

二零二二年十月三十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2022 年前三季度，以人民币计价进出口总值 31.11 万亿元，同比增长 9.9%；出口额为 17.67 万亿元，同比增长 13.8%；进口额则为 13.44 万亿元，同比增长 5.2%；贸易顺差则较去年同期增长 53.7%至 4.23 万亿元。具体到 9 月，以人民币计价进出口总值 3.81 万亿元，同比增长 8.3%，前值 8.6%；出口额为 2.19 万亿元，同比增长 10.7%，前值 11.8%；进口额则为 1.62 万亿元，同比增长 5.2%，前值 4.6%；贸易顺差则较去年同期增长 32.41%至 0.57 万亿元。
- 对主要贸易伙伴出口增速升降不一，对欧盟和日本出口增速下降 5.29 和 1.13 个百分点，对美国同比转跌；而对东盟、韩国出口增速则上升 5.02 和 2.59 个百分点，显示随着高企通胀导致货币紧缩政策持续，西方国家的需求降低趋势或已确定，不过对东南亚出口受益于 RCEP 维持在高增速，成为未来出口的支撑。
- 综合来看，随着人民币兑美元贬值，美元定价大宗商品价格维持高位将持续给国内诸多上游企业带来显著压力。同时美联储鹰派加息立场持续而中国则在竭力稳定经济增长，人民币汇率仍将呈现波动趋势。不过当前人民币仍属于强势货币，人民币兑美元贬值并无法等比例缓解对非美元国家的出口压力，出口价格压力仍将是出口面临的不确定性之一。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

中国 2022 年 9 月进出口平稳下行

身处俄乌冲突、全球货币政策持续紧缩以及通胀担忧仍存的大环境之下，中国经济还面临疫情多点反复的新挑战。与此同时，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力仍然较大，给经济运行带来一定压力。中国 9 月以人民币计价进出口额同比增速为 8.3%，较 8 月的 8.6%略微下降，反映疫情多点复发和海外需求减弱带来的压力。展望未来，全球多国表态“与新冠病毒共存”，逐步重新开放当地经济并解除相关的防疫封锁措施。不过高企的通胀和激进的货币紧缩政策则会降低当地居民的消费需求，再加上市场对经济衰退的预期升温，进一步压缩未来潜在的进口需求。我们看到，中国各部门持续落实中央稳经济政策，确保经济基本面处于良好状态。今年余下时间里，考虑到原材料价格保持高位、2021 年同期高基数因素，出口将面临一定的不确定性。

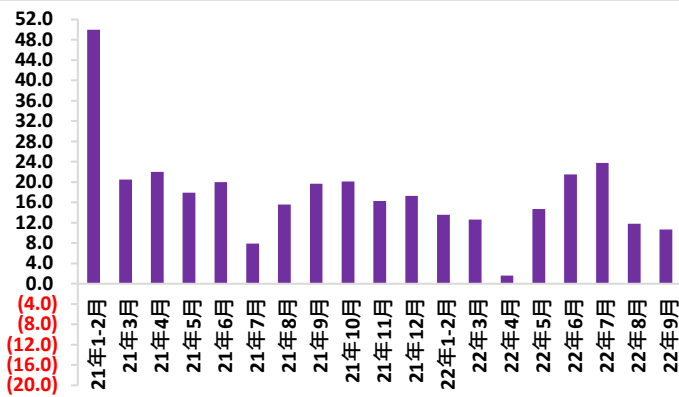
进出口增速维持在合理区间。2022 年前三季度，以人民币计价进出口总值 31.11 万亿元，同比增长 9.9%；出口额为 17.67 万亿元，同比增长 13.8%；进口额则为 13.44 万亿元，同比增长 5.2%；贸易顺差则较去年同期增长 53.7%至 4.23 万亿元。具体到 9 月，以人民币计价进出口总值 3.81 万亿元，同比增长 8.3%，前值 8.6%；出口额为 2.19 万亿元，同比增长 10.7%，前值 11.8%；进口额则为 1.62 万亿元，同比增长 5.2%，前值 4.6%；贸易顺差则较去年同期增长 32.41%至 0.57 万亿元。分地区来看，9 月东盟、欧盟、美国仍是中国的主要贸易伙伴。进口方面，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）成效显著，自东盟进口金额增速达 9.86%。不过，中国内需还未完全恢复，价格稳定在高位的大宗商品仍是拉动中国进口金额增长的主要动力，而飞机及其他航空器、矿物肥料及化肥、液化石油气及其他烃类气进口额涨幅明显，分别达 131.77%、120.44%和 46.57%。我们认为，目前中国外贸总体仍面临诸多不确定性，地缘政治风险加剧和疫情反复继续为未来中国的进出口发展增加波动性。进口方面，因居民储蓄意识提高和内需疲软的持续影响，恢复状况仍不理想。总的来说，对外贸易活动的增长势头将继续保持出多进少的趋势。

对东盟出口增速维持高位。今年 9 月，中国出口额同比增速维持合理区间。分类别看，以人民币计价，成品油、汽车及汽车底盘、稀土是中国出口增长的主要动力，分别录得 141.23%、140.29%和 69.7%的增幅，但价格仍是出口增速主要推动力。分地区来看，东盟、美国、欧盟 9 月出口金额分别占同期出口总值的 16.19%、15.71%和 14.57%。按出口金额增速看，RCEP 带动向东盟出口稳健增长，9 月录得 35.52%的升幅，韩国日本则分别位列第二和第三位。总体而言，对主要贸易伙伴出口增速升降不一，对欧盟和日本出口

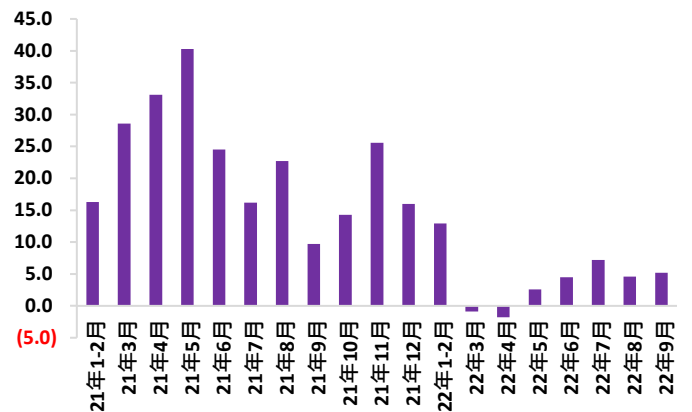
增速下降 5.29 和 1.13 个百分点，对美国同比转跌；而对东盟、韩国出口增速则上升 5.02 和 2.59 个百分点，显示随着高企通胀导致货币紧缩政策持续，西方国家的需求降低趋势或已确定，不过对东南亚出口受益于 RCEP 维持在高增速，成为未来出口的支撑。总的来说，尽管供应链瓶颈开始缓慢恢复正常，但俄乌冲突和对俄制裁令全球通胀保持高位，而激进的货币紧缩政策和衰退预期则打击消费需求，为全球经济复苏增加不确定性。尽管面临复杂严峻的内外环境，中国 9 月出口增速维持合理区间、降幅平缓，显示出中国外贸的韧性。不过渐入冬季将使中国防疫面临更大压力，叠加去年同期高基数，出口将面临更大不确定性，而圣诞季的备货和全球对于绿色产品的强劲需求则将为我国外贸稳定打下坚实基础，中国出口将会继续维持在合理增速区间内。

美元高涨下人民币仍是强势货币。9 月人民币贬值约 3%，并突破 7 关口。本轮人民币贬值的主因为市场对美联储继续大幅加息的预期带动美元持续强势。综合来看，随着人民币兑美元贬值，美元定价大宗商品价格维持高位将持续给国内诸多上游企业带来显著压力。同时美联储鹰派加息立场持续而中国则在竭力稳定经济增长，人民币汇率仍将呈现波动趋势。不过当前人民币仍属于强势货币，人民币兑美元贬值并无法等比例缓解对非美元国家的出口压力，出口价格压力仍将是出口面临的不确定性之一。不过考虑到中国经济发展的基本面稳健，而美国的衰退风险仍然存在，外资仍然认为中国市场相较其他经济体更具有投资价值，进而保障人民币的汇率稳定性。

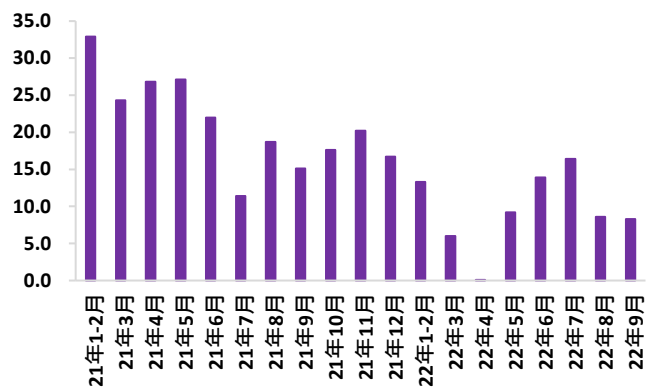
全球经济仍面临较大风险。2022 年 9 月，劳动力短缺、供应链危机等因素尚未解决，俄乌冲突和通胀高企仍是全球经济体的主要挑战。我们认为，全球通胀无法在短期内结束，而全球大规模且激进的货币紧缩政策持续，不仅使发达经济体陷入滞涨与衰退的风险之中，更使新兴经济体承受不小的外部压力。展望未来，俄乌冲突和货币政策快速收紧成为今后世界经济复苏的核心风险，相关影响已使 IMF 下调明年经济增长预测 0.2 个百分点至 2.7%，并持续低于今年的增长预测，反映高通胀和货币紧缩给世界带来持续深远影响。不过，全球供应链危机逐步缓解，中国方面则随着防疫进入新常态，预期将推出更多支持性措施，确保经济发展处于合理区间。中国或将为全球经济复苏再添动力。

图.1: 中国出口同比增长 (%) (按人民币)


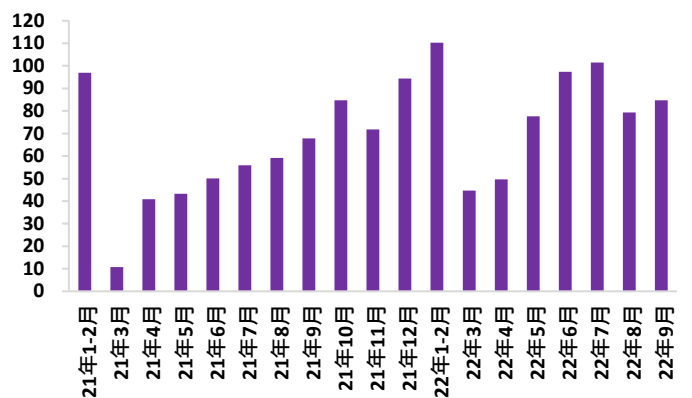
来源: 中国海关总署

图.2: 中国进口同比增长 (%) (按人民币)


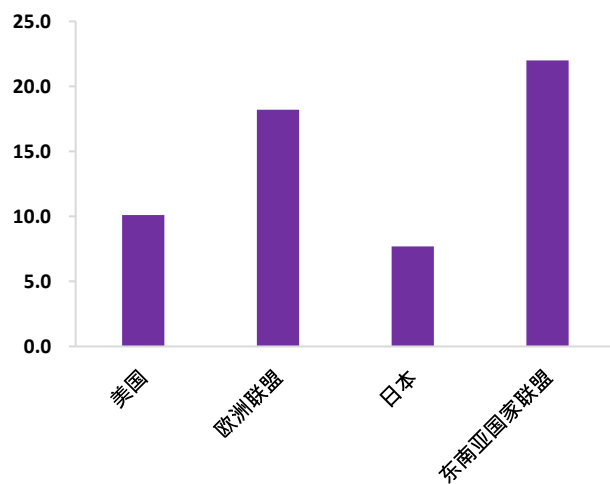
来源: 中国海关总署

图.3: 中国进出口商品总值同比增长 (%)


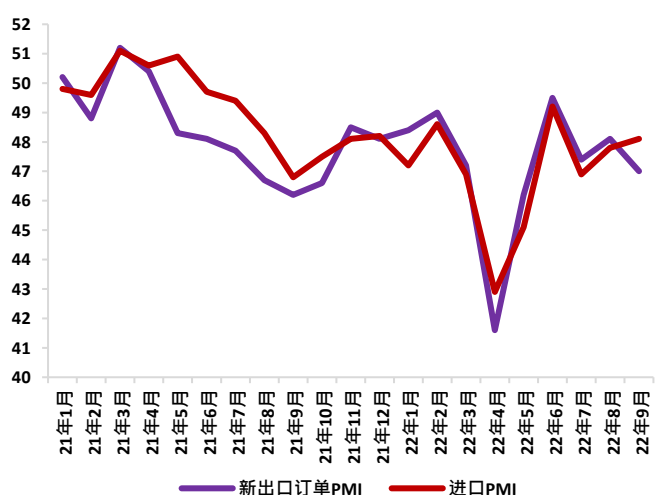
来源: 中国海关总署

图.4: 中国贸易顺差 (美元/十亿)


来源: 中国海关总署

图.5: 中国出口商品主要国别增长 (人民币/累计同比%)


来源: 中国海关总署

图.6: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口


来源: 国家统计局

中国经济数据

	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4	3.9
制造业 PMI (%)	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1	49.5
非制造业 PMI (%)	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1	52.3
出口(人民币/同比%)	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.2	12.8	15.2
进口(人民币/同比%)	19.3	32.4	15.7	18.7	21.5	8.4	1.8	5.6
贸易余额 (人民币/十亿)	709.3	866.8	1180.9	1608.4	4372.1	986.6	1456.8	1793.0
出口增长 (美元/同比%)	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.5	12.5	10.1
进口增长 (美元/同比%)	29.4	44.2	25.4	23.7	30.0	10.6	1.6	0.9
贸易余额 (美元/十亿)	108.6	134.0	183.0	250.2	676.9	155.0	224.6	265.5
消费物价指数 (同比%)	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2	2.7
生产者物价指数 (同比%)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8	2.5
固定资产投资 (年初至今/同比%)	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.2	4.2	5.7
房地产投资 (年初至今/同比%)	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)
工业增加值 (同比%)	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6	4.8
零售额 (同比%)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)	3.5
新增贷款 (人民币/十亿)	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0
广义货币供应量 (同比%)	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4	12.1
总社会融资 (人民币/十亿)	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12050.9	8961.8	6760.1

	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22
实际国民生产总值 (同比%)	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9
制造业 PMI (%)	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1
非制造业 PMI (%)	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6
出口(人民币/同比%)	19.7	20.1	16.3	17.3	20.8	3.9	12.6	1.6	14.7	21.5	23.8	11.8	10.7
进口(人民币/同比%)	9.7	14.3	25.6	16.0	17.9	9.6	(0.9)	(1.8)	2.6	4.5	7.2	4.6	5.2
贸易余额 (人民币/十亿)	441.6	547.8	460.6	599.8	526.0	176.8	283.7	315.5	495.2	646.2	683.9	535.6	573.6
出口增长 (美元/同比%)	28.0	26.9	21.7	20.9	23.9	6.0	14.4	3.5	16.3	17.4	17.8	7.1	5.7
进口增长 (美元/同比%)	17.2	20.4	31.4	19.5	20.9	11.7	0.7	0.2	3.9	0.7	2.1	0.3	0.3
贸易余额 (美元/十亿)	68.1	84.8	71.7	93.7	82.5	27.8	44.7	49.6	77.6	97.4	101.3	79.4	84.7
消费物价指数 (同比%)	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8
生产者物价指数 (同比%)	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9
固定资产投资 (年初至今/同比%)	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9
房地产投资 (年初至今/同比%)	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)
工业增加值 (同比%)	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3
零售额 (同比%)	4.4	4.0	3.0	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5

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_48842

