

基数走低出口跌幅收窄，期待更多科技突破

事件点评

进出口数据点评（2023.8）

投资要点

- ◆ **基数降温令出口同比跌幅有稍好于市场预期的收窄，但扣除基数影响，出口趋势仍稍显偏弱，前期表现强劲的汽车有所降温。**8月出口（美元计价）同比-8.8%，跌幅收窄5.7个百分点，稍好于市场相对谨慎的预期。进口同比-7.3%，跌幅收窄5.1个百分点，能源大宗价格上涨、集成电路集中备货。货物贸易顺差683.6亿美元。
- ◆ **扣除基数下行因素，8月纺织、家具家电大类表现仍然疲弱，电子产业链底部位置呈现小幅韧性，前期持续高增的汽车出口随着海外需求缺口的快速收窄而有所降温。**去年7月上海解封后出口达至阶段性峰值，8月后逐月回落，基数走弱是出口同比跌幅明显收窄的主要原因。扣除基数影响，纺织服装鞋靴箱包、家电家居两个大类仍延续弱势，既显示外需整体复苏不强，也反映越南等地低附加值率产品形成一定替代；家电出口当月大幅改善14.8个百分点，但主要受7月北半球普遍高温带动，可持续性不强。汽车同比下滑48.1个百分点至35.2%，对总出口的拉动较7月减弱达1个百分点，显示上半年持续高增的汽车出口随海外需求缺口快速收窄而有所降温。受美国“脱钩断链”政策直接影响的电子产业链手机、电脑、芯片对总出口同比的拖累收窄1个百分点至-3.5%，剔除基数影响亦表现稍好，底部区域呈现一定韧性。其中手机出口连续两个月大幅波动，受海外品牌新品发布节奏扰动。
- ◆ **对美出口跌幅收窄最为明显，对其他发达经济体则无显著改善，非美发达经济体货币紧缩对其自身消费需求抑制作用更为强烈。**8月对美国（-9.5%）同比跌幅收窄达13.6个百分点，而对欧盟（-19.6%）仅收窄1.0个百分点；对日（-20.1%）英（-12.9%）甚至跌幅扩大，显示美国仍处于前期过度财政补贴和薪资通胀螺旋共同导致的商品消费过热区间，而连续货币紧缩已经对非美发达经济体消费需求形成明显抑制，日本复苏仍然缓慢且幅度温和。低基数下对新兴市场出口跌幅有所收窄。
- ◆ **能源大宗涨价、新品手机出货芯片集中进口，8月进口同比跌幅收窄较快。**8月进口同比-7.3%，跌幅较7月收窄5.1个百分点稍好于预期。沙特自愿减产以来油价出现一轮连续上涨，8月原油带动大宗能源商品进口增速明显上行；此外集成电路进口快速增加，或与海外知名手机品牌即将推出新品带动我国手机产业链集中生产出货有关，也与手机出口当月走低的暂时性扰动相匹配。
- ◆ **今年二季度以来，三大因素影响下我国出口一定程度上低于我们的预期：其一，主要非美发达国家疫情缓和后消费需求改善幅度偏弱，货币紧缩导致的消费抑制效应较为明显；其二，纺织服装等低附加值率商品类别东南亚国家开始呈现一定的竞争优势；其三，美国主导的对华“脱钩断链”政策日益深化，影响范围扩大，约束了我国电子产业链出口反弹的力度。展望9-12月，出口基数逐月走低令同比下跌趋势在读数上有望连续缓和，结构上一方面海外汽车需求缺口收窄较快可能影响我国出口节奏，另一方面国内消费电子近期技术有所突破可能形成出口稳定作用，维持全年出口-4%左右的预测不变，出口同比至接近年底时有望重回零附近。维持年底前人民币汇率在7.2附近窄幅波动的预测不变，汇率趋势性改善尚需时日，期待更多国内产业链完整性安全性建设方面的技术突破涌现。**
- ◆ **风险提示：外需降温幅度超预期风险。**

分析师

秦泰

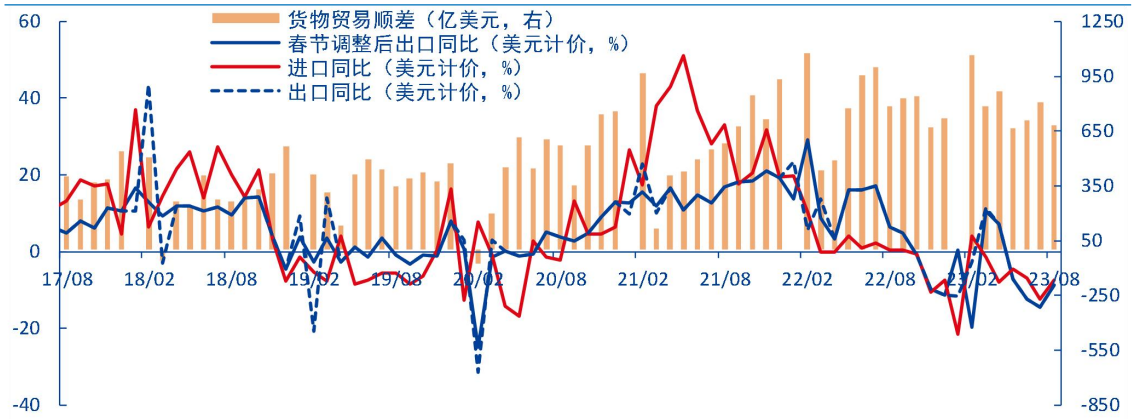
 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

相关报告

专题报告·双循环周报（第24期）-本轮地产放松措施详解与影响展望 2023.9.3
 美联储货币政策与利率（中）：
 1985-1997-RENAISSANCE 2023.9.1
 PMI 点评（2023.8）-内需边际企稳，PMI 年内或围绕50窄幅波动 2023.8.31
 工业企业利润点评（2023.7）-利润跌幅缓慢收窄，去库存周期正式启动 2023.8.28
 深度专题暨双循环周报（第23期）-辨析 Jackson Hole 鹰声、“认房不认贷”的深层逻辑 2023.8.26

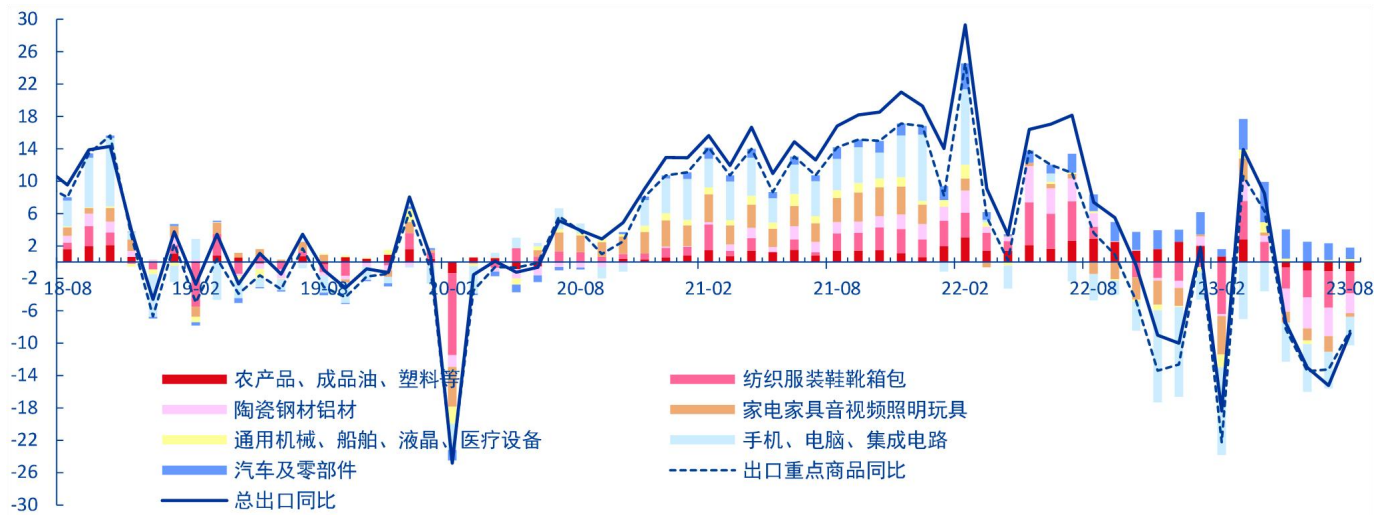


图 1：进出口同比、贸易差额



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

图 2：出口重点商品同比（春节调整）及贡献结构（%）



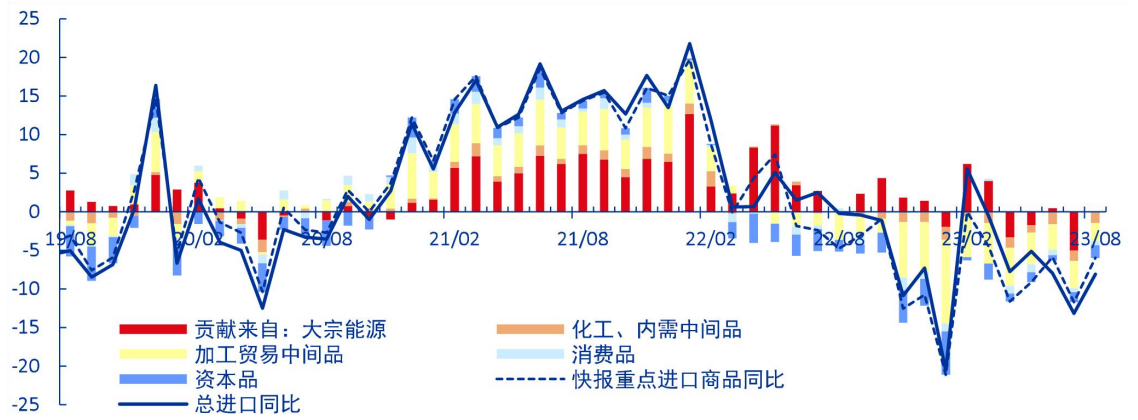
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

图 3：出口同比与目的地结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

图 4：进口重点商品同比及大类贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn