

宏观点评报告

2020年9月7日

出口韧性仍然较强，未来谨慎乐观

8月对外贸易点评

核心内容：

1、未来出口谨慎乐观

8月份出口同比增速上行，出口仍然较为强势。8月份出口海外经济衰退对我国出口的打击并未显现，反而由于我国较早恢复生产，在出口占有优势。进口8月份依然回落，进口产品数量上有一定下行。8月份出口金额2352亿美元，出口金额超过2000亿美元，出口仍然较为强势。对主要贸易伙伴的出口增速仍然相对强势，而由于我国生产恢复较为及时，出口仍然较好，其中劳动密集型产品出口上行。同时去年我国对美出口大幅回落，带来了今年出口增速的上行。

进口方面继续下滑，本月进口额有所回落，大宗商品进口数量稍有减弱，尤其是大豆和原油进口回落。我国进口仍然处于弱势，国内经济在缓慢恢复的过程中，进口也会有所回升。大宗商品价格处于低位，进口额本月也出现不同程度的下滑，但预计未来出口会有所回升。

8月份我国出口表现仍然优秀，未来我国会受到人民币上行的影响，出口仍然保持谨慎乐观，我们预计3季度出口增速5.8%左右。

进口仍然不够乐观，我国消费仍然表现疲软，进口单月额度恢复至1700亿美元，仍然低于历史均值。随着我国经济恢复，进口增速预计有所上行，预计3季度进口增速-2%左右。

2、全球经济回暖带动我国出口

8月份出口上行，对美国和东南亚出口走高，对欧盟和日本出口稍有下行。我国生产恢复较快，加快了我国的出口恢复。8月份对美和对欧洲出口分别为15.1%和-7.2%，8月份欧盟仍然是我国第一大贸易伙伴。欧洲和美国经济逐步解封，未来对其出口会有小幅上行，尤其是去年我国对美出口回落较多，受到基数影响，对美出口上行速度较快。对东盟的出口也上行了11.3%，新冠疫情影响稍弱的地区出口表现较好。

3、劳动密集型产品出口走高，未来要面临货币贬值

8月份出口继续走高，劳动密集型产品出口快速上行，我国率先恢复生产是出口上行的主要原因。8月份纺织品出口上行46.9%，家具出口上行17.6%，这是因为我国在全球疫情下生产快速恢复的结果。同时新冠肺炎下我国相应产品出口增加，塑料制品出口8月份增速90.6%。电子产业链景气度也较高，集成电路出口增速10.9%。

8月份原材料进口稍有下行，原材料进口数量回落，但进口增速仍然处于高位，我国内部需求正在恢复。大豆的进口仍然较为旺盛，由于生产的恢复和地产后周期的影响，铜的进口数量大幅上行。8月份新冠疫情仍然在影响全球运输，BDI指数小幅回落。

4、2020年下半年出口保持谨慎乐观

2019年12月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是2月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。

全球主要消费国美国和经济需求已经开始恢复，未来会逐步好转。受到疫情影响较小的东南亚国家出口仍然保持高速。新冠疫情下我国生产率先恢复，对出口带来积极的作用。同时医疗相关产品的出口也出现大幅飙升。但仍然注意中美之间是下半年我国出口的不确定性因素，我们预计3季度我国出口增速可能在5.8%左右，4季度仍然可能回落至2%左右，全年出口增速约为-0.18%。

进口方面受到国内需求的影响，大宗商品进口仍然旺盛，但我国需求全面恢复仍然有困难，预计3季度进口增速在-2%左右，全年进口增速在-4%左右。

2020年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是反弹，恢复至疫情前的水平需要时间，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。但我国出口表现出较强的韧性，我国疫情后恢复情况较好，这些保证了我国出口增速下滑速度低于其他主要生产国。我国出口4季度仍然面临订单减少的压力，出口额比去年略有下行，进口比上半年有所好转。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号：S0130515030003

一、未来出口谨慎乐观

1-8月进出口总额28,542.2亿美元，同比增速-3.6%。其中，出口15,716.4亿美元，增速-2.3%；进口12,825亿美元，增速-5.2%。8月份我国进出口总额4115亿美元，同比增速4.2%，其中，出口2,352.6亿美元，增速9.5%，进口1,763.3亿美元，增速-2.1%。

8月份出口同比增速上行，出口仍然较为强势。8月份出口海外经济衰退对我国出口的打击并未显现，反而由于我国较早恢复生产，在出口占有优势。进口8月份依然回落，进口产品数量上有一定下行。8月份出口金额2352亿美元，出口金额超过2000亿美元，出口仍然较为强势。对主要贸易伙伴的出口增速仍然相对强势，而由于我国生产恢复较为及时，出口仍然较好，其中劳动密集型产品出口上行。同时去年我国对美出口大幅回落，带来了今年出口增速的上行。

电子产业链出口有所分化，需求受到的影响正在显现，但最新的台湾出口快速上行，全球正在缓慢复苏。8月份台湾出口增速8.3%，比上个月上行8个百分点，韩国出口下滑9.9%，下滑速度低于2季度，电子半导体产业链景气度仍然较高，会随着需求回升回暖。全球经济正在缓慢复苏，发达国家制造业PMI均出现上行，而欧洲和美国经济陆续解封，经济最坏的时刻已经过去。

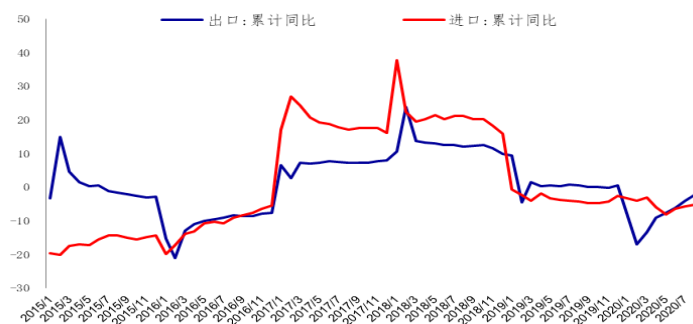
全球经济缓慢回升，会侧面带动我国出口，未来我国出口仍然保持乐观谨慎。全球经济在缓慢复苏，虽然复苏后需求可能仍然处于弱势，但随着复苏我国出口仍然较为强势。我国PMI数据显示，新出口订单回升，前期出口订单减少仍然会对未来的生产有所冲击，仍然对未来出口形势保持谨慎乐观。

进口方面继续下滑，本月进口额有所回落，大宗商品进口数量稍有减弱，尤其是大豆和原油进口回落。我国进口仍然处于弱势，国内经济在缓慢恢复的过程中，进口也会有所回升。大宗商品价格处于低位，进口额本月也出现不同程度的下滑，但预计未来出口会有所回升。

8月份我国出口表现仍然优秀，未来我国会受到人民币上行的影响，出口仍然保持谨慎乐观，我们预计3季度出口增速5.8%左右。

进口仍然不够乐观，我国消费仍然表现疲软，进口单月额度恢复至1700亿美元，仍然低于历史均值。随着我国经济恢复，进口增速预计有所上行，预计3季度进口增速-2%左右。

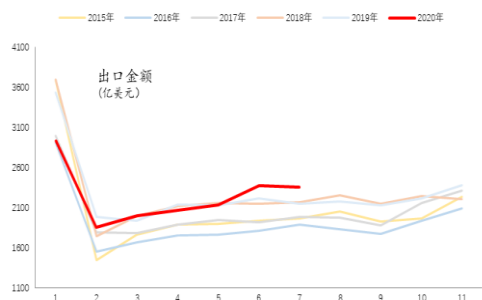
图1：进出口增速（%）



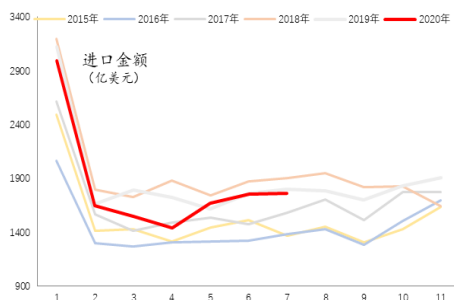
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图2：单月出口金额（亿美元）

图3：单月进口金额（亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

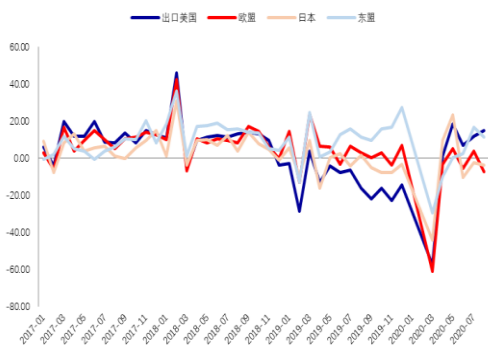
二、全球经济回暖带动我国出口

8 月份出口上行，对美国 and 东南亚出口走高，对欧盟和日本出口稍有下行。我国生产恢复较快，加快了我国的出口恢复。8 月份对美和对欧洲出口分别为 15.1% 和 -7.2%，8 月份欧盟仍然是我国第一大贸易伙伴。欧洲和美国经济逐步解封，未来对其出口会有小幅上行，尤其是去年我国对美出口回落较多，受到基数影响，对美出口上行速度较快。对东盟的出口也上行了 11.3%，新冠疫情影响稍弱的地区出口表现较好。

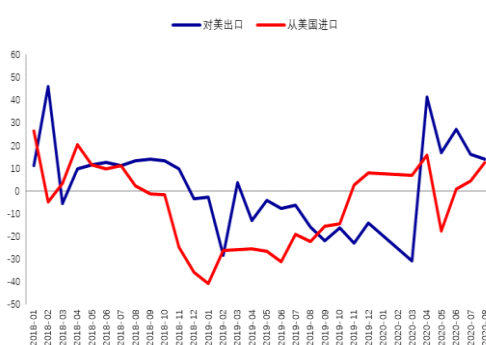
美国和欧盟积极救助经济的措施已经显现，我国对其出口也相应恢复。但未来需求仍然处于不稳定的状态，需要观察各国经济恢复速度。全球主要国家 PMI 继续向上，主要生产国的出口回升，8 月份台湾出口好转，全球经济复苏的态势没有变化。

图 4：对主要贸易伙伴出口增速回落（%）

图 5：对美进出口增速（%）



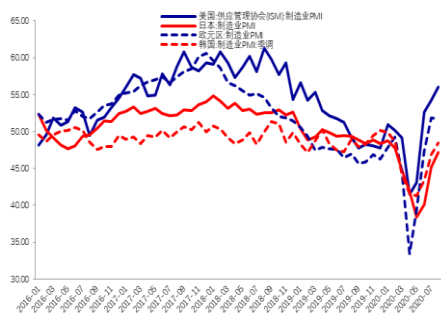
数据来源：WIND 中国银河证券研究院



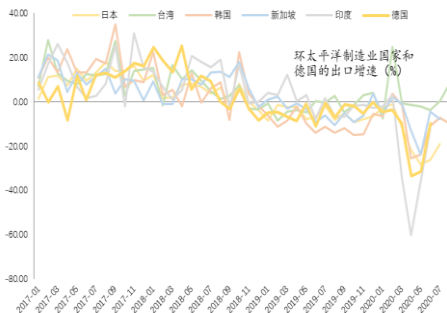
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 6：全球制造业 PMI 回升（%）

图 7：台湾出口回升（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、劳动密集型产品出口走高，未来要面临货币贬值

8 月份出口继续走高，劳动密集型产品出口快速上行，我国率先恢复生产是出口上行的主要原因。8 月份纺织品出口上行 46.9%，家具出口上行 17.6%，这是因为我国在全球疫情下生产快速恢复的结果。同时新冠肺炎下我国相应产品出口增加，塑料制品出口 8 月份增速 90.6%。电子产业链景气度也较高，集成电路出口增速 10.9%。

8 月份原材料进口稍有下行，原材料进口数量回落，但进口增速仍然处于高位，我国内部需求正在恢复。大豆的进口仍然较为旺盛，由于生产的恢复和地产后周期的影响，铜的进口数量大幅上行。8 月份新冠疫情仍然在影响全球运输，BDI 指数小幅回落。大豆进口数量 960 万吨，1-8 月份我国进口大豆 6,473 万吨，我国大豆进口市场已经全面恢复。由于我国与美国贸易协议的影响，未来我国对农产品的进口保持高增速。8 月原油到港量上行 12.6%，但原油价格处于低位，带动进口金额仍然下降，8 月份依然下滑 24.6%。铜的进口数量大幅上行，8 月份上行 67.1%，连续三个月大幅上行，我国工业生产的上行以及后地产周期带动了铜的消费。

我国内需仍然较为疲软，汽车及零部件进口疲软，机电产品进口减弱，我国需求仍然没有完全恢复。全球贸易摩擦加剧，同时我国汇率可能进入贬值周期，未来出口谨慎乐观。

暂时来看我国商品需求恢复，同时全球物流行业也同期复苏，国内逆周期政策已经开始见效，我国生产在逐步上行。我国货币政策虽然仍然属于宽松，但是二阶拐点已现，未来货币周期的下行会影响经济周期，进口全面恢复有困难。

图 8: 劳动密集型产品出口上行 (%)

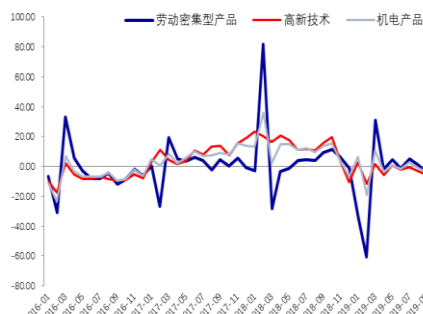
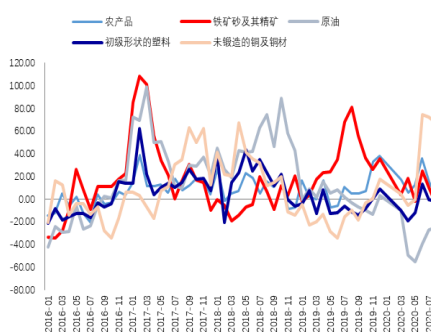
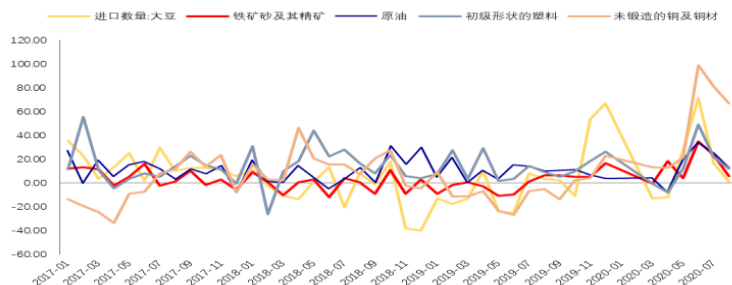


图 9: 主要进口产品增速 (单位:%)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 9：主要进口产品数量增速（%）



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、2020 年下半年出口保持谨慎乐观

2019 年 12 月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是 2 月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。

全球主要消费国美国和欧洲的经济需求已经开始恢复，未来会逐步好转。受到疫情影响较小的东南亚国家出口仍然保持高速。新冠疫情下我国生产率先恢复，对出口带来积极的作用。同时医疗相关产品的出口也出现大幅飙升。但仍然注意中美之间是下半年我国出口的不确定性因素，我们预计 3 季度我国出口增速可能在 5.8% 左右，4 季度仍然可能回落至 2% 左右，全年出口增速约为 -0.18%。

进口方面受到国内需求的影响，大宗商品进口仍然旺盛，但我国需求全面恢复仍然有困难，预计 3 季度进口增速在 -2% 左右，全年进口增速在 -4% 左右。

2020 年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是反弹，恢复至疫情前的水平需要时间，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。但我国出口表现出较强的韧性，我国疫情后恢复情况较好，这些保证了我国出口增速下滑速度低于其他主要生产国。我国出口 4 季度仍然面临订单减少的压力，出口额比去年略有下行，进口比上半年有所好转。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均

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_2701

