

进出口超预期回升

——8月贸易数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

出口低位回升。中国8月出口虽然仍为同比负增长，降幅却有所收窄，相比上月回升5.7个百分点，表现超出市场一致预期。出口的低位回升一方面源于高基数效应的减弱，另一方面本月出口额也较上月出现小幅上行，这得益于外需走弱边际放缓，印证数据包括全球制造业及主要经济体PMI有所改善，中国8月份新出口订单环比上月回升，韩国出口金额环比上行，同比降幅收窄。

第一，重点出口商品角度，不同属性商品出口同比均出现边际改善。机电产品方面，同比与环比均有所好转。汽车、船舶是本月出口同比的主要拉动分项。**地产后周期产品方面，边际上行明显。**或受前期美国房地产持续回暖的影响。**劳动密集型产品方面，同比表现依旧偏弱，但降幅收窄。**海外消费整体较弱，故劳密型产品出口额同比依旧排名靠后，但美国消费的韧性以及圣诞备货需求可能对本月相关产品的出口形成一定支撑，带动其边际上出现积极变化。**第二，主要贸易伙伴的角度，**本月对东盟、欧盟及美国出口同比降幅均有所收窄，其中对东盟、美国出口同比反弹相对明显，环比也都出现正增长，一方面，美国、越南以及印尼最新制造业PMI较前值均有回升，且越南及印尼运行在扩张区间，反映出三者需求出现积极变化。另一方面，8月为海外圣诞备货旺季，这对相关产品的出口带来量价上的正向拉动。根据义乌小商品指数网，受益于圣诞用品采购的外部需求，8月麻布这一节日用品原料行情有所走高。其他出口伙伴方面，对俄罗斯出口环比虽下行，但低基数下，同比依然明显正增长。此外对于加拿大、巴西等美洲国家环比增幅也比较明显。

量价改善，进口降幅收窄。8月进口同比相比前值回升了5.1个百分点，表现好于市场预期。同比增速仍为负增长，表明国内需求还待修复。不过降幅收窄且环比上行表明进口还是有所改善，数量及价格方面均有积极变化。一方面，8月国内产需回暖，这带来对工业原料及终端消费品进口需求的上行。另一方面，7月价格是压制进口同比的一大因素，8月上述制约则有所缓和，部分重点进口品价格转为正增。分商品同比拉动来看，本月进口主要受到工业原料品的积极驱动，机电产品的进口则仍为拖累。

出口同比增速有望继续回升。8月进出口数据均在低位基础上出现反弹，并且都超出市场预期，尽管绝对值还是运行在负值区间，但边际变化较为积极，除基数这一短期扰动性影响减弱之外，数量与价格层面均有改善。向后看，**预计出口维持偏弱运行，但下行空间不大。**一方面海外需求整体较为疲软仍是负面掣肘，全球制造业PMI依然处于荣枯线以下，这将限制出口数量的增长。并且在中美经贸脱钩趋势难以逆转的背景之下，对美国出口占比的下行也会带来一定压力。**另一方面**也存在积极因素。**一**则，海外经济具有韧性，这意味着外需较难出现断崖式下行；**二**则，中国正积极构建多元化的外贸关系，对于俄罗斯、东盟以及南美等市场的出口正成为新的支撑力量。**三**则，在“近岸外包”、“脱钩断链”等贸易限制措施的影响下，美国自华直接进口占比下降，但也存在中国经由墨西哥、越南等第三国间接出口至美国的可能，即美国转移出去的部分进口仍可间接拉动国内出口。**四**则，去年同期基数呈下行态势，这意味着高基数对同比读数的扰动将持续减弱。**进口方面，预计后续一段时间将呈现出回升态势，**一是近期国内一揽子稳增长政策密集出台，政策端增强市场信心的意愿明显，在经济未修复至合意水平之前，政策大概率都将保证一定力度，国内产需有望回升。**二是**大宗商品价格的上涨将逐步传导至进口，从而在价格层面对进口增速形成支撑。

风险提示：1.海外经济下行超预期。2.新兴市场拉动有限。

目录

| | |
|-----------------------|----|
| 1. 数据 | 5 |
| 2. 出口低位回升 | 5 |
| 3. 量价改善，进口降幅收窄 | 9 |
| 4. 出口同比增速有望继续回升 | 11 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 图表 1: 中国出口增速低位反弹..... | 5 |
| 图表 2: 8 月全球制造业 PMI 景气度有所回升..... | 6 |
| 图表 3: 韩国出口降幅收窄..... | 6 |
| 图表 4: 中国新出口订单指数有所反弹..... | 6 |
| 图表 5: 8 月各类商品出口增速 (%)..... | 7 |
| 图表 6: 不同属性商品出口增速均反弹..... | 8 |
| 图表 7: 前期美国地产景气度不断回升..... | 8 |
| 图表 8: 美国消费具有韧性..... | 8 |
| 图表 9: 对主要贸易伙伴出口同比降幅收窄..... | 9 |
| 图表 10: 印尼及越南制造业位于扩张区间..... | 9 |
| 图表 11: 进口表现好于市场预期..... | 9 |
| 图表 12: 8 月各类商品进口增速 (%)..... | 10 |
| 图表 13: 重点商品进口金额及数量同比..... | 11 |

1. 数据

中国 8 月出口（以美元计价，下同）同比下降 8.8%，市场预期下降 9.8%，前值下降 14.5%。

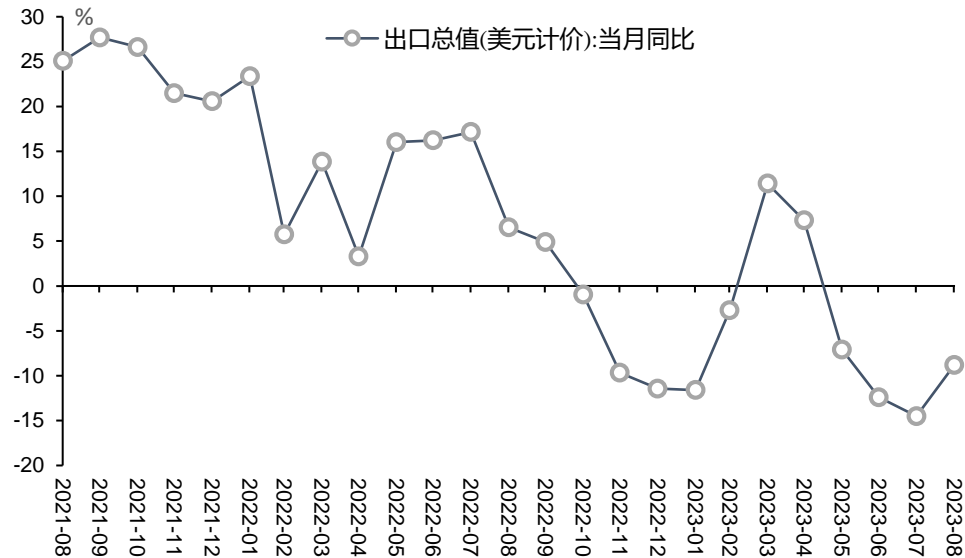
中国 8 月进口同比下降 7.3%，市场预期下降 8.8%，前值下降 12.4%。

中国 8 月贸易顺差 683.6 亿美元，市场预期 780 亿美元，前值 806 亿美元。

2. 出口低位回升

中国 8 月出口虽然仍为同比负增长，降幅却有所收窄，同比相比上月回升 5.7 个百分点至 -8.8%，表现超出市场一致预期。出口的低位回升一方面源于高基数效应的减弱，另一方面也得益于外需走弱边际放缓，本月出口额环比上月出现小幅上行。

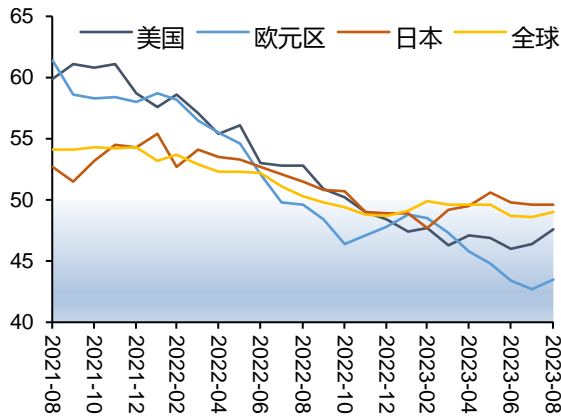
图表 1：中国出口增速低位反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

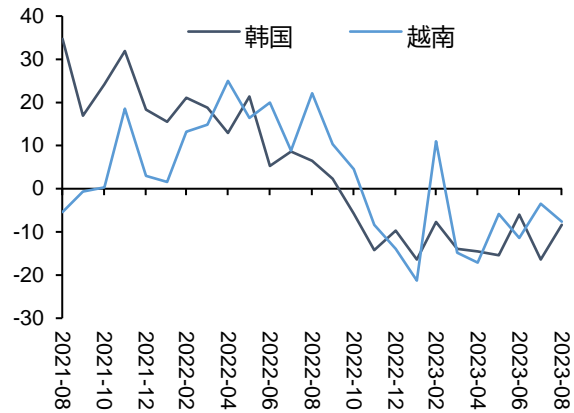
首先就基数而言，去年 8 月我国出口额环比前值有所下行，高基数效应减弱，相应拉高了本月出口同比读数。其次多项数据反映出口依旧承压，但外需回落边际放缓。第一，全球制造业及主要经济体 PMI 有所改善。8 月摩根大通全球制造业 PMI 小幅上行 0.4 个百分点至 49.0%，虽然仍低于临界水平，但实现了今年 3 月以来的首次回升；美国、欧元区制造业 PMI 边际而言也有所上行。第二，中国 8 月份新出口订单环比上月回升 0.4 个百分点至 46.7%。第三，韩国、越南出口持续负增，但韩国出口金额环比上行，同比降幅也收窄了 8 个百分点。

图表 2: 8 月全球制造业 PMI 景气度有所回升



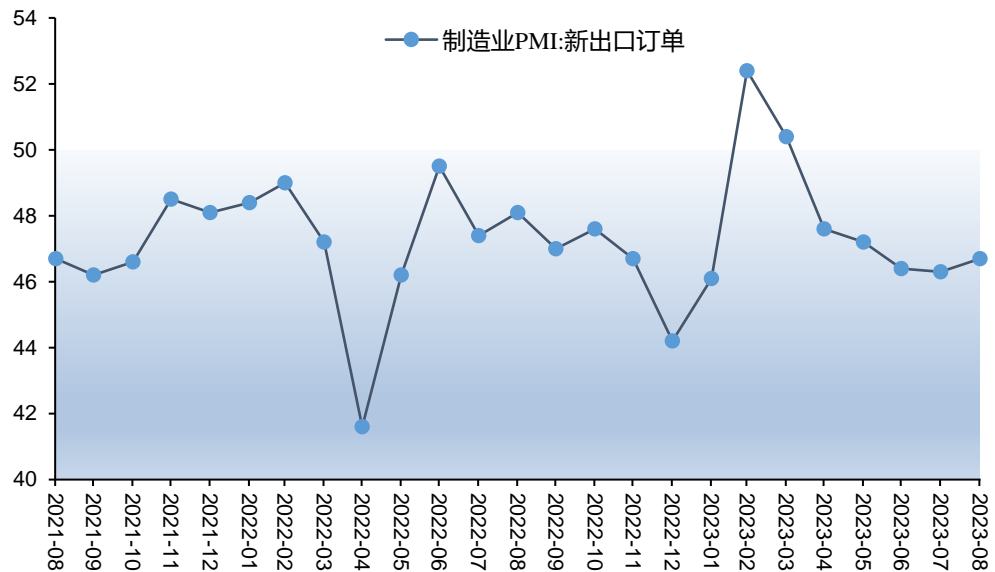
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 韩国出口降幅收窄



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 4: 中国新出口订单指数有所反弹



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

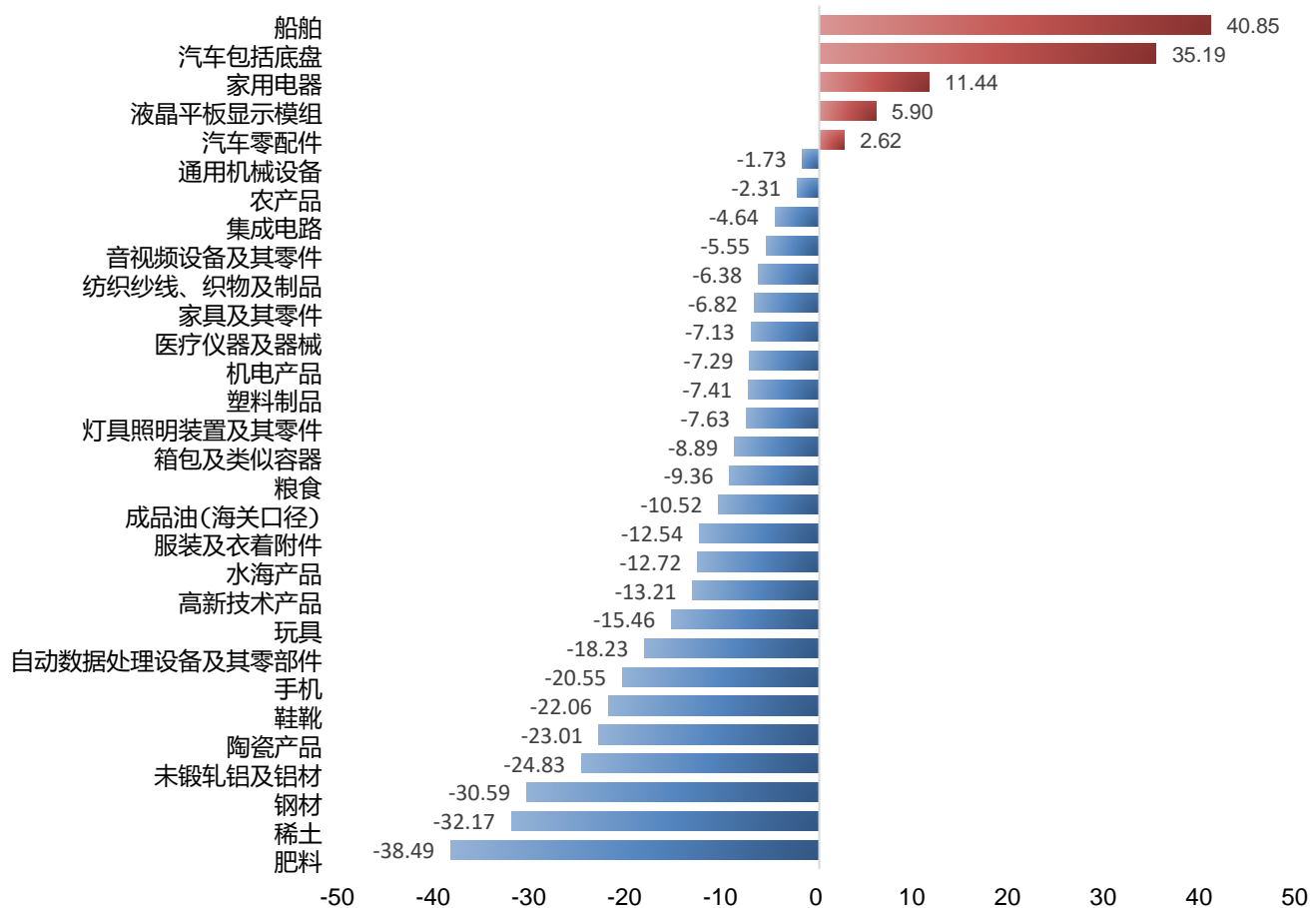
8 月中国对三大贸易伙伴的出口同比降幅均有收窄, 劳动密集型、地产后周期、机电产品及高技术产品出口额同比增速普遍反弹。

第一, 重点出口商品角度, 部分机电产品出口额同比居前, 劳动密集型产品同比增速相对靠后。不同属性商品出口同比均出现边际改善。**机电产品方面,** 同比与环比均有所好转。8 月出口同比下降 7.3%, 前值下降 11.9%, 降幅有所收窄。高新技术产品同比增速则回升 4.9 个百分点至-13.2%。汽车、船舶出口同比超过 35%, 是本月出口同比的主要拉动分项。虽然环比来看, 汽车(包括底盘)以及手机出口额有所下降, 降幅分别达到了 6.1、22.1 个百分点, 但其余重点机电产品的出口额多数边际上行, 缓和了上述拖累, 整体机电产品环比小幅上行 0.6 个百分点。

地产后周期产品方面，边际上行明显。家具及其零件、灯具、照明装置及其零件、家用电器、音视频设备及其零件合计同比下降 3%（前值-12.4%），上述产品出口同比均有所回升，环比也出现不同幅度的正增长，其中家用电器同比由负转正，环比增长超出 9 个百分点。地产后周期产品出口额的边际改善或受前期美国房地产持续回暖的影响，数据上来看，全美住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行住房市场指数今年 1-7 月持续上行，结合本月我国对美国出口明显回升的情况来看，前期美国地产景气度的回升可能是本月地产后周期产品出口边际上行的一大驱动。劳动密集型产品方面，同比表现依旧偏弱，但降幅收窄。箱包及类似容器、纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具同比虽然维持负增，下行速度却有所放缓。环比来看，服装、纺织织物及玩具较上月正增，其中玩具改善尤为明显，上行幅度高达 17.3 个百分点。海外消费整体较弱，故劳密型产品出口额同比依旧排名靠后，但美国消费的韧性以及圣诞备货需求可能对本月相关产品的出口形成一定支撑，带动其边际上出现积极变化。

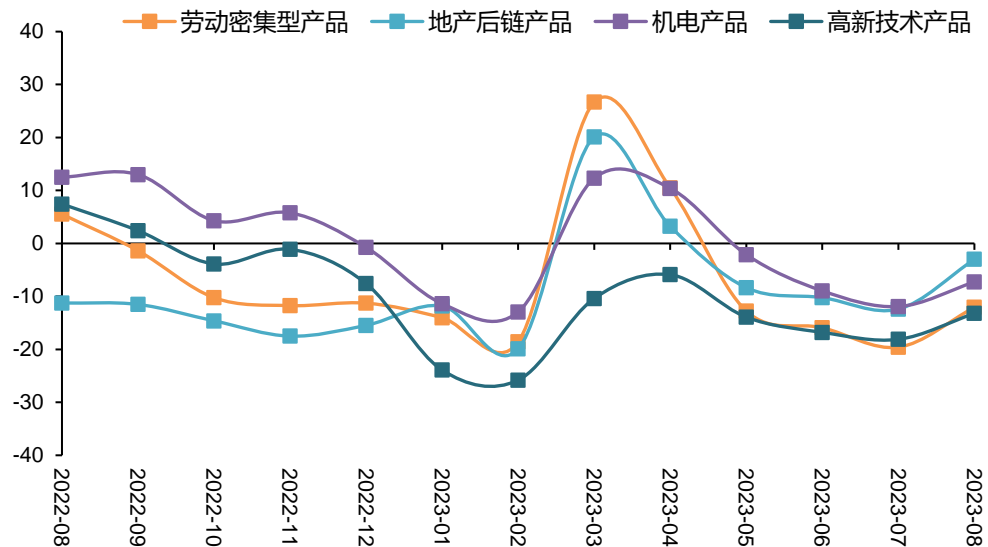
图表 5：8 月各类商品出口增速（%）

8月各类商品出口增速



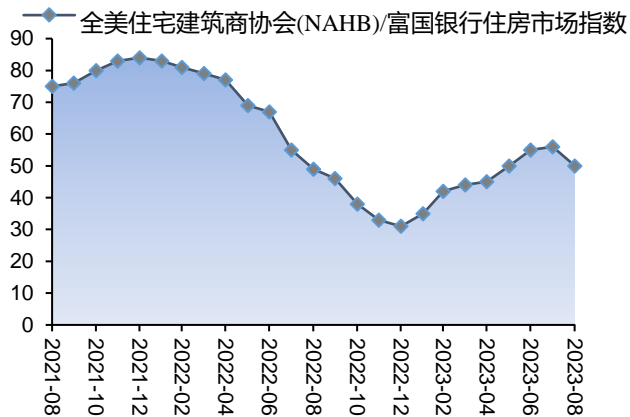
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 6: 不同属性商品出口增速均反弹



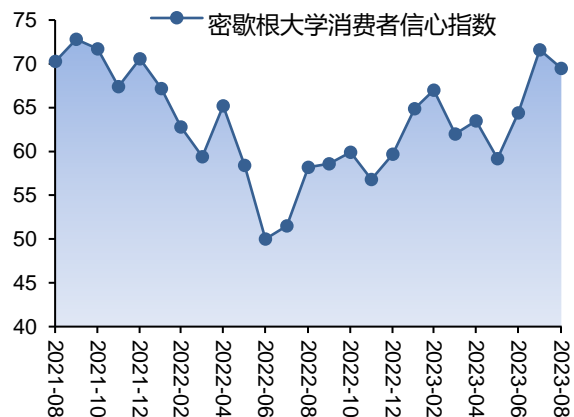
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 7: 前期美国地产景气度不断回升



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

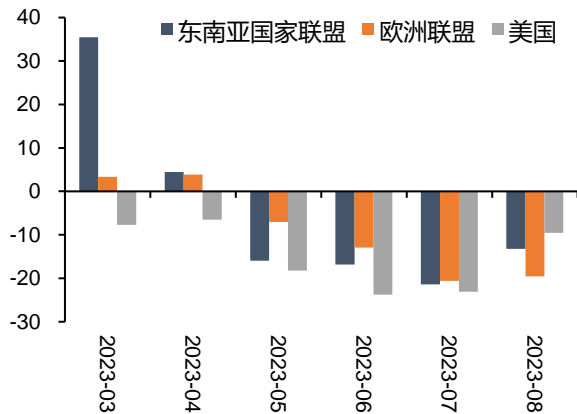
图表 8: 美国消费具有韧性



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

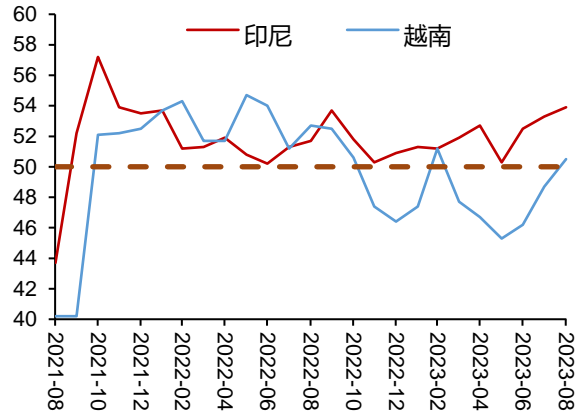
第二, 主要贸易伙伴的角度, 本月对东盟、欧盟及美国出口所占比重合计 45.4%, 前值 44.9%。同比方面, 对三大贸易伙伴出口同比降幅均有所收窄, 其中对东盟、美国出口同比反弹相对明显, 分别由-21.4%回升至-13.3%、由-23.1%回升至-9.5%, 环比也都出现正增长, 对于越南、印度尼西亚及美国的出口环比增幅都在 6%以上。一方面, 美国、越南以及印尼最新制造业 PMI 较前值均有回升, 且越南及印尼运行在扩张区间, 反映出三者需求出现积极变化。另一方面, 8 月为海外圣诞备货旺季, 这对相关产品的出口带来量价上的正向拉动。根据义乌小商品指数网, 受益于圣诞用品采购的外部需求, 8 月麻布这一节日用品原料行情有所走高。其他出口伙伴方面, 对俄罗斯出口环比虽下行, 但低基数下, 同比依然明显正增长。此外对于加拿大、巴西等美洲国家环比增幅也比较明显。

图表 9: 对主要贸易伙伴出口同比降幅收窄



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 10: 印尼及越南制造业位于扩张区间

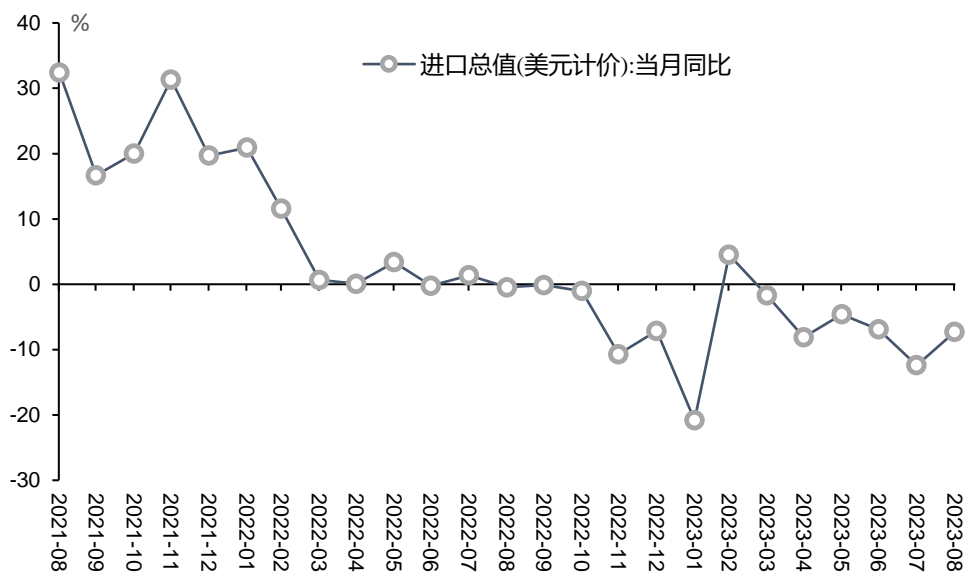


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

3. 量价改善, 进口降幅收窄

8月进口同比下降7.3%，相比前值回升了5.1个百分点，表现好于市场预期。同比增速仍为负增长，表明国内需求还待修复。不过降幅收窄且环比上行表明进口还是有所改善，数量及价格方面均有积极变化。一方面，8月国内产需回暖，这带来对工业原料及终端消费品进口需求的上行。另一方面，7月价格是压制进口的一大因素，8月上述制约则有所缓和。

图表 11: 进口表现好于市场预期

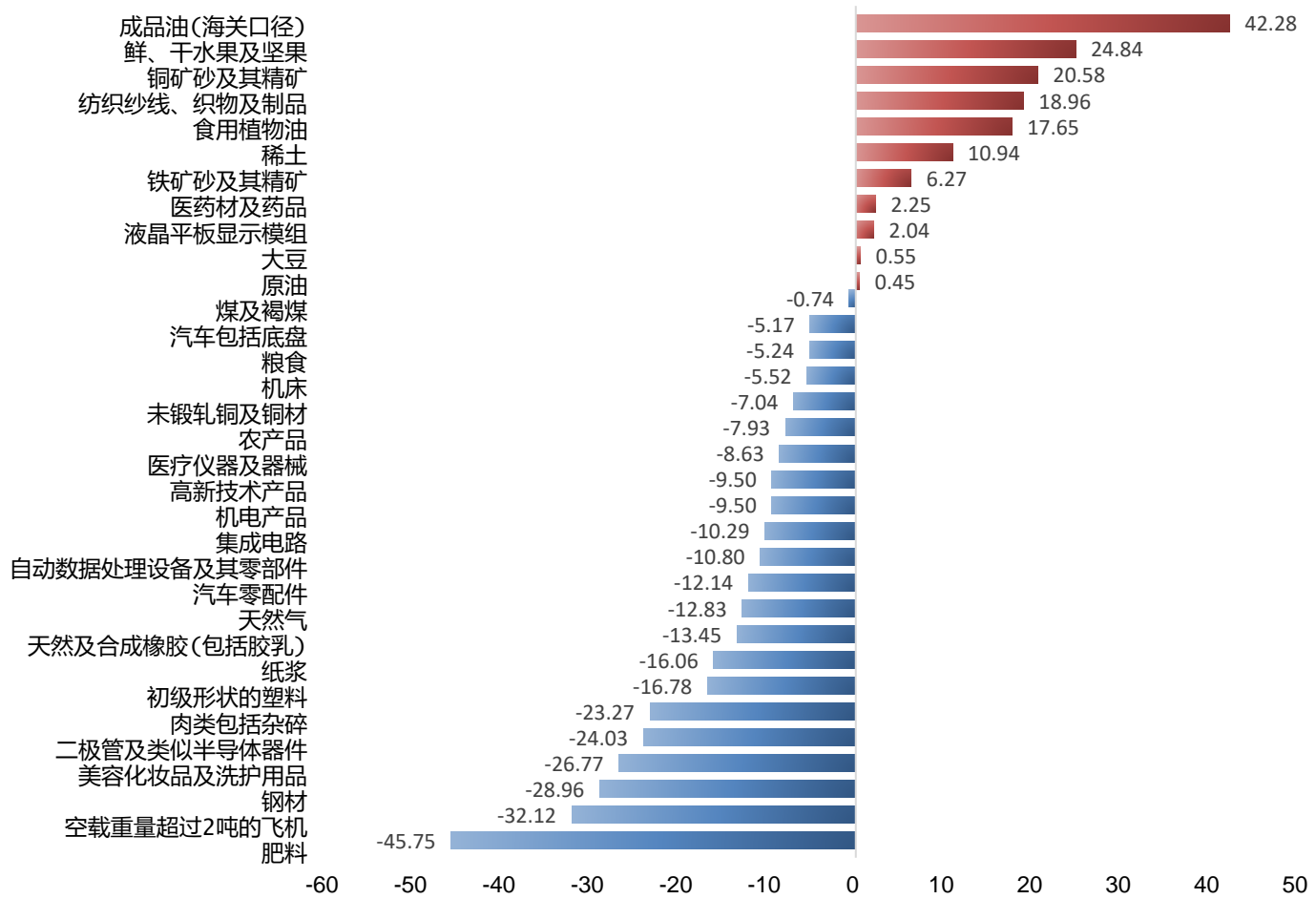


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

结合重点商品进口额占比及其同比增速，本月进口主要受到工业原料品的积极驱动，机电产品的进口则仍为拖累。背后是国内生产改善对工业原料的进口需求增加。大宗商品价格的上涨正逐渐传导至进口品端，本月部分重点进口品价格转为正增。具体而言，8月铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油及天然气进口数量同比增速都超出10%，其中铜矿砂及其精矿进口价格也出现了1.5%的正增长。

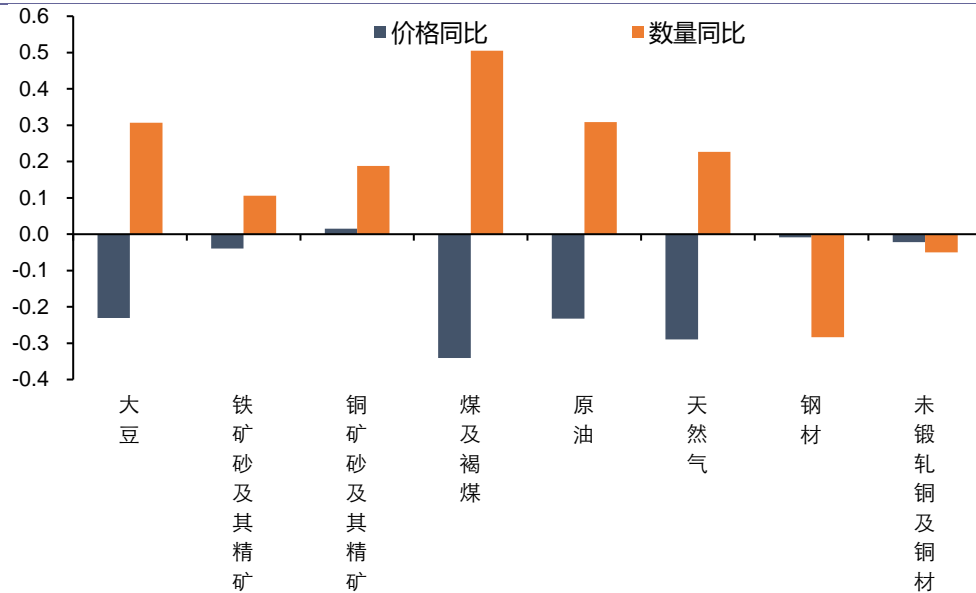
图表 12: 8月各类商品进口增速 (%)

8月各类别商品进口增速 (%)



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 13: 重点商品进口金额及数量同比



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

4. 出口同比增速有望继续回升

8月进出口数据均在低位基础上出现反弹,并且都超出市场预期,尽管绝对值还是运行在负值区间,但边际变化较为积极,除基数这一短期扰动性影响减弱之外,数量与价格层面均有改善。向后看,预计出口维持偏弱运行,但下行空间不大。一方面海外需求整体较为疲软仍是负面掣肘,全球制造业PMI依然处于荣枯线以下,这将限制出口数量的增长。并且在中美经贸脱钩趋势难以逆转的背景之下,对美国出口占比的下行也会带来一定压力。另一方面也存在积极因素。一则是,海外经济具有韧性,这意味着外需较难出现断崖式下行;二则是,中国正积极构建多元化的外贸关系,对于俄罗斯、东盟以及南美等市场的出口正成为新的支撑力量。三则是,在“近岸外包”、“脱钩断链”等贸易限制措施的影响下,美国自华直接进口占比下降,但也存在中国经由墨西哥、越南等第三国间接出口至美国的可能,即美国转移出去的部分进口仍可间接拉动国内出口。四则是,去年同期基数呈下行态势,这意味着高基数对同比读数的扰动将持续减弱。进口方面,预计后续一段时间将呈现出回升态势,一是近期国内一揽子稳增长政策密集出台,政策端增强市场信心的意愿明显,在经济未修复至合意水平之前,政策大概率都将保证一定力度,国内产需有望回升。二是大宗商品价格的上涨将逐步传导至进口,从而在价格层面对进口增速形成支撑。

风险提示: 1.海外经济下行超预期。2.新兴市场拉动有限。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锬 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。