

## 海外恢复扩散，产业链仍承压

### ——2020年8月进出口数据点评

宏观简报

#### 要点

2020年8月以美元计的中国出口同比9.5%（前值7.2%），进口同比-2.1%（前值-1.4%），出口高于市场预期、进口低于市场预期。

**海外经济恢复扩散，推动出口保持较高增速。**进入8月，疫情虽然在部分地区仍然居高不下，但是各地应对政策不再采取完全封闭等严格措施，对经济活动的负面影响进一步下降，8月中国对非洲、美国、拉美的出口同比相对于7月的改善幅度排名前三。**防疫物资出口贡献继续下降。**8月两大类防疫物资（纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械）对总出口的贡献为2个百分点，较7月的2.5个百分点进一步下降。从其他出口品类来看，劳动力密集型产品改善幅度最大，8月同比为12%（前值7%）。**全球产业链持续受冲击、农产品进口放缓导致进口下滑。**8月进料加工进口再次下滑，同比-11%（前值-9%）；8月农产品进口放缓，同比3%（前值15%）。

**经常账户的改善有助于稳定汇率。**疫情以来，中国出口表现出的韧性超出市场预期，叠加疫情冲击使得出境游停滞，服务贸易逆差降低，整体经常账户重新出现了较大规模的顺差。这一方面将在中期内支撑人民币汇率，另一方面人民币的升值也将限制顺差的上行空间。

#### 分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）  
010-56513153  
[guoyb@ebcn.com](mailto:guoyb@ebcn.com)

#### 联系人

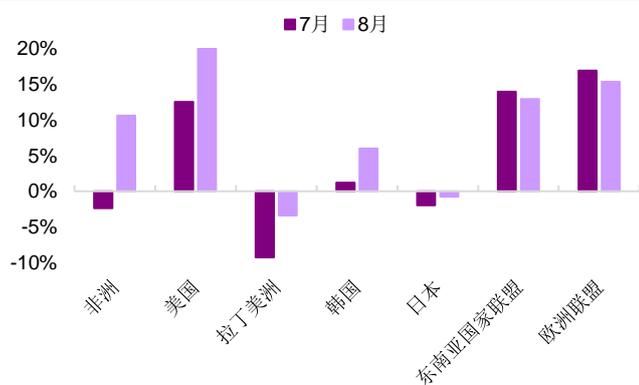
郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebcn.com](mailto:zhengyc@ebcn.com)

2020年8月以美元计的中国出口同比9.5%(前值7.2%),进口同比-2.1%(前值-1.4%),出口高于市场预期、进口低于市场预期(出口、进口Wind预期分别为8.3%、0.7%),贸易差额589亿美元(前值623亿美元)。

**海外经济恢复扩散,推动出口保持较高增速。**进入8月,疫情虽然在部分地区仍然居高不下,但是各地应对政策不再采取完全封闭等严格措施,对经济活动的负面影响进一步下降:8月摩根大通全球综合PMI为52.4%(前值51%),其中新兴市场边际改善幅度大于发达市场,为52.9%(前值50.8%)。对应到出口数据上,8月中国对非洲、美国、拉美的出口同比相对于7月的改善幅度排名前三,分别为11%(前值-2%)、20%(前值13%)、-3%(前值-9%)。其中除了美国有去年因贸易争端造成的低基数以外,非洲和拉美的出口同比改善体现了海外经济恢复进一步由发达国家扩散至新兴市场国家。

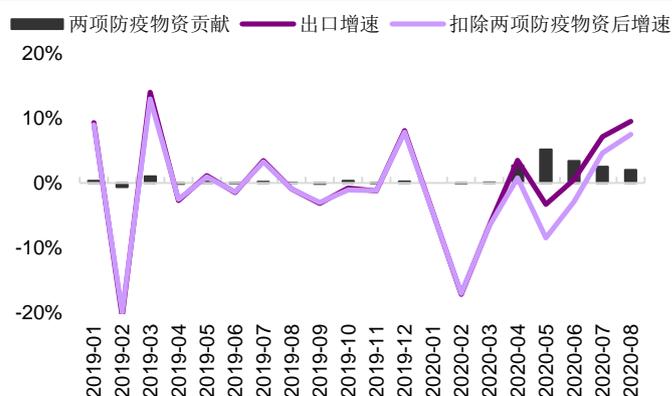
**防疫物资出口贡献继续下降。**8月两大类防疫物资(纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械)对总出口的贡献为2个百分点,较7月的2.5个百分点进一步下降(图2)。预计未来防疫物资对出口的贡献将继续下降,或对出口上行空间有所抑制。从其他出口品类来看,劳动力密集型产品(扣除了纺织纱线、织物及制品)改善幅度最大,8月同比为12%(前值7%);机电产品为12%(前值10%);高新技术产品同比有所减缓,为12%(前值16%),其中手机、集成电路出口均有所放缓,分别为23%(前值43%)、11%(前值16%)。

图1:7月和8月对主要地区出口同比



资料来源: Wind

图2:防疫物资对出口贡献

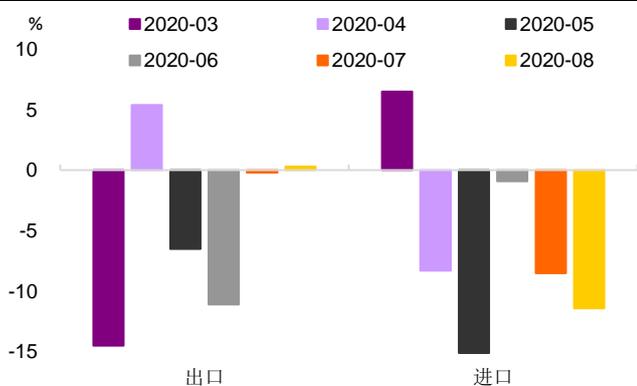


资料来源: Wind

**全球产业链持续受冲击、农产品进口放缓导致进口下滑。**进口同比小幅放缓,一是由于全球产业链尚未完全从疫情影响中恢复:8月进料加工进口再次下滑,同比-11%(前值-9%),拖累了总体进口增速(图3);1-8月外商投资企业进出口(人民币计价)下降4.3%,而总体进出口下降0.6%。二是8月农产品进口放缓,同比3%(前值15%),其中肉类、粮食、大豆分别为52%(前值69%)、9%(前值26%)、-1%(前值16%)。从其他品类来看,机电产品、高新技术产品同比分别为2%(前值2%)、5%(前值2%);原材料涨跌互现,铁矿石同比-5%(前值11%)、原油同比-25%(前值-27%)。

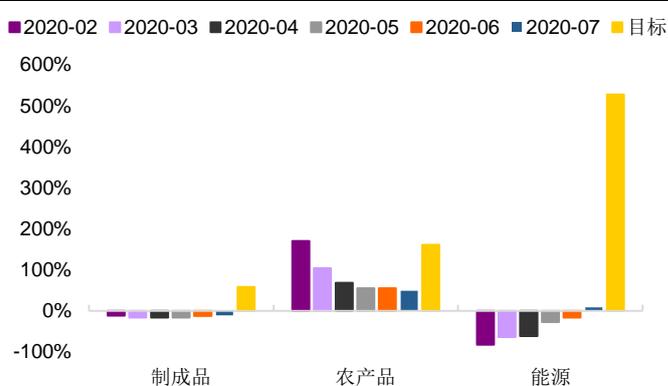
**经贸协议仍在推进中，能源品类进口加快。**8月从美国进口略有放缓，同比2%（前值4%）。从截至7月的中国从美国进口情况来看，能源是近期中国从美国加快进口的主要品类，而农产品进口则有所放缓（图4）。

图3：进料加工贸易当月同比



资料来源：Wind

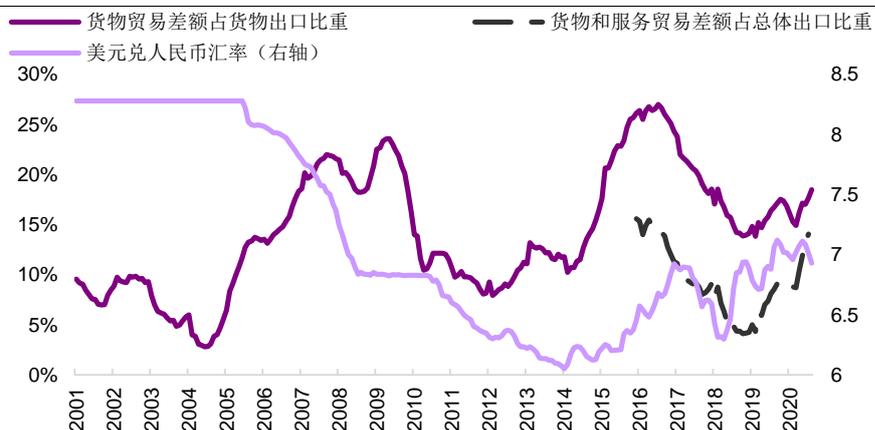
图4：第一阶段经贸协议分类别累计同比



资料来源：海关总署，USTR

**经常账户的改善有助于稳定汇率。**疫情发生以来，中国出口表现出的韧性超出市场预期，背后因素除了防疫物资的短期拉动以外，还得益于中国疫情控制得力，供给能力率先恢复，完整的制造业体系的优势在全球产业链受到冲击的背景下得以发挥。叠加疫情冲击了全球旅游业，使得出境游停滞，服务贸易逆差降低，整体经常账户重新出现了较大规模的顺差（图5）。这一方面将在中期内支撑人民币汇率，另一方面人民币的升值也将限制顺差的上行空间。随着全球经济进一步恢复，中国出口预计仍将保持弱复苏的态势。

图5：贸易差额和汇率



注：数据截至2020年8月

资料来源：Wind

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_2731](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2731)

