

# 内外需疲弱，进出口未现改观

——2019 年 8 月进出口数据点评

## 研究结论

事件：9 月 8 日海关总署公布 8 月进出口数据，以美元计，中国 8 月进口同比增长-5.6%，前值-5.3%；出口同比增长-1%，前值 3.3%，进口同比继续维持负值，出口同比再度转负。以美元计，2019 年 1-7 月出口额同比微增 0.4%，进口额下行，同比下降 4.6%。

- **出口同比再度转负，中美贸易摩擦和全球经济景气下行构成主要拖累。**贸易摩擦在 7-9 月份出现了短期中密集的形势反复，预期变化频率和幅度较此前更加强烈。这使得近 2 个月以来的进出口数据受到中美贸易摩擦影响更大。7 月份受益于短暂的人民币贬值效应助推，出口同比转正。而 8 月份出口同比再度回归负值，可能说明在摩擦形势的反复变化中，出口抢跑效应已经被透支。从国别来看，8 月对美出口同比下行 16%，相比于对欧盟（3.2%）、对日本（1.5%）、对东盟（11.3%），成为 8 月份出口下行的主要拖累。另一方面，全球主要经济体景气在近期继续走弱，欧元区 PMI 仍维持低位，美国 ISM 制造业 PMI 也在 2016 年 8 月以后（3 年中）首度跌入荣枯线以下（49.1%），对出口形成拖累。
- **进口端同比继续显著下行，印证内需疲弱。**自 2 季度以来，国内宏观主要指标均指向需求端的压力可能更大于出口端。从进出口数据的表现来看，进口同比中枢自年初至今位于-2.7%左右，相比之下出口同比中枢在 3.2%左右，与其他经济指标反映出的供需对比吻合，同时在净出口项上形成衰退式顺差。从产品来看，在 7 月份回升的农产品增速回落，大豆进口量同比在 8 月份从前值的 7.9%回落至 3.6%，这也与中美贸易摩擦当中中方的声明表态一致。在中美贸易谈判达成共识后，我们才有可能看到中美贸易协定对中国对相关品种的进口形成稳定的正向支撑。
- **判断：内需、外需双双弱势仍主导贸易数据走势，期待国内政策发力提振内需。**全球经济基本面向下的趋势仍然在延续，这一趋势短期难以看到转变，且伴随美国经济景气下行日趋明显，外需基本面对外贸数据的压力还会继续显现；事件层面上，中美贸易摩擦在经历了 8 月风险的集中释放后，短期更有可能走向缓和，对进出口数据的冲击趋于平缓；未来主要的变量在于国内政策端对内需的助推，在全面降准后，国内经济能否在三季度迎来底部值得关注。

## 风险提示

美国及其他海外经济体增速下行导致外需放缓；中美贸易谈判进程存在不确定性



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2019 年 09 月 09 日

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

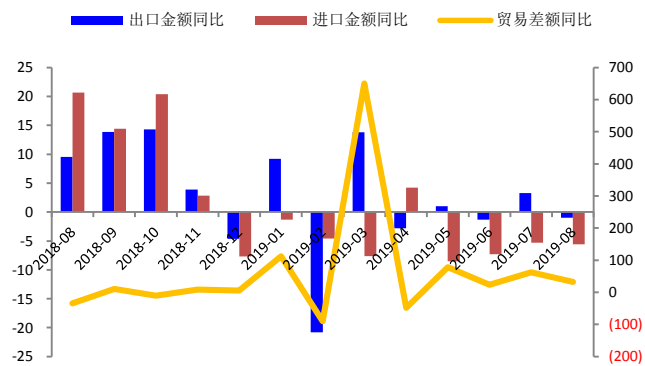
|                    |            |
|--------------------|------------|
| 逆周期政策再迎降准组合拳——央行降准 | 2019-09-09 |
| 点评                 |            |
| 价格指标下行，需求端持续疲弱     | 2019-09-02 |
| 利润率支持工业企业盈利曲折改善——7 | 2019-08-28 |
| 月工业企业效益数据点评        |            |

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：美元计价的进出口及贸易差额同比（%）



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

