

## 出口超预期和外需放缓并不矛盾

**数据：**9月7日海关总署公布：按美元计价，8月我国出口同比增长25.6%，高于前值19.3%；进口同比增长33.1%，高于前值28.10%。贸易顺差583.30亿美元，高于前值565.80亿美元。按人民币计价，8月我国出口同比增15.7%，高于前值8.1%；进口同比增长23.1%，高于前值16.1%。

**一、8月出口同比增速超预期。分国别来看，对主要国家的出口金额同比增速均上行。且从两年平均增速来看，对主要国家的出口金额同比增速也不同程度的上行。从商品类别来看，机电和疫情相关的产品增速回升，但是服装相关的产品表现较弱。**首先，高新技术和机电出口金额为主要支撑因素。第二，疫情相关的产品随着美国和东盟疫情反复，出口金额有所上行。第三，服装及衣着附件的出口金额的环比增速回落，表示欧美外出需求放缓，和8月欧美服务业PMI回落能相印证。

**二、8月出口超预期和外需放缓并不矛盾，订单回流效应加剧。首先，“产业链效应”和“替代效应”支撑出口超预期。**越南和马来西亚疫情仍在发酵，电子和芯片相关的供应商工厂开工率明显下降，韩国和我国继续受益于订单转移红利。与此相对应的是中港协公布的八大枢纽港口集装箱外贸吞吐量同比增速和波罗的海干散货指数在8月表现较好。**其次，外需放缓趋势不变。**本月服装相关的出口表现疲软与欧美需求端放缓能够相呼应。1) 欧美制造业和服务业PMI均有所回落；2) 美国7月的耐用品订单环比回落，且扣除飞机的非国防资本耐用品订单7月环比增长0%，远不及市场预期的0.5%；2) 美国消费者信心由于疫情反复全线回落。

**三、8月进口高于预期，原油和铁矿石为主要提振。8月进口产品继续呈现“价量分化”。**分产品来看，8月未锻造的铜及铜材价量齐跌、铁矿砂及其精矿价格上行，数量跌幅收窄、原油价格涨幅走阔，数量跌幅收窄、大豆价格涨幅走阔，数量跌幅收窄、钢材价格和数量跌幅收窄。

**四、全球需求放缓趋势确定、供给端存在不确定性，出口仍寻找“再平衡”。全球需求转弱，部分之前的订单需求有所回落。**从需求端来看，全球波罗的海干散货指数从8月27日高点的4235回落至9月的3822，一方面说明全球航运受限的影响已经出现改善，另一方面表明海外的需求将逐步从旺转淡。另外，欧美的制造业产能利用率基本上已经恢复至疫情前的水平以满足内部需求，前期的外流订单逐步回流至本土市场。**但是供给端不确定性随着疫情反复有所加剧，叠加产业链效应，推迟了出口回落的时间。**一方面东盟疫情反复持续，部分国家新增病例维持高位，未见拐点，我国持续受益于订单回流。另一方面9月2日世贸组织发布全球中间产品出口报告显示今年全球一季度中间产品出口同比增长20%，主要受益于中国工业中间产品出口增长41%，其中涉及通信设备和光伏电池部件为主要提振因素，疫情后我国高新技术在全球的竞争力上行，对我国出口形成正反馈。**进口方面，政策逐步托底，内需有望企稳，国际定价原油价格取决于美国经济和流动性之间的博弈。**9月1日国常会部署加大对中小微企业支持力度，随着信用逐步发力和货币政策中性偏松的方向不变，意味着市场对于经济的预期有望改善，但考虑到经济预期和信用需求存在一定的惯性，内需企稳回升仍然有待观望。另外，美国当前货币政策的风险逐渐放大，国际定价的大宗商品短期波动可能有望加剧，仍需警惕对进口的潜在影响。

**风险提示：**国内疫情反复、海外政策风险不确定性加大。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人  
yangyifan@gjzq.com.cn

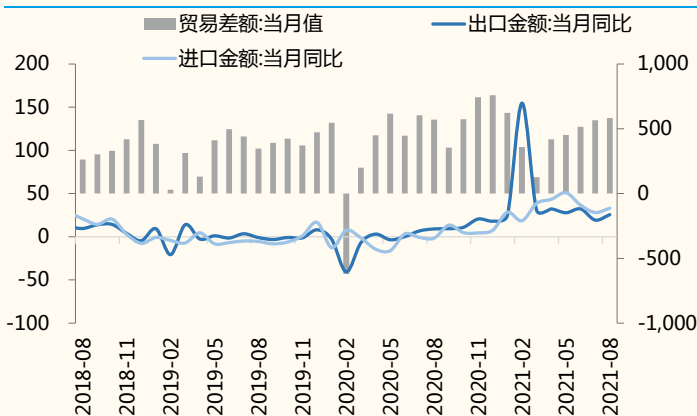
**数据：**按美元计价，8月我国出口同比增长25.6%，高于前值19.3%；进口同比增长33.1%，高于前值28.10%。贸易顺差583.30亿美元，高于前值565.80亿美元。按人民币计价，8月我国出口同比增长15.7%，高于前值8.1%；进口同比增长23.1%，高于前值16.1%。

### 一、8月出口同比增速超预期

数据显示中国8月出口（以美元计）同比增25.6%，高于预期的19.6%和前值的19.3%。

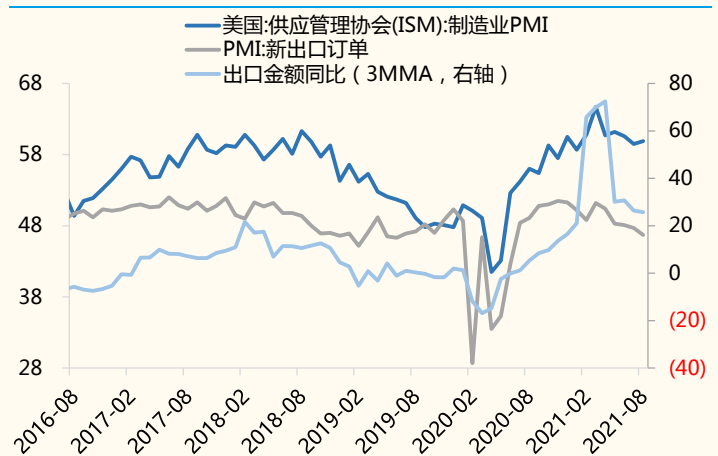
分国别来看，对主要国家的出口金额同比增速均上行。数据显示，对美国出口金额同比增长15.52%（前值13.40%）；对日本出口同比增长19.41%（前值12.65%）；对欧盟出口同比增长29.40%（前值17.23%）；对东盟出口同比增长16.59%（前值14.52%）。且从两年平均增速来看，对主要国家的出口金额同比增速也不同程度的上行，其中对美国和欧盟出口增速显著回升。

图表 1：8月中国出口同比增速高于预期



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：本月出口和PMI中新出口订单走势背离

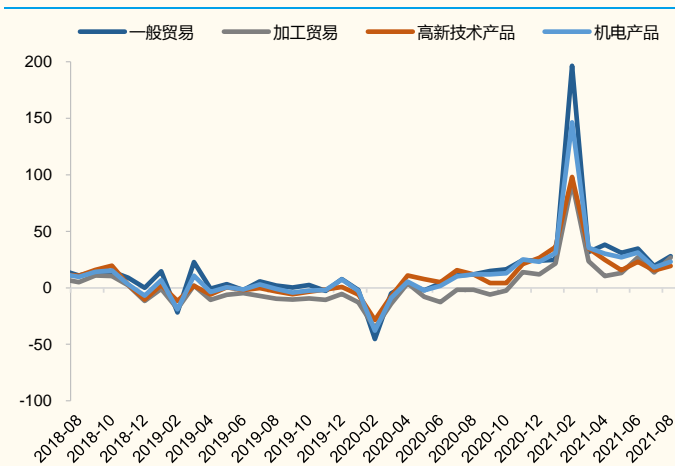


来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

从贸易方式上看，一般贸易出口同比28.2%，较前值的19.6%回升，进料加工贸易出口同比从前值的8.7%回升至9.0%。

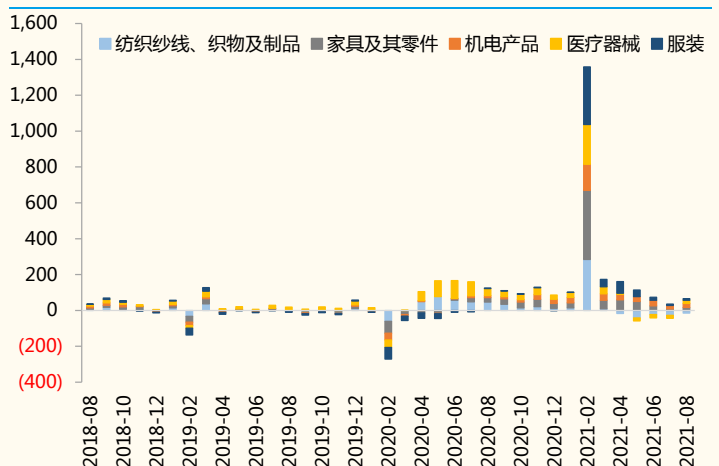
从商品类别来看，机电和疫情相关的产品增速回升，但是服装相关产品的表现较弱。首先，高新技术和机电出口金额为主要支撑因素。机电产品出口金额同比增长从前值的18.11%回升至23.02%，两年平均增速从14.11%回升至17.30%；高新技术产品出口金额同比增长19.23%，也高于前值的15.45%，两年平均较前值维持不变。第二，疫情相关的产品随着美国和东盟疫情反复，出口金额有所上行。数据显示，纺织纱线、织物及制品出口金额同比跌幅从前值的-26.8%收窄至-14.8%，两年平均增速从上月的4.23%回升至11.83%；医疗器械同比增速由负转正至17.89%，两年平均增速也有所回升。第三，服装及衣着附件的出口金额环比增速回落，表示欧美外出需求放缓，和8月欧美服务业PMI回落能够相印证。数据显示，虽然服装及衣着附件同比增速从前值的8.21%回升至8.59%，且两年平均增速从前值-0.51%回升至5.88%，但主要是由于基数原因，环比增速从前值的9.42%回落至6.18%。

图表 3: 8月高新技术产品和机电产品扩张加速



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 主要商品出口金额同比走势 (%)



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

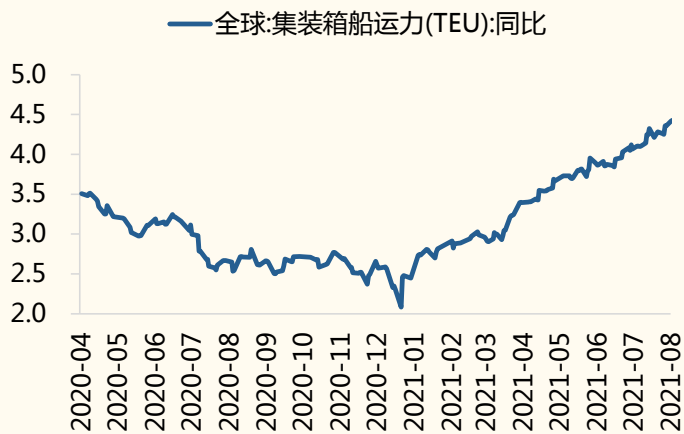
## 二、8月出口超预期和外需放缓并不矛盾，订单回流效应加剧

疫情扰动外需逐步放缓，但产出“替代效应”仍存，尤其是电子和半导体相关：

首先，“产业链效应”和“替代效应”支撑出口超预期。8月份越南的商品出口成交额约为262亿美元，环比下降6%，受到疫情影响，越南南方19个省份需要进行社会隔离，企业必须满足“3就地”或“两点一线”的生产条件，但大部分的企业难以满足，所以不能完全参与全球供应链来满足全球订单的需求。另外，马来西亚疫情也未见好转，芯片相关的供应商工厂开工率明显下降，导致多家汽车宣布减产通知。相较之下，韩国出口同比增长34.9%，其中半导体、石化产品和汽车出口分别增长43%、81.5%和16.9%。我国本月机电产品表现依然亮眼，机电出口占我国出口比重较大，带动出口超预期。与此相对应的是，中港协公布的八大枢纽港口集装箱外贸吞吐量同比增速8月中旬和下旬分别录得5.3%和4.9%，较7月中、下旬的7.8%和-12.3%好转，且波罗的海干散货指数在8月持续上行。

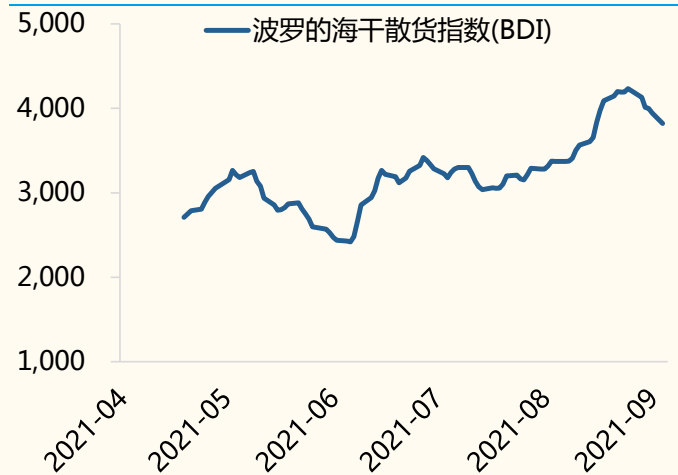
其次，外需放缓趋势不变。本月服装相关的出口表现疲软与欧美需求端放缓能够相呼应，1) 欧美制造业和服务业PMI均有所回落；2) 美国7月的耐用品订单环比回落，且扣除飞机的非国防资本耐用品订单7月环比增长0%，远不及市场预期的0.5%；2) 美国消费者信心由于疫情反复全线回落。

图表 5: 8月全球集装箱船运气同比增速维持上行趋势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 8月波罗的海干散货指数高位



来源: Wind, 国金证券研究所

### 三、8月进口高于预期，原油和铁矿石为主要提振

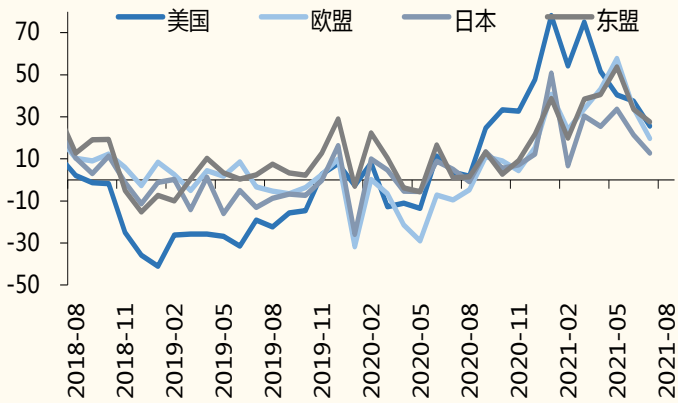
数据显示8月进口（以美元计价）同比增长33.10%，高于前值28.10%。

**8月进口产品继续呈现“价量分化”。**分产品来看，8月未锻造的铜及铜材价格齐跌。数据显示进口金额同比为-10.36%，进口数量同比增速为-41.06%，金额和数量两年平均速度均回落。铁矿砂及其精矿价格上行，数量跌幅收窄。数据显示进口金额同比上升至94.98%，进口数量同比跌幅从前值的-21.43%收窄至-2.86%，金额和数量两年平均速度均有所回升。原油价格涨幅走阔，数量跌幅收窄。数据显示进口金额同比从前值的51.51%上升至59.77%，进口数量跌幅从前值的-19.59%收窄至-6.21%，且金额和数量两年平均速度均有所回升。大豆价格涨幅走阔，数量跌幅收窄。数据显示进口金额从前值的31.9%上升至53.77%，进口数量跌幅从前值的-14.03%收窄至-1.17%，但从两年平均增速来看，价格涨幅和前值持平，数量有所回落。钢材价格和数量跌幅收窄。数据显示进口金额同比跌幅从前值的-18.22%收窄至-4.84%，进口数量跌幅从前值的-59.77%收窄至-52.54%，从两年平均增速来看，价格涨幅和前值持平，数量有所回落。

分国别来看，对美国进口金额增速同比回升。数据显示，对美国的进口金额同比增速上行至33.27%（前值25.62%）、对欧盟为12.42%（前值19.79%）、对日本为17.63%（前值12.78%）、对东盟为26.65%（前值27.68%）。另外，从两年平均增速来看，对美国的进口金额增速回升，对欧美进口增速持平于前值，对日本和东盟的进口增速小幅回落。

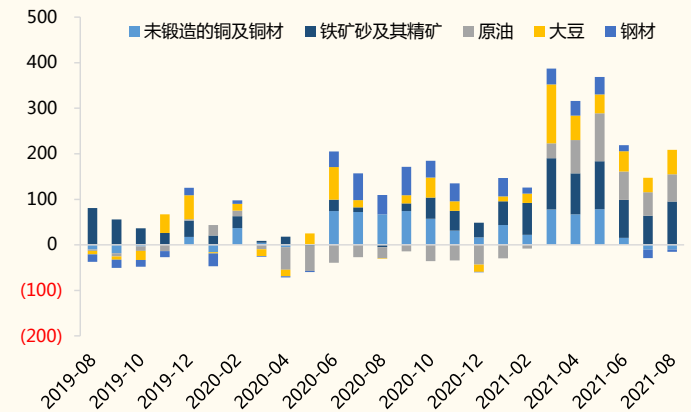


图表 7: 8月进口表现超预期 (%)



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 8: 主要进口商品数量情况 (万吨, 百万个)



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

#### 四、全球需求放缓趋势确定、供给仍存在不确定性，出口仍寻找“再平衡”

全球需求转弱，部分之前的订单需求有所回落。从需求端来看，全球波罗的海干散货指数从 8 月 27 日高点的 4235 回落至当前的 3822，一方面说明全球航运受限的影响已经出现改善，另一方面表明海外的需求将逐步从旺转淡。另外，欧美的制造业产能利用率基本上已经恢复至疫情前的水平以满足内部需求，前期的外流订单逐步回流至本土市场。

但是供给端不确定性随着疫情反复有所加剧，叠加产业链效应，推迟了出口回落的时间。一方面东盟疫情反复持续，部分国家新增病例维持高位，未见拐点，我国持续受益于订单回流。另一方面 9 月 2 日世贸组织发布全球中间产品出口报告显示今年全球一季度中间产品出口同比增长 20%，主要受益于中国工业中间产品出口增长 41%，其中涉及通信设备和光伏电池部件为主要提振因素，疫情后我国高新技术在全球的竞争力上行，对我国出口形成正反馈。

进口方面，政策逐步托底，内需有望企稳，国际定价原油价格取决于美国经济和流动性之间的博弈。9 月 1 日国常会部署加大对中小微企业支持力度，再新增 3000 亿元支小再贷款额度，随着信用逐步发力和货币政策中性偏松的方向不变，意味着市场对于经济的预期有望改善，但考虑到经济预期和信用需求存在一定的惯性，内需企稳回升仍然有待观望。另外，美国当前货币政策的风险

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\\_26187](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26187)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn