

总量研究

海外需求回落速度超预期

——2022 年 8 月进出口数据点评

要点

事件：海关总署发布 2022 年 8 月进出口数据。【1】出口（以美元计）单月同比增长 7.1%，wind 一致预期增长 13.5%，前值增长 18.0%。【2】进口（以美元计）单月同比增长 0.3%，wind 一致预期增长 1.6%，前值增长 2.3%。【3】贸易顺差 793.9 亿美元，wind 一致预期 963.7 亿美元，前值 1012.7 亿美元。

核心观点：

8 月出口增速出现大幅回落，低于市场预期。究其原因，一是华南台风影响上旬港口作业，二是海外总需求回落速度快于市场预期，对欧洲、美国、日韩出口增速回落幅度均超过 10 个百分点，构成 8 月出口的主要拖累。

短期来看，虽然海外供应链恢复受罢工潮阻碍，中国份额再次出现回升势头，对出口带来一定支撑；但是，随着欧美加息对总需求的遏制效果不断显现，海外总需求回落的速度，将是决定下半年出口增速的决定性变量。

8 月出口增速大幅回落，主要因为海外需求回落速度超过市场预期。8 月出口增速大幅回落，一是因为上旬华南地区港口因台风影响临时性停工，二是因全球总需求回落速度快于市场预期，整体外贸订单增长放缓。分国别来看，8 月对美国、欧洲、日韩，出口增速回落幅度普遍超过 10 个百分点（四个地区占出口 42%），构成了主要拖累。

7 月及 8 月，多个经济体制造业 PMI 降至荣枯线之下。短期来看，虽然海外多国出现罢工活动，供应链恢复受阻，中国份额优势凸显，将给出口一定支撑。但长期来看，随着欧美加速加息，对总需求的遏制效应不断显现，海外总需求回落的速度，将是决定下半年出口增速的决定性变量。

分项来看，工业品和出行品类保持较高出口增速，纺织服装、家具玩具、电子设备出口增速普遍大幅回落，指向海外消费动能放缓。

（一）工业品链条：成品油、稀土、肥料出口增速自 7 月大幅上升，钢材、铝材出口增速回落、但依然维持高位。**（二）出行相关品类：**汽车、船舶出口增速相对较高，汽车主要受到新能源汽车出口的支撑。箱包、鞋靴品类出口增速则大幅回落，主因夏季即将结束、开学季到来，外出旅行需求回落。**（三）纺织服装、家具玩具、电子设备出口增速普遍回落，**表现疲弱，指向欧美居民储蓄逐步消耗，消费购买力下降。

进口同比增速持续维持低位。

8 月进口单月同比增长 0.3%，低于 wind 一致预期增长 1.6%。分项来看，除了肥料之外，其余品类进口增速疲弱。向前看，国内内需依然相对疲弱，居民消费倾向较低，预计进口短期将维持疲弱。近期，人民币汇率出现较大波动，也会一定程度抑制进口商采购意愿。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

制造业景气度有所回升，经济恢复动能仍待增强——2022 年 8 月 PMI 点评（2022-07-31）

工业企业盈利再度承压，政策仍需发力——2022 年 7 月工业企业盈利数据点评兼光大宏观周报（2022-08-27）

广义财政再度发力，四季度基建仍有韧性——2022 年 8 月 24 日国常会点评（2022-08-25）

此轮最强区域性高温对经济影响有多大？——光大宏观周报（2022-08-20）

财政收支压力仍大，积极财政如何持续发力？——2022 年 7 月财政数据点评（2022-08-17）

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022 年 7 月政治局会议精神学习（2022-07-29）

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022 年 6 月工业企业盈利数据点评（2022-07-27）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6 月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V 型反弹开启——2022 年 6 月经济数据点评（2022-07-15）

6 月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022 年 6 月进出口数据点评（2022-07-13）

政策进实体跟，宽信用进行时——2022 年 6 月金融数据点评（2022-07-11）

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复——2022 年 6 月价格数据点评兼光大宏观周报（2022-07-09）

目 录

一、海外需求低迷，出口大幅回落.....	3
二、8月出口增速大幅回落，低于市场预期.....	3
三、进口同比增速持续维持低位	6
四、风险提示.....	7

图目录

图 1：2022 年 8 月，出口增速大幅回落、低于市场预期	3
图 2：2022 年 9 月以来，出口集装箱运价指数继续回落	3
图 3：8 月前 20 天韩国出口增速回落	4
图 4：6 月，中国占美国整体进口份额小幅回升	4
图 5：8 月，对欧洲、美国出口增速回落幅度相对较大	5
图 6：7 月及 8 月，多国制造业 PMI 落于荣枯线之下	5
图 7：8 月，汽车、船舶、钢铁有色、成品油出口增速较高	6
图 8：重点出口产品中，成品油、稀土、汽车、船舶、钢材、箱包维持较高出口增速.....	6
图 9：整体来看，除了肥料之外，其余品类进口增速疲弱	7

一、海外需求低迷，出口大幅回落

事件：2022年9月7日，海关总署发布2022年8月进出口数据。

【1】出口（以美元计）单月同比增长7.1%，wind一致预期增长13.5%，前值增长18.0%。

【2】进口（以美元计）单月同比增长0.3%，wind一致预期增长1.6%，前值增长2.3%。

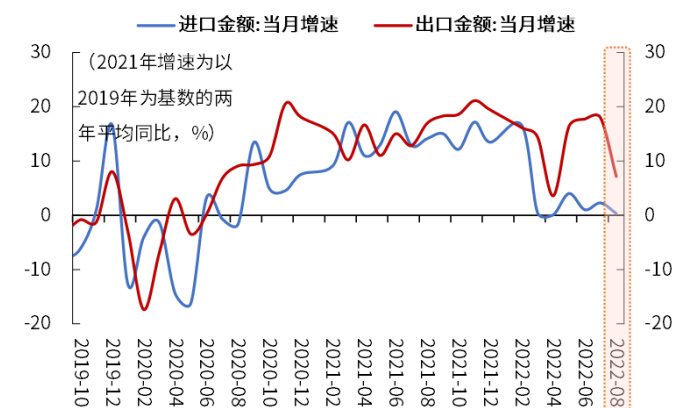
【3】贸易顺差793.9亿美元，wind一致预期963.7亿美元，前值1012.7亿美元。

核心观点：

8月出口增速出现大幅回落，低于市场预期。究其原因，一是华南台风影响上旬港口作业，二是海外总需求回落速度快于市场预期，对欧洲、美国、日韩出口增速回落幅度均超过10个百分点（合计占出口的42%），构成主要拖累。

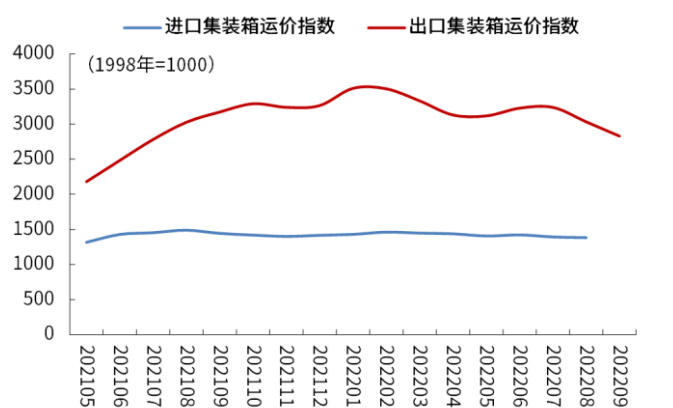
短期来看，虽然海外供应链恢复受到罢工潮的阻碍，中国份额再次出现回升势头，对出口带来支撑。但是随着欧美加息对总需求的遏制效果不断显现，海外总需求回落的速度，将是决定下半年出口增速的决定性变量。

图1：2022年8月，出口增速大幅回落、低于市场预期



资料来源：Wind，光大证券研究所

图2：2022年9月以来，出口集装箱运价指数继续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：更新时间截至2022年9月7日，其中进口集装箱运价指数数据截至2022年8月末

二、8月出口增速大幅回落，低于市场预期

8月出口增速大幅回落，低于市场预期。5月出口大幅上扬至两位数增速，6月、7月出口增速继续小幅攀升，持续超市场预期；到了8月，出口单月同比增速回落至7.1%，大幅低于wind一致预期增长13.5%。从环比来看，8月出口金额环比增速-5.4%，大幅略低于历史同期的0.7%（2018年、2019年、2021年）。

8月出口为何会大幅低于市场预期？

从中港协吞吐量、运价指数来看，8月出口领先指标的表现确实弱于7月。一是，中港协8月平均外贸吞吐量同比增速从7月的6.57%回落至-0.9%，出口集装箱运价指数也维持了小幅下跌的态势。中港协指出，集装箱吞吐量增速明显放缓，是出于华南地区港口因台风影响临时性停工，和长三角港口反馈进入8月以来外贸货源增长乏力等因素。二是，韩国8月前20天出口增速从7月同期的14.2%回落至3.9%，表明8月海外贸易活动降温。

但是，8月出口增速下滑程度明显大于市场预期，表明海外需求回落的速度可能快于市场预期。

虽然短期来看，海外多国发生罢工活动，中国份额优势相对凸显。根据我们对于美国整体进口数据的拆分来看，中国占美国进口份额在2022年5月触底（15.1%），6月开启回升（17.2%）。根据过往经验来看，每当海外供应链受阻、中国份额便会扩大（如2021年下半年德尔塔和奥密克戎毒株冲击海外多国生产），而当海外供应链恢复之时，中国份额则会回落（如2021上半年、2022年上半年多国开放经济）。美国、英国、德国等国罢工活动愈演愈烈，短期来看海外供应链受阻，中国出口份额优势将再次凸显。

但是，随着美联储、欧洲央行持续大步加息，全球总需求回落的速度，将成为下半年决定出口的主要因素。7月及8月，各国制造业PMI普遍出现大幅回落，多个经济体降至荣枯线之下。从分国别出口来看，8月中国对各国出口增速普遍大幅回落，对美国出口增速从7月的10.6%回落至8月的-4.0%，对欧洲出口增速从7月的23.0%回落至8月的11.0%，对日本、韩国增速回落幅度也超过了10个百分点。对欧洲、美国、日韩出口（合计占到总出口的42%，2021年）增速的回落也构成了对8月出口的主要拖累。

图3：8月前20天韩国出口增速回落

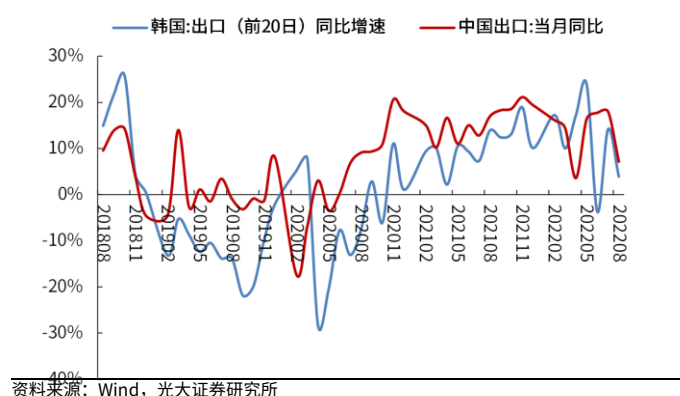


图4：6月，中国占美国整体进口份额小幅回升

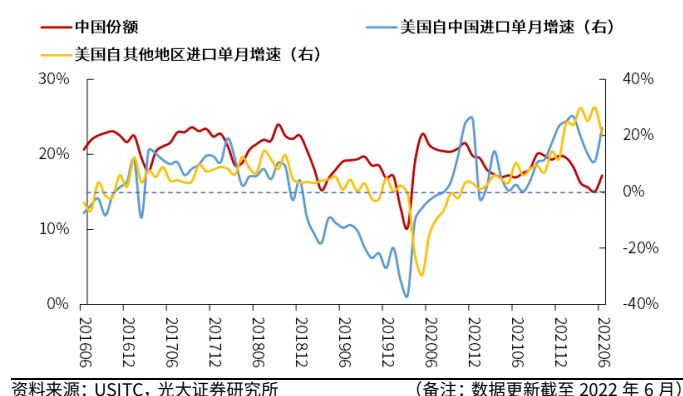
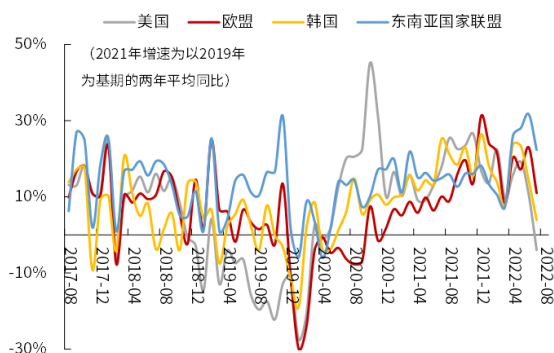


图 5：8 月，对欧洲、美国出口增速回落幅度相对较大



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：7 月及 8 月，多国制造业 PMI 落于荣枯线之下

	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08
美国:ISM制造业 PMI	57.60	58.60	57.10	55.40	56.10	53.00	52.80	52.80
德国:制造业 PMI	59.80	58.40	56.90	54.60	54.80	52.00	49.30	49.10
法国:制造业 PMI	55.50	57.20	54.70	55.70	54.60	51.40	49.50	50.60
英国:制造业 PMI	57.30	58.00	55.20	55.80	54.60	52.80	52.10	47.30
西班牙:制造业 PMI	56.20	56.90	54.20	53.30	53.80	52.60	48.70	49.90
日本:制造业 PMI	55.40	52.70	54.10	53.50	53.30	52.70	52.10	51.50
韩国:制造业 PMI:季调	52.80	53.80	51.20	52.10	51.80	51.30	49.80	47.60
越南:Markit制造业 PMI	53.70	54.30	51.70	51.70	54.70	54.00	51.20	52.70
马来西亚:制造业 PMI	50.50	50.90	49.60	51.60	50.10	50.40	50.60	50.30
印尼:Markit制造业 PMI	53.70	51.20	51.30	51.90	50.80	50.20	51.30	51.70

资料来源：WIND，光大证券研究所

从分项来看，工业品和出行品类（汽车、船舶）依然保持较高出口增速，其余品类包括纺织服装、家具玩具、电子设备出口增速普遍大幅回落。

（一）工业品链条：成品油、稀土、肥料出口增速自 7 月大幅上升，钢材、铝材出口增速回落、但依然维持高位。

去年四季度以来，工业品保持较高出口增速，指向海外复产复工持续推进。8 月成品油、稀土、肥料出口增速相对 7 月大幅上升，增速分别为 129%、81%、24%。钢材、铝材出口增速小幅回落，分别为 33%、21%，依然高于整体和其他条线的出口增速。

（二）出行相关品类：汽车、船舶出口增速相对较高，箱包、鞋靴品类出口增速则大幅回落。汽车、船舶 8 月单月出口增速分别为 67%、37%，相对上月提升了 2 个和 67 个百分点。1-7 月，我国新能源汽车出口同比增长超过 90%，是出口增长的一大亮点，也是推动汽车出口维持高位的重要因素。

箱包、鞋靴品类出口增速则相对 7 月大幅回落（分别回落 14 个和 19 个百分点），猜测因夏季即将结束、开学季到来，外出旅行需求回落。不过，鞋靴和箱包 8 月出口增速分别为 24%和 16%，横向对比依然处于较高水平。

（三）纺织服装、家具玩具、电子设备：除了手机出口增速大幅回升，其余消费品出口增速普遍回落，整体疲弱。8 月手机出口增速上升 32 个百分点至 22%，主因去年基数较低。其余产品，包括机电产品品类的机械设备、音视频设备、自动数据处理设备、集成电路，宅经济品类的玩具、灯具、家具，纺织服装品类的服装、纺织，出口增速普遍出现大幅回落，指向欧美居民储蓄逐步消耗、消费

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_45826

