

宏观策略

低基数效应显现，出口同比降幅收窄

——2023年8月外贸数据点评

2023年9月7日

宏观策略研究/事件点评

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

事件回顾：

➢ 中国8月出口（以美元计）同比-8.8%，环比1.2%；进口同比-7.3%，环比7.6%。

主要观点

低基数效应之下，8月出口同比降幅收窄，但外需压力仍在

➢ 我国8月出口同比增速连续4个月录得负增，但降幅较6月、7月明显收窄，主要还是反映了低基数的影响。2022年8月至12月，我国出口同比大幅回落，预计会对今年Q3、Q4的出口同比数据起到一定美化作用，但外需方面依然将形成拖累，虽欧美制造业PMI及我国PMI新出口订单呈现改善迹象，但仍然低于枯荣线，欧美仍处于去库阶段，全球制造业依旧低迷。

对美国出口增速回升，后续有望持续改善，对欧盟、东盟出口依旧低迷

➢ 8月我国对俄出口不存在低基数效应（去年同期出口同比增24.48%），因此增速明显回落，但依然保持两位数增长，十分可观。对东盟出口同样处于高基数阶段，叠加全球贸易收缩，预计Q4仍将面临压力。对欧盟出口低基数效应未显现，同比维持低位，预计Q4会有明显改善，对美出口已进入低基数阶段，预计后续将持续回升，同时需关注美国最终能否实现“软着陆”。

从主要出口产品看，价格效应的拖累依旧明显

➢ 在欧美持续抗通胀的进程下，商品通胀已有明显改善，由此，价格效应的“拖累”日益明显，并且我们预判短期内仍会持续。从主要产品品类看，箱包、鞋靴、玩具等传统消费品出口金额同比虽延续负增，但较上月明显改善，从量价效应看，箱包出口数量效应贡献向上（提振），但8月价格效应的拖累更加明显，鞋靴因出口份额流失，量价齐跌，价格效应拖累加剧，数量效应有改善。地产后周期产品拆分量价效应看，家电出口数量同比高增，且后续在低基数环境下有望持续，近期主要受价格效应拖累。汽车出口延续量增，价格效应拖累开始显现，出口金额整体增速回落明显，但仍维持在40%以上的高位。成品油价格下行依旧形成拖累，8月出口金额同比增速转负，出口数量同比增23%。

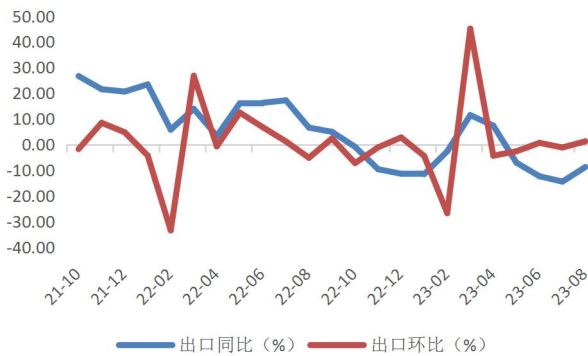
自主主要伙伴国进口同比均延续负增，内需磨底

➢ 我国进口同比延续负增，但环比有改善，验证内需磨底，预计后续随着政策发力的作用逐渐显现，将逐步重归上行趋势。

风险提示：海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期发展

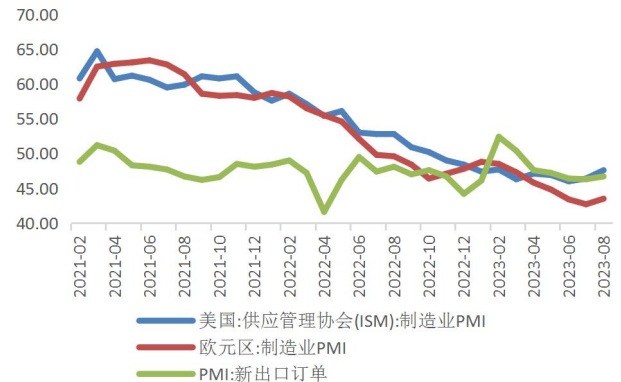


图 1：8 月出口环比转正，同比降幅收窄（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：8 月欧美制造业 PMI 及我国 PMI 新出口订单



资料来源：wind，山西证券研究所

表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速（%）

	23-08		去年同期 (同比)	趋势（同比变化）					
	同比	环比		22-08	23-07	23-06	23-05	23-04	
美国	-9.53	6.43	-3.77	-23.12	-23.73	-18.24	-6.50		
英国	-12.86	-2.30	2.74	-6.77	-10.21	3.73	10.84		
欧盟	-19.58	-2.56	11.09	-20.62	-12.92	-7.03	3.87		
德国	-22.71	-1.12	9.64	-24.11	-15.02	-8.27	2.53		
法国	-14.63	-6.51	3.64	-13.14	-6.29	-11.96	6.52		
俄罗斯	16.31	-9.54	26.48	51.83	90.93	114.32	153.09		
荷兰	-27.24	-2.05	20.74	-26.85	-16.00	-6.22	-5.63		
日本	-20.13	-7.58	7.72	-18.38	-15.63	-13.31	11.53		
韩国	-14.49	1.12	4.80	-17.95	-19.78	-20.25	0.90		
印度	0.74	-1.22	15.86	-9.47	-13.55	-4.09	6.08		
东盟	-13.25	2.61	25.13	-21.43	-16.86	-15.92	4.49		
越南	-0.78	11.52	11.53	-12.38	-16.28	-23.35	-6.00		
泰国	-9.49	-2.76	9.14	-14.66	-19.68	-12.00	11.87		
马来西亚	-13.65	-1.49	32.61	-15.79	-19.99	-14.47	14.29		
印尼	-12.04	6.04	27.61	-19.88	-19.18	-9.65	-5.05		

资料来源：wind，山西证券研究所

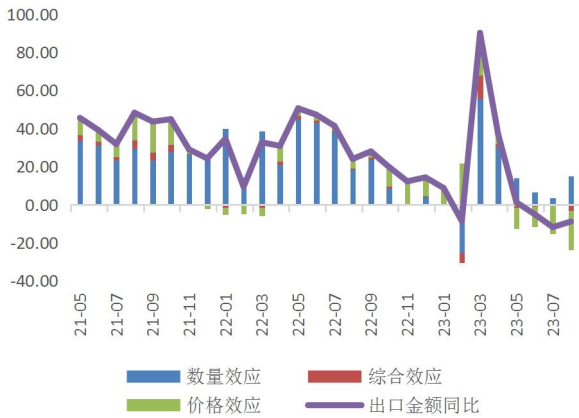
表 2：我国主要出口商品的增速变化（%）

		同比		较上月		环比		较上月	
传统消费品	箱包及类似容器	-8.89		2.97		-5.96		2.22	
	服装及衣着附件	-12.54		6.19		1.30		-2.17	
	玩具	-15.46		11.21		17.26		7.04	
地产后周期	家具及其零件	-6.82		8.37		1.09		5.23	
	家用电器	11.44		14.99		9.49		11.02	
	灯具照明装置及其零件	-7.63		3.76		0.41		-0.66	
机电与高新技术产品	高新技术产品	-13.21		4.89		-0.65		1.52	
	机电产品	-7.29		4.63		0.57		2.78	
	汽车	35.19		-48.07		-6.14		-19.23	
	手机	-20.55		-22.79		-22.15		-35.61	
	船舶	40.85		-41.53		3.23		-0.52	
			数量				金额		
		同比	较上月	环比	较上月	同比	较上月	环比	较上月
	集成电路	10.92	8.80	-0.12	-0.12	-4.64	10.10	4.06	7.51
能源及高耗能	成品油(海关口径)	23.31	-32.41	11.00	-6.74	-10.52	-15.18	17.98	0.21
	钢材	34.67	25.07	13.30	15.96	-30.59	10.30	5.97	11.40
	未锻轧铝及铝材	-9.31	15.60	0.08	0.67	-24.83	12.69	-2.69	-2.21

资料来源：wind，山西证券研究所

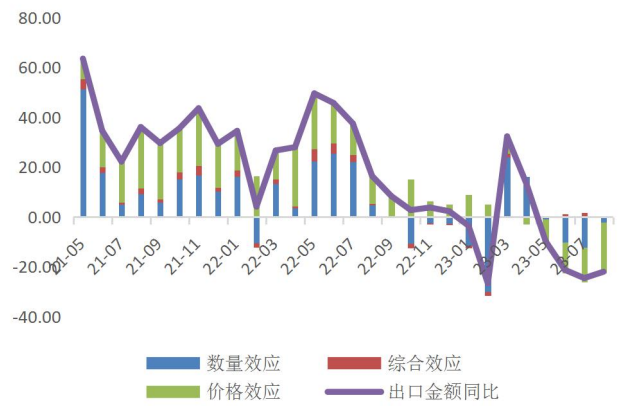


图 3：箱包出口负增主要受价格效应拖累（%）



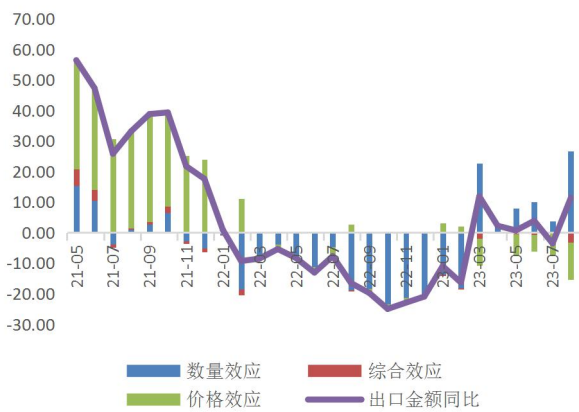
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：8 月鞋靴出口量价齐跌（%）



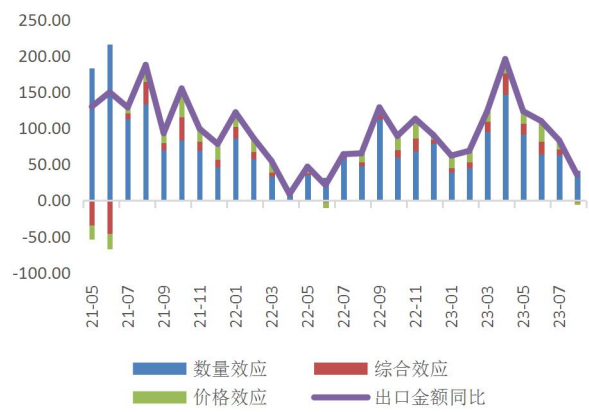
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：家电出口数量同比已自 Q1 转正（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：汽车出口 8 月延续量增，但价格形成拖累（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：自主要伙伴国进口同比延续负增（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：原油、铜材、铁矿进口数量同比增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层