

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执业编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-56511920

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话：86-10-56511796

相关研究

- 结构性行情还能继续吗？
- 8月PMI数据点评：疫情影响凸显
- 多看少动

- 8月进出口数据均超预期。受益于替代效应，我国出口份额保持高位平稳；外需略降，但幅度不大，因此出口有韧性。往后看，随着外需下行，新兴国家疫情好转，出口下行可能性仍大。
- 出口复合增速17%，进口复合增速14.4%。剔除价格因素后，出口在二月形成高点，目前保持震荡走势，虽然短期小幅上行，但增速相较2月的29.7%已经下降12.5%。进口复合增速小幅上行至14.6%，但明显低于3月和6月近20%的高点。
- 疫情冲击新兴市场，替代效应推升出口。从出口份额来看，7月份中国出口份额上升0.7%至21.17%。这可能与新兴市场特别是东南亚地区疫情相对严峻有关。从各国对外出口数据来看，越南出口增速大幅走弱，由于封城措施，出口从上月9%下滑至3%。韩国增速基本持平，我国则小幅上升。
- 外需可能走弱，出口或许将下行。从国内PMI数据来看，企业新订单、新出口订单分项连续两月下滑，新出口订单已回落到46.7，由此来看后续出口压力仍存。海外方面，全球制造业PMI下降1.3个点至54.1，美国、欧元区、日本PMI也已经拐头向下。目前国内受益于替代效应出口相对较强，但这种强势能否持续仍需观察。中期来看，我国出口增速可能继续下行。
- 以半年维度来看，国内经济有望维持低位平稳，股债大体维持震荡格局。然而，全球经济特别是工业经济走弱值得关注，监管政策有一定的不确定性，全球疫情仍存变数。建议多看少做，紧密跟踪，灵活应对。

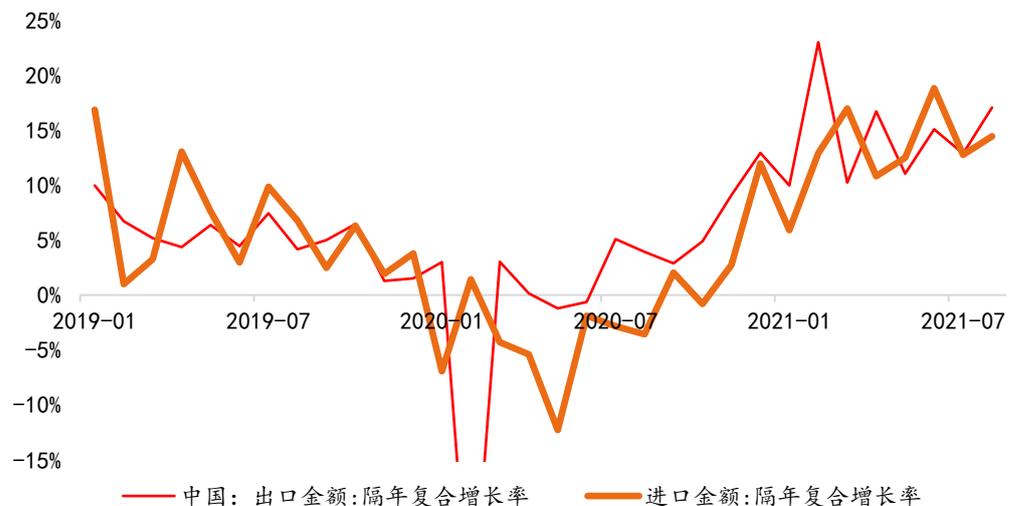
风险提示：疫情超预期，经济下行超预期。

8月进出口数据均超预期。受益于替代效应，我国出口份额保持高位平稳；外需略降，但幅度不大，因此出口有韧性。往后看，随着外需下行，新兴国家疫情好转，出口下行可能性仍大。

商品价格保持高位，进出口均超预期

8月进出口均超预期上行，出口复合增速17%，进口复合增速14.4%。

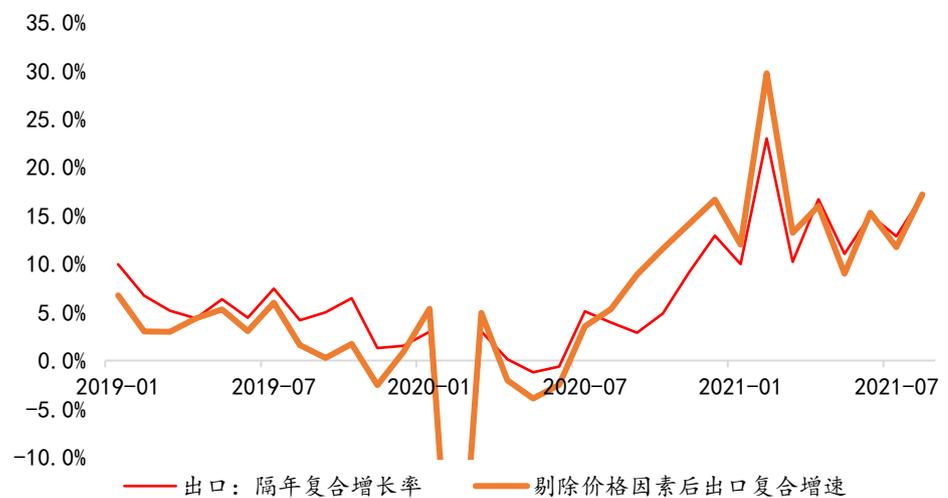
图1：进出口超预期上行



资料来源: Wind, 首创证券

根据进出口价格指数(HS2)，我们得到剔除价格因素后的进出口走势，出口于二月形成高点，目前保持震荡走势，虽然小幅上行，但增速相较2月的29.7%已经下降12.5%。

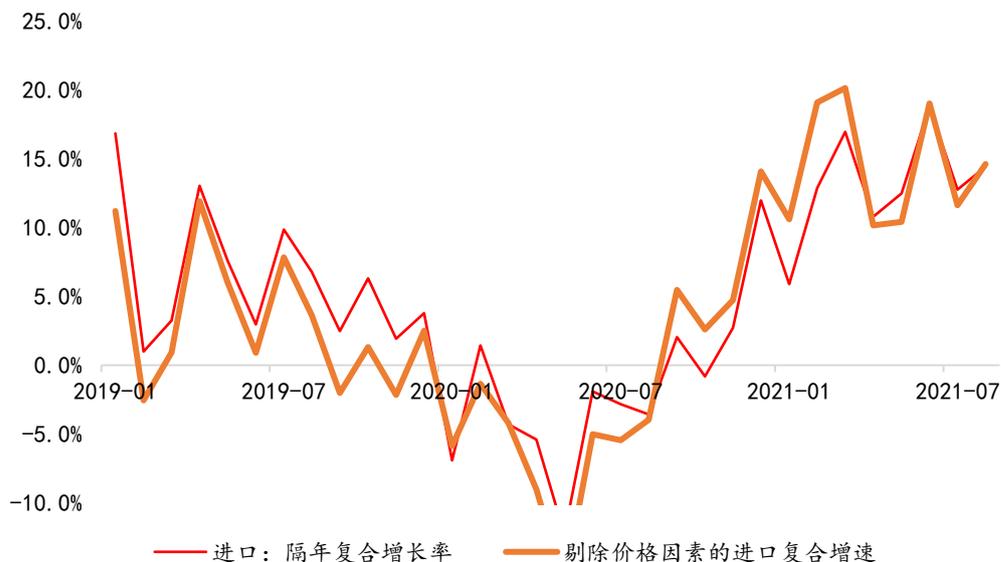
图2：剔除价格因素的出口



资料来源: Wind, 首创证券

剔除价格后的进口复合增速小幅上行至 14.6%，但明显低于 3 月和 6 月近 20% 的高点。

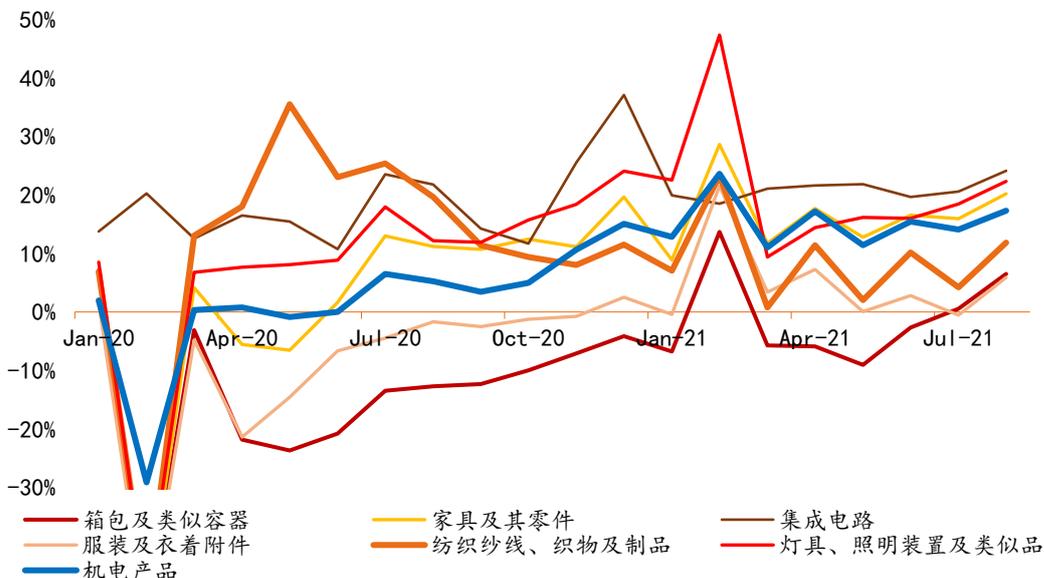
图 3：剔除价格因素的进口



资料来源: Wind, 首创证券

从出口分项数据看，各项产品出口金额均上行，疫情严峻导致纺织纱线类增速提高 7.6%至 11.8%，箱包服装、家具、灯具等增速均上涨，指向海外地产后周期景气度尚未明显回落。

图 4：出口分项隔年增长率

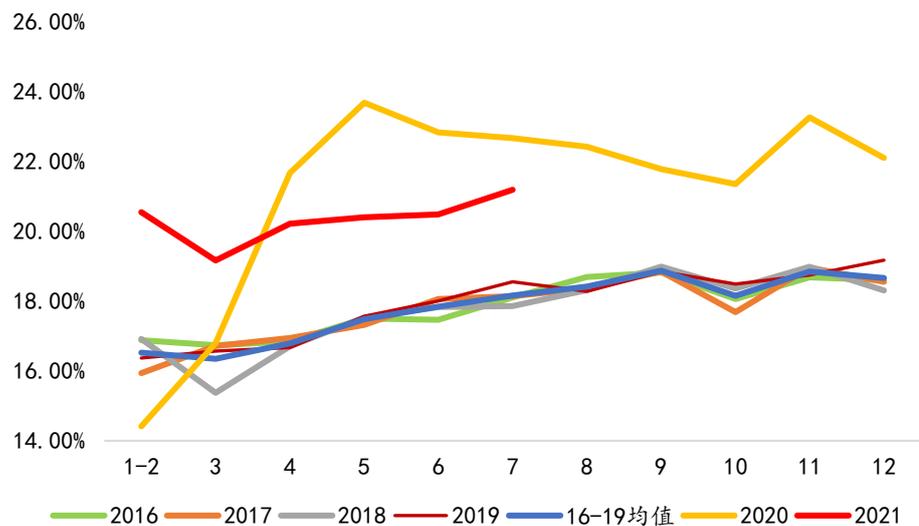


资料来源: Wind、首创证券

疫情冲击新兴市场，替代效应推升出口

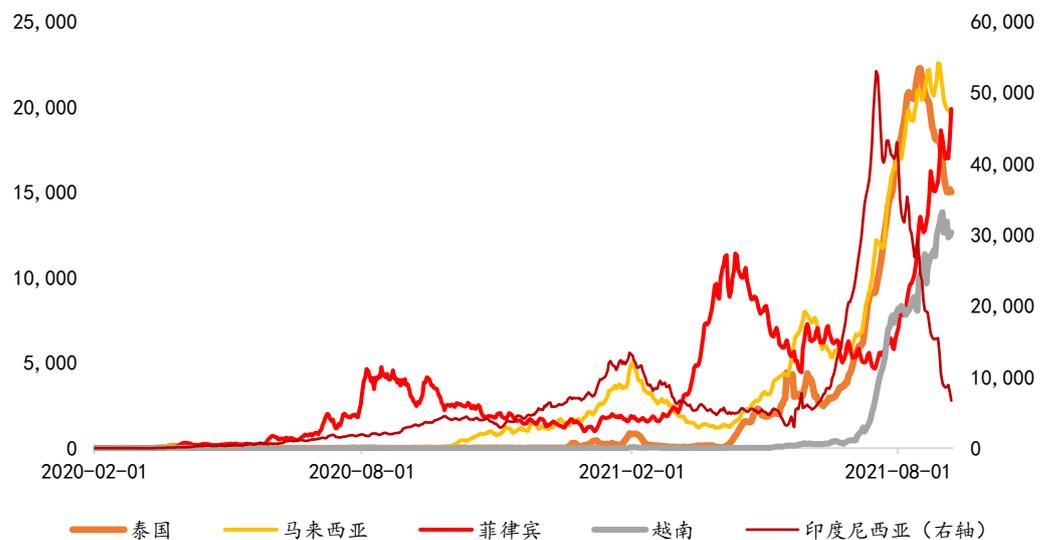
从出口份额来看，7月份中国出口份额上升0.7%至21.17%。这可能与新兴市场特别是东南亚地区疫情相对严峻有关，7月以来，东南亚地区疫情恶化速度加快，多地新增病例出现大幅增长，受此影响部分订单可能回流东亚地区，由于替代效应我国出口短期上升。

图5：中国出口份额



资料来源: Wind、首创证券

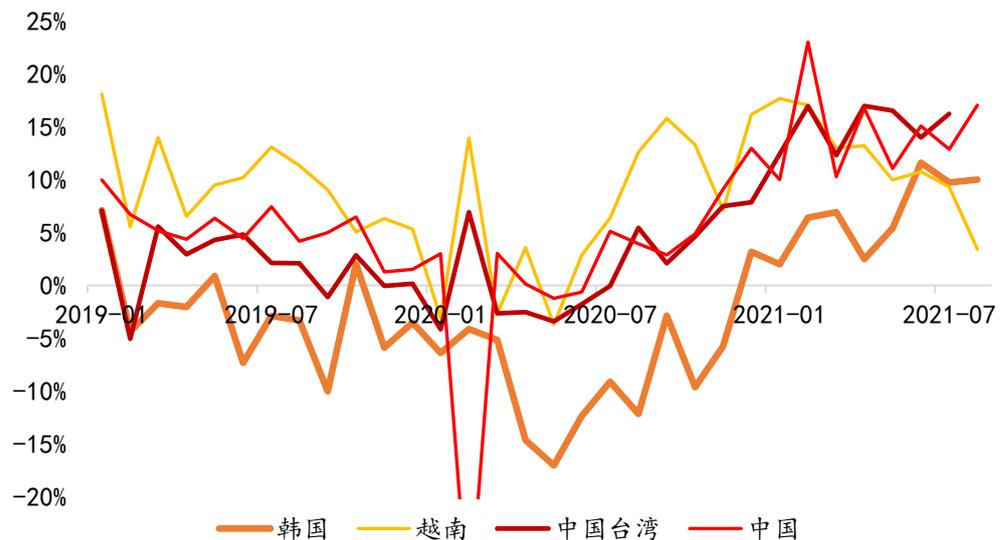
图6：东南亚疫情严重，订单可能回流东亚



资料来源: Wind, 首创证券

从各国对外出口数据来看,越南出口增速大幅走弱,由于封城措施,出口从上月9%下滑至3%。韩国增速基本持平,我国则小幅上升。

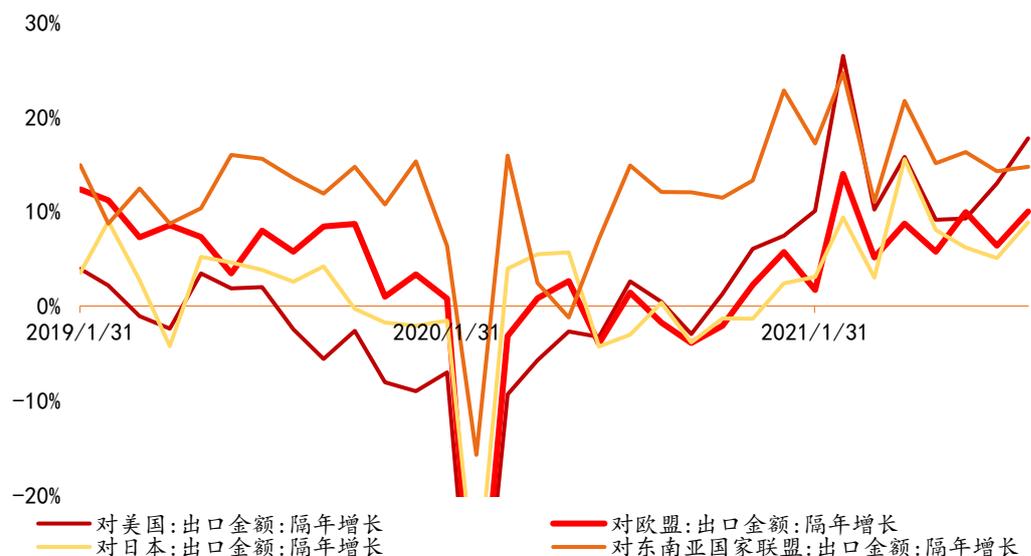
图7: 各地区出口情况



资料来源: Wind, 首创证券

从我国对其他各国出口情况来看,中国对美国出口增速连续两个月大幅上涨,隔年复合增速为17.7%。8月份对其他地区出口也有所上升。

图8: 我国对各国出口情况

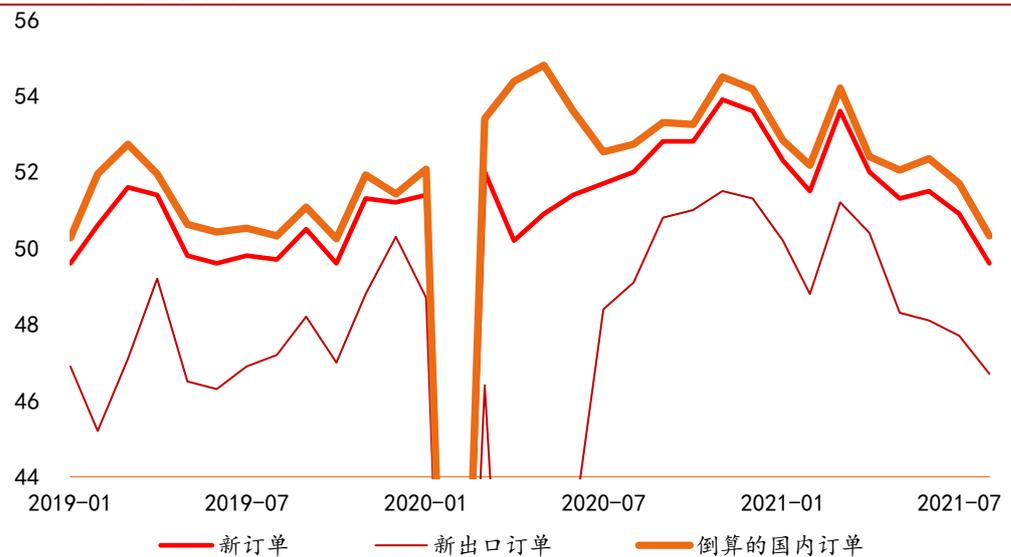


资料来源: Wind、首创证券

外需可能走弱，出口或许将下行

从国内 PMI 数据来看，企业新订单、新出口订单分项连续两月下滑，新出口订单已回落到 46.7，由此来看后续出口压力仍存。

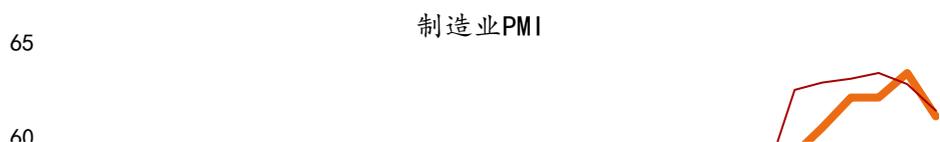
图 9：新订单量趋于下行



资料来源：Wind, 首创证券

海外方面，全球制造业 PMI 下降 1.3 个点至 54.1，美国、欧元区、日本 PMI 也已经拐头向下。目前国内受益于替代效应出口相对较强，但这种强势能否持续仍需观察，随着东南亚疫情好转，生产能力恢复，我国出口增速可能继续下行。

图 10：美欧日 PMI



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_26388



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn