

证券研究报告 / 宏观数据

衰退式顺差或将继续缩窄——8月贸易数据点评

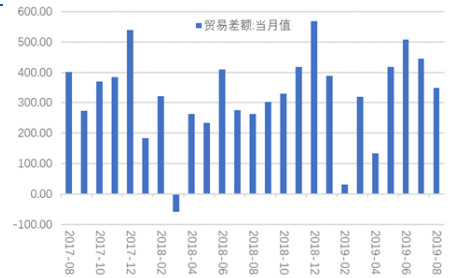
报告摘要:

中国8月出口增速超预期下滑，按美元计同比下降1%。虽然8月人民币贬值破“7”，但美元兑离岸人民币大部分时间保持在7.0-7.1之间，贬值幅度并不大。从美元对离岸人民币月平均值来看，7月平均汇率为6.88，8月平均为7.08，贬值幅度不足3%，难以对出口产生显著促进，符合我们此前的判断。

8月出口下滑主要有两个原因：一是对美出口显著下滑。8月中国对美国出口同比下降15.95%，大幅超过了总出口的下降幅度。此前美国对中国进行了多轮关税加征，加征之前相关产品均有出口抢跑发生，对后续需求有较大的透支，同时关税落地后美国开始寻找替代产品，导致中国相关产品对美的出口额下滑。二是全球经济走弱，中国对其它主要贸易伙伴的出口增速也不高。8月份中国对欧盟出口同比上升3.17%，对日本出口同比上升1.53%，对韩国出口同比上升1.97%，对东盟出口同比上升11.25%。虽然均为正增长，但和去年增速相比明显放缓。这主要是全球经济继续走弱导致外需疲软。未来出口仍然承压。全球经济仍在下行，外需可能会进一步走弱；同时随着美国对中国的后续关税逐步落地，会给中美贸易造成更大阻碍。

中国8月进口增速亦超预期下降，录得-5.6%。去年同期的高基数是8月进口同比下降的重要原因。同时人民币贬值也对进口有一定抑制。但最主要的原因还在于国内经济下行导致内需不振。7月份经济数据全面回落，8月制造业PMI指数继续下降至49.5，指向中国经济下行压力仍大，内需疲软，故而进口增速持续下行。具体来看，原油价格下降导致原油进口金额同比下降3.54%，铁矿石价格大涨导致进口额同比大增80.63%，钢材进口额同比下降16.5%，未锻造的铜及铜材同比下降9.96%。农产品进口维持低速增长，当月同比上升4.7%。其中鲜、干水果及坚果同比上升较高，此前国内水果供不应求价格大涨刺激了进口需求。

中国8月贸易顺差348.3亿美元，顺差能够保持的主要原因是进口降幅大于出口，故此顺差为衰退式顺差。我们预计未来贸易顺差或将继续缩窄。上文中已经分析，未来出口增速仍将下行，而进口则有一定支撑。目前国内逆周期政策调节力度加大，9月与10月将实施8000+1000亿的全面降准与定向降准，下半年经济有望企稳，内需下降空间有限。故而整体顺差大概率继续缩窄。



相关报告

《进出口增速超市场预期，下月有回落压力——7月贸易数据点评》(20190809)

《关税影响逐步显现，未来贸易顺差增速仍将下降——6月贸易数据点评》(20190714)

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019年海外宏观中期展望》(20190624)

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

| | |
|-----------------------|---|
| 1. 主要数据 | 3 |
| 2. 人民币贬值难阻出口下滑 | 3 |
| 3. 内需疲软导致进口持续下滑 | 4 |
| 4. 贸易顺差或将继续缩窄 | 5 |

| | |
|----------------------------|---|
| 图 1: 出口同比下滑 | 3 |
| 图 2: 人民币汇率贬值度不足以支撑出口 | 3 |
| 图 3: 对美出口大幅下滑 | 4 |
| 图 4: 对其它经济体出口增速亦有所下降 | 4 |
| 图 5: 国内工业增加值增速下行 | 5 |
| 图 6: 固定资产投资增速较低 | 5 |
| 图 7: 原油进口额同比下降 | 5 |
| 图 8: 农产品进口增速维持低位 | 5 |
| 图 9: 衰退式顺差缩窄 | 6 |

1. 主要数据

按美元计:

中国 8 月出口同比 -1%，预期 2.1%，前值 3.3%。

中国 8 月进口同比 -5.6%，预期 -6.3%，前值修正为 -5.3%。

中国 8 月贸易顺差 348.3 亿美元，预期 428 亿美元，前值顺差 450.6 亿美元。

按人民币计:

中国 8 月出口同比 2.6%，预期 7.6%，前值 10.3%。

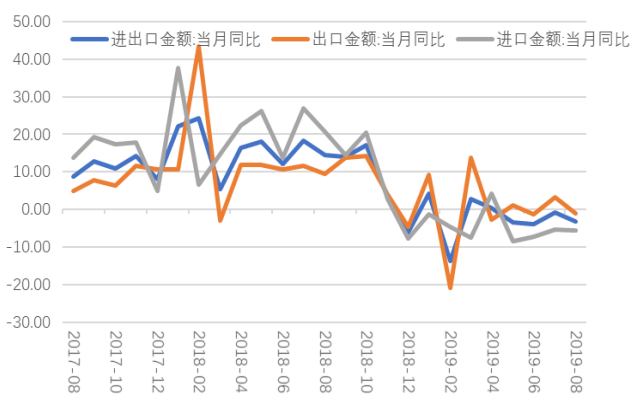
中国 8 月进口同比-2.6%，预期 -1.8%，前值 0.4%。

中国 8 月贸易顺差 2396 亿元，预期 2993 亿元，前值顺差 3102.6 亿元。

2. 人民币贬值难阻出口下滑

中国 8 月出口增速超预期下滑，按美元计同比下降 1%。虽然 8 月人民币贬值破“7”，但美元兑离岸人民币大部分时间保持在 7.0-7.1 之间，贬值幅度并不大。从美元对离岸人民币月平均值来看，7 月平均汇率为 6.88，8 月平均为 7.08，贬值幅度不足 3%，难以对出口产生显著促进，符合我们此前的判断。

图 1: 出口同比下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 人民币汇率贬值度不足以支撑出口



数据来源: 东北证券, Wind

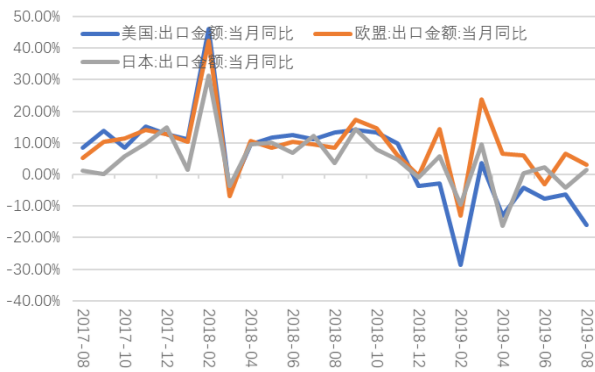
8 月出口下滑主要有两个原因:

一是对美出口显著下滑。8 月中国对美出口同比下降 15.95%，大幅超过了总出口的下降幅度。此前美国对中国进行了多轮关税加征，加征之前相关产品均有出口抢跑发生，对后续需求有较大的透支，同时关税落地后美国开始寻找替代产品，导致中国相关产品对美的出口额下滑。9 月份将有另一批关税落地，其中大多为终端消费品，故而劳动密集型产品本月出口仍有支撑。

二是全球经济走弱，中国对其它主要贸易伙伴的出口增速也不高。8 月份中国对欧

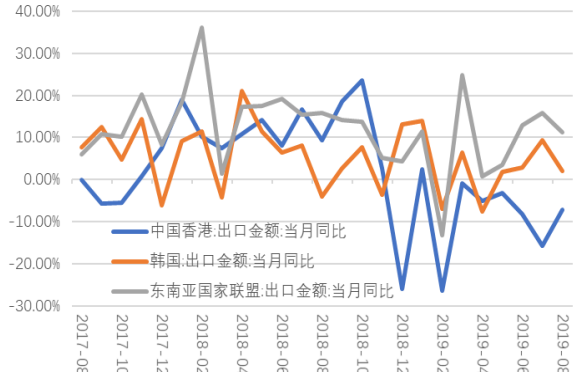
盟出口同比上升 3.17%，对日本出口同比上升 1.53%，对韩国出口同比上升 1.97%，对东盟出口同比上升 11.25%。虽然均为正增长，但和去年增速相比明显放缓。这主要是全球经济继续走弱导致外需疲软。二季度英国经济萎缩，德国同比零增长，欧洲经济面临很大下行压力。同时美国经济也高位回落。主要经济体增长失速导致全球需求不振。

图 3: 对美出口大幅下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 对其它经济体出口增速亦有所下降



数据来源: 东北证券, Wind

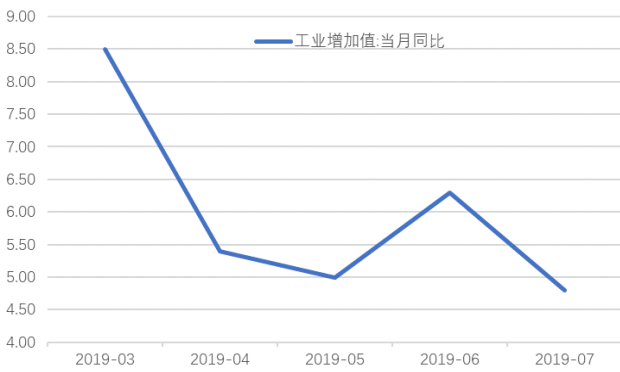
未来出口仍然承压。全球经济仍在下行，外需可能会进一步走弱；同时随着美国对中国的后续关税逐步落地，会给中美贸易造成更大阻碍。目前来看，如果贸易谈判不破裂，则人民币汇率继续贬值的空间不大，对出口的提振也有限。各项因素综合考虑，9月份及四季度出口仍将继续下行。

3. 内需疲软导致进口持续下滑

中国 8 月进口增速亦超预期下降，录得 -5.6%。去年同期的高基数是 8 月进口同比下降的重要原因。同时人民币贬值也对进口有一定抑制。

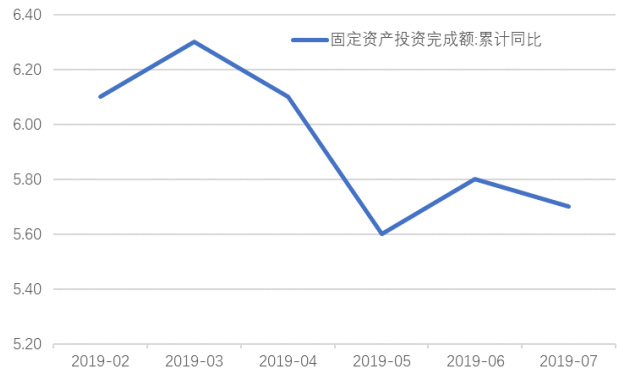
但最主要的原因还在于国内经济下行导致内需不振。7 月份经济数据全面回落，工业增加值同比增速下降 1.5 个百分点，1-7 月固定资产投资增速下降 0.1 个百分点，房地产投资增速下降 0.3 个百分点，消费品零售总额下降 2.2 个百分点。8 月制造业 PMI 指数继续下降至 49.5，指向中国经济下行压力仍大，内需疲软，故而进口增速持续下行。

图 5: 国内工业增加值增速下行



数据来源: 东北证券, Wind

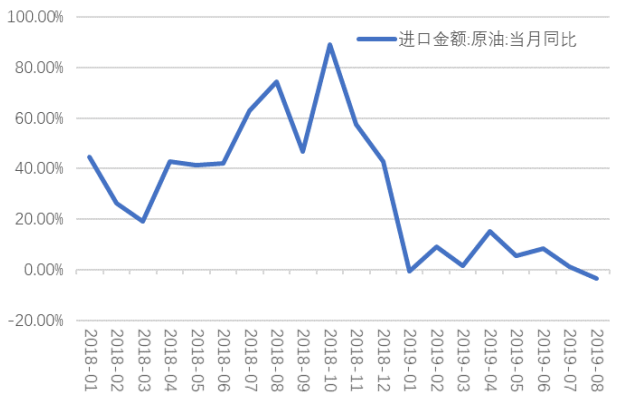
图 6: 固定资产投资增速较低



数据来源: 东北证券, Wind

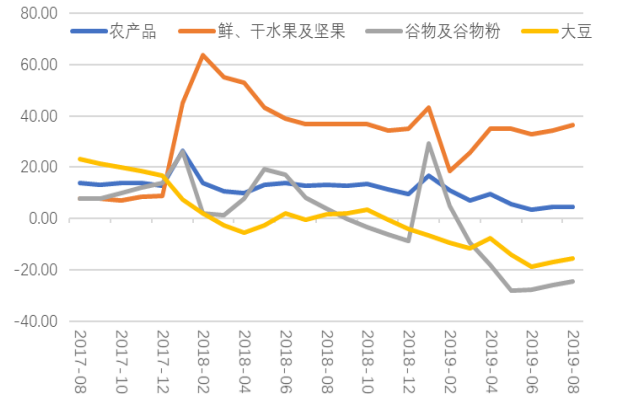
具体来看, 原油价格下降导致原油进口金额同比下降 3.54%, 铁矿石价格大涨导致进口额同比大增 80.63%, 钢材进口额同比下降 16.5%, 未锻造的铜及铜材同比下降 9.96%。农产品进口维持低速增长, 当月同比上升 4.7%。其中鲜、干水果及坚果同比上升较高, 此前国内水果供不应求价格大涨刺激了进口需求。大豆进口同比下降 7.2%, 谷物进口同比下降 7.35%。

图 7: 原油进口额同比下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 农产品进口增速维持低位

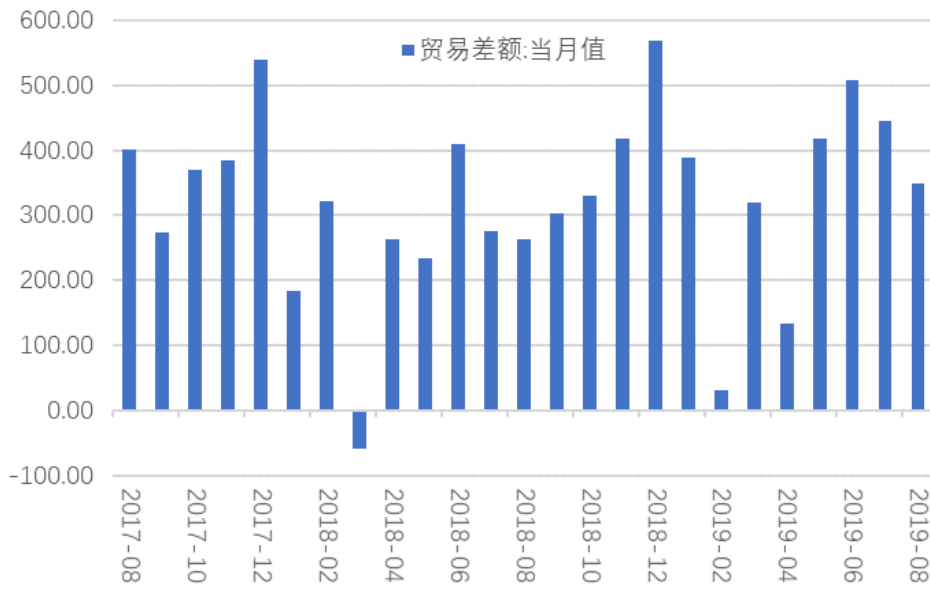


数据来源: 东北证券, Wind

4. 贸易顺差或将继续缩窄

中国 8 月贸易顺差 348.3 亿美元, 顺差能够保持的主要原因是进口降幅大于出口, 故此顺差为衰退式顺差。我们预计未来贸易顺差或将继续缩窄。上文中已经分析, 未来出口增速仍将下行, 而进口则有一定支撑。目前国内逆周期政策调节力度加大, 9 月与 10 月将实施 8000+1000 亿的全面降准与定向降准, 下半年经济有望企稳, 内需下降空间有限。故而整体顺差大概率继续缩窄。

图 9: 衰退式顺差缩窄



数据来源: 东北证券, Wind

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_10245



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn