

日期：2019 年 9 月 9 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

外贸承压 进出口双双回落

——2019 年 8 月外贸数据点评

■ 主要观点：

外贸承压，进出口双双回落

2019 年 8 月，我国进出口双双下滑，衰退式顺差持续。出口同比增长 2.6%，较上月大幅下降 7.7 个百分点。中美谈判几经波折，9 月再度面临关税的加征，因此我们预计 9 月前或再出现抢出口效应，并且八月人民币贬值破 7 也有望对冲关税影响。但实际来看，出口表现仍然弱于预期，或受到去年同样的抢出口带来的高基数影响，而全球经济下行压力下，外需也有所放缓。从国别来看，对主要国家的出口有所下滑。本月进口同比下降 2.6%，再度回落至负区间。从进口商品数量来看，仅有大豆、原油的进口量有所下降，其中汽车降幅大幅收窄。从进口金额来看，受价格影响，原油、钢材的进口金额回落，汽车进口大幅改善。本月出口下滑显著，进口再度转负，顺差较上月有所回落，大幅超出去年同期水平，仍具有衰退式增长特征。

市场回暖上升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。当前市场对经济中长期前景预期仍然偏软，对经济回暖预期仍没形成，但并无恶化；经济增长在相对低迷中结构得到改善，增长质量提高。整体看，经济整体运行平稳中好转迹象增多，虽然受海外因素冲击较多，但随着国内政策效应逐渐呈现，国际金融市场本身就对冲击表现出了应对性，如海外市场汇率的自动贬值，国内资本市场信心也在逐步恢复过程中。2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。流动性平稳局面将得到市场认可，市场将预期通胀高点已过，货币和债市利率将回落，长期看的市场利率体系下行将再启。

外贸发展维持弱平衡

国际经济格局的转变，带来了中国外贸发展拐点的出现，中国进出口平稳中缓慢下行的趋势形成，超出预期的顺差，体现为衰退式增长，中国外贸的这种态势未来仍将延续。中美贸易谈判风波再起，但影响为多元化所减缓。受世界经济增长压力影响，未来外贸发展要改善压力上升，预计能在艰难中保持平稳。汇率将在上台阶后企稳，对出口促进作用将渐现，一定程度对冲关税的负面影响。从国际经济和金融格局的演变看，人民币汇率中长期走势将表现为“稳中偏升”态势；受贸易谈判波折影响，短期或有所波动，但长期趋势不变；市场需密切关注货币当局对汇率走势的政策引导信号。我们一直认为人民币是管制货币，在资本项目未完全开放前，汇率管控是有效的，人民币汇率走向基本取决于中国政府意图。按照人民币汇率的市场价值和历史价格，以及人民币国际化的发展方向，稳中偏升是未来人民币的走势。

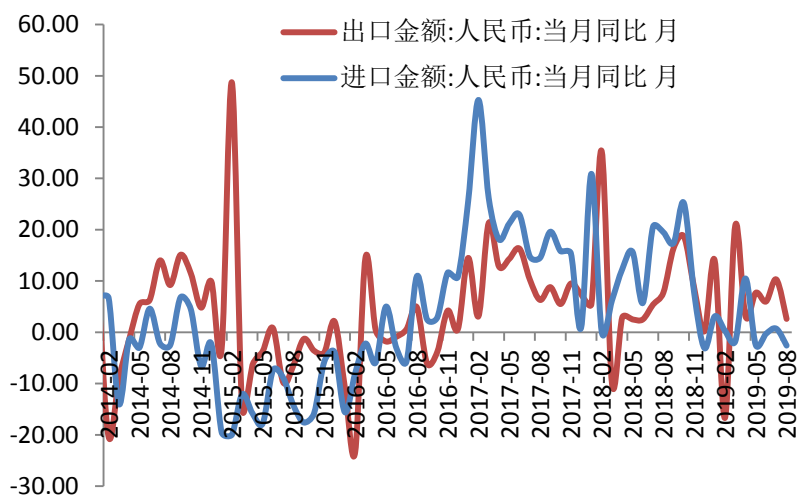
事件：8 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 8 个月，我国货物贸易进出口总值 20.13 万亿元人民币，比去年同期增长 3.6%。其中，出口 10.95 万亿元，增长 6.1%；进口 9.18 万亿元，增长 0.8%；贸易顺差 1.77 万亿元，扩大 46%。8 月份，我国进出口总值 2.72 万亿元，增长 0.1%。其中，出口 1.48 万亿元，增长 2.6%；进口 1.24 万亿元，下降 2.6%；贸易顺差 2396 亿元，扩大 41.8%。

数据分析：

2019 年 8 月，我国进出口双双下滑，衰退式顺差持续。出口同比增长 2.6%，较上月大幅下降 7.7 个百分点。中美谈判几经波折，9 月再度面临关税的加征，因此我们预计 9 月前或再出现抢出口效应，并且八月人民币贬值破 7 也有望对冲关税影响。但实际来看，出口表现仍然弱于预期，或受到去年同样的抢出口带来的高基数影响，而全球经济下行压力下，外需也有所放缓。从国别来看，对主要国家的出口有所下滑。本月对美、欧出口明显下滑，本月值为-16%、3.2%，上月值为-6.5%、6.5%；对日出口则有所回升，由负转正，由上月的-4.1%升至 1.5%。对香港的转口贸易降幅收窄 8.5 个百分点至-7.2%，对东盟国家的出口下降，由 15.6%降至 11.3%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-0.8%、11.3%、-0.8%、4.8%，前值为 19.5%、16.7%、7%、3.1%，除俄罗斯外，对其余三国出口均有下滑。本月进口同比下降 2.6%，再度回落至负区间。从进口商品数量来看，仅有大豆、原油的进口量有所下降，其中汽车降幅大幅收窄。从进口金额来看，受价格影响，原油、钢材的进口金额回落，汽车进口大幅改善。机电进口降幅收窄，由上月-12.3%降至本月的-8.6%。本月出口下滑显著，进口再度转负，顺差较上月有所回落，大幅超出去年同期水平，仍具有衰退式增长特征。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

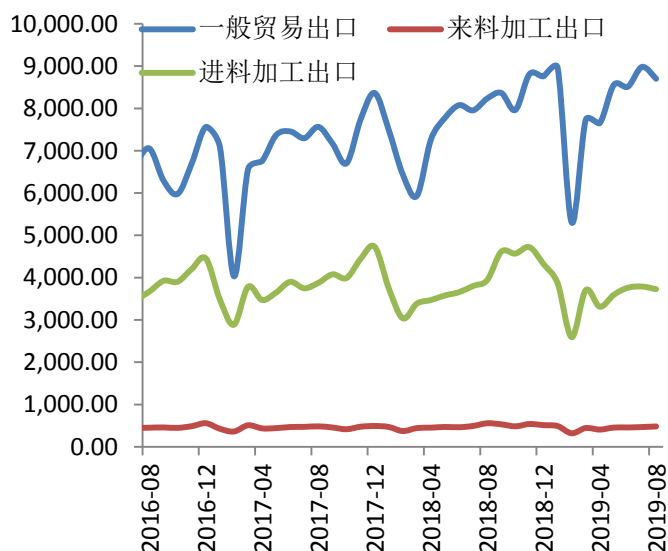


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

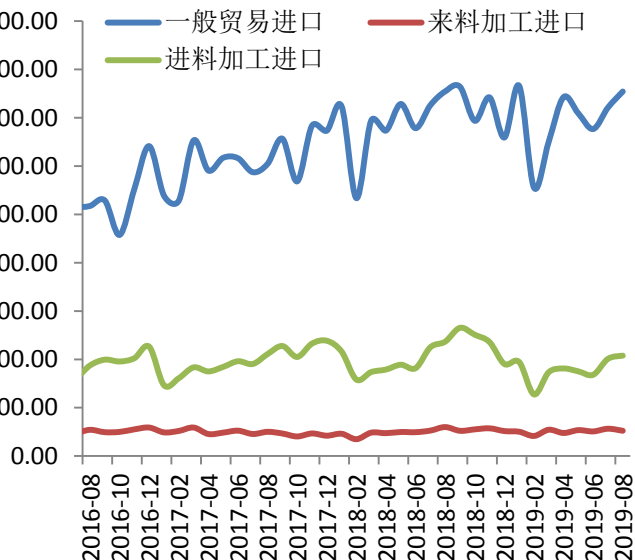
一般贸易增长且比重提升。前 8 个月，中国一般贸易进出口 12.03 万亿元，增长 5.4%，占中国外贸总值的 59.8%，比去年同期提升 1 个百分点。其中，出口 6.44 万亿元，增长 9.4%；进口 5.59 万亿元，增长 1%；贸易顺差 8494.9 亿元，扩大 1.4 倍。同期，加工贸易进出口 5.02 万亿元，下降 3.3%，占 24.9%，下滑 1.8 个百分点。其中，出口 3.18 万亿元，下降 1.6%；进口 1.84 万亿元，下降 5.9%；贸易顺差 1.34 万亿元，扩大 4.9%。此外，中国以保税物流方式进出口 2.31 万亿元，增长 9.9%，占中国外贸总值的 11.5%。其中，出口 7679.7 亿元，增长 14%；进口 1.55 万亿元，增长 8%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)

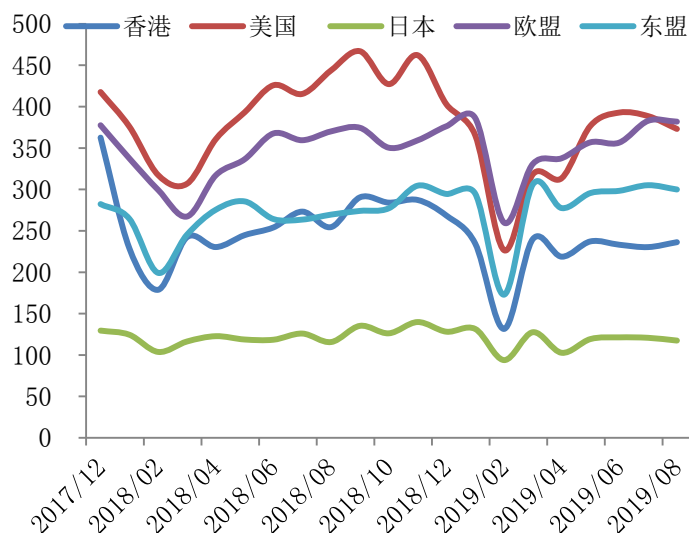


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需偏弱，出口下滑

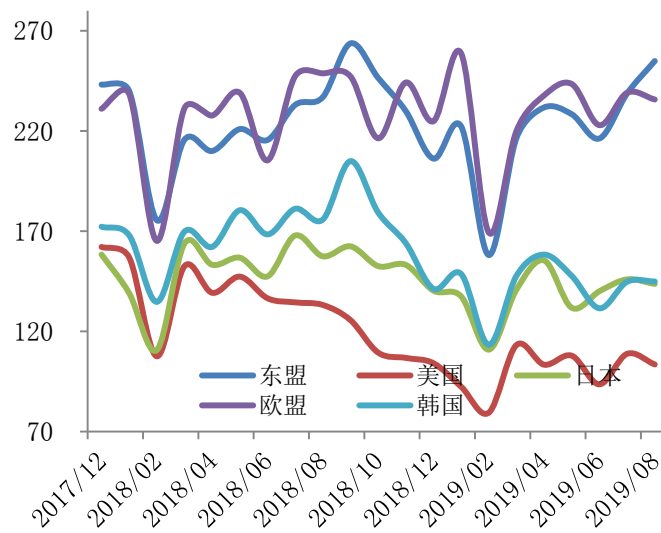
从海外形势来看，全球经济增长仍面临挑战，美国衰退风险上升，欧洲略有改善。美国8月PMI为49.1%，为2016年8月以来首次跌破50荣枯线，制造业增长有压力。美国第二季度实际GDP年化修正值环比增2%，预期2%，初值2.1%。美国国债收益率高挂，也显示了美国衰退风险的上升。欧元区8月PMI为47%，上升0.5个百分点。其中法国为51%，上升1.3个百分点，德国为43.6%，上升0.4个百分点。日本8月PMI为49.3%，微降0.1个百分点。本月对美出口同比为-16%，上月为-6.5%，进口由上月-19.1%降幅扩大至-22.3%，贸易顺差有所收窄；我国对欧盟出口增长3.2%，增速放缓，对欧盟进口-5.3%，上月为-3.4%，贸易顺差扩大；我国对日出口同比增长1.5%，上月为-4.1%，进口-8.8%，上月为-13%，贸易逆差扩大。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-0.8%、11.3%、-0.8%、4.8%；而进口方面除俄罗斯外均有所细化，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为-28.6%、0.8%、-1.2%、1.6%。对“一带一路”沿线国家进出口增速高于全国进出口整体增速。中国对“一带一路”沿线国家合计进出口5.83万亿元，增长9.9%，高出全国整体增速6.3个百分点，占中国外贸总值的29%，比重提升1.7个百分点。

图4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图5 主要贸易国别进口额（亿美元）



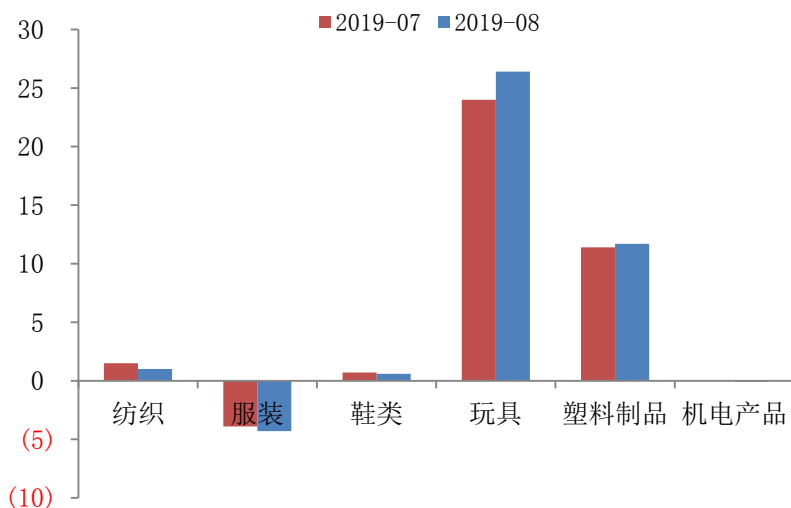
数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 劳动密集型出口回升

前8个月，中国机电产品出口6.34万亿元，增长5.6%，占出口总值的57.9%。其中，电器及电子产品出口2.83万亿元，增长7%；机械设备1.87万亿元，增长3.3%。同期，服装出口6692.4亿元，增长1.2%；纺织品5410.1亿元，增长6.8%；家具2399.6亿元，增长8.1%；鞋类2155.1亿元，增长6.4%；塑料制品2113.1亿元，增长18.2%；

玩具 1293 亿元，增长 33.7%；箱包 1206 亿元，增长 5.6%；上述 7 大类劳动密集型产品合计出口 2.13 万亿元，增长 7.3%，占出口总值的 19.4%。此外，钢材出口 4497 万吨，减少 4.4%；汽车 79 万辆，增加 4%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）

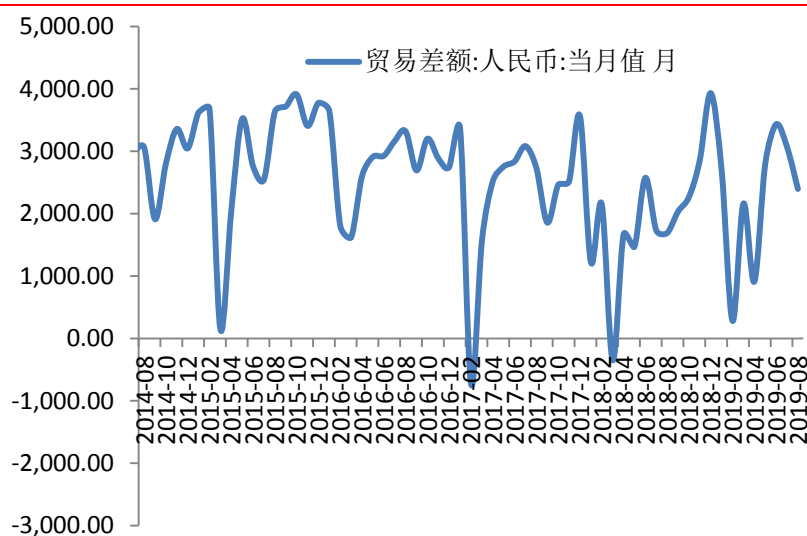


数据来源：wind，上海证券研究所

4. 衰退式顺差延续

8 月贸易顺差 2396.6 亿元，前值 3102.61 亿元，去年 1689 亿元，较上月下滑，高于去年同期，衰退式顺差延续。前 8 个月，中国进口铁矿砂 6.85 亿吨，减少 3.5%，进口均价为每吨 644.3 元，上涨 43.3%；原油 3.28 亿吨，增加 9.6%，进口均价为每吨 3285.7 元，下跌 0.1%；煤 2.2 亿吨，增加 8.1%，进口均价为每吨 537.6 元，下跌 6.2%；天然气 6304 万吨，增加 10.3%，进口均价为每吨 2988.4 元，上涨 15.7%；大豆 5632 万吨，减少 9.2%，进口均价为每吨 2731.9 元，下跌 1.7%；初级形状的塑料 2399 万吨，增加 11.1%，进口均价为每吨 1 万元，下跌 11%；成品油 2049 万吨，减少 6.3%，进口均价为每吨 3790.4 元，下跌 0.6%；钢材 764 万吨，减少 12.8%，进口均价为每吨 8172.8 元，上涨 0.6%；未锻轧铜及铜材 309 万吨，减少 10.8%，进口均价为每吨 4.54 万元，下跌 3.5%。此外，机电产品进口 3.96 万亿元，下降 3.1%。其中，集成电路 2719.4 亿个，减少 3.8%，价值 1.31 万亿元，下降 0.8%；汽车 70 万辆，减少 10.8%，价值 2180.6 亿元，下降 4.6%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

外贸承压，进出口双双回落

2019 年 8 月，我国进出口双双下滑，衰退式顺差持续。出口同比增长 2.6%，较上月大幅下降 7.7 个百分点。中美谈判几经波折，9 月再度面临关税的加征，因此我们预计 9 月前或再出现抢出口效应，并且八月人民币贬值破 7 也有望对冲关税影响。但实际来看，出口表现仍然弱于预期，或受到去年同样的抢出口带来的高基数影响，而全球经济下行压力下，外需也有所放缓。从国别来看，对主要国家的出口有所下滑。本月对美、欧出口明显下滑，本月值为-16%、3.2%，上月值为-6.5%、6.5%；对日出口则有所回升，由负转正，由上月的-4.1%升至 1.5%。对香港的转口贸易降幅收窄 8.5 个百分点至-7.2%，对东盟国家的出口下降，由 15.6%降至 11.3%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-0.8%、11.3%、-0.8%、4.8%，前值为 19.5%、16.7%、7%、3.1%，除俄罗斯外，对其余三国出口均有

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_10236

