欧美需求走弱，中国出口承压——9 月进出口点评

报告发布日期 2022 年 10 月 26 日

证券分析师
陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001
王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932
陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522080003

联系人
孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

研究结论

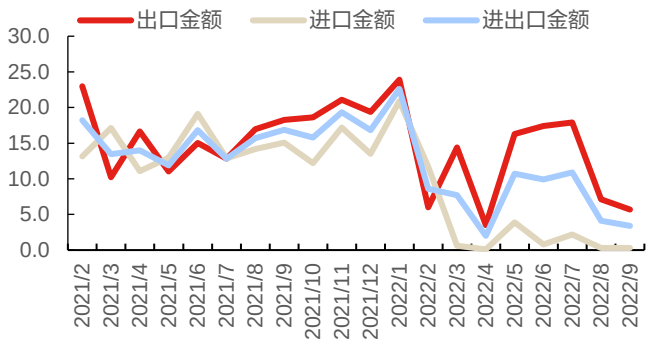
事件：2022 年 10 月 24 日海关总署公布进出口数据，9 月出口当月同比增长 5.7%（前值 7.1%，按美元计），进口同比为 0.3%（前值 0.3%，按美元计）。

- **外需疲软叠加基数维持高位，9 月出口增速进一步回落，但幅度有所收窄。**从两年复合同比增速来看，2021 年 9 月仍处在上行通道，11 月才会触顶；从出口份额来看， 2021 年 9 月当月出口份额与 2015-2019 年同期均值的差为 2.35 个百分点（8 月为 2.21 个百分点）。此外，全球进口需求依然面临下行压力，9 月摩根大通全球制造业 PMI 为 49.8%（前值 50.3%，后同），自 2020 年 7 月以来首次降至枯荣线以下；欧元区制造业 PMI 为 48.4%（49.6%），已连续 3 个月位于枯荣线以下。
- **部分劳动密集型、地产后周期商品出口增速延续 8 月以来回落。**社交商品进口需求逐渐回落，9 月服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比增速分别为 9.4%、27.5%和 33.3%（11.6%、30.4%、34.1%）；玩具出口金额累计同比增速为 14.9%（20.2%）；家具、家电、灯具出口累计同比增速分别为-2.1%、-10%、-2.8%（-1.2%、-8.6%、-1%）。
- **机电产品出口依然承压。**9 月机电产品出口金额累计同比为 8.7%（9.1%），占总出口的比重为 56.8%（56.5%），仍处在低位。分项来看：（1）电子产品方面，9 月集成电路、自动数据处理设备出口累计同比增速分别为 7.3%、0.9%（8.7%、2.8%），延续前期下行。值得注意的是手机出口金额和数量累计同比增速分别为 6.7%、-9.9%（3.9%、-10.5%），在全球智能手机市场三季度出货量同比为-9%的背景下（据 Canalys 的报告）均连续 2 个月上行。（2）机械方面，通用机械设备出口累计同比增速为 11.3%（12.5%）。不过汽车（含底盘）出口金额、数量累计同比增速分别为 64.6%、51.6%（56.2%、44.5%），前九个月出口量甚至已经超过德国。
- **对欧美出口增速迅速回落，对东盟出口增速有所回升。**9 月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为-11.6%、5.6%、29.5%、5.9%、6.8%（-3.8%、11.1%、25.1%、7.7%、4.8%）；当月出口占比分别为 15.7%、14.6%、16.2%、4.7%、4.2%（15.8%、16.3%、15.7%、4.8%、4.4%）。
- **部分农产品进口增速有所回升，能源进口增速持续下行。**9 月分项来看：（1）农产品进口累计同比增速为 6.4%（5.7%），其中大豆进口金额和数量累计同比分别为 16.2%、-6.6%（14.1%、-8.6%）；（2）煤炭、原油进口金额累计同比增速分别为 43.3%、47%（53.1%、48.7%），量价累计同比增速较前值均有不同程度回落。
- 外需走弱叠加高基数，9 月出口增速继续走低。**展望后续，海外高通胀、紧货币、疫情反弹都不利于外需，加上 12 月前出口份额基数都偏高，出口同比读数大概率继续承压。不过，部分产品以及出口份额或将有较好表现：（1）清洁能源设备、采暖设备、汽车出口势头有望延续。**海关数据显示，即便经济与财政压力均较大，欧盟各国也未停下清洁能源转型的步伐，今年前 8 个月中国对欧盟的太阳能电池出口同比增速约为 138%；欧洲各国正在大批量采购中国取暖设备以备战冬天，2022 年 1 月至 8 月期间慈溪取暖器出口金额高达 33 亿元，其中欧盟进口超 15 亿，同比增加 55.2%；除了中国汽车出口超过德国以外，与中国汽车出口向好能够交互验证的是 9 月东盟中越南、马来西亚制造业 PMI 回落，但泰国和印尼却逆势上升（两国交运设备出口占东盟的 60%以上），其中印尼机动车辆、挂车、半挂车、其他运输设备产能利用率增长都相当高（绝对值也处在历史高位）；**（2）目前欧洲能源短缺对当地产业的影响进一步显现**，如斯洛伐克的大型铝冶炼厂 Slovalco 已经准备关闭，德国化工巨头巴斯夫减产的同时甚至加大对外投资，中国出口份额有望因此获益。
- 风险提示：欧洲能源短缺对欧洲进口需求的影响、海外疫情反弹对供应链的影响均具有不确定性。

相关报告
二十大报告的细节系列之二：何谓“规范财富积累机制”？ 2022-10-24
二十大报告的细节系列之一：“系统性重塑”指什么? 2022-10-24
弱需求压低 CPI 的“天花板”——9 月价格数据点评 2022-10-21

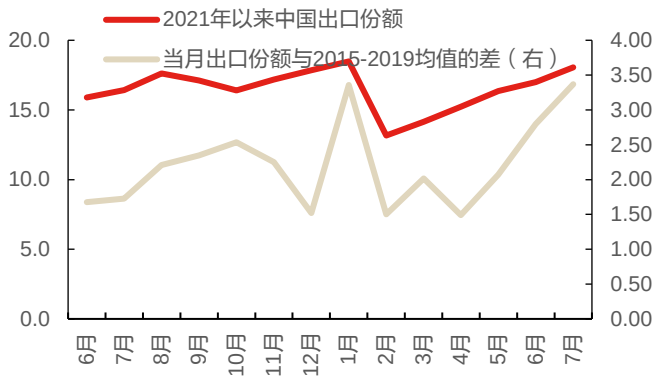
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：进出口金额当月同比（%，美元口径）



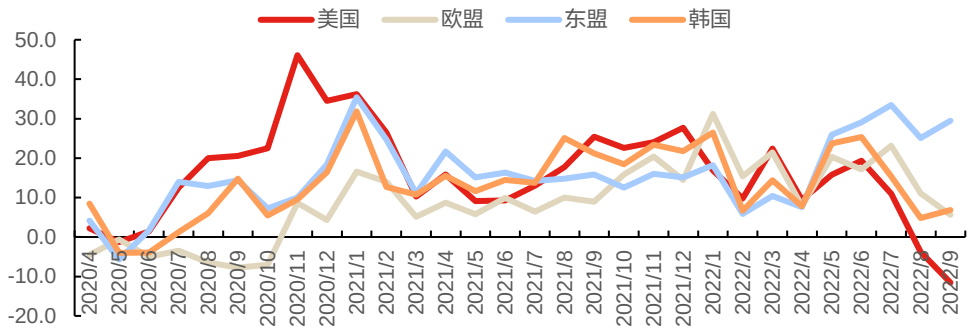
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：2021 年 6 月以来疫情后我国出口份额及其与 2015-2019 均值的差（%）



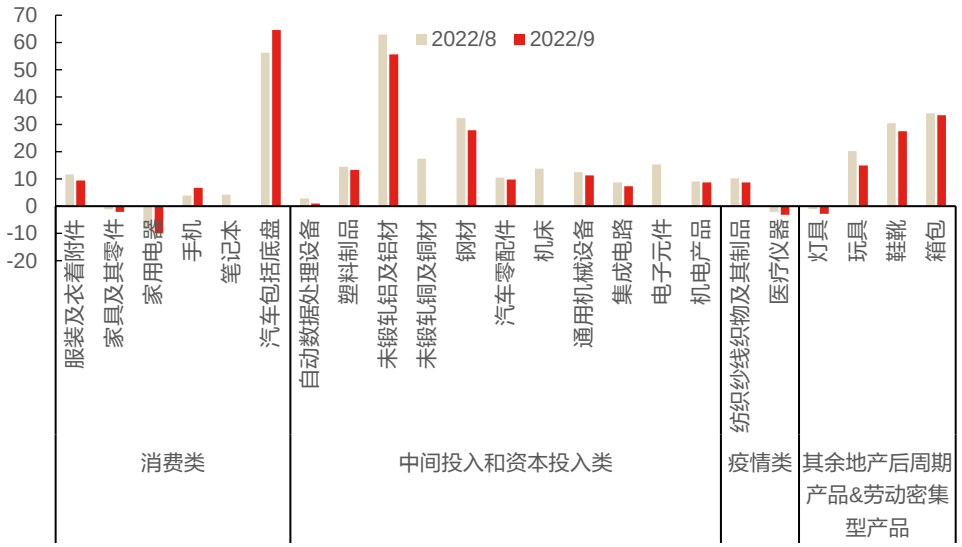
数据来源：WTO，东方证券研究所

图 3：对各地区出口当月同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布，并非为 0

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_47916