



任泽平：欧美经济放缓，出口回落，启动内需



意见领袖 | 任泽平团队

8 月出口(以美元计价)同比增长 7.1%,前值增 18%;进口增长 0.3%,前值增 2.3%; 贸易顺差 793.9 亿美元, 前值 1012.6 亿美元。



1 外需下行，加大力度启动内需重要性上升

1、8 月出口（以美元计价，下同）同比增长 7.1%，低于预期、但韧性较强，在一定程度上反映中国在全球的产业链优势。此次出口回落主要有两方面原因，一是，欧美制造业 PMI 已经回落至 50%左右，外需放缓；二是，前期积压订单的影响基本消退，7 月出口交货值增速回落至 9.8%。

2、美国经济环比下行。服务业复苏接力商品消费的动能不足；房地产销售环比下行、库存上升。失业率、劳动参与率均上升，可以看出紧缩的货币政策对居民资产负债表形成了一定的压制作用，提升了居民的工作意

愿。全球央行会议，鲍威尔鹰派发言、表达对于压制通胀的决心；金融条件收紧或压制美国内需。

3、欧洲或先于美国衰退。欧元区和英国当前正承受严重滞胀、金融收紧、资本外流压力。近期欧央行宣布加息与并推出反碎片化工具，抗通胀意志坚定。但与美国不同，欧元区需求本就疲软，金融收紧更是雪上加霜。

4、贸易顺差 793.9 亿美元，较上月回落 218.7 亿美元。近期人民币出现下跌的现象，截至 2022 年 9 月 6 日，美元兑人民币 (CFETS) 6.97。我们认为，对于这种情况不必过度担忧，本轮人民币兑美元贬值，核心是美元周期带来的全球非美元货币汇率浮动，人民币相对于一篮子货币仍然坚挺；央行自 9 月 15 日起下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，预计释放约 191 亿美元外汇。稳汇率根本上靠稳增长、稳信心，空中加油，以及长期金融市场改革，尊重市场规律。

2 出口：外需疲软拖累出口

8 月出口同比增长 7.1%，前值增 18%，两年复合增速 15.9%。主因欧美制造业 PMI 扩张放缓、贸易收缩，以及积压订单基本释放。

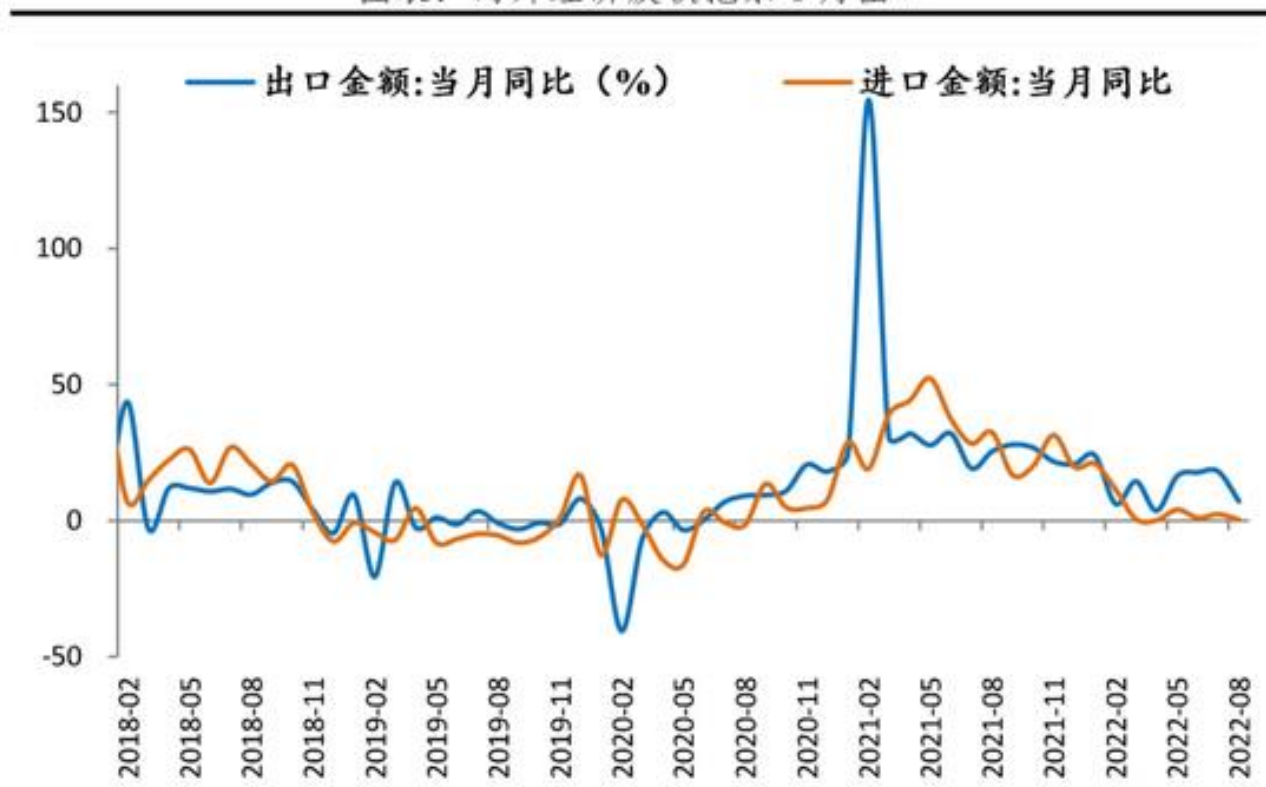
具体来看，一是受国际地缘因素、海外经济放缓、以及欧洲部分地区能源供应链受阻等影响，外需疲软。8 月前 20 日韩国出口金额同比 3.9%，1-8 月累计同比 16.2%，2021 年全年同比 32.4%。美国 Markit 制造业 PMI 为 51.5%，小幅下滑 0.7 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 49.6%，德国制

制造业 PMI 为 49.1%，连续两个月位于收缩区间；日本制造业 PMI 降至 51.0%。二是前期积压订单的影响基本消退，7 月出口交货值同比 9.8%。

分地区看，对主要贸易伙伴出口较上月均出现明显下滑趋势，8 月欧盟超过美国成为最大出口贸易伙伴。具体来看，对欧盟、美国、东盟、日本、韩国出口额分别环比-3.8%、-9.6%、-7.1%、-5.5%和-3.0%。

分产品看，高技术制造业出口额较上月略有下滑。8 月机电、高新技术产品同比 4.3%、-3.9%，较上月变动-8.7、-6.3 个百分点；劳动密集型产品同比 2.0%，环比-6.4%，其中箱包、玩具、家具等同比 24.0%、2.2%和-12.7%。此外，海外疫情改善，防疫物资出口高位回落，医疗仪器及器械出口同比为-9.6%，环比-0.2%，两年复合增速 3.2%。

图表：海外经济疲软拖累 8 月出口



资料来源：Wind，泽平宏观

728 政治局会议提出，“做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调”、“全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”、“宏观政策要在扩大需求上积极作为”。

我们 7 月中旬提出“对未来经济不必悲观，但也不能盲目乐观”。政策仍需努力通过空中加油，将经济重新拉回复苏通道，防止二次探底，继稳大盘之后，国务院部署 19 项接续政策和非对称降息体现了这一导向。政策性金融工具用于基建和保交楼可能是增量和发力点。上半年 GDP 增长 2.5%，下半年如果能够实现 5.5% 的增长，全年有望 4% 左右。概括来说，政策空中加油，经济重回复苏，企业信心比黄金重要。

8 月我们提出“发展是硬道理，时间站在我们这边”。中国作为大国开放型经济体，经济增长模式具有双轮驱动的基本特征。中国拥有 14 亿人口的广阔市场，中国的城市化率为 64%（2021 年末），处在城市化快速推进时期，农民工市民化愿望迫切，城市居民消费升级加快，中国经济的内在需求旺盛。从过去 20 年的历史看，内需和外需这两股力量轮番交替共同驱动中国经济增长。中国经济增长模式既不是过度依赖外需的小国出口导向型模式，也不是完全以内需为主的大国封闭经济体模式，而是典型的大国开放型经济体。

3 进口：重视内需不足

8 月进口金额同比增长 0.3%，预期增 1.6%，前值增 2.3%，两年复合

增速 15.3%。

分地区看，8 月对东盟进口同比 5.2%，较上月下滑 4.4 个百分点；欧盟、日本、韩国和美国进口同比 3.1%、-7.7%、-8.2%和-7.4%，分别较上月变动 10.5、1.4、-7.3 和-2.9 个百分点；此外，对印度进口同比-38.6%，降幅较上月收窄 2.7 个百分点。

分产品看，大宗商品进口出现分化，大豆、铁矿砂、钢材量价齐跌，原油价升量跌。其中，大豆、铁矿砂、钢材进口金额同比-6.9%、-46.6%和-1.8%，进口量同比-24.5%、-1.3%和-15.8%；原油进口额同比 27.9%，进口量同比-9.4%。高技术产品、机电产品进口持续回落。8 月进口高新技术、机电产品同比-11.2%、-9.5%。其中，集成电路、汽车、飞机进口额同比-3.7%、27.1%和-24.5%。

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_45836

