

# 出口回升能够持续吗？ ——8月外贸数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002  
chenxing@ctsec.com

分析师 马骏

SAC 证书编号: S0160523080004  
majun@ctsec.com

## 相关报告

1. 《美国银行业监管加码——海外聚焦2023年第2期》 2023-09-03
2. 《政策多管齐下——实体经济图谱2023年第27期》 2023-09-03
3. 《稳汇率信号频发——流动性观察2023年第2期【财通宏观陈兴团队】》 2023-09-02

## 核心观点

- ❖ 8月我国出口增速大幅上行，主因去年同期低基数效应。8月代表性商品的出口增速贡献中，数量因素对出口增速的贡献幅度继续上行，价格因素对出口增速的拖累幅度有所扩大。**出口结构有所转变**，一方面，从出口国别来看，对主要发达经济体出口表现不一，对美出口改善显著好于欧日，而在发展中经济体中，对过去曾显著拉动我国出口的俄罗斯、非洲和拉美等国家或地区出口趋弱，但对东盟有所回升。**另一方面**，从出口品类来看，机电产品整体有所回升，但此前出口持续表现较强的汽车有所疲软，已连续四个月下行。**我们认为，未来出口上行或仍将持续**，首先，由于去年下半年出口增速持续回落，低基数效应将继续支撑出口上行。**其次**，考虑到以美国为首的发达经济体库存周期将由去库切换至主动补库阶段，同时近来美国制造业投资火热且房地产持续回暖，其对我国出口的需求也将继续改善。**最后**，发展中国家对我国制造业出口拉动仍有韧性，年内我国出口增速仍有望回正。其中汽车机械等行业表现较强，但未来或将逐步让位于家居服装等消费品。
- ❖ **出口增速大幅上行**。根据海关总署统计，按美元计价，2023年8月我国出口同比增速录得-8.8%，较7月增速大幅回升，主因去年同期低基数效应。
- ❖ **数量增长上行，价格拖累扩大**。数量增长上行，价格拖累扩大。按数量和价格因素拆解十余种代表性商品的出口增速，我们发现，8月代表性商品的出口增速贡献中，数量因素对出口增速的贡献幅度继续上行，价格因素对出口增速的拖累幅度有所扩大。
- ❖ **发达经济体分化明显**。对主要发达经济体出口均受到低基数效应影响，但对美国出口大幅回升，而对欧盟仅小幅回升，对日本出口小幅下降，分化较为明显。从出口增速拉动值来看，主要贸易伙伴中仅俄罗斯对我国出口增速拉动为正，而欧盟和东盟仍是主要拖累。
- ❖ **机电上行，但汽车持续回落**。从商品类别上来看，机电设备中机械和电子仍呈分化态势，机械对我国出口增速贡献仍为正值，而电子产品则继续拖累出口。从产业链视角来看，交运设备表现仍强，劳动密集型产品整体回升，芯片产业链持续分化。
- ❖ **进口增速大幅上行**。2023年8月我国进口同比增速升至-7.3%，较7月大幅上行，主因内需有所修复。从量价拆分来看，代表性商品的进口增速中，价格因素降幅收窄，数量因素增速有所增加。8月我国贸易顺差683.6亿美元，较7月小幅缩窄。
- ❖ **风险提示**：国内经济复苏不及预期，欧美需求回落超预期，发展中国家需求不及预期，进出口政策变动。

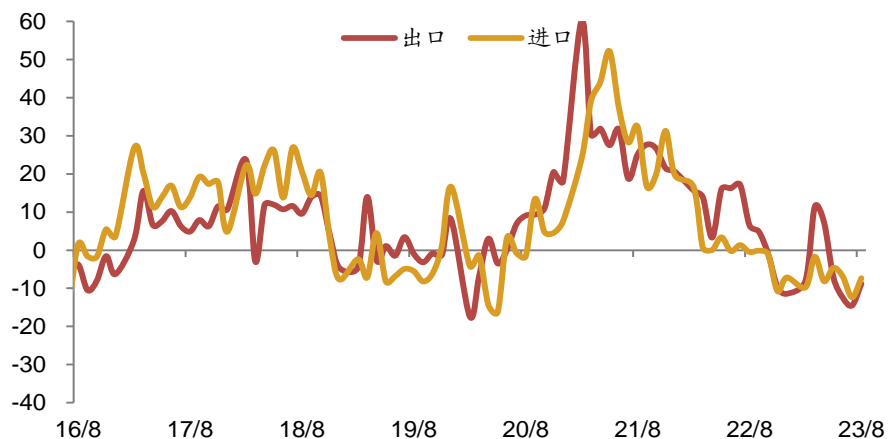
## 图表目录

图 1. 我国出口和进口同比增速 (%) .....	3
图 2. 代表性出口商品量价拆分情况 (%) .....	4
图 3. 主要经济体对我国出口增速的拉动 (%) .....	4
图 4. 代表性出口商品出口金额同比增速 (%) .....	5
图 5. 重点进口商品量价拆分情况 (%) .....	6
图 6. 贸易差额 (亿美元) .....	6

8月我国出口增速大幅上行，主因去年同期低基数效应。8月代表性商品的出口增速贡献中，数量因素对出口增速的贡献幅度继续上行，价格因素对出口增速的拖累幅度有所扩大。**出口结构有所转变**，一方面，从出口国别来看，对主要发达经济体出口表现不一，对美出口改善显著好于欧日，而在发展中经济体中，对过去曾显著拉动我国出口的俄罗斯、非洲和拉美等国家或地区出口趋弱，但对东盟有所回升。**另一方面**，从出口品类来看，机电产品整体有所回升，但此前出口持续表现较强的汽车有所疲软，已连续四个月下行。**我们认为，未来出口上行或仍将持续**，首先，由于去年下半年出口增速持续回落，低基数效应将继续支撑出口上行。**其次**，考虑到以美国为首的发达经济体库存周期将由去库切换至主动补库阶段，同时近来美国制造业投资火热且房地产持续回暖，其对我国出口的需求也将继续改善。**最后**，发展中国家对我国制造业出口拉动仍有韧性，年内我国出口增速仍有望回正。其中汽车机械等行业表现较强，但未来或将逐步让位于家居服装等消费品。

**出口增速大幅上行**。根据海关总署统计，按美元计价，2023年8月我国出口同比增速录得-8.8%，较7月增速大幅回升，主因去年同期低基数效应。**未来出口上行或仍将持续**，一方面，由于去年下半年出口增速持续回落，低基数效应将继续支撑出口上行。**另一方面**，考虑到以美国为首的发达经济体库存周期将由去库切换至主动补库阶段，同时近来美国制造业投资火热且房地产持续回暖，其对我国出口的需求也将继续改善，叠加发展中经济体对我国制造业出口拉动韧性，年内我国出口增速仍有望回正。

图1.我国出口和进口同比增速（%）

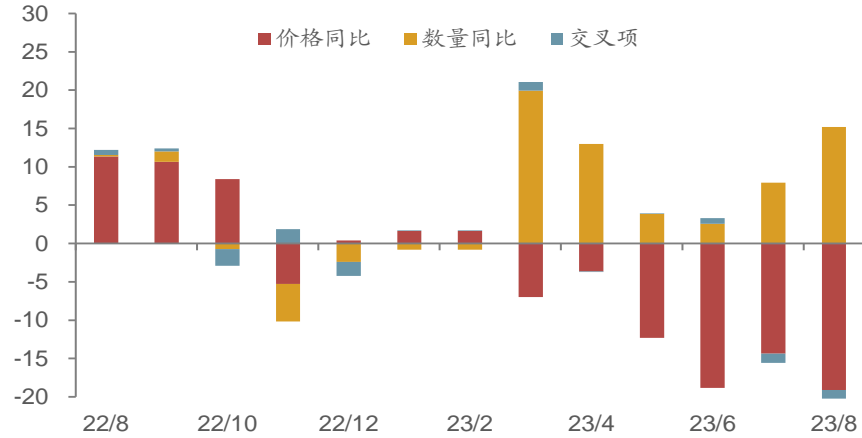


数据来源：WIND，财通证券研究所

**数量增长上行，价格拖累扩大**。按数量和价格因素拆解十余种代表性商品的出口增速，我们发现，8月代表性商品的出口增速贡献中，**数量因素对出口增速的贡献**

献幅度继续上行，价格因素对出口增速的拖累幅度有所扩大。分品类来看，机电、劳动密集型以及原材料等品类变动与整体保持一致。

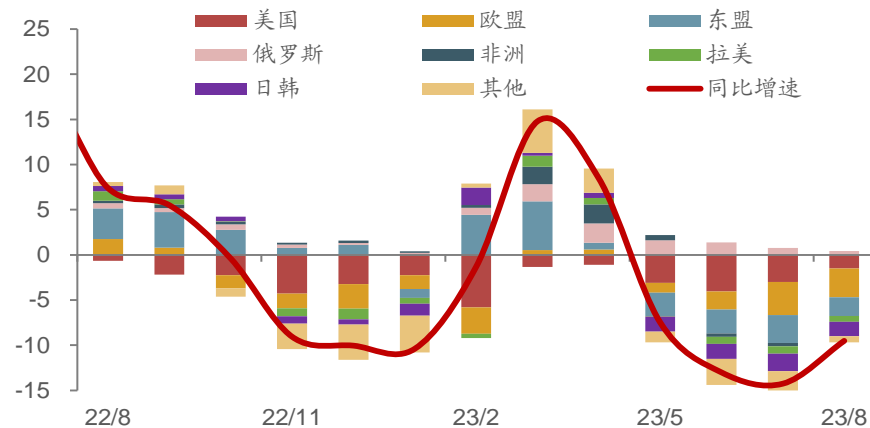
图2.代表性出口商品量价拆分情况(%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

**发达经济体分化明显。**从出口目的国来看，对主要发达经济体出口均受到低基数效应影响，但对美国(-9.5%)出口大幅回升，而对欧盟(-19.6%)仅小幅回升，对日本(-20.1%)出口小幅下降，**分化较为明显。**对发展中经济体出口同样分化显著，对俄罗斯(16.3%)出口已连续四个月回落，而对东盟(-13.3%)出口较上月显著上行。从**出口增速拉动值**来看，主要贸易伙伴中仅俄罗斯对我国出口增速拉动为正，录得0.4%。而欧盟和东盟仍是主要拖累，分别拖累我国出口增速3.2个百分点和2.1个百分点。近来美国经济数据表现偏强，制造业投资火热，房地产也在持续回暖，库存周期也将由去库逐步切换至主动补库阶段，**未来或将对我国出口形成一定支撑。**我国近来对外合作持续加强，叠加“一带一路”、中非合作论坛等合作机制推动，**长期来看，发展中国家对我国出口拉动仍有韧性。**

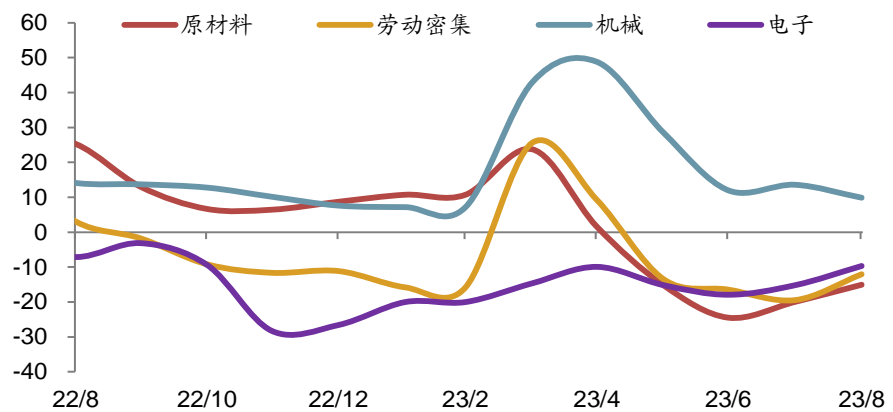
图3.主要经济体对我国出口增速的拉动(%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

机电上行，但汽车持续回落。从商品类别上来看，机电产品、劳动密集型产品和原材料产品对 8 月出口增速的拉动值分别为-4.1%、-2.1%和-1.8%。其中，机电产品对出口的贡献较 7 月上行约 2.6 个百分点，机械和电子仍呈分化态势，机械对我国出口增速贡献仍为正值，而电子产品则继续拖累出口。从产业链视角来看，交运设备表现仍强，船舶(40.8%)由于高基数效应略有放缓，而汽车零部件(2.6%)受益于低基数效应由负转正，但汽车和汽车底盘(35.2%)已连续四个月回落。劳动密集型产品整体回升，鞋靴(-22.1%)、服装(-12.5%)、箱包(-8.9%)和家具(-6.8%)均有上行。芯片产业链持续分化，自动数据处理设备及其零部件(-18.2%)以及集成电路(-4.6%)有所回升，手机(-20.5%)受高基数效应影响由正转负。

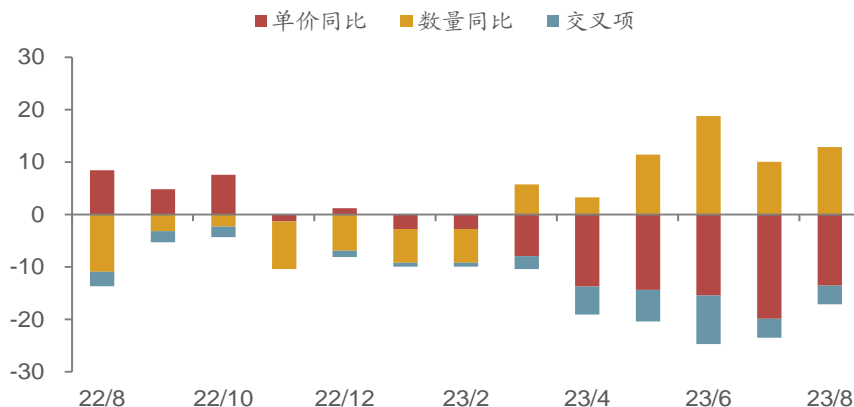
图4.代表性出口商品出口金额同比增速(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

进口增速大幅上行。2023年8月我国进口同比增速升至-7.3%，较7月大幅上行，主因内需有所修复。从量价拆分来看，代表性商品的进口增速中，价格因素降幅收窄，数量因素增速有所增加。从金额来看，进口原油增速(0.5%)、铜(-7%)、大豆(0.6%)和铁矿石(-6.3%)在低基数效应影响下降幅有所收窄。从数量来看，进口原油(30.9%)大幅增加，大豆(30.6%)和铁矿石(10.6%)受低基数影响上行，而铜(-5%)因高基数效应有所下降。

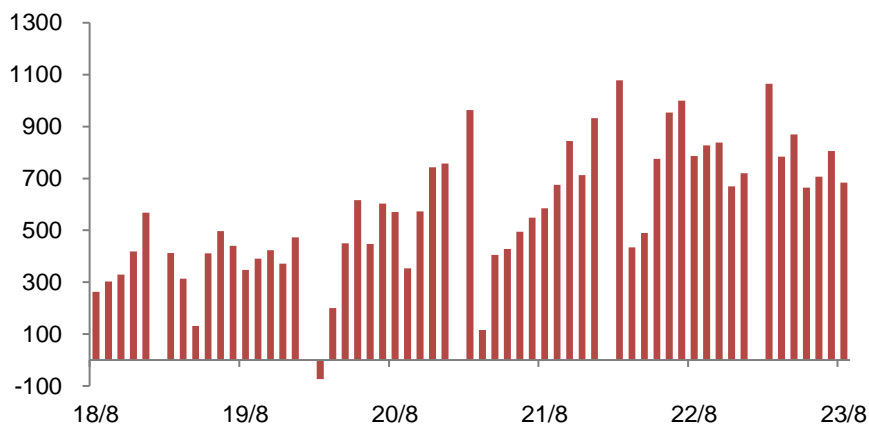
图5.重点进口商品量价拆分情况(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**贸易顺差小幅缩窄。**8月我国贸易顺差683.6亿美元,较7月小幅缩窄。展望未来,随着欧美等发达经济体库存周期逐步切换,出口前景有望好转。整体来看,出口上行趋势仍将继续,其中汽车机械等行业表现较强,但未来或将逐步让位于家居服装等消费品。

图6.贸易差额(亿美元)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**风险提示:**国内经济复苏不及预期,欧美需求回落超预期,发展中国家需求不及预期,进出口政策变动

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。