

2020年09月07日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

可选消费品出口回升拉动中国出口

——8月贸易数据点评

相关报告

《8月PMI数据点评：经济持续复苏，需求更
好于生产》——2020-08-31

《7月份经济数据点评：微妙的数据与微妙的
政策》——2020-08-17

《7月贸易数据点评：出口超预期背后的基本
面因素与其它因素》——2020-08-07

《《2020年2季度货币政策执行报告》点评：
货币政策更重结构性工具》——2020-08-07

《7月PMI数据点评：经济持续复苏，隐忧仍
在海外》——2020-07-31

事件：

9月7日，海关总署公布8月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为9.5%（前值7.2%）和-2.1%（前值-1.4%），出口增速明显好于市场预期。从品类来看，家电、手机、服装乃至汽车等可选消费品出口反弹比较明显；从国别来看，对美国出口增速反弹较多。海外经济复苏特别是美国经济复苏过程中，需求端复苏好于中国以外地区供给的复苏导致的订单转移可能对当前中国出口贡献较大。当然，跨境电商以及数据扭曲等长期因素也对出口数据偏强有支撑。

投资要点：

- **8月出口再超市场预期。**从品类来看，包括家电、手机、服装乃至汽车等可选消费品的出口数量或者金额同比明显回升，是导致出口反弹的主要力量。从纺织品出口维持高增长来看，抗疫物资出口仍然维持了一定的水平，但整体而言外需的支撑力量逐步从抗疫物资、宅经济产品逐步的转向了日用可选消费品——这本身也是海外经济复苏更加有力的表现。

从国别来看，对美出口增速显著上升，对东盟的出口维持高位，对韩国和金砖国家的出口同比也明显反弹——基数方面的因素和基本面方面的因素都有贡献。但是对欧盟和日本的出口增速的变动则偏弱一些。

微观层面的反馈显示海外经济复苏的过程中，中国以外的供应仍然跟不上需求复苏的程度，大量的订单短期向中国转移对当前出口的较快增长贡献较大。特别是一些美国进口商担心美国大选之后中美经贸关系再生变数，反而增加了相关的订单。此外，跨境电商渠道对中国出口的促进、市场采购导致的一些数据扭曲也对出口增速有一定贡献（《7月贸易数据点评》）。浙江广东等地目前出口部门甚至都出现了一些招工难的迹象。

- **进口略有回落符合预期。**考虑到此前两个月大宗商品如铁矿石和原油进口偏高，本月进口有所回落也并不太过于意外。当然，这也可能在一定程度上意味着国内投资需求可能受到了水灾等方面的影响继续反弹的力度相对有限——当然，我们并不认为当前投资的需

求是偏弱的。

- **继续维持对于未来数月出口和经济的乐观态度。**从目前企业层面的订单的情况来看，在海外供给仍然存在困难的情况下，对中国产品的较强需求在年底之前或仍是有支撑的。虽然不能排除未来海外进一步复工复产供给对中国产品的冲击，但是一方面这个因素短期可能看不到，一方面一些通过跨境电商打通海外市场的中国产品也难以被重新替换。如果不出现大规模的二次疫情复发，我们对于未来数月的出口仍持乐观态度。

除此以外，出口部门带动的低端就业复苏也有望对当前市场普遍担心的中低端消费偏弱构成支撑。如果考虑到近期北京疫后消费的反弹，以及国内出现的更广谱的旅游、餐饮的消费复苏（包含有一些补偿性消费的影响），以及相关从业人员（一般也是中低收入者）收入的恢复，我们认为未来数月消费的回暖可能也会超出市场一致预期。

风险提示：政策力度不及预期，国内外疫情、中美关系超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_2724

