东兴证券 DONGXING SECURITIES

外需进入U型右半侧复苏阶段

——8月进出口数据点评

2020 年 09 月 07 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480119070054

事件：

中国 8 月出口（以美元计）同比 9.5%，前值 7.2%；进口-2.1%，前值-1.4%。顺差 589 亿美元，前值 623 亿美元。

主要观点：

纺织纱线和医疗器械对出口影响持续减弱，扣除后出口反弹速度优于总出口。细分行业出口基本全部企稳，有反弹的持续加速，可推断全球经济复苏趋势从 V 型反弹后开始进入 U 型的右半侧，年内出口同比将稳定在正值区间。进口方面，主要受到农产品进口的拖累有所下降，扣除农产品和原油后，进口保持平稳，年内进口有望持续温和复苏。

对美国、东盟等出口同比最高，对东亚出口有所回暖；对欧盟再次减退，拖累总出口增速；其余地区同比回升加速。对美国和东盟出口成为拉动 8 月出口的主要动力，同比分别为 20%和 12.9%。对这两个地区的出口占总出口比重升至 33.4%，接近历史最高点。对美国出口总值已接近 2018 年高点附近，占总出口比重连续第三个月恢复至 18%以上，为 19%。东亚地区有所回暖，日本出口同比仍在收缩，但速度减缓，韩国出口首次转正，分别为-0.8%和 6%。对欧盟出口成为唯一加速萎缩的地区，同比为近 3 个月最低,-6.5%、其余地区出口持续好于平均水平。

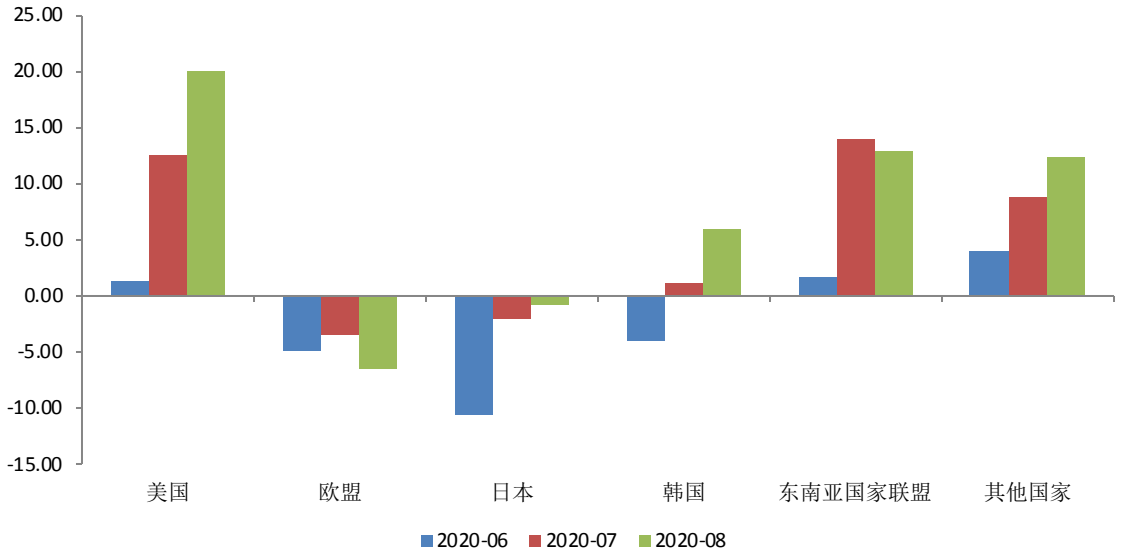
疫情出口影响持续减弱，扣除后出口同比 7.5%，前值 4.7%，接近 2019 年年尾全球经济复苏初期的高点；上游原料出口企稳，终端消费品反弹加速。纺织和医疗器械占出口比重从最高 11%持续回落至 6.9%（非疫情期间比重在 5%左右）。扣除纺织和医疗器械后，出口总值接近 2019 年月度最高值，同比增速已接近去年 12 月全球经济复苏初期的高点。**上游工业原料出口企稳，终端商品消费出口反弹加速。**按出口数量看，工业原料出口开始出现企稳迹象。成品油出口累计同比首次企稳，为-2%。基本金属方面，受国外疫情影响，海外钢材生产对国内供给产生冲击。钢材累计同比在 3 月后仍处于缓慢下跌状态，8 月累计同比-18.6。铝材出现企稳迹象，累计同比略有回升，为-20.3%。**中端部分，科技产业维持高位，汽车产业出现企稳迹象。**集成电路出口数量 8 月持续回升，累计同比 16.5%，维持近 2 年高位。汽车和底盘出口累计同比首次出现企稳迹象，累计-25.4%，前值-25.9%。**商品终端消费类反弹加速**。从出口数量看，家用电器累计同比连续 2 个月转正加速，从 2 月的-21.2%一路回升至 4.9%。从出口金额看，典型的可选消费品，如箱包、手机、服装、玩具和家具加速企稳回升，累计同比分别为-28.3%、5.5%、-12.9%、-3.9%和-1.6%。消费类的出口反弹与海外复工有关，也与发达国家的失业补助能够保持基本消费的稳定有一定关系。

进口主要受农产品拖累，扣除农产品和原油，进口同比为 0.5%，前值 0.6%。农产品进口下降，工业上游进口增长回升，中间品电子类进口持续回升，汽车及零件进口回升。从金额看，农产品累计进口从高位略有回落，累计 12.1%，前值 13.5%，扣除大豆的农产品进口同比也出现显著下降，是总进口同比下降的主要原因，。**基本金属**进口加速回升，钢材累计 12%，前值 7.7%；铜累计 27.3%，前值 21.4%。**化工类**需求稳中有进，橡胶累计-2.3%，前值-4.3%；初级塑料累计-7.6%，前值-8.5%；原木等累计 17.6%，前值 20%。**电子相关产品进口持续回升**，半导体进口累计同比-2.8%，前值-3.7%；集成电路累计略有回落，11.8%，前值 12%；液晶显示面板回暖-16.7%，前值 18.4%。**终端商品**，汽车及底盘进口数量触底反弹，同比-16.7%，前值-18.7%。

随着海外复工开启，后续出口数据有望保持回暖状态，而进口处于温和复苏状态。注意到 PMI 新出口订单 49.1，前值 48.4。海外复工节奏逐渐进入恢复期，发达国家 PMI 触底反弹；加之去年下半年全球需求疲软的基数作用，年内出口数据有望保持回暖状态。而随着国内财政刺激的发酵，进口有望持续温和回升。

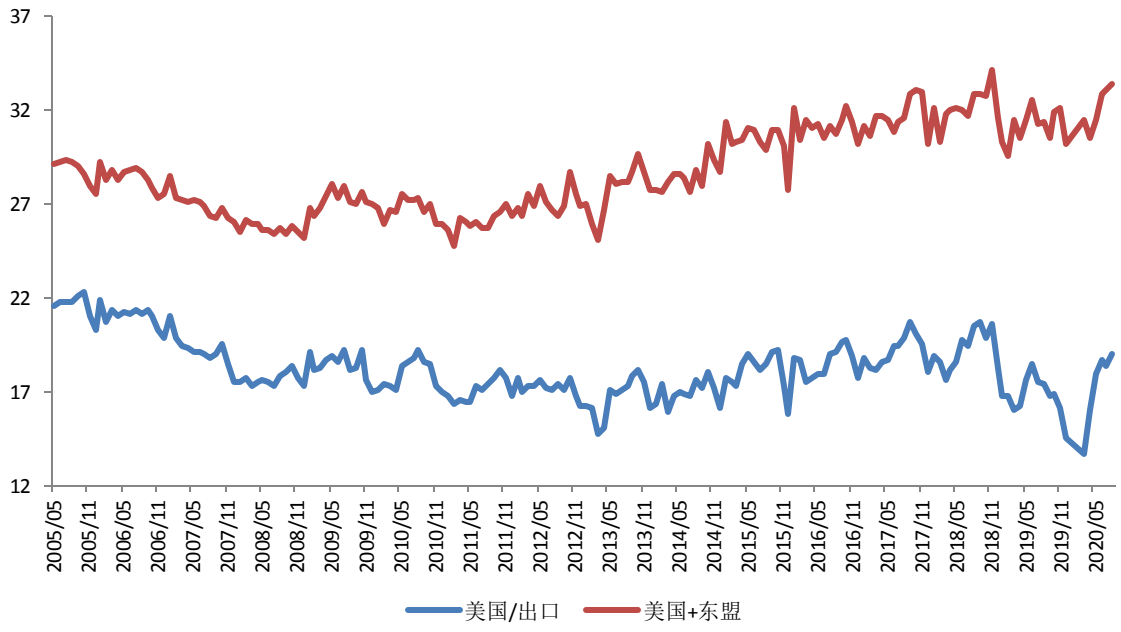
（数据来源：wind，东兴证券研究所）

图1：出口同比按国别



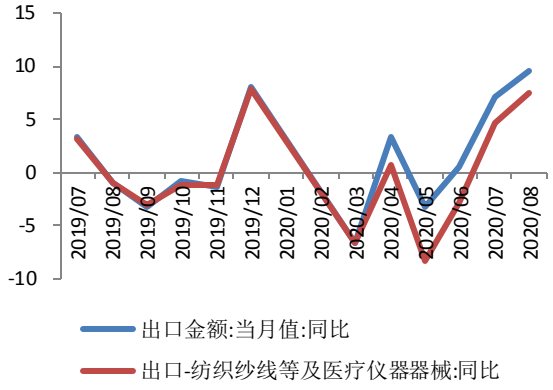
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：对美国及东盟出口占比



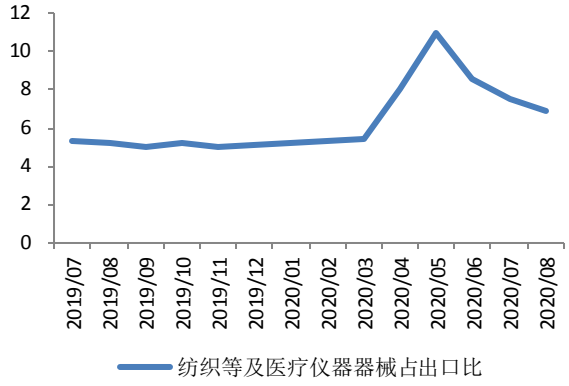
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：扣除疫情影响出口反弹加速



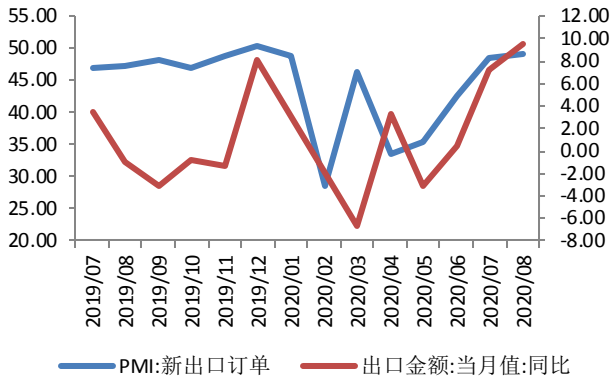
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：疫情出口占比回落



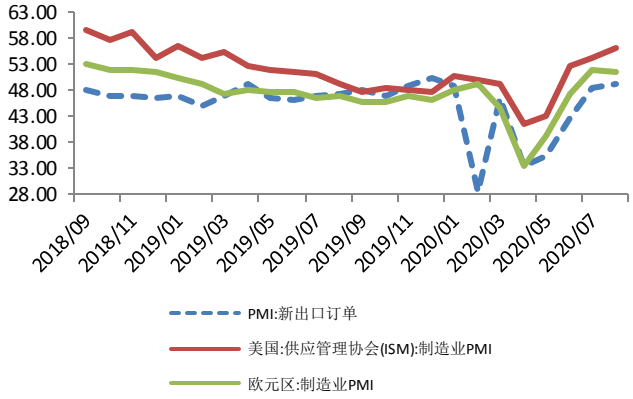
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：新出口订单回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：主要发达国家 PMI 回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业数据进入缓慢恢复期	2020-09-07
宏观深度报告	全球数字货币的崛起：Libra 与 CBDC——数字货币系列专题之二	2020-08-21
宏观深度报告	东兴宏观：DCEP 的变与不变——数字货币专题系列之一	2020-08-17
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回升可持续至 10 月	2020-08-13

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：工业价格继续修复——2020 年 7 月物价指数点评	2020-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 7 月就业恢复速度减缓	2020-08-10
宏观普通报告	宏观普通报告：疫情作用逐渐消退,出口持续回暖	2020-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526