


证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

外需短期难以改善，关注结构性亮点

——东海看数据之：9月进出口数据

投资要点：

- **事件：**10月24日，海关总署发布9月进出口数据。9月，以美元计价，出口当月同比5.7%，前值7.1%；进口当月同比0.3%，前值0.3%；贸易差额847.4亿美元，前值793.9亿美元。
- **外需景气度整体继续回落。**8月美国耐用品库存同比在8%左右，仍在近十年以来高位，短期补库动力不强。另一方面，美国通胀虽然可能已接近拐点，但是回落的速度尚不明显，加息终点的预期进一步提升。拉长周期来看，未来美国经济下行，甚至衰退的概率较高。欧洲受到能源价格方面的压力仍然较大，制造业成本明显抬升，叠加11年来首次进入加息周期，尽管经济能否承受连续大幅加息仍存不确定性，但总体外需回落的可能性较大。发达经济体9月制造业PMI均仍处于下行通道中。
- **代表性指标反映全球贸易景气度下行。**有全球贸易金丝雀之称的韩国出口总额同比9月同样降至2.74%，前值6.60%，相对于上半年20%左右的增速来看，已明显回落。
- **基数抬升对出口增速的回落也构成一定影响。**9月3227.55亿美元的出口金额并不低。2021年上下半年，平均月度出口金额分别为2528.41亿美元和3076.63亿美元，基数抬升较为明显。往后看，基数的明显抬升或将导致出口增速进一步回落。
- **汽车出口表现亮眼。**据海关总署统计，汽车（包括底盘）9月出口金额达到63.36亿美元，同比增速达128.86%，前值65.22%。绝对金额上续创单月新高。量上延续上月升势，再次突破30万辆，达35.75万辆，同比升至105.51%，前值47.33%。
- **新能源汽车出口强劲。**鉴于海关总署不披露新能源汽车出口数据，从汽车工业协会的统计口径来看，9月当月出口汽车30.1万辆，同比增长73.9%，其中新能源汽车出口5万辆，同比131.25%，汽油汽车同比70.68%，新能源汽车出口增速明显高于整体增速。
- **内需仍然相对偏弱。**进口增速今年3月以来始终维持在个位数以内增长，且近两个月增速基本持平于去年。一方面去年大宗商品涨价的因素导致整体基数较高，而目前价格贡献的因素持续回落；另一方面国内经济受三重压力影响，仍然呈现弱复苏的态势，内需表现偏弱。
- **出口短期改善的可能性不大。**在海外通胀高企，发达国家货币政策仍处紧缩周期的背景下，短期整体外需可能难以看到改善的迹象；同时东南亚国家生产的恢复，中低端制造业的替代效应也在逐步减弱；大宗商品价格的高基数会进一步压低出口金额增速。拉长周期来看，出口与PPI具有较好的相关性，PPI目前仍处下行区间，高基数影响下四季度大概率进入负值区间。我们认为四季度出口总量上面临回落的压力。而内需方面四季度可能要略强于三季度，顺差上可能小幅收窄，但总体仍处于历史高位。
- **关注结构性亮点。**二十大报告明确提出，“要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。而构建新发展格局是开放的国内国际双循环，并不是封闭的国内单循环。其中科技以及创新将在畅通双循环中发挥重要的作用，所以多重因素下短期出口整体可能面临回落的压力，但我们认为具有能源成本优势，以及代表中国科技力量进步的高端制造会是出口的结构性亮点，新能源汽车出口量的大幅增加或许已能说明这一点。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 外需景气度整体继续回落	4
2. 汽车出口表现亮眼	5
3. 内需仍然相对偏弱	6
4. 关注出口的结构亮点	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI	4
图 3 韩国出口同比, %	4
图 4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	5
图 5 9 月与 8 月分国别出口增速及变化, %, %	5
图 6 汽车出口金额及同比, 百万美元, %	5
图 7 汽车出口数量级同比, 万辆, %	5
图 8 以美元计价进口金额同比, %	7
图 9 贸易差额, 亿美元	8
图 10 出口当月同比与 PPI 当月同比, %, %	8

事件：10月24日，海关总署发布9月进出口数据。9月，以美元计价，出口当月同比5.7%，前值7.1%；进口当月同比0.3%，前值0.3%；贸易差额847.4亿美元，前值793.9亿美元。

1. 外需景气度整体继续回落

8月美国耐用品库存同比在8%左右，仍在近十年以来高位，短期补库动力不强。另一方面，美国通胀虽然可能已接近拐点，但是回落的速度尚不明显，加息终点的预期进一步提升。拉长周期来看，未来美国经济下行，甚至衰退的概率较高。欧洲受到能源价格方面的压力仍然较大，制造业成本明显抬升，叠加11年来首次进入加息周期，尽管经济能否承受连续大幅加息仍存不确定性，但总体外需回落的可能性较大。美国9月ISM制造业PMI与Markit制造业PMI有所分化，但从长远趋势来看，均处于下行趋势中。欧元区制造业PMI已连续3个月位于荣枯线以下，且连续8个月回落。日本制造业PMI同样连续6个月回落。9月美国ISM制造业PMI 50.9，前值52.8；欧元区制造业PMI 48.4，前值49.6；日本制造业PMI 51.5，前值50.8。

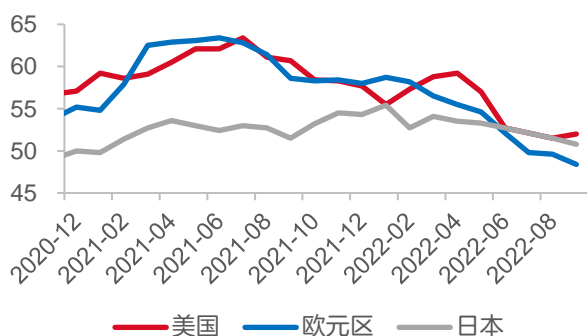
全球贸易景气度下行。有全球贸易金丝雀之称的韩国出口总额同比9月同样降至2.74%，前值6.60%，相对于上半年20%左右的增速来看，已明显回落。

图1 以美元计价出口金额同比，%



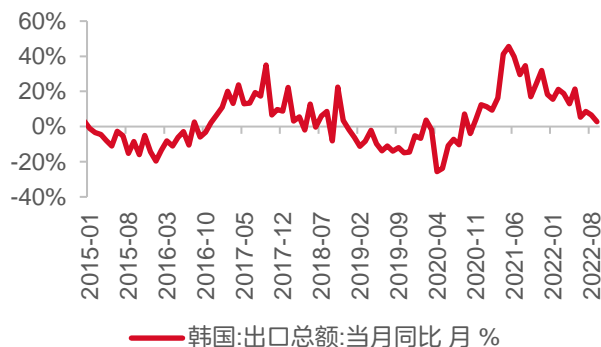
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：同花顺，东海证券研究所

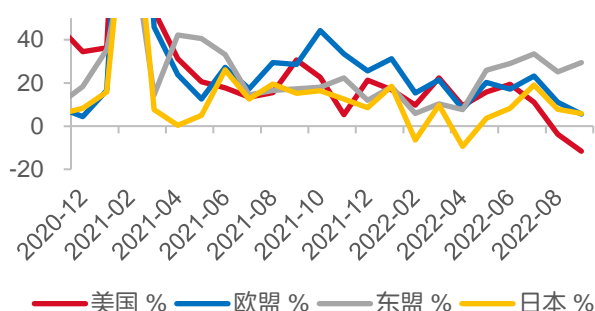
图3 韩国出口同比，%



资料来源：韩国国际贸易协会，东海证券研究所

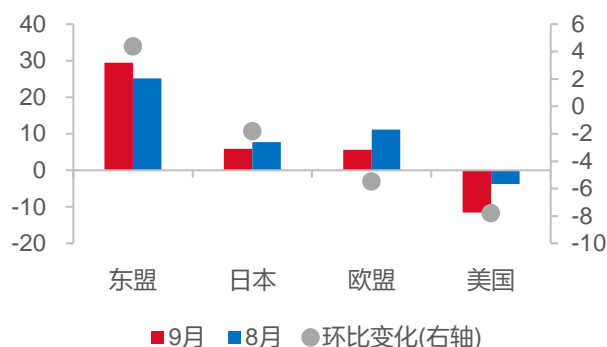
分国别来看,出口增速有所分化。9月对美国、欧盟、日本出口增速分别较上月回落7.79、5.49和1.82个百分点至-11.56%、5.6%和5.9%。对东盟出口增速较上月上升4.36个百分点至29.49%。

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



资料来源:海关总署, 东海证券研究所

图5 9月与8月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源:海关总署, 东海证券研究所

基数抬升对出口增速的回落也构成一定影响。9月3227.55亿美元的出口金额并不低。2021年上半年,平均月度出口金额分别为2528.41亿美元和3076.63亿美元,基数抬升较为明显,尤其是11-12月,月度出口的基数将分别达到3247.78亿美元和3401.71亿美元的历史高点。往后看,基数的明显抬升或将导致出口增速进一步回落。

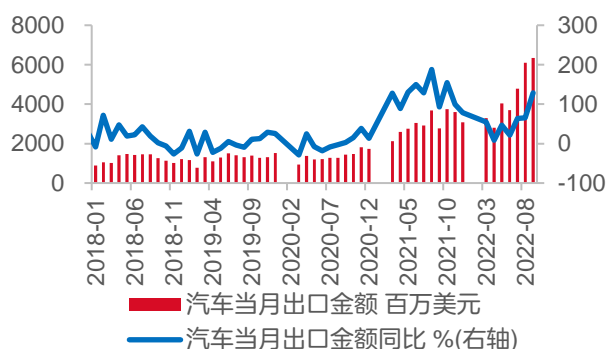
2.汽车出口表现亮眼

从大类来看,出口占比过半的机电产品9月出口金额为1906.67亿美元,环比7.79%,同比由4.30%升至5.79%。其中汽车出口表现亮眼,据海关总署统计,汽车(包括底盘)9月出口金额达到63.36亿美元,同比增速达128.86%,前值65.22%。虽然去年同期基数较低对增速的抬升有一定影响,但绝对金额上续创单月新高。从量上来看,单月出口数量延续上个月升势,再次突破30万辆,达35.75万辆,同比升至105.51%,前值47.33%。

鉴于海关总署不披露新能源汽车出口数据,从汽车工业协会的统计口径来看,9月当月出口汽车30.1万辆,同比增长73.9%,其中新能源汽车出口5万辆,同比增长131.25%,汽油汽车同比增长70.68%,新能源汽车出口增速明显高于整体增速。

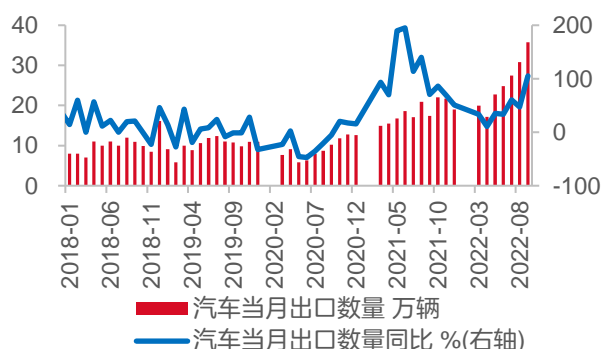
总的来看,上半年受疫情影响,上海作为重要的汽车生产地,产能上受到了一定影响,但下半年产量明显恢复。由于能源成本的优势,以及新能源汽车技术的优势,中国汽车尤其是新能源汽车的出口竞争力有望保持高景气度。

图6 汽车出口金额及同比, 百万美元, %



资料来源:海关总署, 东海证券研究所

图7 汽车出口数量级同比, 万辆, %



资料来源:海关总署, 东海证券研究所

其他一些出口增速相对较高的产品有成品油、稀土、箱包及容器、手机、粮食等，同比都在 20%以上，其中箱包出口金额以及出口数量均保持较快增长，可能反映了海外人员流通需求的回升。服装、玩具等下游消费产品的出口增速较低，家用电器、家具等地产后周期产品的出口增速同样表现不佳，可能反映全球地产景气度的回落。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2022-09	2022-08	环比变化	2022-09	2022-08	环比变化
成品油	131.4	134.2	-2.9	36.3	28.0	8.4
汽车(包括底盘)	128.9	65.2	63.6	105.5	47.3	58.2
稀土	63.5	80.9	-17.4	10.4	-6.7	17.1
箱包及类似容器	27.9	24.0	3.9	23.1	16.9	6.3
手机	23.2	21.5	1.7	-5.8	-3.1	-2.7
粮食	21.4	43.6	-22.2	10.6	31.4	-20.8
陶瓷产品	8.9	-0.5	9.4	-3.0	1.1	-4.1
鞋靴	8.3	16.4	-8.1	-0.2	4.7	-4.9
未锻轧铝及铝材	7.3	21.1	-13.8	0.8	10.2	-9.4
肥料	5.4	23.8	-18.4	-5.8	-0.4	-5.4
塑料制品	5.4	3.2	2.2			
汽车零配件	5.2	11.7	-6.4			
通用机械设备	1.9	7.0	-5.0			
集成电路	-2.2	-17.2	15.0	-11.0	-23.4	12.4
船舶	-2.3	36.7	-39.0	-3.5	0.5	-4.1
纺织纱线、织物及其制品	-2.7	-0.3	-2.5			
钢材	-4.4	32.6	-37.0	1.3	21.8	-20.5
服装及衣着附件	-4.4	5.0	-9.5			
音视频设备及其零件	-5.8	-2.5	-3.2			
中药材及中式成药	-6.1	2.3	-8.4	8.3	9.8	-1.5
液晶显示板	-6.6	-11.3	4.7	30.3	17.7	12.5
家具及其零件	-9.4	-12.7	3.3			
玩具	-9.7	2.2	-11.9			
医疗仪器及器械	-10.2	-9.6	-0.6			
水产品	-10.5	1.6	-12.2	-9.4	-2.9	-6.5

白动数据从理沿各乃甘零

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_47788

