

## 8月出口增速明显下行，进口同比延续低位

——2022年8月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年8月出口额同比增长7.1%，前值18.0%；进口额同比增长0.3%，前值2.3%。

具体解读如下：

一、8月出口增速明显下滑，不及市场普遍预期，或主要与以下4个因素直接相关：

1、去年同期出口增速基数上行。2021年7月出口额同比增速为19.2%，8月升至25.4%。去年8月出口增速基数上扬，必然会对今年8月出口同比增速形成一定下拉作用。

2、前期集中出运效应在8月基本消退。高频数据显示，8月八大主要港口外贸集装箱吞吐量同比走弱至-0.1%，而7月为同比增长14.7%，沿海港口外贸货物吞吐量也从7月的同比增长7.0%降至同比下跌1.0%。

3、在全球经济减速背景下，海外对我国出口商品的需求或有所降温。可以看到，8月摩根大通全球制造业PMI指数为50.3%，比上月低0.8个百分点，已连续3个月下行，且正在逼近荣枯平衡线。

4、与前期相比，8月欧美等发达经济体高通胀对我国出口额的拉动效应有所减弱。事实上，这一现象在7月已有所体现。

8月出口增速下滑，但仍体现较强韧性。主要支撑因素有三：首先，近期国内疫情波动对制造业产能及物流交通影响有限，而诸多因素影响下，海外对“中国制造”仍有较强依赖；其次，4月以来人民币兑美元汇率出现一定贬值（期间最大贬值幅度接近10%），这对8月出口会有一定推动作用；最后，近期国内稳外贸政策持续发力，也会对出口形成一定支撑效应。

展望未来，伴随去年同期出口基数抬高，海外经济下行态势对我国出口影响进一步体现，以及出口商品价格上涨因素的拉动效应趋于弱化，我们判断9月出口增速有可能进一步下降至5.0%左右。接下来在高基数和外需走弱背景下，我国出口增速波动下行将是基本趋势，不排除四季度个别月份出现出口额同比负增长的可能。这意味着下半年稳增长将更加倚重内需发力。值得一提的是，近期人民币兑美元汇率较快下行，或对未来出口产生一定带动作用，这也是弹性汇率发挥宏观经济自动稳定器作用的一种体现。不过，历史数据表明，人民币贬值对出口的推动作用不必过度高估。

二、即便考虑到去年同期基数有所抬升，8月进口额仅实现微幅增长，表现仍弱于预期，这一方面与价格因素贡献减弱有关，另一方面也反映国内进口需求明显偏弱。

8月进口额同比增长0.3%，增速较上月下滑2.0个百分点。即便考虑到去年同期基数有所抬升，8月进口额仅实现微幅增长，表现仍弱于预期。这一方面与近期国际油价下跌引领国际大宗商品价格涨幅趋缓有关——7月RJ-CRB商品价格指数月均值同比涨幅较6月回落约16.9个百分点，8月小幅反弹2.4个百分点至35.1%，为年内次低水平——这导致价格因素对进口同比增速的拉动作用整体减弱；更为重要的原因在于，尽管稳增长政策发力令内需得到一定修复，但因地产投资持续下滑、终端消费修复缓慢，以及疫情反复和高温缺电扰动工业生产，国内进口需求明显偏弱。

8月，我们统计的主要商品进口多数呈现量价齐跌态势。8月原油进口量同比降幅较上月微幅收窄，但因进口价格（进口金额/进口数量，下同）下跌，价格同涨幅较上月收敛约12个百分点，当月原油进口额同比增速较上月下滑10.9个百分点至28.0%。8月大豆进口价格止涨回落，同比涨幅较上月放缓4.1个百分点至23.3%，同时，进口数量亦不及上月，加之基数走高，同比降幅从上月的9.1%扩大至24.5%。由此，量价两方面因素共同作用下，8月大豆进口额同比从上月的增长15.7%大幅下滑至下降6.9%。8月铁矿石进口量虽较上月有所回升，但因基数走高，同比从上月增长3.1%放缓至下降1.3%，同时，铁矿石进口价格继续走跌，同比降幅较上月扩大8.3个百分点至45.9%，由此，当月进口额同比降幅从上月的35.6%扩大至46.6%。

8月集成电路进口价格环比下跌，同比涨幅从上月21.0%放缓至8.9%，且因进口量延续下跌，同比跌幅与上月大致持平，当月进口额延续负增，同比降幅较上月大幅走阔9.7个百分点至12.4%。我们关注到，今年1-8月我国集成电路进口量累计同比下降12.8%，很大程度上源于美国不断对中国芯片“卡脖子”背景下，国内加大芯片研发和生产力度，国产芯片对进口芯片的替代能力有所增强。

展望未来，从进口量角度看，随着各项促基建、促消费政策加码发力，内需改善有望带动进口需求边际回暖，进口量增速有望反弹，这将给进口额增速带来边际向上的拉动作用；但从价格角度看，由于进口价格统计的是到岸价，其变动滞后于国际商品市场价格变动，加之基数不断走高，未来一段时间价格因素对进口增速的贡献将进一步减弱，这在改善我国贸易条件、降低输入性通胀压力的同时，也会对进口额增速形成抑制作用。我们判断，9月进口增速将稳定在0-3%左右的偏低增长水平。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有,东方金诚保留一切与此相关的权利,任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告,东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料,其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责,东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查,但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论,是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断,遵循了客观、公正的原则,未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息,也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见,并非是对某种决策的结论或建议;投资者应审慎使用本研究报告,自行对投资行为和投资结果负责,东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容,任何使用者使用或引用本报告,应转载本声明。并且,相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。