

“七上八下”的出口贸易

相关研究：

1. 《实体经济动能下降，票据冲量迹象渐显》 2021.08.16
2. 《社融整体仍处相对底部，分项表现值得关注》 2021.11.15
3. 《社融增速或起底回升，然信贷结构欠佳》 2022.01.14
4. 《社融超预期，信贷迎来开门红》 2022.02.11
5. 《社融超预期，信贷存结构性隐患》 2022.04.13
6. 《需求收缩压力凸显》 2022.05.16

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 我国8月贸易出口大幅下滑

在经历前七个月进出口贸易高景气的背景下，8月我国进出口数据急转直下，当月出口金额为3149.2亿美元，同比增速录得7.1%，前值为18.0%。美、欧、东盟同比增速分别较7月下降了14.7、12.1和8.4个百分点。无论从降幅和绝对水平看，中美贸易的环境正在加速恶化。主要出口商品中，上游原材料和农产品的出口表现要相对好于耐用品，但汽车下半年以来出口同比增速保持强势。值得警惕的是从出口的边际变化上观测，我国的科技产品出口正在恶化，这一方面可能是外需下降所致，但另一方面也可能反映了欧美对华的“技术封锁”正在逐步显现在微观数据上。

□ 本月贸易出口大幅下滑的原因

第一，外需进一步收缩，需求的收缩是全球性的，而且作为主要消费国的欧美在通胀未将之际还将延续“衰退交易”，外需疲弱对我国出口的拖累在第四季度可能会更加明显。第二，全球大宗商品价格也在8月份迎来大幅下滑，支撑前七个月出口高增长的价格因素受到削弱，甚至反过来成为拖累项。第三，逆全球化引发的全球产业链调整，欧美对我国的全面技术压制可能会在中短期对我国进口和出口造成一定的负面影响。第四，去年同期的高基数以及疫情管控放开后的需求集中释放或许也能成为今年6月、7月出口超预期的因素之一，但显然这一因素到了8月已经开始弱化。

□ 汇率波动对出口影响相对有限

近期，人民币汇率贬值压力较大，美元兑人民币汇率一度逼近“7”，因此有市场观点认为近期的人民币贬值有利于9月份出口的改善，但我们对此表示怀疑。首先，汇率的变化并不即时反映于出口增速上，根据历史经验看，出口一般要滞后汇率3个月以上。其次，人民币近期的贬值主要由于美元指数上升过快所致，而人民币相对其他一揽子货币并未贬值，甚至略有升值。我们认为近期的汇率波动在短期内对我国出口影响相对有限。

□ 风险提示

全球加息不及预期，病毒变种超预期。

1 我国 8 月贸易出口大幅下滑

在经历前七个月进出口贸易高景气的背景下，8 月我国进出口数据急转直下。

(1) 出口方面，以美元计价的出口金额为 3149.2 亿美元，同比增速录得 7.1%，前值为 18.0%；以人民币计价的出口金额为 21241.4 亿元，同比增速录得 11.8%，前值为 23.9%。

(2) 进口方面，以美元计价的进口金额为 2355.3 亿美元，同比增速录得 0.3%，前值为 2.3%；以人民币计价的进口金额为 15882.2 亿元，同比增速录得 4.6%，前值为 7.4%。

仅一月之隔，进口和出口同时出现了“腰斩过半”的情形，为我国下半年的经济复苏形势又蒙上了一层阴霾。毕竟在国内差强人意的前八个月经济表现中，进出口这驾马车贡献了相当大的一部分正向拉力。但站在 8 月的角度看，这驾马车显然已显疲态，8 月单月出口环比掉落超 10 个百分点，同比下降 17 个百分点；进口环比掉落 2 个百分点，同比更是跌超 28 个百分点。如若进出口数据无法在下期得以修复，则我们有理由进出口在今年已过高点，而一旦拐点确认，则进出口回落不但会直接影响第三、第四季度经济表现，同时也会对投资、消费形成溢出效应，使得三重压力中“预期转弱”的压力更加突出。

表 1 我国 8 月进出口同环比 (%)

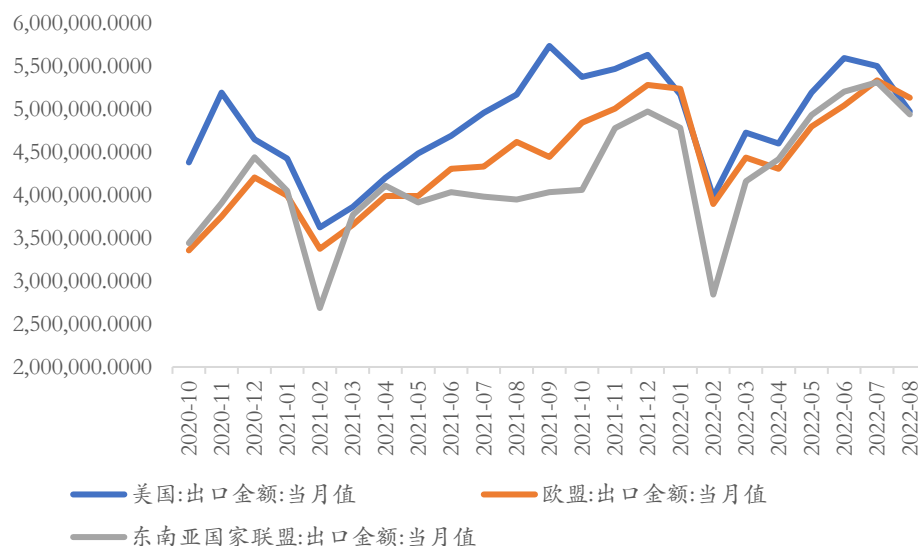
	出口金额:当月同比	进口金额:当月同比
2022-08	7.1000	0.3000
2022-07	18.0000	2.3000
2021-08	24.5900	28.7100
较上月	-10.9	-2.0
较上年同期	-17.49	-28.41

资料来源：湘财证券研究所、Wind

具体来看，美国、欧盟、东盟等中国主要贸易合作伙伴在 8 月出口均有所下滑，其中美国出口同比增速直接从 7 月的 11% 转为 8 月的 -3.8%、欧盟从

7月23.2%的增速降至8月11.1%、东盟出口同比增速由33.5%降至25.1%。美、欧、东盟同比增速分别较7月下降了14.7、12.1和8.4个百分点。无论从降幅和绝对水平看，中美贸易的环境正在加速恶化。

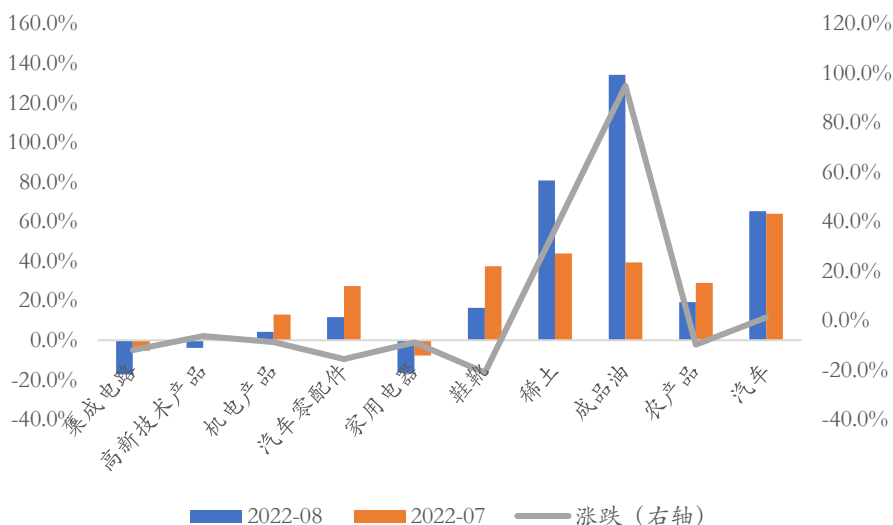
图1 我国对美、欧、东盟出口走势（万美元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

主要出口商品中，上游原材料和农产品的出口表现要相对好于耐用品。8月稀土出口金额同比上涨80.7%，农产品出口金额同比上涨19.2%，成品油出口金额同比上涨134.2%；而中下游商品，尤其是高科技产品的出口面临大幅下滑，例如集成电路出口金额同比由-5.3%扩大至-17.2%，高新技术产品出口金额同比由正转负8月录得-3.9%，机电产品出口金额同比也从7月大幅下降8.7个百分点报收4.3%。但汽车产业是个例外，今年下半年以来出口同比增速保持强势，8月同比增速达到65.2%，较7月64%的水平继续上涨1.2个百分点。汽车出口的高景气一方面得益于汽车制造业是长三角首批从疫情中复工复产的行业，另一方面我国的新能源汽车在国际上具备一定的领先优势，全球需求也为我国汽车出口提供了有力支撑。据中汽协最新公布的数据，8月汽车出口达到30.8万辆，环比增长6.2%，同比增长65%，其中新能源汽车出口8.3万辆，环比增长53.6%，同比增长82.3%。

但值得警惕的是，从出口的边际变化上观测，我国的科技产品出口正在恶化，这一方面可能是外需下降所致，但另一方面也可能反映了欧美对华的“技术封锁”正在逐步显现在微观数据上。

图 2 主要出口商品出口金额同比近两月比较 (%)


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 本月贸易出口大幅下滑的原因

我们认为 8 月出口数据的急转直下可能存在四方面原因：

第一，外需进一步收缩，在杰克逊霍尔年度研讨会上，全球主要央行领导人不约而同的表示会进行持续加息以遏制居高不下的通胀问题。其中鲍威尔更是直截了当的表示美联储将承诺加息直至通胀显著放缓。在各国央行的政策目标框架下，维持物价稳定是其核心目标，但伴随近两年全球通胀的日益走高，各国央行也在采取或加快加息的步伐。选择加息来优先处理通胀问题就意味着不得不承受一部分经济增长的损失。在 7 月 26 日 IMF 最新发布的《2022 年 7 月全球经济展望报告》中，将 2022 年全球经济增长再次下调至 3.2%，而 2023 年的预测值会进一步降低至 2.9%。因此需求的收缩是全球性的，而且作为主要消费国的欧美在通胀未将之际还将延续“衰退交易”，外需疲弱对我国出口的拖累在第四季度可能会更加明显。

第二，全球大宗商品价格也在 8 月份迎来大幅下滑，支撑前七个月出口高增长的价格因素受到削弱，甚至反过来成为拖累项。8 月 PPI 同比增速已回落至 2.3%，中国大宗商品价格指数也从 7 月高点 205.3 回落至 8 月末 196.1 的水平。

第三，逆全球化引发的全球产业链调整，如前所述，欧美对我国的全面技术压制可能会在中短期对我国进口和出口造成一定的负面影响，但长期看

也是倒逼我国进行产业调整和自主创新的驱动力，但这个过程是艰难的，长期的，并可能伴随部分企业市场出清。

第四，去年同期的高基数以及疫情管控放开后的需求集中释放或许也能成为今年 6 月、7 月出口超预期的因素之一，但显然这一因素到了 8 月已经开始弱化。我们认为，以上四种因素的解释力度有所不同，外需减弱叠加大宗商品价格下降可能是主要因素，而后两类因素的影响相对较弱。

图 3 中国大宗商品价格指数和 PPI 同比走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 汇率波动对出口影响相对有限

近期，人民币汇率贬值压力较大，美元兑人民币汇率一度逼近“7”，因此有市场观点认为近期的人民币贬值有利于 9 月份出口的改善，但我们对此表示怀疑。首先，汇率的变化并不即时反映于出口增速上，根据历史经验看，

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_46290

