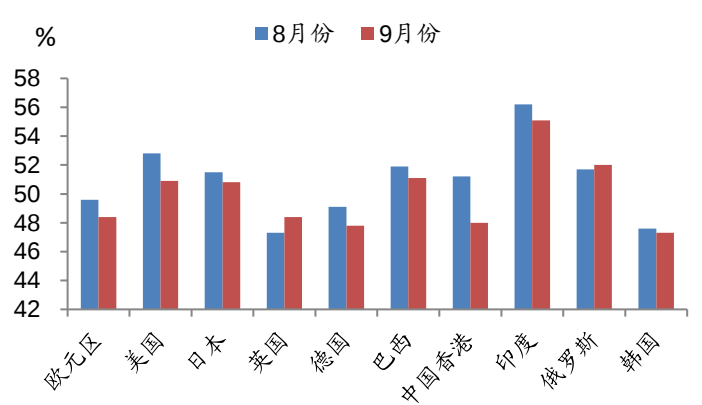
资料来源: Wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 9月份国家/地区出口累计同比对比



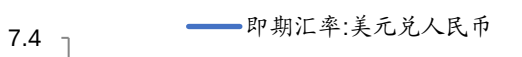
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 9月主要国家/地区制造业 PMI 均持续下滑

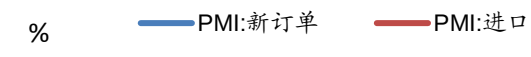


资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 9月份以来人民币兑美元有一定幅度贬值



图表 6 9月我国新订单及进口 PMI 有所企稳



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_47701

