

8月进、出口同比降幅收窄，短期内还需对冲外需放缓压力

——2023年8月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2023年8月出口额同比下降8.8%，前值为下降14.5%；8月进口额同比下降7.3%，前值为下降12.4%。

具体解读如下：

一、8月出口额同比降幅收窄，基本符合市场预期，背后主要有两个原因：一是上年出口高峰过后，出口额增速基数大幅走低，这会推高今年8月出口额同比；二是当前新出口动能下滑势头有所缓解。不过，8月出口额同比仍连续第四个月处于负增长状态，海外需求偏弱是主要原因，出口商普遍反映订单不足。我们判断，伴随全球半导体、消费电子行业触底上行，以及海外经济下行势头有所缓解，叠加上年同期出口增速基数持续走低，接下来我国出口额同比降幅有望持续收窄。不过，考虑到四季度外需对经济增长还会有一定拖累作用，着眼于保持国内经济复苏势头，年底前将持续倚重投资、消费等内需发力。

以人民币计价，8月进、出口额同比增速分别为-3.2%和-1.6%，与当月以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币兑美元有所贬值。

1、8月出口额同比降幅由上月的-14.5%，大幅收窄至-8.8%，背后有两个主要原因：首先，上年7月出口高峰过后，8月出口额增速由17.2%骤降至6.5%，这会相应推高今年8月出口额同比。其次，当前新出口动能下滑势头有所缓解。8月出口额为2848.7亿美元，环比上月增长1.1%，由负转正，好于季节性。另外，8月韩国、越南出口同比降幅也总体上有所收窄，都显示全球贸易状况低位回暖。

不过，8月出口额同比仍连续第四个月处于同比负增长状态，海外需求偏弱是主要原因。这与5月以来制造业PMI中新出口订单指数持续处于深度收缩区间相印证，出口商普遍反映海外订单不足。背后的主要原因在于全球经济下行压力加大，外需走弱。数据显示，8月摩根大通全球制造业PMI指数为49.0%，较上月回升0.3个百分点，但继续处于年初以来的收缩状态。历史数据显示，我国出口与全球制造业PMI指数走势相关度较高。

2、上年低基数下，8月我国对美、欧等发达国家出口增速普遍有所改善，但这些国家进口需求仍然较弱。其中，8月我国对美出口额同比下降9.5%，降幅较上月大幅收窄13.6个百分点，主要原因是去年同期出口增速基数下沉14.8个百分点；但对美出口额仍连续第四个月处于两位数下滑区间附近，这

主要源于近期美国国内进口需求在下降。前期美联储持续大幅加息，正在对美国国内总需求形成较强抑制效应。可以看到，8月美国供应管理协会(ISM)制造业PMI指数为47.6%，较上月上升1.2个百分点，但继续处于深度收缩区间。这会明显抑制其商品进口需求。数据显示，近期其他主要经济体对美出口也有不同程度下滑。另外，后疫情阶段，美国国内需求已从商品转向服务，这也会对我国对美商品出口造成较大的不利影响。值得注意的是，年初以来我国对美出口降幅明显超过美国进口整体降幅，也与这段时间美国进口更多转向西欧、北美有关。

类似地，尽管上年同期基数大幅下沉，但8月我国对欧盟出口同比降幅仅较上月小幅收窄1个百分点至-19.6%，主要原因是在地缘政治冲突未解、欧洲央行持续大幅加息等因素影响下，今年以德国为首，欧盟经济下滑幅度较大。我们判断，未来几个月我国对欧盟出口大概率将延续两位数同比负增长。需要指出的是，同样在上年同期出口增速基数大幅下沉的背景下，8月我国对日本出口同比降幅还在继续走阔，达到-20.1%，较上月扩大了1.8个百分点，主要源于尽管日本近期经济走势较强，但消费需求偏弱、进口持续负增长。

3、值得注意的是，8月我国对头号贸易伙伴东盟的出口同比下降13.3%，降幅较上月收窄8.2个百分点，但这几乎完全可以用上年同期出口增速基数下沉8.4个百分点解释，显示近期我国对东盟出口动能持续较弱。背后是去年初RCEP(区域全面经济伙伴关系协)生效后，对我国与东盟贸易关系促进作用明显，这导致上年同期我国对东盟出口基数偏高。与此同时，在RCEP对贸易的促进潜力充分释放后，我国对东盟出口恢复经济基本面主导，这或是近期我国对东盟出口增速持续较快下行的一个主要原因。另外，在我国对东盟出口的商品中，其中有相当一部分为半制成品，在当地加工装配后出口欧美。近期数据显示，新加坡、马来西亚、印度尼西亚等主要东盟国家对欧美出口增速普遍下滑，也会导致这些东盟国家从我国的进口相应下降。8月我国对俄罗斯出口同比上升16.3%，增速较上月大幅下滑35.5个百分点，改变了年初以来持续劲增的局面，这与上年同期基数大幅抬高直接相关。今年我国对俄罗斯出口大幅增长，主要原因是国际制裁加剧背景下，今年俄罗斯将从欧洲等地的商品进口转向我国。

4、汽车出口延续高位，制造业转型升级正在塑造出口新动能。8月汽车(包括底盘)出口额同比增长35.2%，出口量同比增长42.1%，尽管受基数抬高影响，增速较上月均有所下行，但整体上仍延续年初以来的快速增长势头——1-8月汽车(包括底盘)出口额累计同比增长91.2%，出口量累计同比增长69.0%。这主要源于近期我国在新能源汽车领域实现“弯道超车”，在包括欧盟等发达经济体在内的全球新能源汽车市场的占比大幅提升。与此同时，8月锂电池、太阳能电池出口也延续快速增长势头，以上“新三样”体现国内制造业转型升级对出口的促进作用显著。

需要指出的是，考虑到人民币汇率波动与我国出口额变化的历史规律，以及出口商在人民币汇率波

动下的实际应对方式，我们判断4月以来的这一轮人民币贬值，除了在增厚出口企业利润方面有积极作用外，对整体出口影响不大。

5、整体上看，1-8月以美元计价，我国出口同比下降5.6%，增速比去年同期大幅下滑18.6个百分点，与年初以来全球经济贸易减速相对应。出口方向上，1-8月美、欧、日等发达经济体在我国出口总额中的占比明显下降，而“一带一路”沿线占比持续上升。这体现出我国出口市场结构进一步优化，抗外部冲击能力增强。

6、展望未来，全球及各国制造业PMI等先行指标显示，接下来一段时间海外经济下行势头会有所好转，近期IMF、世界银行、经合组织等国际机构纷纷上调今年全球经济增长预测；同时，四季度全球半导体、消费电子行业触底反弹势头也有望进一步显现；叠加上年同期我国出口增速基数持续走低，未来几个月我国出口额同比降幅有望持续收窄，但年底前转正的难度较大。由此，考虑到四季度外需还会对经济增长有一定拖累作用，着眼于保持国内经济复苏势头，年底前将持续倚重内需发力。

可以看到，二季度以来出口增速下行已成为经济复苏势头放缓的一个重要原因——二季度净出口下拉经济增长1.09个百分点，显著高于一季度的0.06个百分点；我们估计三季度净出口对GDP增长的下拉幅度还会进一步扩大。这不仅导致外需对经济增长形成负向拖累，还会对国内市场信心带来一定影响。这意味着三季度推动国内复苏势头转强，要更多倚重内需，着力促消费、扩投资，有效提振市场信心。考虑到外贸行业吸纳大量就业，该领域也将成为稳就业的一个重要发力点。

我们判断，未来外贸领域稳规模优结构政策措施将进一步加码，包括面向外贸企业的阶段性税费减免，以包容性监管鼓励跨境电商、海外仓等外贸新业态创新，充分挖掘中欧班列等外贸基础设施潜力，加快推进双边及多边贸易协定谈判进程，为外贸出口营造更为有利的制度环境等。值得一提的是，上半年很多地方组织外贸企业“走出去”，将海外客户“请进来”，明显加大了对海外市场的开拓力度，加之在各类稳外贸政策扶持下，国内民企出口修复较快，跨境电商等外贸新业务增长势头良好，加之新能源汽车、锂电池、太阳能电池等外贸“新三样”增长强劲，都有助于缓解海外订单不足对我国出口的拖累。

二、8月进口表现仍弱，进口额同比延续负增，但受价格因素拖累减弱以及稳增长政策发力、提振进口需求边际修复带动，当月进口额同比降幅有所收窄。

8月进口额连续第6个月同比负增，但降幅收窄至个位数。以美元计价，8月进口额同比下降7.3%，降幅较上月收窄5.1个百分点。从量价两方面因素来看，一方面，8月国际大宗商品价格有所回升，但因去年8月价格水平仍然处在较高位置，当月同比仍为负增——8月RJ-CRB商品价格指数同比下降4.3%，降幅与上月

基本持平，由此，价格因素对进口额增速仍为负向拉动。不过，与3-6月两位数的降幅相比，近两个月大宗商品价格同比降幅明显收窄，因而价格因素对进口额同比增速的拖累效应也有所减弱。另一方面，8月国内经济修复动能仍然较弱，但随着稳增长政策持续加码，市场信心有所回暖，利好进口需求修复。这也反映于8月制造业PMI进口指数虽仍处收缩区间，但较上月回升2.1个百分点至48.9%，结束了过去5个月的持续下探。

从我们监测的重点进口商品量价走势来看，8月原油、铁矿石进口均量价齐升，且进口价格同比降幅均明显收窄，进口量同比增速则明显加快，带动当月原油进口额同比回正至0.5%（前值为下降20.8%），铁矿石进口额同比回正至6.3%（前值为下降14.9%）。8月集成电路进口同样呈现量价齐升态势，进口量和进口价格同比降幅均较上月有所收窄，因而进口额同比降幅也从上月的-16.7%回升至-10.3%。8月大豆进口量和进口价格则有所下滑，但因去年同期基数走低，进口量同比增速反而有所加快，进口价格同比跌幅也小幅收窄，共同拉动当月进口额同比回正至0.6%（前值为下降5.5%）。整体上看，8月重点监测进口商品量价走势与我们的分析基本相符。

展望9月，7月24日政治局会议释放明确稳增长信号后，系列稳增长政策不断加码出台，带动市场预期持续好转，而随政策逐步落地见效，国内经济复苏动能也有望转强，这将提振进口需求边际回升。这一点在8月已有迹象，预计9月将持续显现。同时，去年9月大宗商品价格明显下行，而需求预期回暖有望带动今年9月大宗商品价格整体上行，进而推动同比继续回升。这意味着，9月价格因素对进口额同比增速的拖累效应将进一步减弱。综合价格和需求两方面因素，我们判断9月进口额同比降幅将收窄至-5%至0%左右。

。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。