

2023年8月外贸数据点评

出口同比拐点或已确认

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

按美元计价，2023年8月中国出口增长-8.8%，进口增长-7.3%，贸易顺差683.6亿美元。

平安观点：

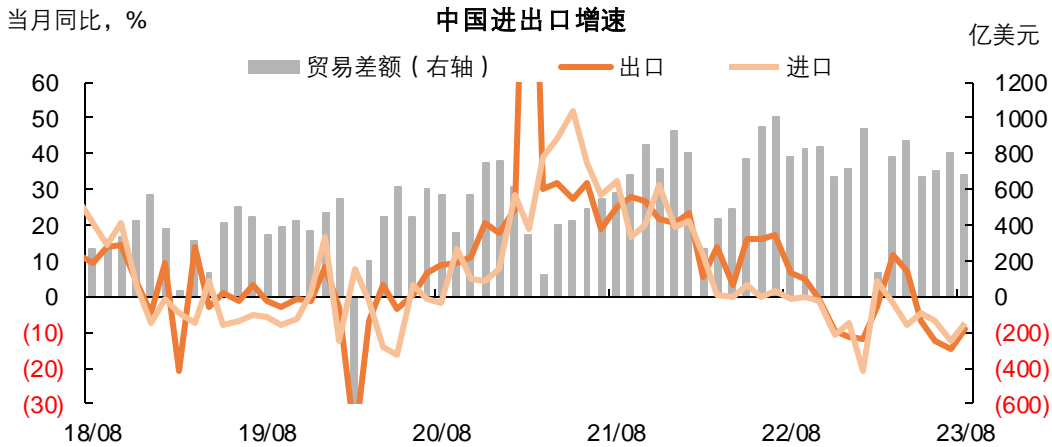
- 8月中国出口增速跌幅收窄，得益于外需出现阶段性企稳。**这体现为8月全球制造业PMI回升0.4个点至49，8月中国统计局制造业PMI中的新出口订单在连降5个月後首度回升，8月中国出口集装箱运价指数连续四周环比上涨。不容忽视的是，出口改善也受基数变化影响。2022年8月中国出口增速回落10.9个百分点，基数显著走弱。我们认为，年内出口增速低点或已于7月出现，后续出口增速或震荡回升，不排除年末重返正增长的可能性：一是，去年四季度低基数对出口的支撑还将进一步增强；二是，大宗商品价格出现企稳迹象，原油价格较快反弹，领先于出口价格变化的国际RJ/CRB大宗商品指数同比跌幅已有收窄。
- 出口国别结构上，8月欧盟对中国出口的拖累依然较大，但美国及多数“一带一路”国家对中国出口的拖累减缓。**海外经济有两个分化：一是美国制造业PMI强于欧元区，经济韧性相对较强；二是新兴及发展中经济体的PMI多处扩张区间，强于发达经济体。这在出口国别结构中得到体现：1)8月美国对中国出口的拖累减弱，欧盟对中国出口的拖累仍在3个百分点以上。2)主要“一带一路”沿线国家对中国出口的拖累均收窄，其中东盟、印度对中国出口的拖累分别收窄1.4个百分点、0.3个百分点，而俄罗斯对出口的拉动减少0.6个百分点。
- 出口产品结构上，8月劳动密集型产品、机电产品、其他产品对中国出口的拖累均减弱。**8月机电产品（不含汽车及其零部件）对总体出口的拖累减少2.9个百分点，劳动密集型产品、其他产品对总体出口的拖累分别减少1.5个百分点和1.7个百分点；汽车及其零部件对中国出口的拉动幅度减弱0.4个百分点至0.7个百分点。总体看，不同产品对中国出口的影响从分化走向弥合：前期出口偏弱的产品跌幅放缓，前期出口强势的产品涨幅收窄。
- 价格下跌是进出口增速的主要拖累。**人民币汇率贬值对以美元计价的进出口增速拖累均超过5个百分点。7月出口价格指数同比跌幅扩大至-10.8%，同期出口数量下跌-4%；进口价格指数同比跌幅扩大至14.6%，同期进口数量同比增长2.4%。8月已公布出口数量的重要产品价格表现依然偏弱。
- 8月原油、铁矿、铜矿、集成电路对中国进口的拖累较上月显著减弱。**原油、铁矿和铜矿均主要源于进口数量的同比增速提升，体现出国内需求对能源品进口的支撑；集成电路、二极管及类似半导体器件则呈现量减价升。总体而言，大宗商品价格对中国进口增速的拖累仍然较大，海外对中国半导体出口禁令对相关产品数量的拖累仍在持续。

按美元计价,2023年8月中国出口增长-8.8%,进口增长-7.3%,均较上月跌幅收窄;贸易顺差 683.6 亿美元,同比缩窄 13.1%。

当前中国出口与进口增长呈现出以下主要变化:

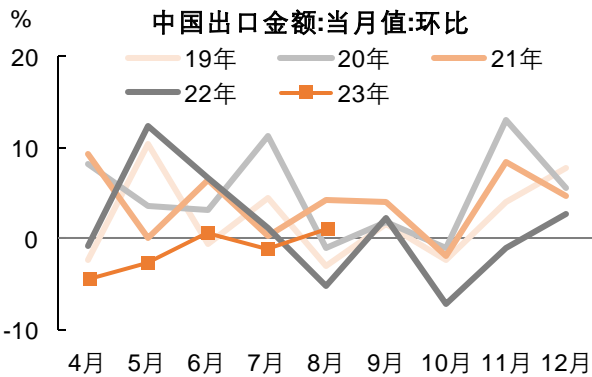
- 1、8月中国出口增速跌幅收窄,得益于外需低位阶段性企稳,这体现为8月全球制造业 PMI 回升 0.4 个点至 49,8月中国统计局制造业 PMI 中的新出口订单在连降 5 个月 after 首度回升,8月中国出口集装箱运价指数连续四周环比上涨。**不容忽视的是,出口改善也受基数变化的影响。**回顾 2022 年 8 月,主要发达经济体 PMI 指数自 6 月起加速下行,外需走弱拖累显化,国内四川、重庆等地因高温干旱天气限电,叠加疫情散发影响,中国出口增速回落 10.9 个百分点,基数显著走弱,一定程度上助推今年 8 月出口同比跌幅收窄。同时,今年 7 月工业生产一定程度上受高温多雨天气抑制,8 月天气边际好转、工业生产恢复,也有助于出口环比由负转正(以美元计价的出口环比增速从 7 月的-1.2%升至 8 月的 1.1%)。我们认为,年内出口增速的低点或已于 7 月出现,后续出口增速或震荡回升,不排除年末重返正增长的可能性。**其中的支撑在于:一是,四季度低基数对出口的支撑还将进一步增强;二是,大宗商品价格出现企稳迹象,原油价格较快反弹,领先于出口价格变化的国际 RJ/CRB 大宗商品指数同比跌幅自 6 月起收窄。此外,以美国为代表的发达经济体“软着陆”概率有所提升,意味着外需大幅下滑的可能性减弱,对中国出口的拖累相对可控。**

图表1 7月中国出口、进口增速均继续放缓



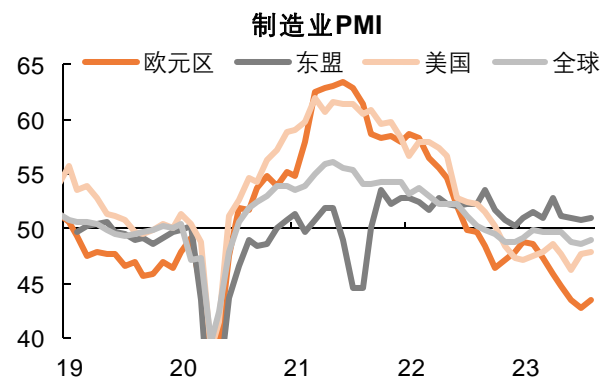
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 8月中国出口环比增速为2019年以来同期次高点



资料来源: Wind, 平安证券研究所

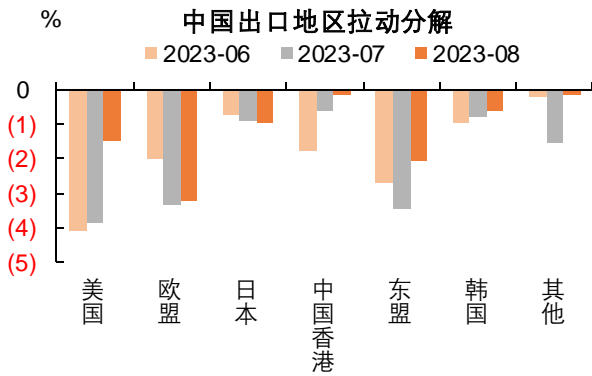
图表3 8月全球制造业 PMI 略有回升, 不同区域呈现分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 美国为 ISM 和 Markit 制造业 PMI 均值

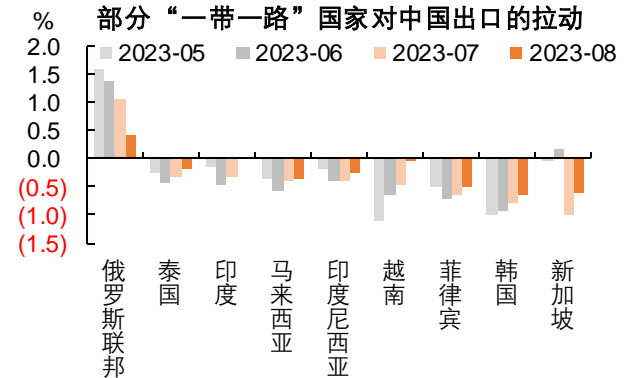
2、出口国别结构上，8月欧盟对中国出口的拖累依然较大，但美国及多数“一带一路”国家对中国出口的拖累减缓。海外经济体的PMI数据存在两个分化：一是美国经济韧性相对较强（详见《美国经济下一步》），制造业PMI强于欧元区；二是新兴及发展中经济体的PMI多处扩张区间，强于发达经济体表现。这在中国出口的国别结构中得到体现：**1)** 8月美国对中国出口的拖累减弱，而欧盟对中国出口的拖累仍在3个百分点以上。**2)** 除俄罗斯以外，主要“一带一路”沿线国家对中国出口的拖累均收窄，其中东盟、印度对中国出口的拖累分别收窄1.4个百分点、0.3个百分点，而俄罗斯对中国出口的拉动减少0.6个百分点。

图表4 8月美国对中国出口的拖累显著减小



资料来源: Wind, 平安证券研究所

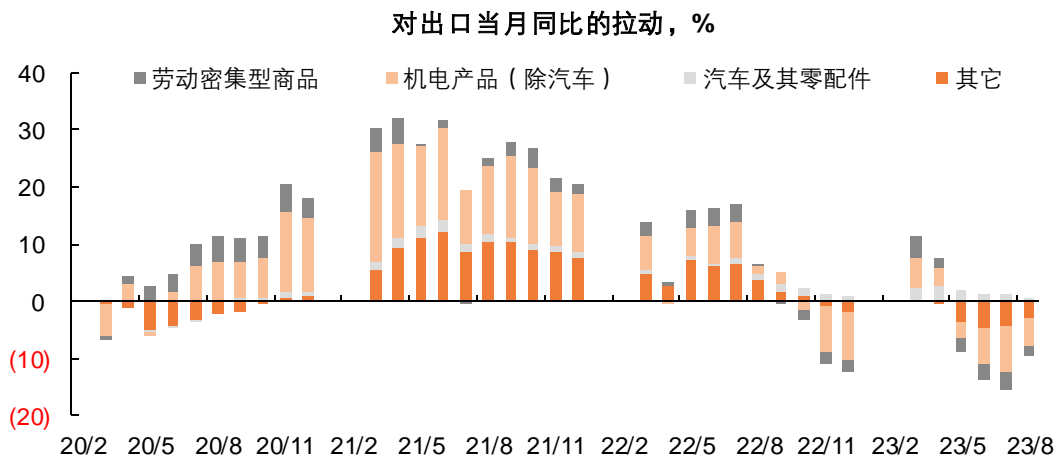
图表5 除俄罗斯外“一带一路”国家对中国出口拖累减弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、出口产品结构上，8月劳动密集型产品、机电产品、其他产品对中国出口的拖累均减弱。8月中国出口同比跌幅较上月收窄5.7个百分点，其中机电产品（不含汽车及其零部件）对总体出口的拖累减少2.9个百分点，劳动密集型产品、其他产品对总体出口的拖累分别减少1.5个百分点和1.7个百分点；汽车及其零部件仍保持着对中国出口的正向支撑作用，但其正向拉动的幅度减弱0.4个百分点至0.7个百分点。特别是，去年同期汽车相关产品出口表现平稳，基数的扰动不大，今年7、8月份增速放缓，意味着海外经济衰退对汽车类产品的拖累逐渐显现。劳动密集型产品中，纺织、服装、塑料制品、玩具对出口的拖累普遍放缓。机电产品中，自动数据处理设备、集成电路、家用电器、通用机械设备等产品对出口的拖累有较明显收窄。总体看，不同产品对出口的影响从分化走向弥合，前期出口偏弱的产品跌幅放缓，前期出口强势的产品涨幅收窄。

图表6 8月除汽车外的机电产品、劳动密集型产品对中国出口的拖累放缓



资料来源: iFind, 平安证券研究所

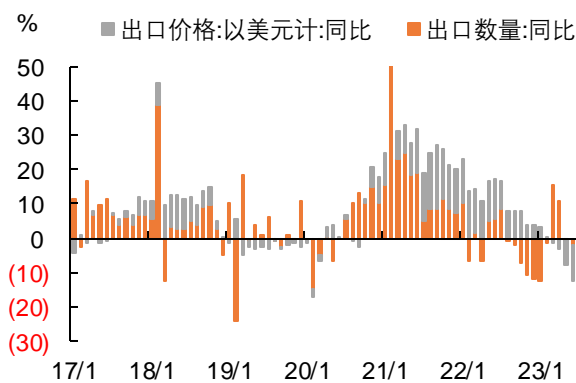
图表7 8月劳动密集型产品对中国出口的拖累放缓

主要产品对中国出口的拉动							
	2023-08	2023-07	变化		2023-08	2023-07	变化
农产品	(0.06)	(0.15)	0.09	通用机械设备	(0.03)	(0.19)	0.16
稀土及其制品:稀土	(0.01)	(0.01)	0.00	自动数据处理设备及其零部件	(1.14)	(1.93)	0.78
医药材及药品:中药材及中成药	0.00	0.00	0.00	手机	(0.59)	0.06	-0.65
肥料	(0.17)	(0.08)	-0.09	家用电器	0.26	(0.08)	0.35
塑料制品	(0.21)	(0.44)	0.23	音视频设备及其零件	(0.06)	(0.17)	0.11
箱包及类似容器	(0.09)	(0.13)	0.04	集成电路	(0.18)	(0.57)	0.39
纺织纱线、织物及其制品	(0.26)	(0.74)	0.48	汽车和汽车底盘	0.69	1.21	-0.52
服装及衣着附件	(0.74)	(1.12)	0.37	汽车零配件	0.06	(0.11)	0.17
陶瓷产品	(0.20)	(0.24)	0.04	船舶	0.23	0.33	-0.10
钢材	(0.95)	(1.33)	0.38	液晶	0.04	0.05	0.00
家具及其零件	(0.12)	(0.27)	0.15	医疗仪器及器械	(0.04)	(0.06)	0.02
玩具	(0.26)	(0.42)	0.16	灯具、照明装置及零件	(0.10)	(0.15)	0.05
高新技术产品	(3.25)	(4.51)	1.25	机电产品	(4.13)	(6.69)	2.56

资料来源:iFind,平安证券研究所;注:单位为百分点

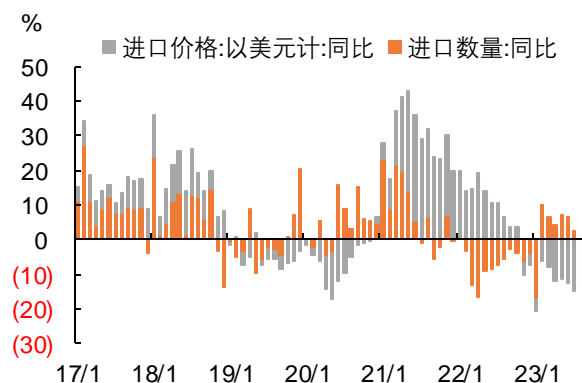
4、价格下跌是进出口增速的主要拖累，其中人民币汇率贬值的拖累在5个百分点以上。8月“人民币计价的中国出口增速 - 以美元计价的中国出口增速”，“人民币计价的中国进口增速 - 以美元计价的中国进口增速”分别为5.6和5.7个百分点，主要受人民币汇率变动的影响。据此，我们对已公布的中国进出口价格指数进行调整，可以推算出以美元计价的中国进出口价格水平变化¹。我们测算，7月出口价格指数同比跌幅扩大至10.8%，同期出口数量下跌-4%；而进口价格指数同比跌幅扩大至14.6%，同期进口数量同比增长2.4%。8月已公布出口数量的重要产品价格表现依然偏弱：汽车(包括底盘)、船舶、液晶平板显示模组、家用电器、手机等机电产品，钢材、未锻轧铝及铝材、肥料等原材料出口均价的同比增速较7月下滑；主要产品中，仅成品油、集成电路出口均价的同比增速略有收窄。

图表8 7月价格因素放大中国出口下滑幅度



资料来源:Wind,平安证券研究所

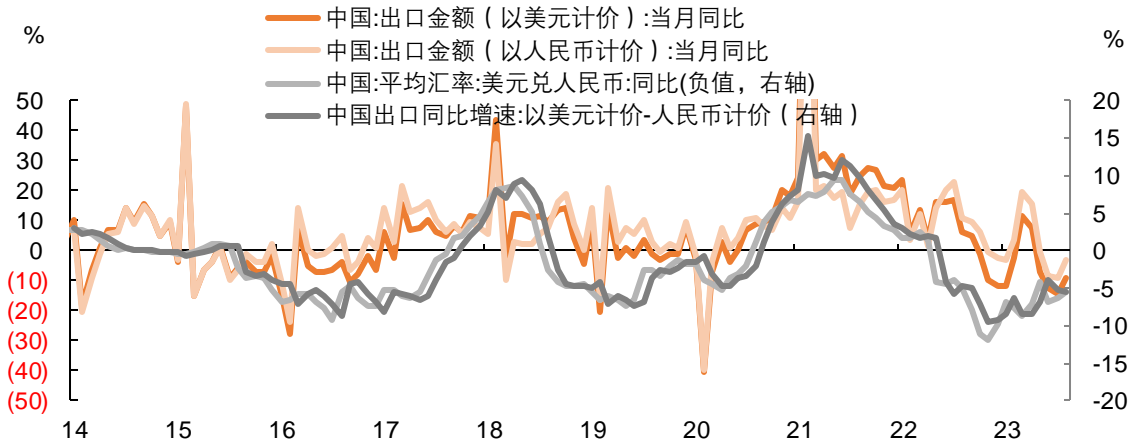
图表9 7月价格因素对中国进口的拖累进一步扩大



资料来源:Wind,平安证券研究所

¹ 海关总署虽同时公布了中国进出口价格指数，但2014年起该指数的变化均以人民币计价，未能充分考虑人民币汇率变化，对我们通常关注的“以美元计价的中国出口增速”指示意义偏弱。以出口为例，调整方法为：
以美元计价的中国出口价格同比增速 = 以人民币计价的中国出口价格同比增速 + (以美元计价的中国出口金额同比增速 - 以人民币计价的中国出口金额同比增速)

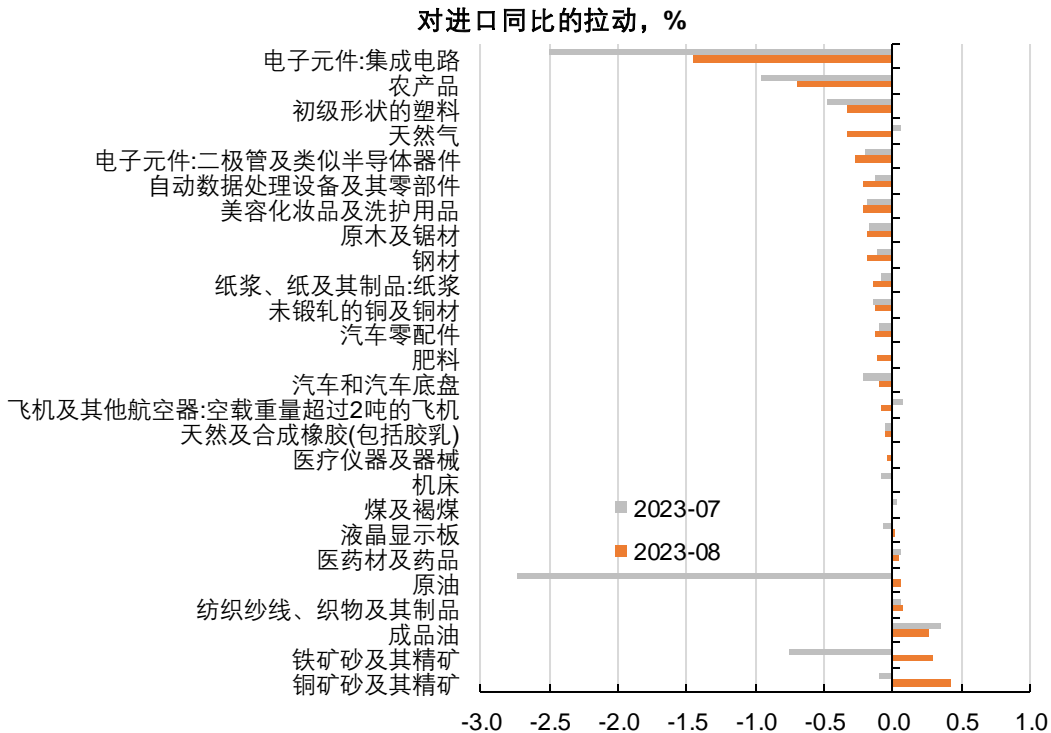
图表10 人民币汇率变动能够解释“以美元计价的中国出口增速 - 人民币计价的中国出口增速”差值



资料来源: iFind, 平安证券研究所

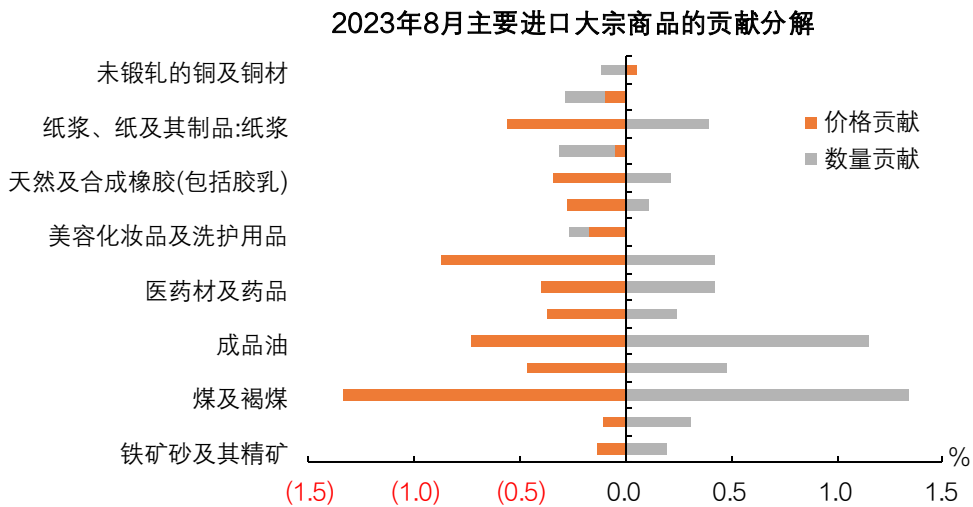
5、8月原油、铁矿、铜矿、集成电路对中国进口的拖累较上月显著减弱。其中，原油、铁矿和铜矿均主要源于进口数量的同比增速提升，体现出国内需求对能源品进口的支撑；集成电路、二极管及类似半导体器件则呈现量减价升。总体而言，大宗商品价格对中国进口增速的拖累仍然较大，海外对中国半导体出口禁令对相关产品数量的拖累仍在持续。

图表11 8月主要商品对中国进口的拉动变化



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表12 8月中国进口主要大宗商品的数量与价格贡献分解



资料来源: iFind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层