

2020年08月07日

宏观研究

研究所

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

## 出口超预期背后的基本面因素与其它因素

## ——7月贸易数据点评

## 相关报告

《7月PMI数据点评：经济持续复苏，隐忧仍在海外》——2020-07-31

《7月30日政治局会议点评：下半年政策符合预期，内循环概念值得探究》——2020-07-30

《7月24日房地产工作座谈会点评：长效机制与短期政策如何安排？》——2020-07-26

《美国要求关闭中国驻休斯敦领事馆点评：休斯顿使馆关闭短期影响可能有限》——2020-07-23

《上证综指编制方案修订点评：新上证综指更具代表性与稳定性》——2020-07-20

## 事件：

8月7日，海关总署公布7月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为7.2%（前值0.5%）和-1.4%（前值2.7%）。出口增速明显好于市场预期，我们认为出口较快增长与海外复工复产带动正常的需求回升、补货需求、以及中国产品在疫情期间通过跨境电商等新渠道开拓市场等基本面方面的因素有关，但是正在推广的市场采购出口模式下的一些数据扭曲可能也有一定贡献。我们认为下半年官方出口增速可能好于市场一致预期。

## 投资要点：

- **7月出口继续好于市场预期。**市场预计海外的复工复产固然是带动一些正常需求的回升，但是也会冲击中国抗疫物资的出口和一些前期对海外供给形成替代的出口。目前看服装等常规产品出口确实从底部温和回升，而包括了口罩等抗疫物资的纺织品的出口同比也在持续回落，但是有两个方面的因素导致了需求回升的力量偏强而海外供给重新冲击中国供给的因素偏弱。1）一些前期的被疫情压制需求存在补货的要求；2）由于疫情的影响，海外消费者的消费向线上转移，而中国的产品在线上电商的渠道占有较大优势，即使海外疫情有所缓解消费者可以重新回到超市等传统渠道，但是习惯于物廉价美电商渠道和中国产品的消费者可能会继续在电商购买中国产品，这使得海外供给恢复对中国产品的冲击减弱了。

当然，即使是这种情况，可能也不足以完全解释出口数据偏强，在市场采购这种新业务模式最近两三年加速推广的情况下，一些数据扭曲对出口数据的影响可能也有一定影响。

从品类来看，家具等劳动密集产品和机电、高科技产品都普遍回升，从国别来看，除了南非等少数国家之外，对主要贸易伙伴出口也广泛回升。

- **进口温和回落符合预期。**在去年基数偏高的情况下，进口温和回落。实际的进口水平仍然是相对良好的。大宗商品量的进口实际上比金额进口更加强劲，显示出国内投资需求是偏旺盛的。当然，大宗原材料进口价格偏低意味着贸易条件的改善。高技术产品的进口也处于不错的水平上，一方面与国内需求有关，一方面可能也与海外供

给恢复有关。

- **下半年出口超预期的可能性值得关注。**从一些小家电的情况来看，疫情作为催化剂，跨境电商为中国出口商开辟了一条新的渠道，打开了新的市场，考虑到抗疫物资去年的基数非常低，今年下半年也仍将维持一定的同比贡献，整体而言下半年的出口可能比市场一致预期更强。此外，数据扭曲的一些因素可能使得官方的数据比基本面还要显得更好一些。

**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\\_3386](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3386)

