



首创宏观“茶”： 8月出口增速再次承压

证券研究报告·宏观研究报告

2019年9月16日

——8月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 以美元计，8月出口同比-1.00%，预期2.10%，前值3.30%；进口-5.60%，预期-6.30%，前值-5.30%；贸易顺差348.3亿美元，预期428.0亿美元，前值445.8亿美元。我们点评如下：
 - 一、8月出口增速与进口增速均较前值下行；
 - 二、对东盟的出口增速与自东盟的进口增速双双上行；
 - 三、主要资源品的进口数量增速上行，但是内需是否有改善尚待观察；
 - 四、高新技术产品与机电产品是中美贸易摩擦的焦点所在；
 - 五、2019年贸易顺差超过2018年依旧是大概率事件。

目录

一、8月出口增速与进口增速均较前值下行.....	4
二、对东盟的出口增速与自东盟的进口增速双双上行.....	5
三、主要资源品的进口数量增速上行，但是内需是否有改善尚待观察.....	7
四、高新技术产品与机电产品是中美贸易摩擦的焦点所在.....	8
五、2019年贸易顺差超过2018年依旧是大概率事件.....	9

图表目录

图 1：8 月出口增速与进口增速均较前值下行（%）	5
图 2：对美国的出口增速环比下行，而自美国的进口增速环比上行（%）	6
图 3：对东盟的出口增速与自东盟的进口增速双双上行（%）	6
图 4：主要资源品的进口数量增速上行（%）	7
图 5：高新技术产品、机电产品是是美国对我国进行产业遏制的重点目标（%）	8

事件：以美元计，8月出口同比-1.00%，预期2.10%，前值3.30%；进口-5.60%，预期-6.30%，前值-5.30%；贸易顺差348.3亿美元，预期428.0亿美元，前值445.8亿美元。

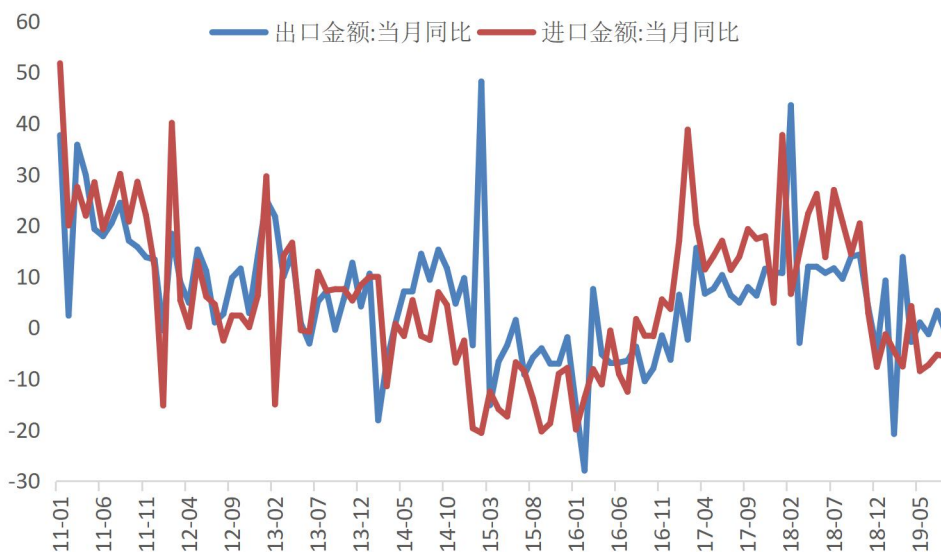
点评：

一、8月出口增速与进口增速均较前值下行

8月出口同比为-1.00%，低于预期3.1个百分点，较前值下行4.3个百分点。该值在2019年1-8月中位列第4位，在过去25年的8月出口同比中，位列倒数第5位，居于中游偏下水平。8月出口增速“多空交织”，具体看：“量”的方面，全球总需求依旧承压，8月摩根大通全球制造业PMI为49.5，虽然较前值上行0.2个百分点，自2012年12月以来连续四个月运行在荣枯线之下，此外，8月美国、欧元区制造业PMI分别较前值上行-2.1、0.5个百分点，均处于荣枯线之下；“价”的方面，8月CRB指数同比为-10.83%，较前值下行3.33个百分点，继续运行在负值区间，在价格上利空出口增速；汇率方面，8月人民币汇率小幅贬值，开于6.8841，收于7.1540，跌幅3.93%，在较大程度上利多出口增速；基数效应方面，2018年7月、8月出口同比分别为11.60%、9.55%，基数小幅下行，利多出口增速。

8月进口同比-5.6%，高于预期0.7个百分点，较前值下行0.3个百分点。该值在2019年1-8月中位列第6位，在过去25年的8月进口同比中，位列倒数第3位，居于下游水平。8月进口增速面临的利空较多：在“量”的方面，8月制造业PMI录得49.5%，持续4个月运行在荣枯线之下，在历年同期中仅高于2008年与2012年，其中，进口指数录得46.70，较前值下行0.70个百分点，创近6个月新低；在“价”的方面，8月CRB指数同比运行在负值区间，且较前值下行，在利空出口增速的同时也利空进口增速；在汇率方面，8月人民币汇率贬值3.93%，在利多出口增速的同时，对进口增速形成较大利空；从基数效应看，2018年7月与8月进口同比分别为26.92%、20.67%，基数下行在一定程度上利多进口增速。

图 1: 8月出口增速与进口增速均较前值下行(%)

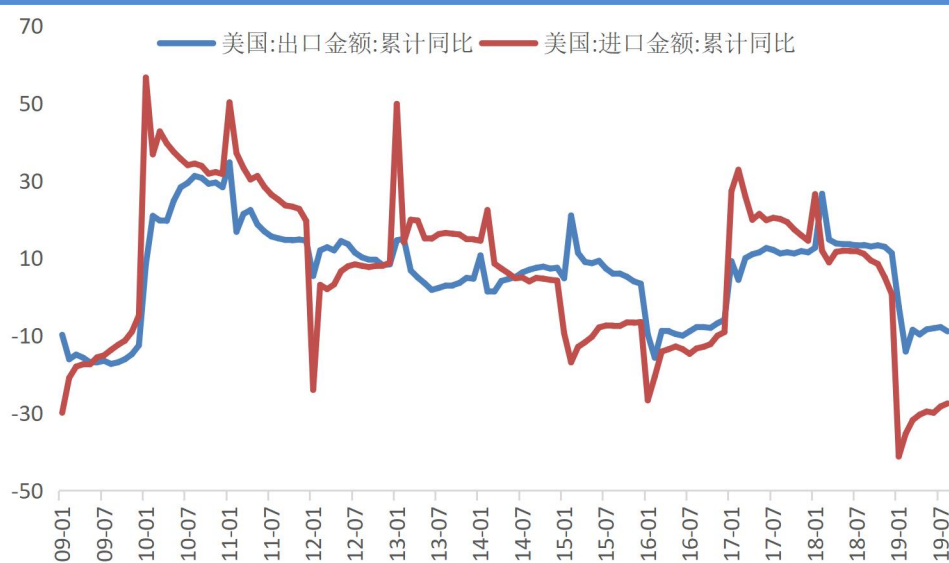


资料来源: wind, 首创证券研究发展部

二、对东盟的出口增速与自东盟的进口增速双双上行

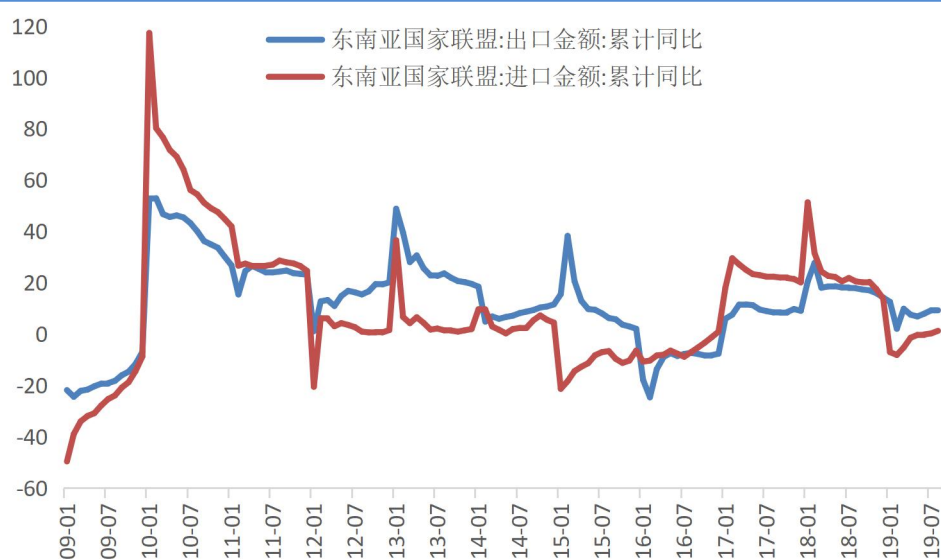
8月对美国出口金额累计同比为-8.90%，较前值大幅下行1.10个百分点，自美国进口金额累计同比为-27.50%，较前值小幅上行0.8个百分点；对欧盟出口金额累计同比为5.70%，较前值下行0.40个百分点，自欧盟进口金额累计同比为1.20%，较前值下行1.10个百分点；对日本出口金额累计同比为-1.00%，较前值上行0.5个百分点，自日本进口金额累计同比为-7.70%，较前值下行0.20个百分点；对东盟出口金额累计同比为9.40%，较前值上行0.20个百分点，自东盟进口金额累计同比为1.20%，较前值上行1.0个百分点。其中，对美国的出口增速环比下行，而自美国的进口增速环比上行，一定程度上表明中美双方互征关税对我国出口产生的压力要大于对美国出口产生的压力。此外，对东盟的出口增速与自东盟的进口增速双双上行，且保持较高增速，表明东盟受益于中美贸易摩擦加剧之后出现的转口贸易。具体来看，越南、菲律宾、马来西亚、印尼、新加坡、泰国8月出口金额累计同比分别为16.50%、12.60%、12.30%、4.30%、3.50%、1.20%，分别较前值上行1.50、0.60、-1.10、-0.30、-0.10、0个百分点。

图 2：对美国的出口增速环比下行，而自美国的进口增速环比上行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：对东盟的出口增速与自东盟的进口增速双双上行（%）

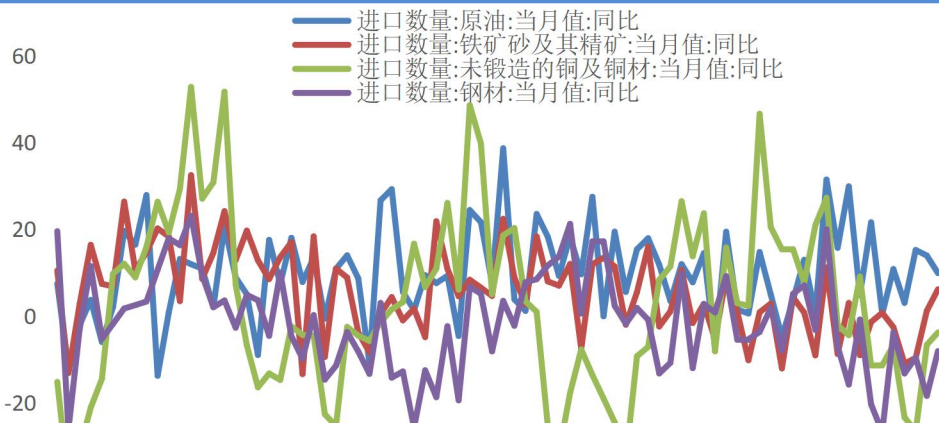


资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、主要资源品的进口数量增速上行，但是内需是否有改善尚待观察

从主要资源品的进口数量增速看，国内需求有一定程度的改善：8月原油进口数量当月同比为9.89%，较前值下行4.05个百分点；8月铁矿砂及其精矿进口数量当月同比为6.15%，较前值上行4.98个百分点；8月未锻造的铜及铜材进口数量当月同比为-3.81%，较前值上行2.86个百分点；8月钢材进口数量当月同比为-8.11%，较前值上行10.33个百分点。从主要资源品的进口金额看，8月原油进口金额当月同比为-3.54%，较前值下行4.89个百分点，8月国际油价大幅下行，叠加进口数量当月同比下行，使得原油进口金额当月同比出现下行，预计9月难有大幅改观；8月铁矿砂及其精矿进口金额当月同比80.63%，较前值上行12.64个百分点；8月未锻造的铜及铜材进口金额当月同比为-9.96%，较前值上行5.98个百分点；8月钢材进口金额当月同比为-16.50%，较前值小幅下行0.74个百分点。汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额增速超跌之后出现反弹：8月汽车和汽车底盘进口数量当月同比为-21.00%，较前值上行29.01个百分点；8月汽车和汽车底盘进口金额当月同比为-16.79%，较前值上行32.86个百分点。考虑到是超跌之后的反弹，因此并不能说明我国汽车消费出现好转。

图 4：主要资源品的进口数量增速上行（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10107

