

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

出口仍强 进口偏弱

—8月外贸数据点评

2020年9月7日

分析师:

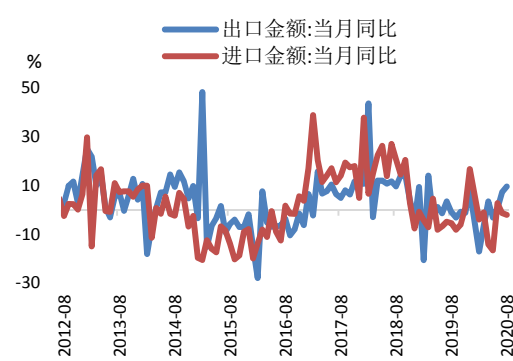
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

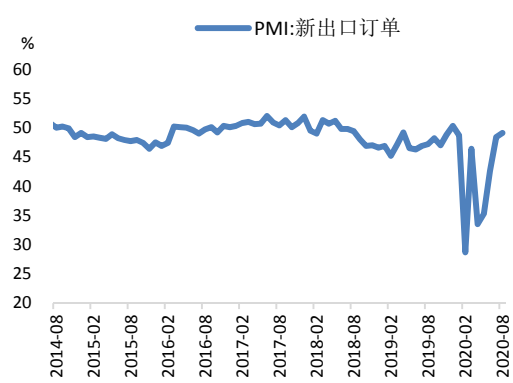
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口增速



PMI 新出口订单



相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《进口大超预期 投资有望加速—6 月外贸数据点评》
3. 《出口再超预期 进口小幅放缓—7 月外贸数据点评》
4. 《供需缺口进一步收敛—8 月 PMI 数据点评》

内容提要:

8 月中国进出口总值(以美元计价,下同)同比增长 3.4%,其中出口增长 9.5%,预期增长 8.3%,前值增长 7.2%;进口下降 2.1%,预期增长 0.4%,前值下降 1.4%;贸易顺差 589.3 亿美元,前值 623.3 亿美元。

8 月出口好于市场预期,连续第 3 个月保持正增长,主要是受外需复苏、抗疫物资需求稳定以及低基数等因素的影响。从国别看,中国对多数主要国家与地区出口增速继续改善。展望未来,短期出口较好逻辑不改,但同时也要看到,海外需求是否能持续恢复尚有不不确定性。此外,8 月中国制造业 PMI 中的新出口订单指数(49.1%)已经达到近 2 年的新高,环比改善(+0.7%)为近 4 个月最低,从这个角度看,在海外需求没有恢复到常态水平前,未来其同环比继续大幅改善的可能性不大。

8 月进口低于市场预期,主要受价格下跌以及国内消化库存等因素影响。展望未来,维持此前判断即国内投资或加速修复、2019 年 9-11 月基数仍然偏低有助于稳定进口增速,但国内投资动能的强度与持续时间、终端消费启动力度以及疫情的发展仍是决定未来进口增速变化的几个重要变量。目前看,基建投资在政府债券持续高增的推动下或将保持较高水平,但部分城市房地产调控近期升温对地产投资的影响或将体现,投资修复力度边际减弱从而对进口的支撑作用有所下降。

风险提示: 通胀超预期,央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,国际经济形势急剧恶化,中美关系全面恶化风险,海外黑天鹅事件等。

事件：海关总署 9 月 7 日公布的数据显示，8 月中国进出口总值（以美元计价，下同）同比增长 3.4%，其中出口增长 9.5%，预期增长 8.3%，前值增长 7.2%；进口下降 2.1%，预期增长 0.4%，前值下降 1.4%；贸易顺差 589.3 亿美元，前值 623.3 亿美元。

点评：短期出口较好逻辑不改，主要受海外需求阶段性加速恢复，部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应，部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应，防疫物资持续较快增长以及 2019 年 9-11 月基数偏低等因素共同推动。但同时也要看到，海外需求是否能持续恢复尚有不不确定性，此外 8 月中国制造业 PMI 中的新出口订单指数绝对水平已经达到近 2 年的新高，环比改善为近 4 个月最低，均指向在海外需求没有恢复到常态水平前，出口同比继续大幅改善的可能性不大。

1、出口好于预期，受外需阶段性加速复苏等因素推动

8 月出口同比增长 9.5%，好于市场预期（8.3%），连续第 3 个月保持正增长，主要是受外需复苏、防疫物资需求稳定以及低基数等因素的影响。

第一，外需阶段性加速复苏是推动出口持续超预期的主要因素。8 月全球制造业 PMI 环比上升 1.3 个百分点至 51.8%，连续第 2 个月在 50% 之上。其中，主要发达经济体除日本、主要新兴经济体除南非外均在 50% 之上，甚至巴西（64.7%）创下有数据以来的新高。

第二，防疫相关产品出口增长稳定。8 月包含口罩在内的纺织纱线、织物及制品出口金额（147.2 亿美元）同比增长 47.0%，较 7 月小幅回落 1.4 个百分点，占当月出口总额比重由 7 月的 6.7% 降至 6.3%，总体保持稳定。

第三，2019 年同期基数走低亦有一定的推动，2015-2018 年历年 8 月出口总额环比均增长而 2019 年 8 月下跌 3.1%。

虽然今年 7-8 月人民币汇率升值 3.1%，但是出口仍然小幅加速，表明短期外需复苏仍是推动出口增长的主要原因。

从国别看，中国对多数主要国家与地区出口增速继续改善。其中，对美国、日本出口同比增速分别为 20.0%、-0.8%，较 7 月加速/改善 7.5、1.2 个百分点，对欧洲出口同比减少 6.5%，跌幅较 7 月扩大 3 个百分点；对新兴市场国家与地区出口总体呈改善状态，如对印度、巴西、俄罗斯、南非出口同比增速分别为 -11.1%、-2.8%、17.5%、-7.7，较 7 月加速/改善 10.2、12.3、9.6、11.2 个百分点，虽然对东盟出口增速回落 1.1 个

百分点至 12.9%但仍然连续 2 个月保持 10%以上。

多数出口产品同比增速改善。其中，高新技术产品出口（11.9%）连续第 5 个月保持增长，机电产品（11.8%）连续第 3 个月保持增长且较 7 月加速 1.6 个百分点，服装出口亦较 7 月改善 11.8 个百分点至 3.2%，年内首度出现正增长，虽然玩具出口同比增速较 7 月大幅回落 19.1 个百分点至 2.0%，但主因或受今年 7 月爆发式增长和去年 8 月同期基数大幅走高等因素拖累，其绝对值则创历史新高。

展望未来，短期出口较好逻辑不改，主要受海外需求阶段性加速恢复，部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应，部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应，防疫物资持续较快增长以及 2019 年 9-11 月基数偏低等因素共同推动。但同时也要看到，海外需求是否能持续恢复尚有不不确定性，一是虽然欧美制造业仍在较高水平，但疫情反复导致服务业 PMI 趋于回落，尤其是欧元区（大幅回落 4.2 个百分点）；二是前期刺激政策效应边际递减但多国对于后续刺激计划表示谨慎，对需求的提振作用是否能较好抵消疫情负面影响还不确定；三是近期欧美消费者信心指数停滞不前，8 月美国密歇根大学消费者信心指数虽然较 7 月回升但仍不及 6 月（4-8 月的最高水平）且离 2 月的年内高点仍有 1/4 的差距，6-8 月欧盟 28 国消费者信心指数徘徊在-15.5 附近窄幅波动，与 2017-2019 年均值（-5.1）差距较大。此外，8 月中国制造业 PMI 中的新出口订单指数（49.1%）已经达到近 2 年的新高，环比改善（+0.7%）为近 4 个月最低，从这个角度看，在海外需求没有恢复到常态水平前，未来其同环比继续大幅改善的可能性不大。

2、进口低于预期

8 月进口同比下降 2.4%，低于市场预期（增长 0.4%），主要受价格下跌以及国内消化库存等因素影响。

首先，价格仍然拖累进口增速，但比 7 月加速改善。8 月 CRB 均价与 Brent 原油均价分别同比下跌 12.1%、24.4%，跌幅均较 7 月（CRB 同比-21.2%，Brent 原油同比-32.7%）收窄且改善幅度较 7 月加大。年内原材料与工业品价格还有修复空间，将在一定程度上稳定进口增速。

其次，主要原材料与工业品进口数量增速有所回落。其中，1-8 月铁矿砂及其精矿、原油、钢材累计同比增速分别为 11.0%、12.1%、59.6%；8 月当月三者分别同比增长 5.8%、12.6%、130.9%，均较 7 月出现不同程度

回落。

再者，近期国内基建与地产投资保持较好增长水平，但国内工业产成品库存同比增速仍然较高，国内仍以消化库存为主。以钢铁为例，8月中旬后库存持续上升，9月第1周同比增长28.8%并达到近9周新高。

展望未来，维持此前判断即国内投资继续修复、2019年9-11月基数仍然偏低有助于稳定进口增速，但国内投资动能的强度与持续时间、终端消费启动力度以及疫情的发展仍是决定未来进口增速变化的几个重要变量。目前看，基建投资在政府债券持续高增的推动下或将保持较高水平，但部分城市房地产调控近期升温对地产投资的影响或将体现，投资修复力度边际减弱从而对进口的支撑作用有所下降。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_2668

