8 月中国宏观数据点评——进出口复苏仍未见顶

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 9 月 7 日

主要数据（同比，%）	8 月	7 月	2Q20
出口（美元口径）	**9.5**	7.2	0.2
进口（美元口径）	**-2.1**	-1.4	-9.4
贸易差额（亿美元）	**589.3**	623.3	1546.6

资料来源：海关总署，浦银国际

出口增长，进口回暖，贸易差额维持较高水平。8 月出口（美元口径）增速加快，同比上涨 9.5%，显著好于预期（7.5%），涨幅较前期扩大 2.3 个百分点。进口（美元口径）受基数效应和大宗商品价格低迷的影响，同比增速降至-2.1%，低于预期（0.2%），较前期下降 0.7 个百分点。出口额的增长导致贸易差额达到 589.3 亿美元，较 7 月有所回落但仍好于预期（497.0 亿美元）。

国外疫情蔓延速度放缓，防疫物资和居家办公设备的出口呈现下跌趋势。随着疫情在主要发达市场国家得到控制，中国的防疫物资出口增速开始下跌：医疗器械出口额同比由 7 月的 89%下降至 8 月的 72%，医药材及药品出口额同比由 41%下降至 37%，用于制造口罩的纺织制品出口额同比由 61%下降至 51%。封锁措施的逐步解除导致居家办公比例下降，导致包含电脑在内的自动数据处理器的出口继续下降，8 月出口额同比回落 2 个百分点至 31%。

随着国外经济重新开放，发达市场国家的需求将逐步转向消费品。主要消费品的出口延续了复苏态势，8 月服装的出口额同比由跌转增，从 7 月的-8.5%反弹至 3.2%，鞋类的出口额降幅也有所收窄。此外，玩具和家具出口额也维持了同比正增长，分别达到了 2.0%和 24.0%。主要消费品的出口占总出口额的 12.3%。

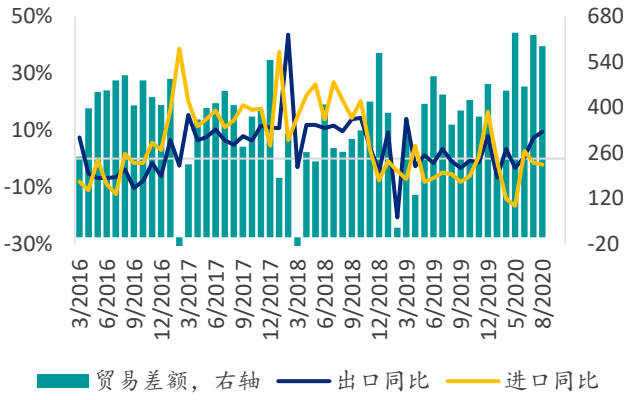
中国高新技术和电子产品的出口在疫情后维持了较高的增速。8 月高新技术产品出口额同比增长 11.9%，集成电路出口额同比增长 10.9%，手机出口额同比增长了 23.3%，液晶电视出口额同比降幅持续收窄。虽然不确定是否是疫情所导致的替代作用推动了上述产品的出口，但其对中国出口贸易的复苏起到了推动作用，上述四种产品的出口额占比总计达 37.9%。

出口目的地的疫情发展和经济重启影响中国出口贸易走势。对于疫情防控较成功的日本、韩国，以及疫情并未全面蔓延的东盟，中国对其出口贸易也开始回暖。8 月，中国对韩国和东盟的出口额同比维持正增长，分别为 6.0%和 12.9%，中国对日本的出口额同比降幅收窄至-0.8%。对于疫情影响较严重、波及范围较广的欧盟和南美，中国对其出口额维持了同比负增长，降幅略有扩大。此外，中国对美国的出口延续了复苏势头，8 月对美出口额同比增长 20.0%。

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

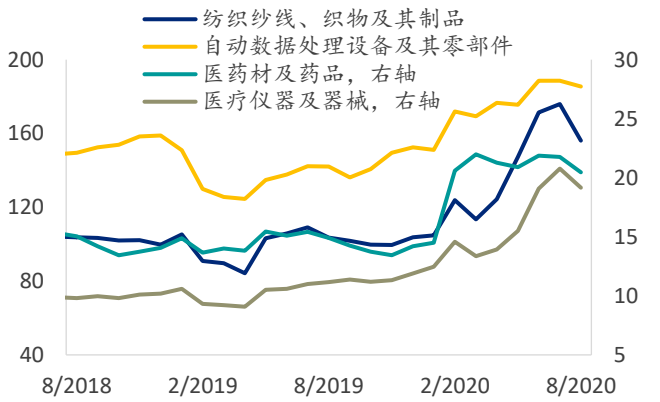
基数效应和大宗商品价格持续低迷导致进口额同比下降，制造业复苏势头强劲带动能源和工业设备进口量增长。8 月进口数据持续下降的原因是基数效应和大宗商品价格低迷，实际上进口贸易量和贸易额均实现了环比增长，进口量从 7 月的 295.83 百万吨增至 8 月的 309.64 百万吨，环比增加 4.7%；进口额从 7 月的 1,753 亿美元微升至 1,763 亿美元，环比增长 0.6%。此外，国内制造业复苏势头强劲，带动相关原材料进口的持续增长。8 月石油进口量同比增长 12.6%，钢材和机床的进口量同比增长 130.0%和 94.4%，集成电路进口量同比增长 9.9%。能源和工业设备的进口持续增长表明，生产端将持续、稳步地复苏。

图表 1：进出口与贸易差额（亿美元）



资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 2：医疗物资和电子设备出口下降（亿美元）



注：3 个月移动平均
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：主要消费品出口额同比（%）呈现持续复苏态势

	8 月	7 月	6 月	5 月
服装	**3.2**	-8.5	-10.2	-26.9
鞋类	**-17.9**	-23.2	-28.8	-45.5
玩具	**2.0**	21.1	-5.0	-10.4
家具及其零件	**24.0**	23.1	8.4	-15.5

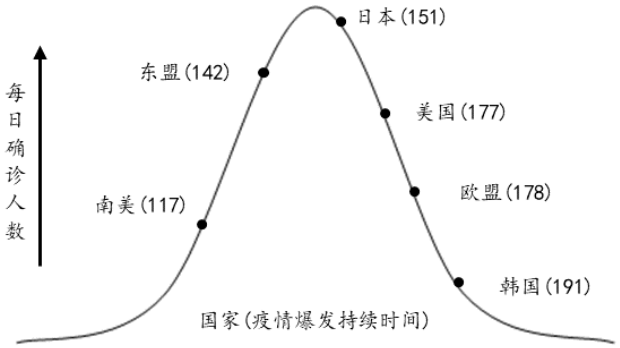
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：高新技术及电子产品出口额同比（%）持续增长

	8 月	7 月	6 月	5 月
高新技术产品	**11.9**	15.6	4.9	7.8
集成电路	**10.9**	15.9	8.4	18.7
手机	**23.3**	43.0	29.8	-1.2
液晶电视	**-3.4**	-3.5	-10.6	-28.5

资料来源：CEIC，浦银国际

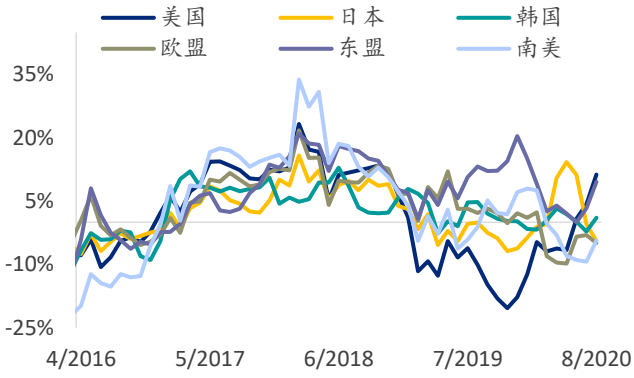
图表 5：出口目的地疫情发展趋势图



注：疫情暴发以每日新增病例大于 500 起计

资料来源：ECDC，浦银国际

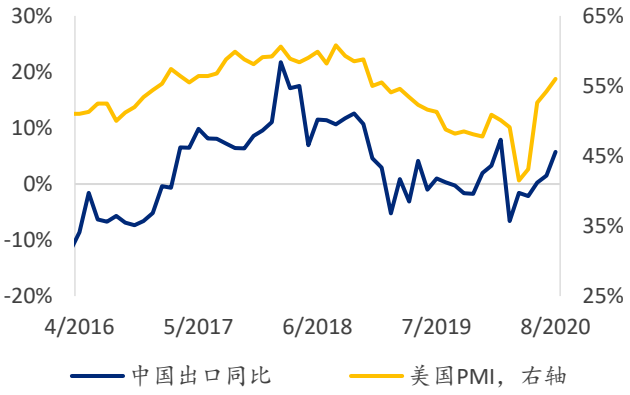
图表 6：出口至主要目的地同比增速



注：3 个月移动平均

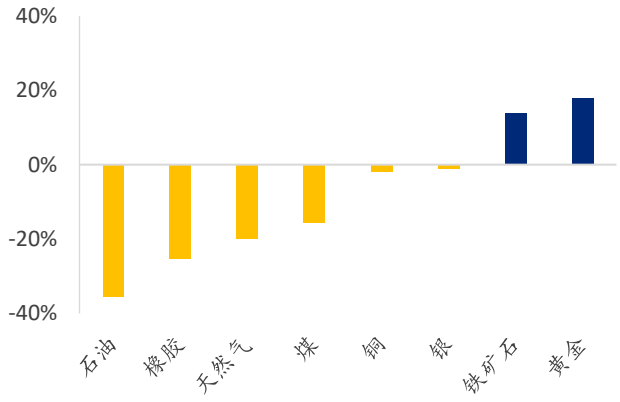
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 7：美国 PMI 与中国出口同比



资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 8：大宗商品价格 1-8 月 YTD 变动



资料来源：FactSet，浦银国际

图表 9：大宗商品进口额同比增加（%）

	8 月	7 月	6 月	5 月
石油	**-24.6**	-26.8	-39.5	-55.1
天然气	**-26.5**	-24.3	-14.3	-13.6
煤及褐煤	**-47.2**	-34.6	-23.3	-28.7
铜矿砂	**-8.7**	-22.9	-8.0	-20.7

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：能源和工业设备进口量同比增加（%）

	8 月	7 月	6 月	5 月
石油	**12.6**	25.0	34.4	19.2
钢材	**130.0**	209.5	98.7	30.4
机床	**94.4**	106.8	76.2	6.4
集成电路	**9.9**	21.3	20.5	14.3

资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼