

外需改善但压力仍存，商品进口明显回升

——国内观察：2023年8月进出口数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜
gqs@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**9月7日，海关总署发布8月外贸数据。8月，以美元计价，出口当月同比-8.8%，前值-14.5%；进口当月同比-7.3%，前值-12.4%；贸易差额683.6亿美元，前值806.0亿美元。
- **核心观点：**基数略有回落降低了出口下行的压力，年内四季度基数还将有所下降，但压力仍然不小，外需层面短期可能也难以看到趋势的逆转。从内需来看，政策加码推动下，预期和信心有所提升，内需改善的确定性相对更强一些。净出口金额可能维持绝对高位，但趋势上有所回落。
- **出口压力有所改善。**8月出口增速降幅较前值有所收窄，降幅收窄至个位数。季节性上来看，环比上（以2018-2022年同期均值衡量）出口自今年3月以来首次高于季节性。外需上来看，8月没有边际上进一步走弱，8月摩根大通全球制造业PMI49.0，前值48.6，主要发达经济体制造业PMI多数在收缩区间小幅回升，美国（+1.2至47.6）、欧元区（+0.8至43.5）、日本（持平49.6）。
- **分国别看，对主要经济体出口降幅有所收窄。**8月对美国（-9.6%）、欧盟（-19.6%）、东盟（-13.3%）出口降幅均较前值有所收窄，对日本（-20.1%）出口降幅小幅扩大。季节性上对美国、东盟略超季节性，对欧盟、日本略弱于季节性。对俄罗斯、非洲出口增速为16.3%、-5.4%，前者受基数抬升的影响比较明显，而后的出口景气度有所回落，从当月来看对出口的贡献有所下降。
- **出口产品结构高端化发展趋势。**汽车以及船舶依然是出口增速最高的两类产品，但两者略有不同的是前者是量上贡献的较多，而后者是价上的贡献较多。此外，家电单月的改善幅度较大，金额增速由负转正，数量增速由3.7%升至26.7%，或与海外房地产周期的滞后影响以及国内家电制造高端化智能化优势有关。另外一个相对积极的现象是集成电路的出口金额增速降幅有所收窄，数量增速也升至两位数以上。从出口产品的整体结构来看，高端化发展仍然是趋势。
- **进口略超季节性。**8月进口环比7.6%，高于近5年同期均值的1.85%，强于季节性，但考虑到单月波动的影响（6、7两月都弱于季节性），内需的实际改善力度相对不大。但另一方面，由于商品价格的回暖，此前对进口的拖累有望逐步减轻，叠加国内稳增长政策推动下，内需逐步企稳的概率较大，预计7月进口增速可能已是年内底部。
- **机电产品进口增速仍低，大宗商品进口改善较多。**机电产品进口金额同比-9.5%，较前值降幅小幅收窄，略低于整体进口增速，所以本月进口改善最主要的贡献可能来自于上游资源品。其中铜矿砂及其精矿、铁矿砂及其精矿、原油进口金额增速分别由负转正，数量增速上均升至两位数以上，其中原油进口数量增速升至30.9%。
- **风险提示：**1）政策落地不及预期。2）海外金融市场风险。

正文目录

1. 出口压力有所改善	4
2. 出口产品结构高端化发展趋势	6
3. 进口略超季节性，商品进口明显改善	7
4. 核心观点	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 出口价格、数量指数, 上年=100.....	4
图 4 出口环比季节性, %.....	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 8 月与 7 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 对俄罗斯、非洲出口金额同比, %.....	6
图 8 以美元计价进口金额同比, %.....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	7

事件: 9月7日,海关总署发布8月外贸数据。8月,以美元计价,出口当月同比-8.8%,前值-14.5%;进口当月同比-7.3%,前值-12.4%;贸易差额 683.6 亿美元,前值 806.0 亿美元

1.出口压力有所改善

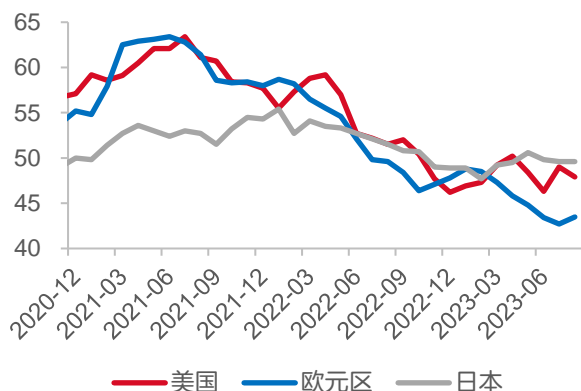
出口压力有所改善。8月出口增速降幅较前值有所收窄,降幅收窄至个位数。季节性上来看,环比上(以2018-2022年同期均值衡量)出口自今年3月以来首次高于季节性。外需上来看,8月没有边际上进一步走弱,8月摩根大通全球制造业PMI 49.0,前值48.6,主要发达经济体制造业PMI多数在收缩区间小幅回升,美国(+1.2至47.6)、欧元区(+0.8至43.5)、日本(持平49.6)。

图1 以美元计价出口金额同比, %



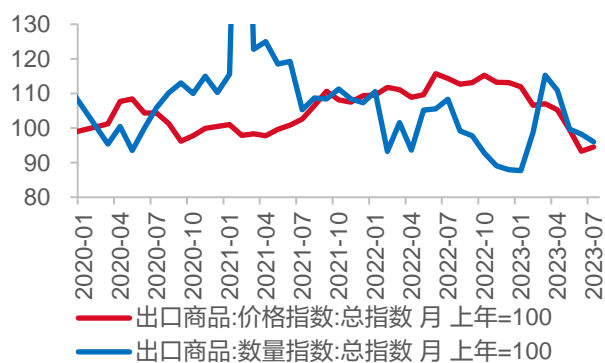
资料来源:海关总署,东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



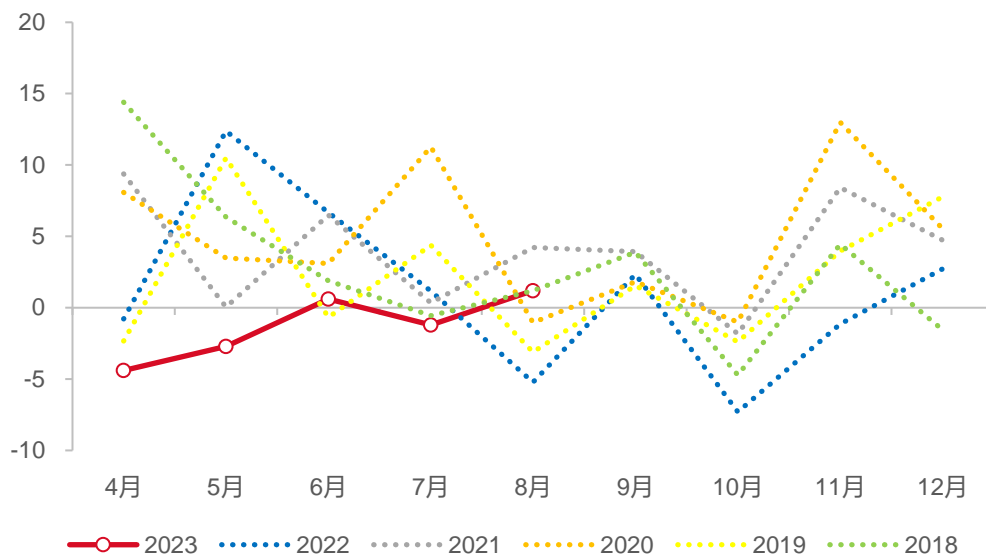
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图3 出口价格、数量指数, 上年=100



资料来源:海关总署,东海证券研究所

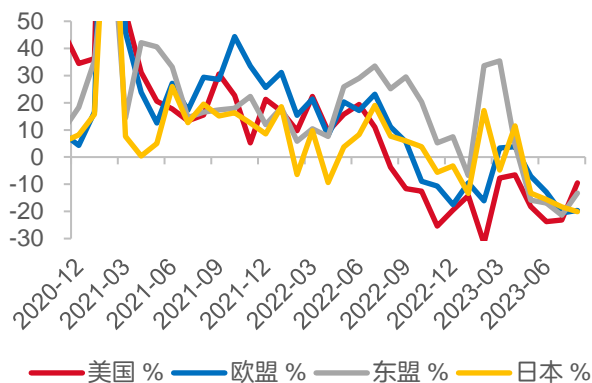
图4 出口环比季节性, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

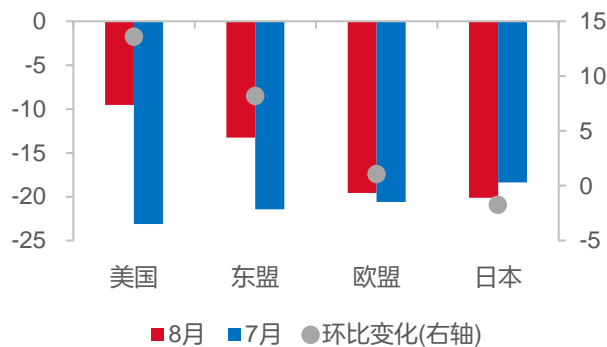
分国别看, 对主要经济体出口降幅有所收窄。8月对美国(-9.6%)、欧盟(-19.6%)、东盟(-13.3%)出口降幅均较前值有所收窄, 对日本(-20.1%)出口降幅小幅扩大。季节性上对美国、东盟略超季节性, 对欧盟、日本略弱于季节性。对俄罗斯、非洲出口增速为16.3%、-5.4%, 前者受基数抬升的影响比较明显, 而后的出口景气度有所回落, 从当月来看对出口的贡献有所下降。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



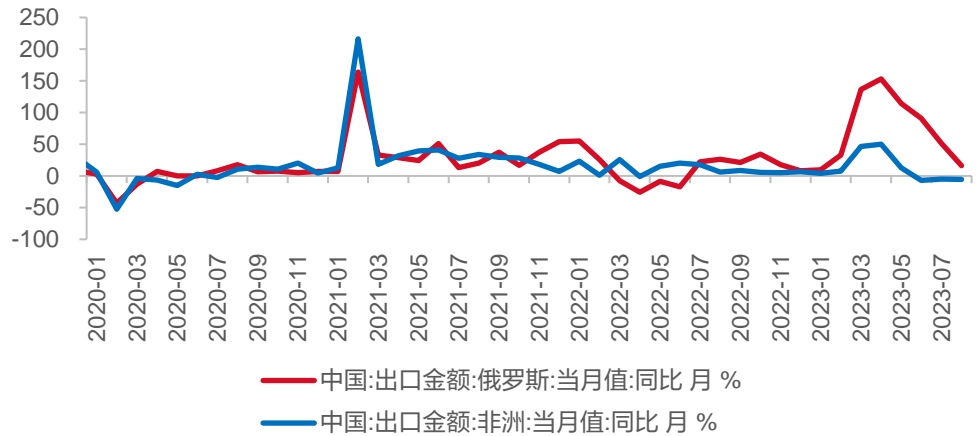
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图6 8月与7月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图7 对俄罗斯、非洲出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.出口产品结构高端化发展趋势

出口产品结构高端化发展趋势。汽车以及船舶依然是出口增速最高的两类产品，但两者略有不同的是前者是量上贡献的较多，而后者是价上的贡献较多。此外，家电单月的改善幅度较大，金额增速由负转正，数量增速由 3.7%升至 26.7%，或与海外房地产周期的滞影响以及国内家电制造高端化智能化优势有关。另外一个相对积极的现象是集成电路的出口金额增速降幅有所收窄，数量增速也升至两位数以上。从出口产品的整体结构来看，高端化发展仍然是趋势。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-8	2023-7	环比变化	2023-8	2023-7	环比变化
船舶	40.9	82.4	-41.5	-5.4	-3.8	-1.6
汽车(包括底盘)	35.2	83.3	-48.1	42.1	59.4	-17.3
家用电器	11.4	-3.6	15.0	26.7	3.7	23.0
液晶显示板	5.9	6.6	-0.7	11.7	9.2	2.5
汽车零配件	2.6	-4.5	7.1			
中药材及中式成药	0.7	6.1	-5.5	-8.0	-2.2	-5.8
通用机械设备	-1.7	-12.0	10.3			
集成电路	-4.6	-14.7	10.1	11.0	1.9	9.1
音视频设备及其零件	-5.5	-15.8	10.3			
纺织纱线、织物及其制品	-6.4	-17.9	11.5			
家具及其零件	-6.8	-15.2	8.4			
医疗仪器及器械	-7.1	-11.7	4.6			
塑料制品	-7.4	-14.8	7.4			
灯具、照明装置及其零件	-7.6	-11.4	3.8			
箱包及类似容器	-8.9	-11.9	3.0	14.1	1.7	12.4
粮食	-9.3	-6.9	-2.4	-23.5	-18.4	-5.1
成品油	-10.5	4.7	-15.2	23.4	55.8	-32.4
服装及衣着附件	-12.5	-18.7	6.2			
水产品	-12.7	-18.6	5.9	-3.7	-7.3	3.5
玩具	-15.5	-26.7	11.2			

自动数据处理设备及其零 部件	-18.2	-28.9	10.7			
手机	-20.5	2.2	-22.8	-4.6	-1.4	-3.3
鞋靴	-22.1	-24.6	2.5	-2.2	-12.2	10.0
陶瓷产品	-23.0	-26.9	3.9	7.7	-3.9	11.6
未锻轧铝及铝材	-24.8	-37.5	12.7	-9.3	-24.9	15.6
钢材	-30.6	-40.9	10.3	34.6	9.6	25.0
稀土	-32.2	-41.5	9.3	30.0	49.2	-19.2
肥料	-38.5	-26.6	-11.9	23.0	43.6	-20.7

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口略超季节性，商品进口明显改善

进口略超季节性。8月进口环比7.6%，高于近5年同期均值的1.85%，强于季节性，但考虑到单月波动的影响（6、7两月都弱于季节性），内需的实际改善力度相对不大。但另一方面，由于商品价格的回暖，此前对进口的拖累有望逐步减轻，叠加国内稳增长政策推动下，内需逐步企稳的概率较大，预计7月进口增速可能已是年内底部。

机电产品进口增速仍低，大宗商品进口改善较多。机电产品进口金额同比-9.5%，较前值降幅小幅收窄，略低于整体进口增速，所以本月进口改善最主要的贡献可能来自于上游资源品。其中铜矿砂及其精矿、铁矿砂及其精矿、原油进口金额增速分别由负转正，数量增速上均升至两位数以上，其中原油进口数量增速升至30.9%。

图8 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-8	2023-7	环比变化	2023-8	2023-7	环比变化
成品油	42.3	57.8	-15.5	86.3	177.1	-90.8
干鲜瓜果及坚果	24.8	9.8	15.1	12.0	7.3	4.7
铜矿砂及其精矿	20.6	-4.9	25.5	18.8	4.0	14.8
纺织纱线、织物及其制品	19.0	16.1	2.9			
食用植物油	17.6	-11.6	29.2	92.0	47.7	44.3
铁矿砂及其精矿	6.3	-14.9	21.2	10.6	2.4	8.2
医药材及药品	2.2	3.9	-1.7	40.3	23.7	16.5
液晶显示板	2.0	-13.1	15.1	-5.6	-2.4	-3.2

大豆	0.6	-5.5	6.0	30.6	23.4	7.2
原油	0.5	-20.8	21.2	30.9	17.0	13.8
煤及褐煤	-0.7	2.2	-2.9	50.5	66.9	-16.4
汽车(包括底盘)	-5.2	-12.0	6.8	-1.4	-6.2	4.8
粮食	-5.2	-8.0	2.7	14.3	10.4	3.9
机床	-5.5	-29.1	23.6	-42.5	-35.5	-7.0
未锻轧铜及铜材	-7.0	-8.0	0.9	-5.0	-2.7	-2.3
集成电路	-10.3	-16.7	6.4	-3.1	-5.8	2.7
自动数据处理设备及其零部件	-10.8	-6.2	-4.6			
汽车零配件	-12.1	-8.2	-3.9			
天然气	-12.8	2.7	-15.5	22.7	18.5	4.2
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-13.5	-12.8	-0.7			
纸浆	-16.1	-12.0	-4.1	26.2	25.1	1.1
初级形状的塑料	-16.8	-23.8	7.0	4.4	-0.9	5.3
肉类(包括杂碎)	-23.3	-11.3	-11.9	-23.3	5.6	-28.9
二极管及类似半导体器件	-24.0	-18.7	-5.3	-22.9	22.5	-45.4
美容化妆品及洗护用品	-26.8	-24.8	-1.9	-26.8	-24.0	-2.8
钢材	-29.0	-19.8	-9.2	-28.4	-14.1	-14.3
原木及锯材	-31.5	-27.0	-4.4	-19.2	-9.5	-9.7
空载重量超过 2 吨的飞机	-32.1	26.7	-58.8	-12.5	23.1	-35.6
肥料	-45.8	-6.3	-39.4	-2.8	52.1	-54.9

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

基数略有回落降低了出口下行的压力，年内四季度基数还将有所下降，但压力仍然不小，外需层面短期可能也难以看到趋势的逆转。从内需来看，政策加码推动下，预期和信心有所提升，内需改善的确定性相对更强一些。净出口金额可能维持绝对高位，但趋势上有所回落。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089