

宏观动态报告

2023年09月07日

出口表现平稳，4季度有望加快回升

——8月进出口数据分析

核心内容:

9月7日海关总署公布8月份进出口数据: 8月商品出口 2849 亿美元, 同比增速-8.8% (前值-14.5%), 商品进口 2165 亿美元, 同比下降 7.3%, 贸易顺差 683.6 亿美元。

出口额平稳, 海外需求暂时稳定。 首先, 海外需求韧性仍然较强。7-8月出口订单低位回升。其次, 我国产品出口韧性较强。出口额连续4个月稳定在2800亿以上, 8月份环比上行31亿, 超过以往年份。我国汇率处于低位, 也一定程度的助力产品竞争力。再次, 本月出口增速的回升受益于去年基数的降低, 这种基数的影响在9月份会有所反复。

出口稳定受益于美国经济稳定。 8月对美出口回升, 对欧出口依然回落。对电子产业链的韩国和台湾地区出口上行, 对转口贸易的越南出口上行, 仍然受益于美国消费稳定。对俄罗斯出口回落。

日常消费品出口回升更为明显, 附加值高产品出口增速回落。 (1) 劳动密集型产品出口走高, 服装、玩具出口额连续4个月上行, 家电出口增速转正, 海外零售消费稍有回暖; (2) 汽车出口高位回落, 汽车零配件出口小幅上行; (3) 手机出口再次转负, 手机的出口波动较大; (4) 集成电路出口上行, 与韩国出口上行稍有印证。

3季度出口额底部确认, 4季度出口额和出口增速双反弹。 出口连续4个月在2800亿以上, 这意味着出口金额和需求短期平衡。海外需求平稳下, 出口保持相对稳定, 意味着3季度是今年出口低点。**4季度出口额和出口增速双双回升,** 受益于4季度圣诞春节需求以及4季度基数水平回落。预计3、4季度出口增速分别为-11.5%和-3.4%, 全年出口增速-5.5%。

进口好于预期, 主要是进口商品数量增加, 原油和铁矿石进口表现积极, 集成电路进口持续好转。 进口商品数量回升, 价格处于低位, 大豆、铜、铁矿石、原油进口数量均超两位数增长。集成电路的进口继续边际改善, 这可能受益于汽车行业生产。

进口产品数量增长可能源于国内补库存, 进口的进一步上行需要国内经济的恢复。 进口显示了较好的势头, 6-8月大宗商品价格走低使得对原材料需求增加, PMI 原材料库存持续上行。我国进口的进一步上行需要国内需求的恢复, 稳增长政策可能会推动未来进口继续回暖。预计3季度和4季度进口增速分别为-10.3%和-7.8%, 全年进口增速为-7.9%。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示:

1. 内需不足的风险
2. 海外衰退的风险

进出口增速同比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

一、进出口同比降幅收窄，进口好于预期

8月商品出口2849亿美元，同比降幅收窄至-8.8%（前值-14.5%），Wind一致预期为-9.5%，商品进口2165亿美元，同比下降7.3%，贸易顺差683.6亿美元。1-8月商品出口金额累计2.22万亿美元，同比-5.6%，进口金额累计1.67万亿美元，同比-7.6%，贸易顺差累计0.56万亿美元。

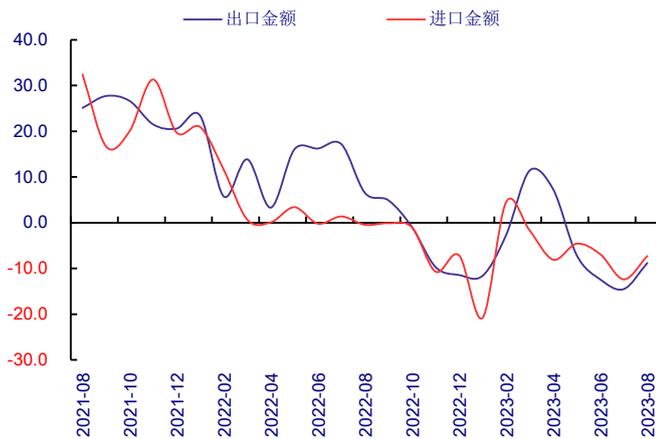
8月份出口同比负增长，主要与海外经济景气度弱势平稳有关。8月美国Markit制造业PMI下行至47.9，欧元区制造业PMI为43.5，中国新出口订单指数略微反弹至46.7%。产业链国家出口8月同样下滑，国别有所分化，韩国出口增速-8.4%（前值-16.4%），越南出口增速-3%（前值-2.1%），我国出口同样受此影响，出口额回升难度较大，出口同比继续负增长。

出口同比增速降幅较上个月收窄5.7个百分点。从出口价格来看，7月出口价格指数回升至94.5，8月义乌小商品出口价格指数连续两个月上行至103.2，反映价格持续回升上的支撑。高频数据来看，出口集装箱运价环比也开始改善。此外，基数效应回落，去年8月出口金额3123亿美元，相较于7月份的高位值开始走低。

我们判断8月份出口增速整体处于中性状态。5月以来，我国单月出口金额连续4个月维持在2800亿美元以上，近期出口金额平稳，8月份的出口金额环比变动也符合历年季节性环比变化趋势。如果9月出口可以维持当前韧性保持平稳，则3季度出口增速底部可以确认，4季度出口增速将反弹。

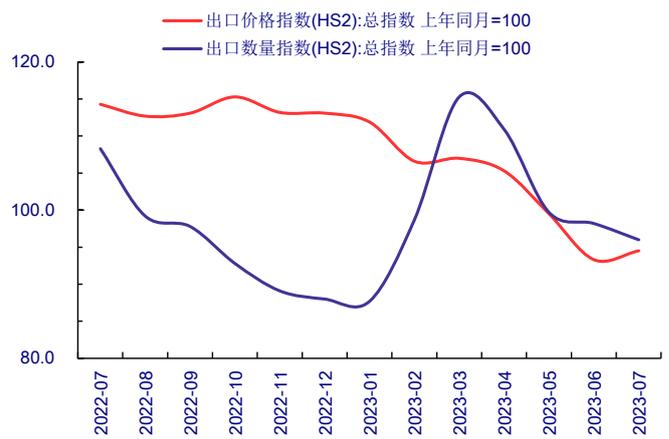
8月份进口增速好于预期，增速降幅继续收窄。进口额上行主要是得益于进口产品数量增长，这可能是由于7-8月份大宗商品价格偏低，带动国内补库存需求。进口原材料商品数量增幅较快，其中大豆同比增长30.6%、原油增长30.9%、铜增长18.8%、铁矿石增长10.6%。集成电路进口下行速度进一步收窄，8月份增速-3.1%，比上个月回升2.7个百分点，集成电路进口量连续5个月好转，受益于汽车生产的增长。总体来说，进口缓步上行，以补库存为主。国内在密集出台托底经济的政策之际，对未来的进口有一定的促进。

图 1: 进出口增速同比 (%)



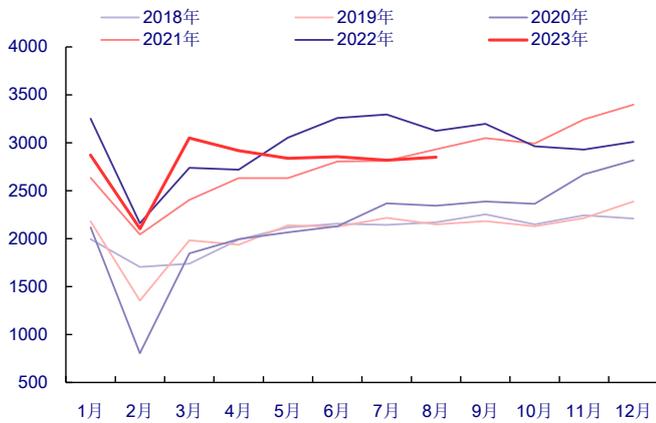
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 7月出口价格指数回升 (%)



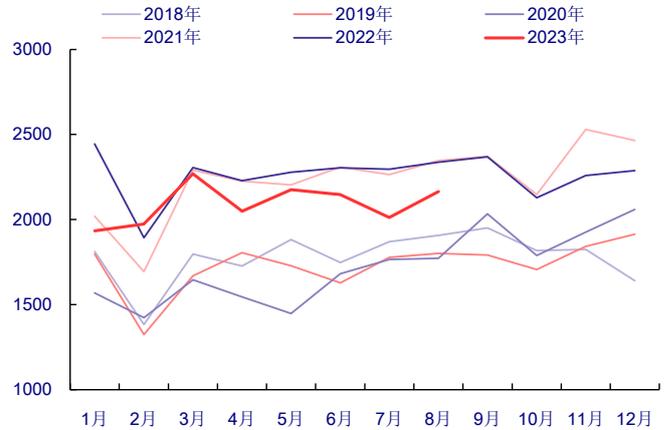
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 单月出口金额 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 单月进口金额 (亿美元)



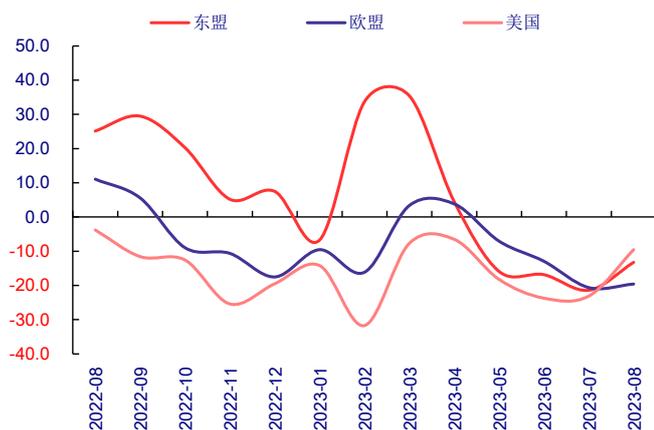
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、对美国、东盟出口改善, 对俄出口从高位回落

对美国出口增速有较大幅度改善, 8月对美出口同比-9.5% (前值-23.1%), 反映美国当前需求热度较高, 消费支出仍有韧性; 对欧出口表现仍较弱, 同比-19.6% (前值-20.6%), 当前欧洲通胀仍顽固, 经济景气度持续走弱。

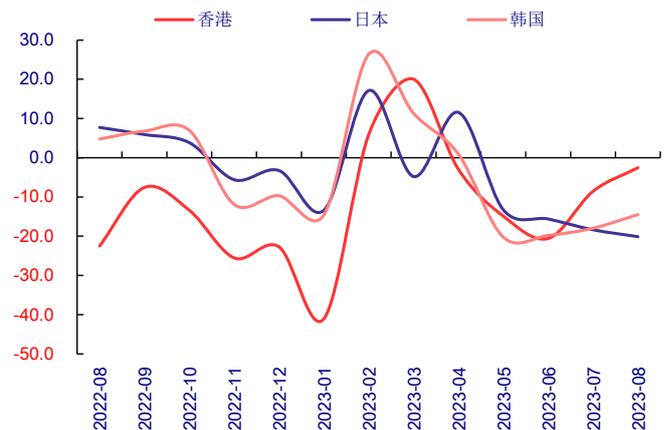
对东盟出口增速收窄降幅, 8月对其出口同比-13.3% (前值-21.4%), 其中对越南的出口额约占对东盟整体出口比重的 28%, 对越出口增速大幅回升是对东盟出口改善的主要原因。

图 5: 对美国、欧盟、东盟出口增速 (美元当月同比%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 对中国香港、日本、韩国出口增速 (美元当月同比%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

对日本出口同比-20.1% (前值-18.4%), 对韩国出口同比-14.5% (前值-18%), 对中国香港出口同比-2.5% (前值-8.5%), 对台湾地区出口同比-4.8% (前值-23.3%), 对越南出口同比-0.8% (前值-12.4%)。一个值得注意的点是, 8月份韩国前 20 日半导体出口环比增速 9.7% (前值-11.5%), 无线通信设备环比增速继续加快上行, 同比增速录得 6.1%, 本月 13 日苹果将发布新款手机, 后续是否会将全球消费电子周期带入回升区间值得观测。

对印度出口同比转正，增速 0.74%（前值-9.5%），对俄罗斯出口在经历 5 个月高增长之后出现回落，同比 16.3%（前值 51.8%）。

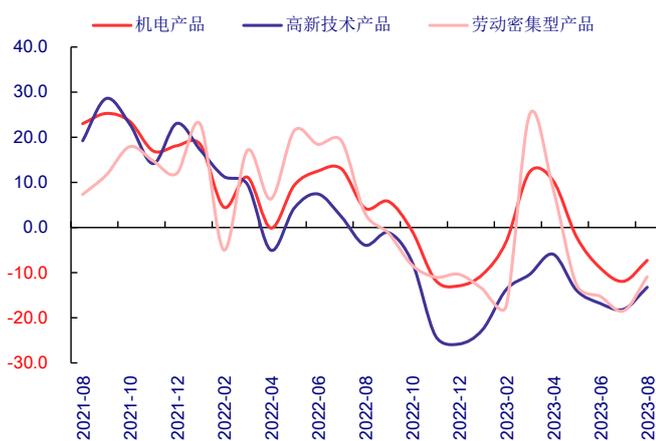
三、劳动密集型产品出口改善，集成电路进口持续好转

8 月机电产品、劳动密集型产品和高新技术产品增速均有小幅改善，其中劳动密集型产品改善更为明显，出口增速-10.9%（前值-18.4%）。

劳动密集型产品中，纺织、家具和玩具出口好转，鞋靴、服装等产品仍然偏低迷。8 月份劳动密集型产品出口增速回升，下降幅度收窄，自 5 月份开始的出口下行有所缓解，表明海外消费需求有所好转。

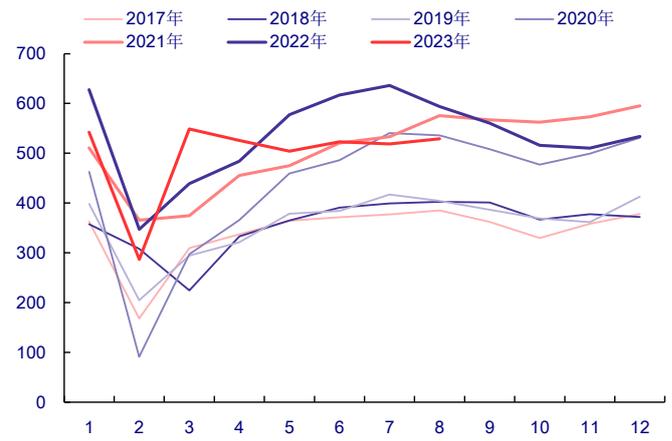
机电产品中，通用设备（-1.7%）、家用电器（11.4%）、集成电路（-4.6%）和汽车零配件（2.6%）出口增速继续上行。汽车同比增速 35.2%，低于上个月的 83.3%，但增速仍然处于高位。家用电器 8 月份出口转正，美国需求拉动较为明显。集成电路增速-4.6%，连续 3 个月增速上行。8 月手机出口大幅回落，同比增速-20.6%（前值 2.2%）。

图 7: 三大类型产品出口同比均小幅改善 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

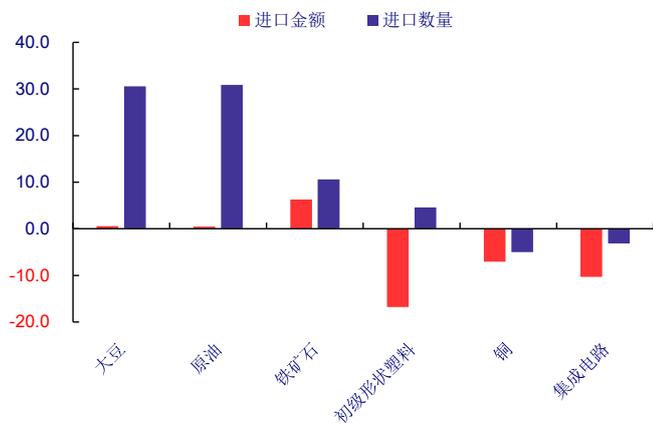
图 8: 劳动密集型产品出口 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

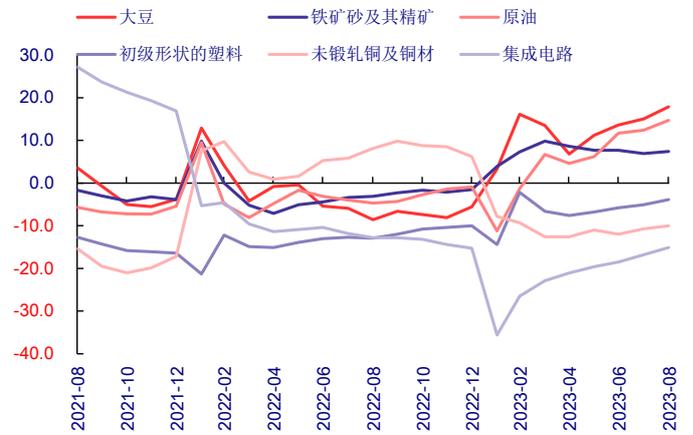
8 月进口商品价格平稳，大豆、原油、铜、铁矿石进口数量两位数大幅增加，其它原材料进口量小幅波动，整体进口金额环比上行。原油、大豆、铁矿石进口量分别同比增长 30.9%、30.6%和 10.6%，进口额分别上行 0.5%、0.6%和 6.3%。集成电路的进口数量和金额仍下行，但均已经连续 4 个月边际改善，预示着半导体行业可能触底。进口显示了较好的势头，我国进口的进一步上行需要国内需求的恢复，稳增长政策可能会推动未来进口继续回暖。

图 9: 主要进口产品金额和数量增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、3 季度进出口处于底部，4 季度回升

出口自 4 月份开始虽然表现弱势，但弱势中趋于稳定。出口额已经连续 4 个月稳定在 2800 亿元以上，本年的出口中枢可能稳定在 2780 亿。这意味着，23 年出口虽然低于 22 年的 2900 亿，但其已经下行到了短期平衡位置。在其环比平稳的基础上，3 季度是今年出口低点，这是与海外需求的平衡和去年基数偏高的共同影响。4 季度出口额和出口增速双回升，年末的春节生产以及基数水平回落共同利好 4 季度出口。预计 3 季度和 4 季度的出口增速分别为 -11.5% 和 -3.4%，全年出口增速在 -5.5% 左右。

进口好于预期，进口商品数量回升，价格处于低位，大豆、铜、铁矿石、原油进口数量均超两位数增长。集成电路的进口继续边际改善，这可能受益于汽车行业生产。

进口产品数量增长可能源于国内补库存，进口的进一步上行需要国内经济的恢复。进口显示了较好的势头，6 月-8 月大宗商品价格走低使得对原材料需求增加，PMI 原材料库存持续上行。我国进口的进一步上行需要国内需求的恢复，稳增长政策可能会推动未来进口继续回暖。预计 3 季度和 4 季度进口增速分别为 -10.3% 和 -7.8%，全年进口增速为 -7.9%。

图表目录

图 1: 进出口增速同比 (%)	2
图 2: 7月出口价格指数回升 (%)	2
图 3: 单月出口金额 (亿美元)	3
图 4: 单月进口金额 (亿美元)	3
图 5: 对美国、欧盟、东盟出口增速 (美元当月同比%)	3
图 6: 对中国香港、日本、韩国出口增速 (美元当月同比%)	3
图 7: 三大类型产品出口同比均小幅改善 (%)	4
图 8: 劳动密集型产品出口 (亿美元)	4
图 9: 主要进口产品金额和数量增速 (%)	5
图 10: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)	5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn