

8 月贸易数据点评

——进出口回升有望延续

袁方(S1450520080004)¹束加沛(S1450523010002)²

2023 年 09 月 07 日

内容提要

8 月我国出口增速回升主要是基数效应的影响，剔除这一影响后，出口增速出现边际回落。

考虑到国内一揽子政策提振私人部门的信心和预期，国内需求改善或许正在进行，这将对进口活动形成支撑。

往后看，考虑到欧美经济软着陆的可能性在提升以及国内需求的恢复，未来中国进出口增速的回升或将延续。

风险提示：（1）地缘政治风险 （2）政策刺激超预期

¹宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

²宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

一、出口有望回升

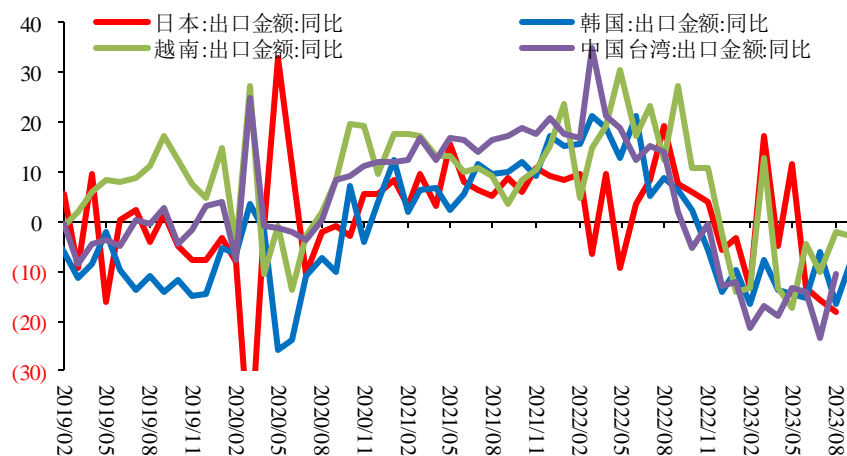
8月我国美元计价出口同比增速-8.8%，较7月回升5.7个百分点，这一回升主要来自于基数效应；两年复合同比-1.4%，较上月回落1.5个百分点。考虑到中国和全球主要经济体的PPI出现触底企稳的迹象，8月中国出口价格指数大幅回落的可能性不高，这意味着两年复合同比下的实际出口增速大概率小幅回落。

分地区看，除了俄罗斯大幅回落以外，中国主要贸易伙伴的出口总体出现回升，对美国的出口回升幅度最大。新兴经济体中对越南、印度、东盟等新兴经济体国家的出口也有不同程度的回升。

分类别看，机电、高技术和劳动密集型产品的出口均出现回升，但汽车和手机出口出现大幅回落，是否是偶然因素有待观察。

观察东亚经济体，8月韩国出口增速显著抬升，但仍然处于低位，越南出口小幅回落，但显示底部可能已经过去。与此同时，全球制造业PMI总体稳定，海外发达国家软着陆的可能性在上升。

图1：不同东亚经济体出口同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

从海外国家的表现来看，中国 8 月出口的回升主要来自于基数效应，但在汽车和手机出口大幅滑落对出口有拖累，全球需求层面维持稳定。

往后看，未来出口同比将在基数效应下恢复增长，考虑到欧美经济软着陆的前景、以及当下汇率水平对中国企业出口竞争力的提升，未来中国出口增速有望进一步提升。

二、内需仍然偏弱

8 月美元计价进口同比增长-7.3%，较 7 月回升 5 个百分点。

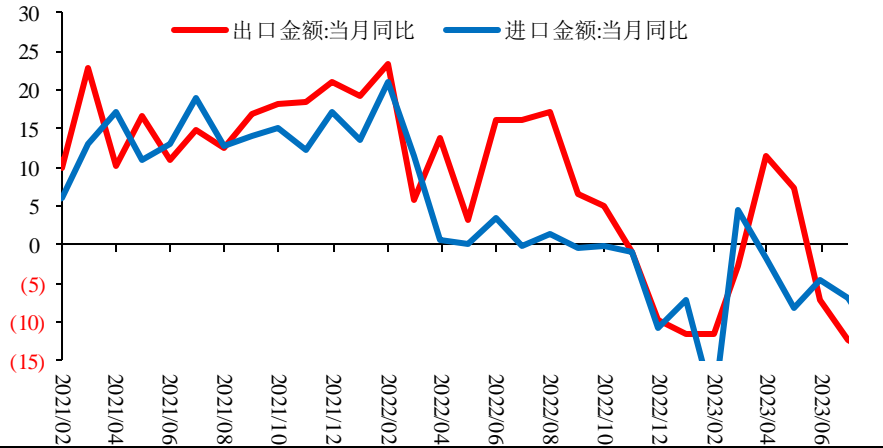
分地区看，从美国和东盟进口回升，从日本和欧美进口回落。

分产品看，大宗商品、机电、高技术产品等总体出现改善，大豆、原油和铁矿砂进口提升，汽车和钢材进口回落。

进口活动的小幅恢复，反应国内存货去化的结束，国内需求触底回升，但疤痕效应影响仍存，总体仍然偏弱。

往后看，随着存货回补的展开，叠加近期政策对国内私人部门信心的提振，以及房地产市场出现修复迹象，未来需求边际的回升或将出现，这意味着进口增速可能延续边际修复。

图2：中国美元计价的进出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034