

出口下行压力加大

——2019年8月进出口数据点评

宏观简报

2019年8月以美元计的中国出口同比-1%（前值+3.3%），进口同比-5.6%（前值-5.3%），出口低于市场预期，进口高于市场预期（分别为2.0%、-5.9%）。全球经济，尤其是制造业弱势不改，主要出口地区增速较7月均有所回落。其中对美国出口同比创新低（-16%），关税加征影响逐步显现。进口方面，从美国进口同比较7月有所下降，8月为-22%（前值-19%）。主要产品中，玩具出口金额同比为37%（前值24%），可能部分受到出口抢跑因素的推动。农产品进口增速回落，铁矿石、集成电路增速上升。电子相关产品进出口均有所回暖。

7月出口抢跑有所减弱，8月及未来仍有一定贡献，但由于去年抢跑带来的高基数效应、加征关税商品逐渐增多和未被加征关税的商品数量逐渐减少，抢跑因素对于总体出口数据的影响逐渐减弱。无论是中国还是美国，贸易政策不确定性指数处于高位（其中美国更是在8月创出新高），预计对企业投资将产生一定的负面影响。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

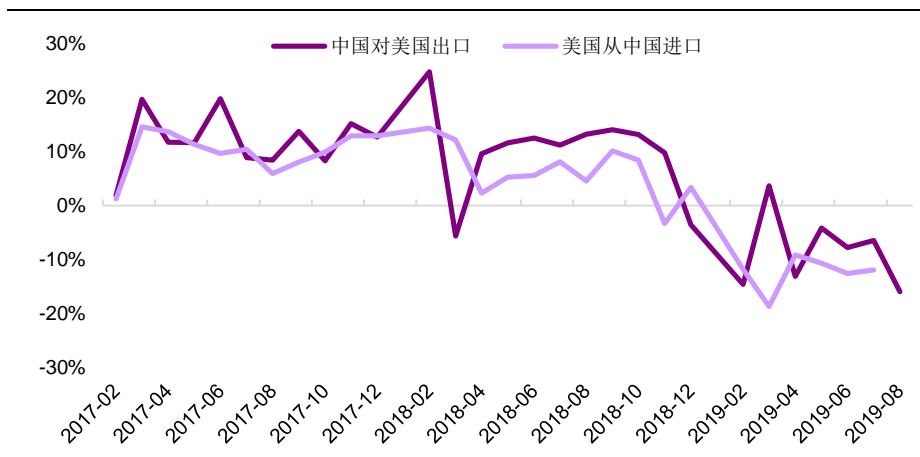
联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

2019年8月以美元计的中国出口同比-1%(前值+3.3%),进口同比-5.6%(前值-5.3%),出口低于市场预期,进口高于市场预期(分别为2.0%、-5.9%)。1-8月出口累计同比0.4%(前值0.6%),进口累计同比-4.6%(前值-4.5%)。

对美国出口同比创新低,关税加征影响逐步显现。全球经济,尤其是制造业弱势不改,8月对欧盟、东盟、美国的出口同比分别为3%、11%、-16%,7月分别为7%、16%、-7%。其中对美国出口当月同比增速创贸易争端以来的新低(图1),表明了加征关税的影响对出口的负面影响逐步显现。

图1: 中国对美国出口和美国从中国进口当月同比



注: 1-2月为合并数据

资料来源: Wind

主要进口地区增速分化,总体处于低位。8月欧盟、拉美较7月下降,分别为-5%(前值-3%)、3%(前值7%);东盟、韩国较7月上升,分别为8%(前值2%)、-18%(前值-20%)。从美国进口同比较7月有所下降,8月为-22%(前值-19%)。

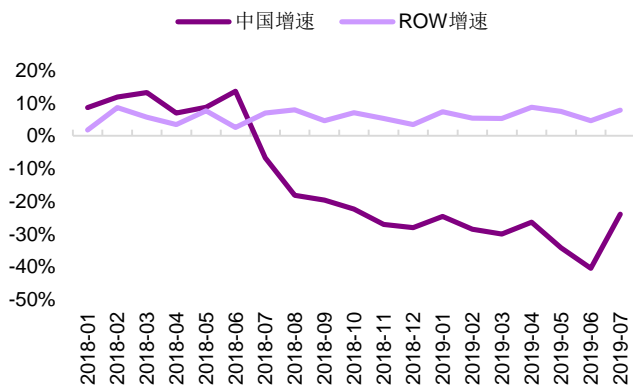
主要出口产品增速均较7月有所回落。8月劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品出口同比分别为0.5%、-1%、-3%,前值分别为5%、3%、-0.2%。其中,集成电路、自动数据处理设备及其部件出口数量同比分别为2%、1.5%,较前值(-2%、-1%)有所上升;玩具出口金额同比为37%(前值24%),可能部分受到出口抢跑因素的推动。

农产品进口增速回落,铁矿石、集成电路增速上升。8月农产品进口同比5%(前值10%),其中大豆进口数量同比4%(前值8%)。7月由于G20带来的贸易争端缓和,中国从美国进口大豆有所回升,但随着8月贸易争端再起波澜,进口大豆增速再次下降。铁矿石进口数量同比6%(前值1%),为连续第三个月改善,铁矿石供给端的负面冲击逐步消退。集成电路进口数量同比5.5%(前值0.2%),与出口回暖相符。

7月出口抢跑有所减弱,8月及未来仍有一定贡献。美国7月进口细项数据显示,第四批清单B商品仍有一定的抢跑,但有所减弱,主要由于G20会议缓和;而第一批340亿美元清单商品则由于2018年7月开始加征关税造成的低基数使得同比负增缩窄(图2、3)。由于9月1日开始对3000亿美元清单A商品开始加征15%关税以及10月1日、12月15日将分别对第一至第三批、第四批清单B加征5%、15%的关税,8月及未来的出口抢跑预

计仍有一定贡献，但由于去年抢跑带来的高基数效应、加征关税商品逐渐增多和未被加征关税的商品数量逐渐减少，抢跑因素对于总体出口数据的影响降逐渐减弱。

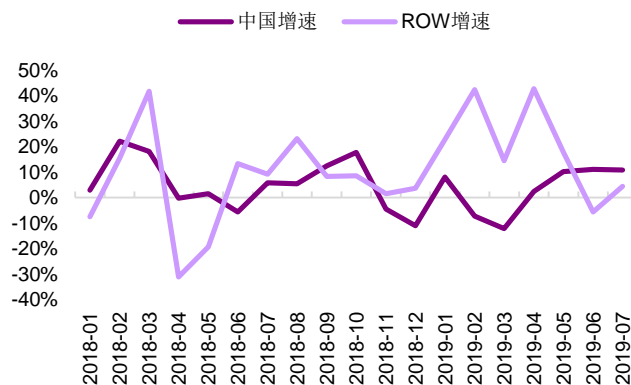
图 2：第一批美国从中国和世界其他地区进口同比



注：第一批清单为 340 亿美元

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

图 3：第四批 B 美国从中国和世界其他地区进口同比

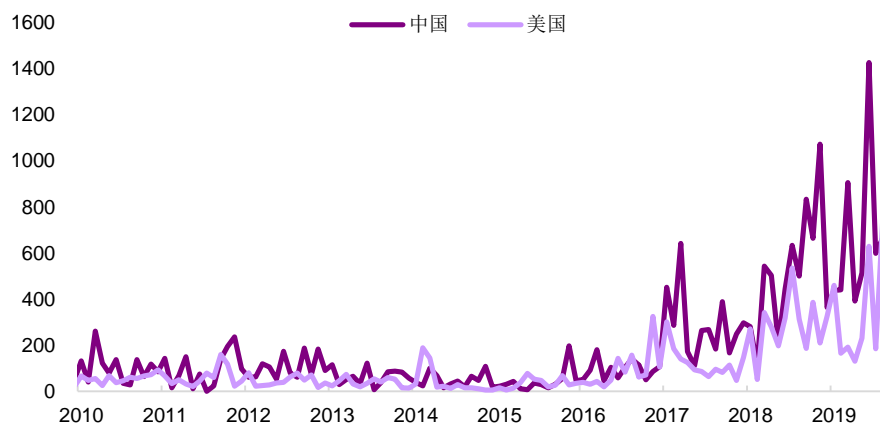


注：第四批清单 B 为 3000 亿美元中 12 月 15 日开始实施的

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

贸易不确定性不利于企业投资。许多研究¹发现，贸易不确定性对企业投资具有负面影响。而无论是中国还是美国，贸易政策不确定性指数处于高位（其中美国更是在 8 月创出新高）（图 4，预计对企业投资将产生一定的负面影响。

图 4：贸易政策不确定性指数



注：数据截至 2019 年 8 月

资料来源：Baker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis. "Measuring economic policy uncertainty." The quarterly journal of economics 131.4 (2016): 1593-1636.

¹ Caldara, Dario, et al. The economic effects of trade policy uncertainty. Mimeo Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019.

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10280

