



## 宏观点评

# 出口的积极因素正在小幅累积

## 8月出口数据点评

### 证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

### 联系人

占烁

资格编号: S0120122070060

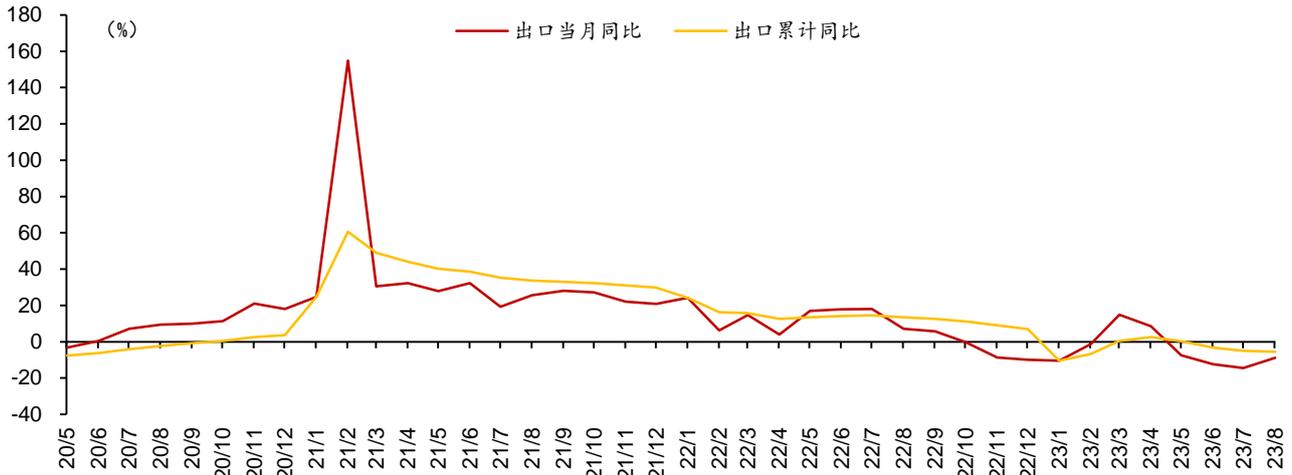
邮箱: zhanshuo@tebon.com.cn

### 相关研究

### 投资要点:

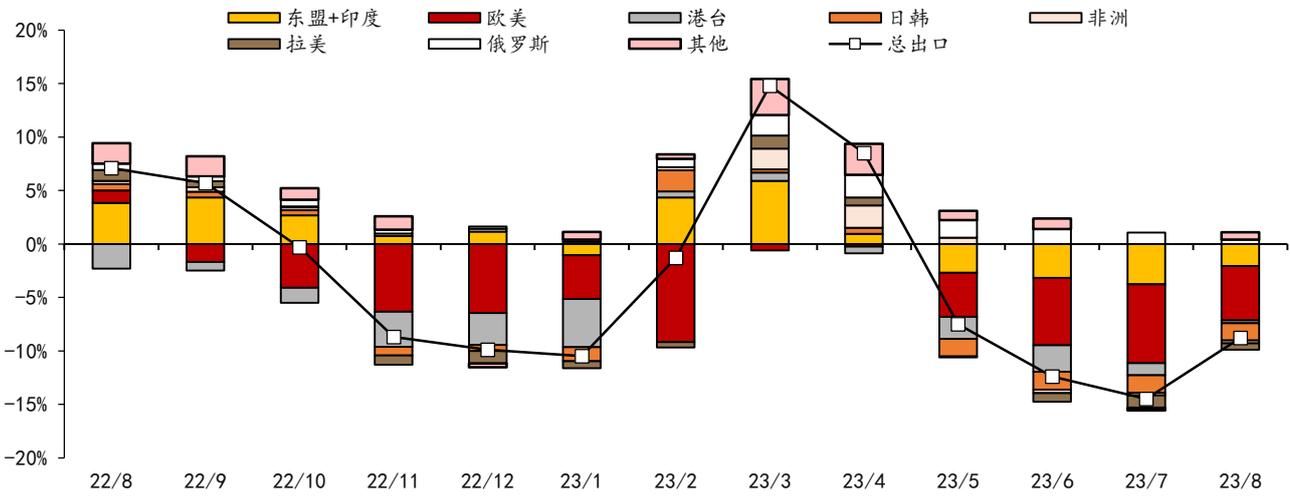
- **核心观点:** 8月出口同比-8.8%，较上月-14.5%大幅收窄，同比变化更多来自于基数因素，实际出口规模自5月以来连续4个月稳定在2840亿美元左右。但也有积极信号，8月出口较7月环比小幅增长1.1%，其中对美出口规模达到单月450亿美元以上，创下今年以来的最高水平，同比降幅大幅收窄13.6个点。从价格因素来看，7月出口价格较6月基本持平，止住了自2022年6月以来的长期下降趋势，后续价格对名义出口的拖累或将显著减小。再加上未来几个月，低基数有望抬高同比增速，出口的积极因素正在小幅累积。
- **出口目的地:** 对美国、东盟出口有所好转，对俄出口增速下降。三大主要贸易伙伴中，对欧盟(+英国)出口同比-18.7%，与上月基本持平；对美国、东盟出口同比降幅分别收窄13.6、8.2个点至-9.5%、-13.3%。更值得关注的是环比变化，对美出口当月值在今年首次达到450亿美元以上(3-7月均在430亿上下波动)，环比由降转升，增长6.4%；对东盟出口环比亦增长2.6%。三大新兴贸易伙伴方面，对俄出口同比增速大幅降至16.3%，而7月为51.8%，3-6月均接近同比翻倍；同比增速下降与去年基数抬升有关，但也不可忽视对俄出口的环比走弱，8月较7月出口规模下降近10%。8月对非洲出口同比-5.4%，较前两个月变化不大；对拉美出口同比降幅从-14.9%收窄至-7.8%，当月值接近230亿美元，达到去年9月以来的最高水平。从边际变化来看，如果后续对美出口能够稳定在8月的450亿美元左右，出口压力将大幅缓解。
- **出口产品:** 除了汽车出口表现仍强劲外，8月家电出口也出现大幅改善，手机和集成电路等出口压力仍然较大。汽车(和汽车底盘)出口开始进入高基数时期，8月同比增速从83.3%降至35.2%。去年8月汽车和汽车底盘出口规模首次超过60亿美元，此前大多在40亿美元上下波动，因此从今年8月开始汽车出口基数明显抬高，后续同比增速预计将会明显下行。家电出口大幅改善，8月家电出口同比增速从-3.6%提高到11.4%，出口规模突破80亿美元，此前一年多时间里家电出口长期在70亿美元上下，只有今年3-4月超80亿。手机出口大幅走弱，8月同比增速从2.2%降至-20.5%，环比来看出口规模从7月的92亿减少至72亿；集成电路出口同比从-14.7%收窄至-4.6%，但降幅收窄更多来自于月度波动，比如去年8月出口环比减少近10亿美元，因此尚不能确认为拐点。
- **展望:** 当前出口的积极信号正在积累。一是对美出口创下今年以来的单月最高水平，二是家电等品类出口好转，三是出口价格因素的拖累正在下降，7月美元计价出口价格同比约为-10.5%，与上月大致持平，终结了2022年6月以来持续一年多的快速下降趋势。若从同比来看，去年四季度的低基数也有利于抬高今年同期的出口增速。但压力也不容忽视，电子产品相关产业链出口承压尚未改善，汽车出口增速将趋于下降，对美出口改善能否持续仍待观察，对欧出口仍在快速下降，对俄出口出现转弱信号。但总体而言，对四季度出口或可乐观一些，我们仍维持11-12月出口同比有望正增长的观点。
- **风险提示:** 对新兴市场出口承压；国际地缘事件扰动；海外衰退风险。

图 1: 出口当月增速和累计增速



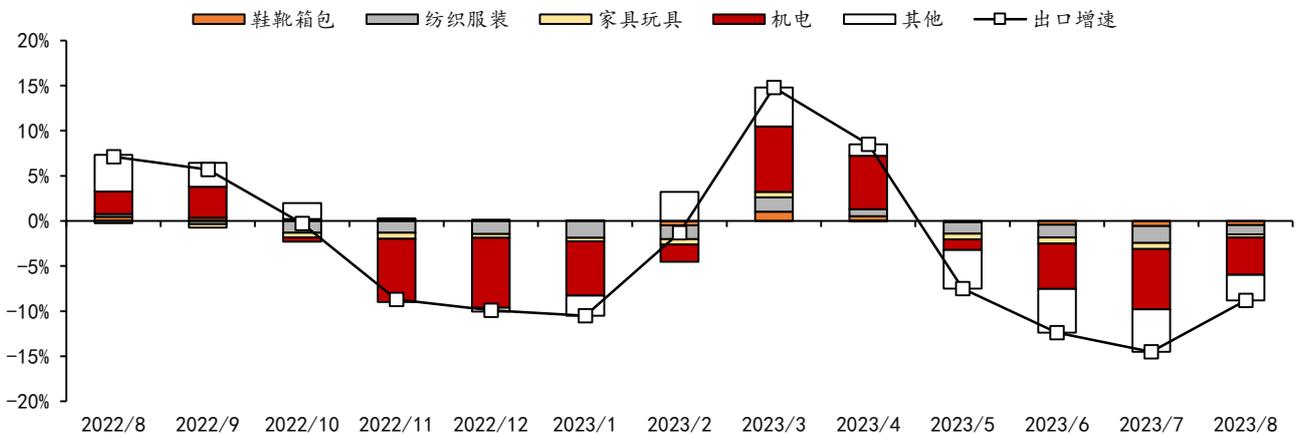
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: 分目的地的出口拉动



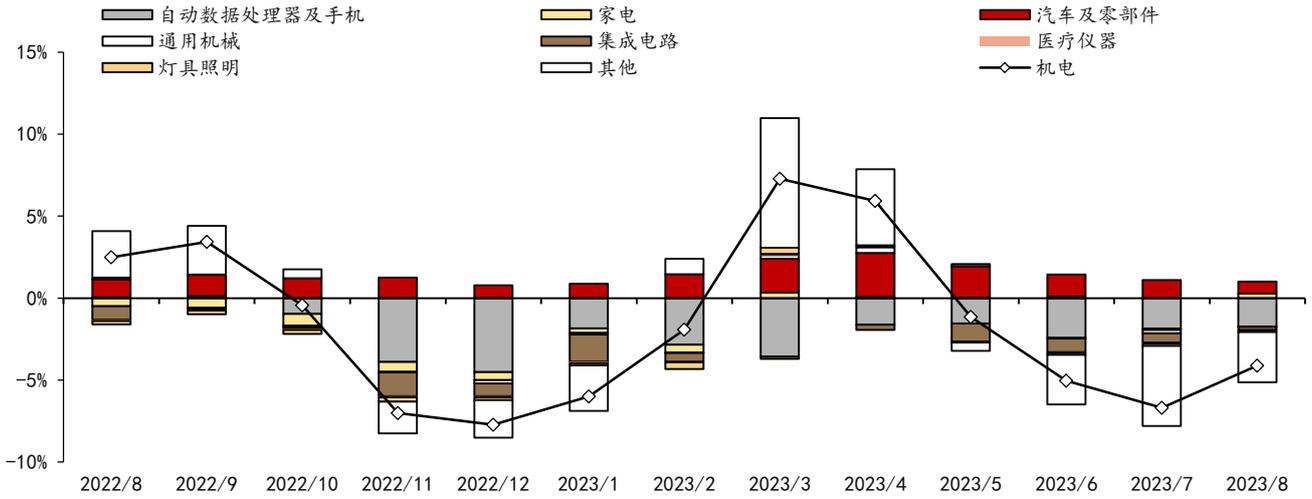
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 分产品的出口拉动



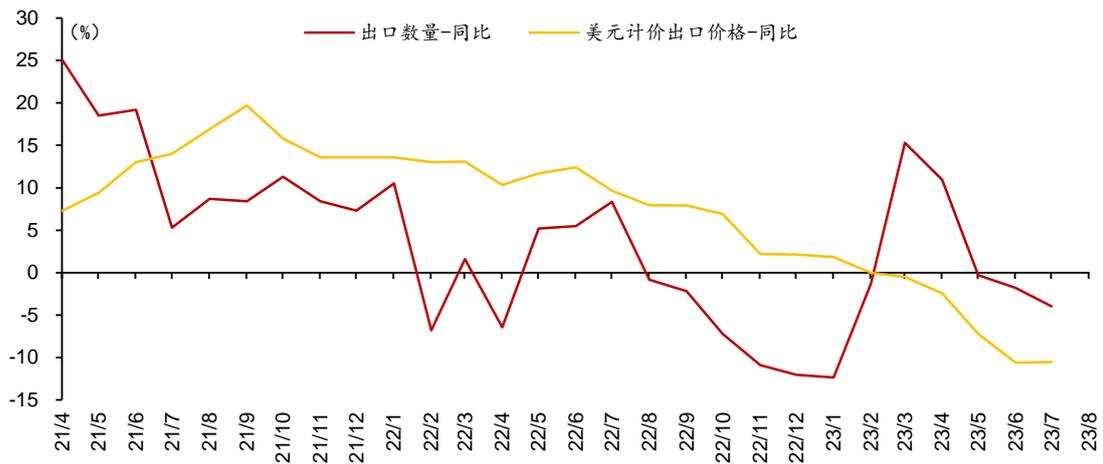
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4：各类机电产品对出口的拉动



资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：出口数量和价格增速



资料来源：Wind，德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席宏观经济学家。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 *Journal of International Money and Finance*、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）特邀青年研究员，人民大学重阳金融研究院客座研究员，中央财经等多所大学校外研究生导师。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；  <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
			增持	相对强于市场表现 5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。