

宏观研究/动态点评

2020年09月07日

陈莉 SAC No. S0570520070001
 研究员 SFC No. BMV473
 0755-82766183
 chenli2832@htsc.com

朱洵 SAC No. S0570517080002
 研究员 021-28972070
 zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：量价回暖带动盈利持续修复》2020.08
- 2《宏观：生产优势继续体现》2020.08
- 3《宏观：关注盈利改善的三条行业主线》2020.07

净出口对经济贡献有望进一步回升

8月外贸数据点评

核心观点

据海关总署，8月份出口（美元计价）同比增速+9.5%（7月为+7.2%），进口同比-2.1%（7月为-1.4%）；8月出口数据继续强于Wind一致预期（+8.3%）。整体来看，自国内企业生产陆续重启后，今年4-8月贸易顺差均值为551.8亿美元，顺差持续、较去年同期均值（365亿美元）明显扩大。这一方面是因为主要经济体在努力恢复正常经济活动，外需呈现修复向好预期；另一方面，我国国内企业生产、社会生活基本都恢复到往年正常水平，部分行业产能甚至呈现补偿式的回升，体现出强大的生产供应能力，这是出口数据超预期的核心因素。

出口金额同比继续上行

8月份，我国出口总金额同比增速较前值继续上行；疫情对国内企业生产端的影响已基本消除，我国工业产业链条较为完整、生产能力强的优势充分体现，一部分电子加工、汽车生产等外贸生产订单，可能转移到中国来完成。8月份，主要经济体当中，我国对美国、日本、韩国出口（同比）均较前值改善，其中对美出口改善幅度最大。我们认为医疗物资、消费电子等仍是对我国当前出口改善贡献较大的产品类别。

三季度净出口对经济增长的拉动有望较二季度进一步上行

受制于海外产能恢复相对较慢、以及部分我国外贸企业或通过“出口转内销”满足国内消费需求，预计三季度进口数据改善弱于出口。三季度以来，我国进口改善趋势最明显的是铁矿石、原油、钢材、铜材等工业原材料，均为受益于国内基建等确定性较高的内需因素带动。8月份，我国由巴西进口金额同比回升较大，可能反映的是工业原材料相关贸易需求扩张。从绝对数值来看，8月份美元计价的出口和进口金额都基本持平7月份。在出口强势的推动下，三季度贸易顺差、以及净出口对经济增长的拉动，有望较二季度进一步上行。

外需转好，我国PMI出口分项转强

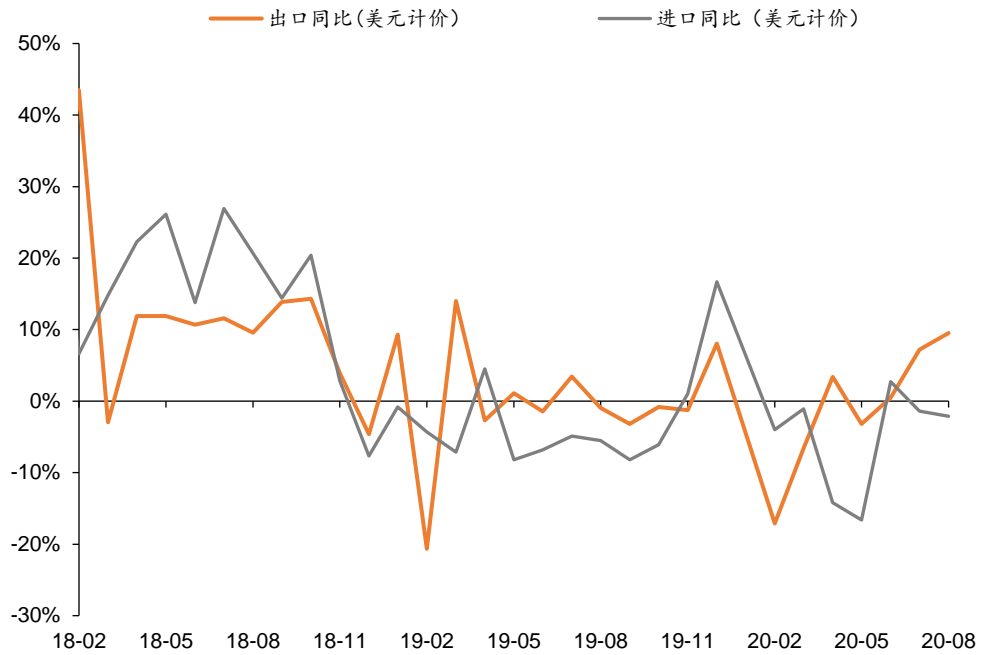
经同比百分化调整后的中、美、日制造业PMI，8月份同比继续较7月改善，其中美国同比改善幅度较大；我国8月份PMI当中出口分项表现较强，也与当月较强的出口数据相对应。三季度以来，外需数据有所转好，相对而言，海外生产供应能力恢复（复工）相对较慢。今年全球贸易总额或有所收缩，但我国在当中所占份额有望扩大，在国内控制疫情+企业复产并进的共同努力下，外贸波动对我国的影响处于可控范围内。

三季度来出口持续向好，是我国生产供应效率较高的传统优势的体现

在全球保护主义、逆全球化倾向的隐忧影响下，各国都在加紧建设新的供应链体系，我国工业原材料和产成品市场“两头在外”的发展模式面临更大的不确定性。今年二季度以来的出口转好，主要体现的还是我国的传统竞争力——产业链较为完整、生产供应效率高，但中长期来看，仍需做好应对技术/资本要素受国际形势不确定性影响的准备。应加快补齐产业链短板、加强供应链稳定性，培育国内市场，力争吸引（对进口商品）消费回流，努力打造国内大循环为主体，国内国际双循环互促的新发展格局。

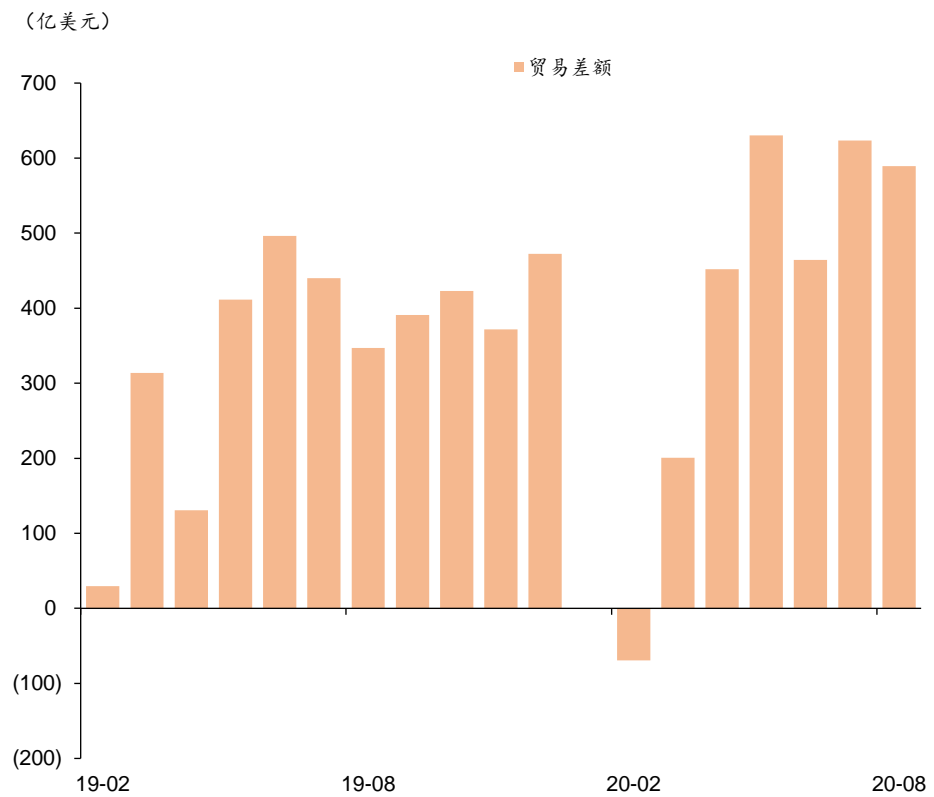
风险提示：全球范围内疫情控制情况差于预期，外需下行程度大于预期，出口未来下行速度超预期。

图表1：8月份，出口（美元计价）同比较前值继续改善



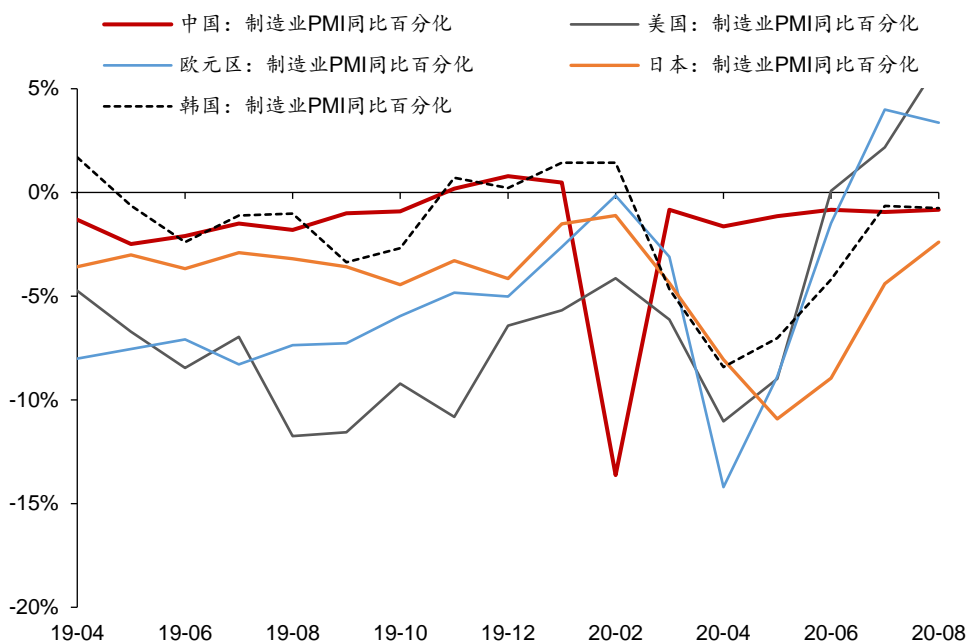
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：8月份，贸易差额较7月略有回落，但仍然较大



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 经同比百分化处理后的各国 PMI， 8 月份， 美国较前值改善较明显



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

全球范围内疫情控制情况差于预期，外需下行程度大于预期，出口未来下行速度超预期。

免责声明

分析师声明

本人，陈莉、朱洵，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师陈莉、朱洵本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_2733

