三维度解读 8 月出口再超预期

2020 年 09 月 07 日

事件

■ **8 月中国出口增速 9.5%，不仅再超市场 8.3%的一致预期，也连续三月超过同期越南、韩国出口表现（图 1）。**疫情后中国出口持续强劲表现从哪里来？我们此前已从全球供需缺口、防疫物资出口、供应链完整程度等角度作出解读。在疫情威胁越来越小、全球复工复产有序推进的当下，如何解读 8 月出口超预期及判断中国出口前景？

观点

■ **三维度解读 8 月中国出口再超预期：**

（1）中国与海外供需缺口差距在缩小，但海外高景气复工接力支撑出口需求。疫情后中国供给修复快于需求，填补了多国供给修复慢于需求造成的供需缺口，支撑出口持续走强。当前随着疫情逐步受控，更多国家步入供需恢复缺口为正的队列（图 2），但从 7、8 月出口表现来看，在海外复工景气度不断向上带动下（图 3、图 4），国内出口需求仍强劲，并弥补了供需缺口差距缩小对中国供需优势的削弱。

（2）边际上防疫物资贡献有所回落，但回落速度放缓。疫情后防疫物资出口的连续高增是中国出口频超预期的一大支撑（图 5），8 月纺织品、医疗器械出口增速分别为 47%、38.9%，较 7 月继续回落，但仍高于其他商品。8 月以上两类防疫物资对出口的贡献为 2.4%，略低于 7 月的 2.7%（图 6），这也意味着防疫物资以外的传统产品出口需求复苏加快。

（3）中国具有全球供应链中难以复制的地位。中国制造业海外增加值占出口比重低于同为出口大国的印度、越南等，可见中国拥有更完整的供应链体系（图 7），同时中国制造业上游原材料可得性较海外高（图 8），故疫情后在供应链受阻下海外各国对中国出口的依赖进一步加强。

■ **如何展望中国出口前景？**

疫情后我国在供需缺口、防疫物资支撑、供应链方面的优势持续支撑出口超预期，未来随着各国在应对疫情上越来越得心应手，或疫苗研制成功后，上述优势或将趋于减弱，但全球复工持续推进、全球贸易复苏也将促进海外对我国传统商品出口需求的回升，因此我们仍然对下半年中国出口持乐观态度。但也需注意部分国家在“战略需要”大于“经济成本”考虑下加速制造业回流造成的出口下行风险。

■ **风险提示：**海外疫情反复拖累外需，制造业外迁速度加快

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

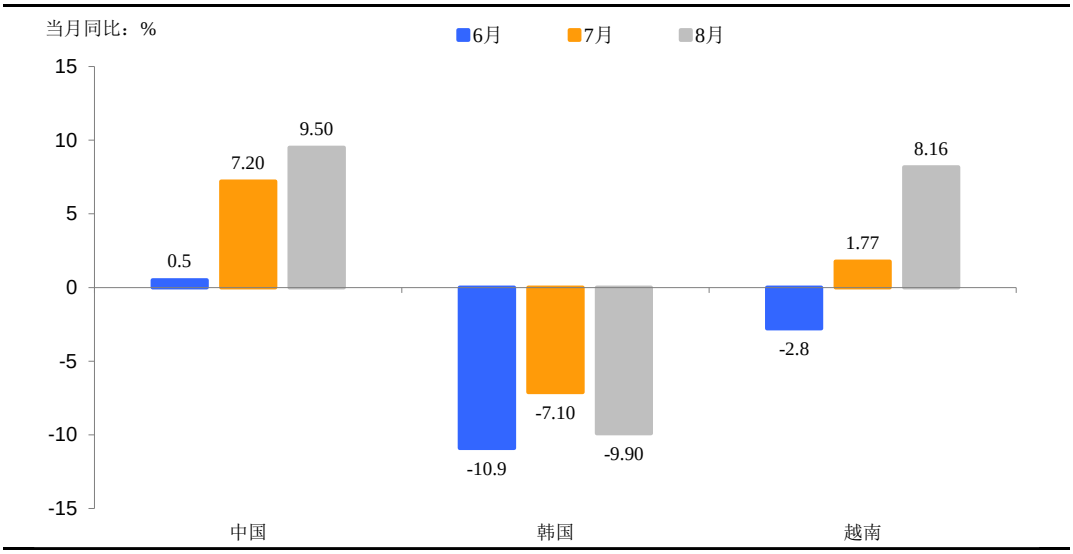
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20200906：开学季疫情会反复吗？—来自全球各国的经验》2020-09-06
2、《宏观点评 20200904：美国 8 月失业率为何超预期下降？》2020-09-04
3、《宏观点评 20200904：亮点在出口和消费》2020-09-04
4、《宏观专题报告 20200902：大选前问世？--新冠疫苗推出对经济和市场的影响》2020-09-02
5、《宏观点评 20200831：说好的拜登大幅领先特朗普为何不再了？》2020-08-31

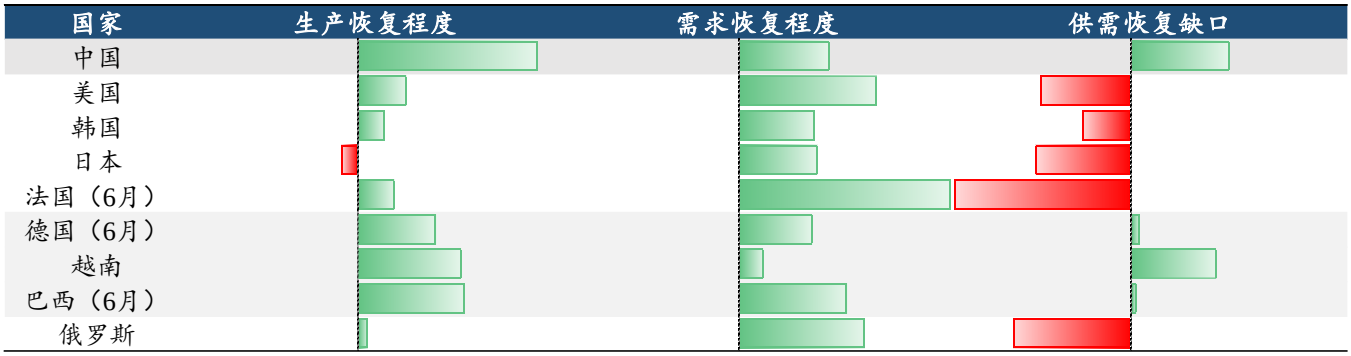
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：中国出口连续三月领先韩国、越南



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：当前中国供需缺口在全球仍然最具优势（截至 7 月）

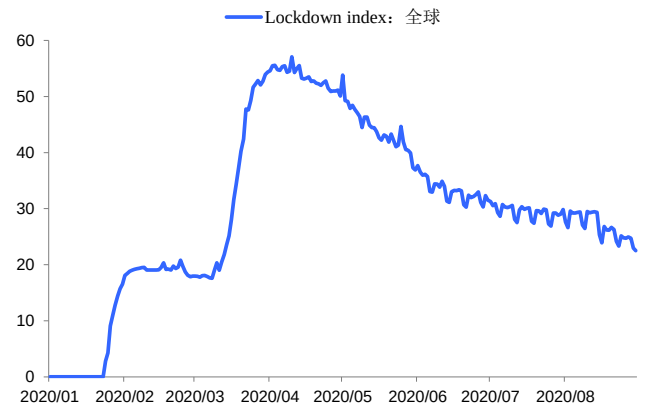


备注：生产、需求恢复程度分别指最新月度工业产值、零售销售同比与疫情以来受冲击最大月份同比之差，绿色表示差值为正，红色表示差值为负

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

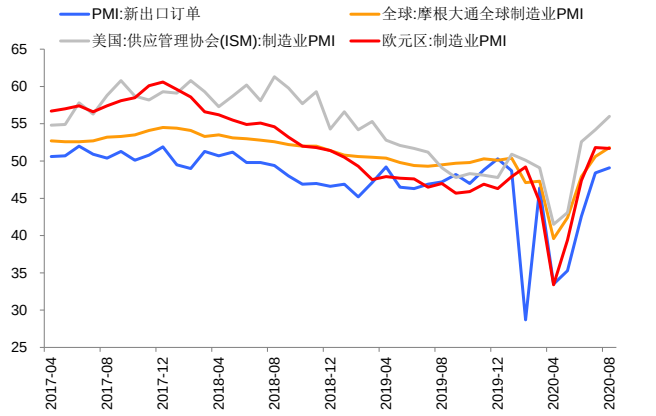
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：全球封锁指数持续有序下调



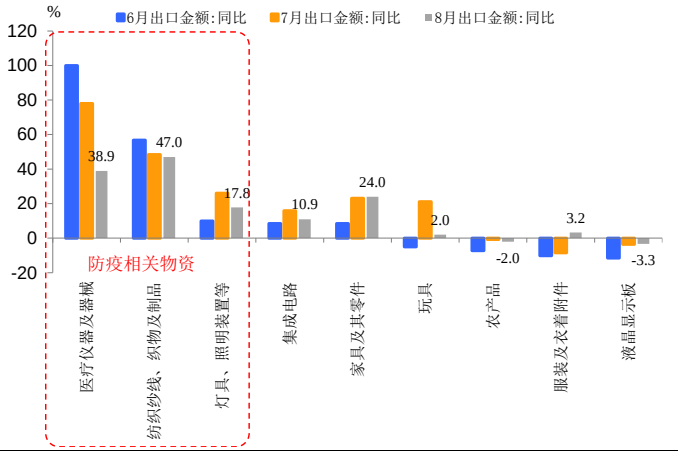
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 4：国内外生产景气度回升



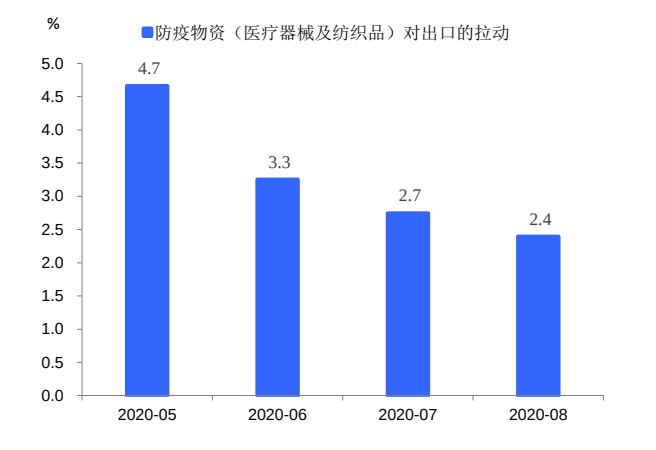
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：8 月防疫物资出口增速放缓，但仍领先其他商品



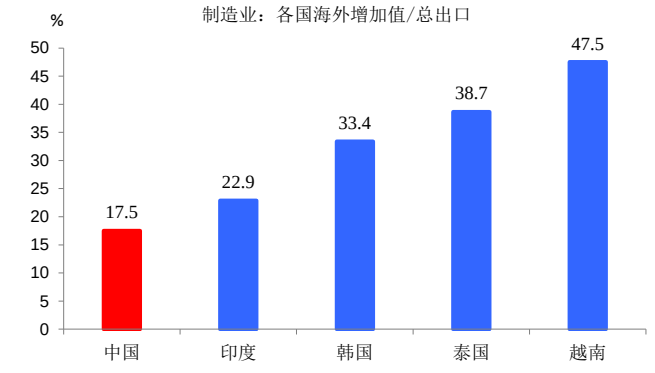
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：防疫物资对出口拉动边际回落



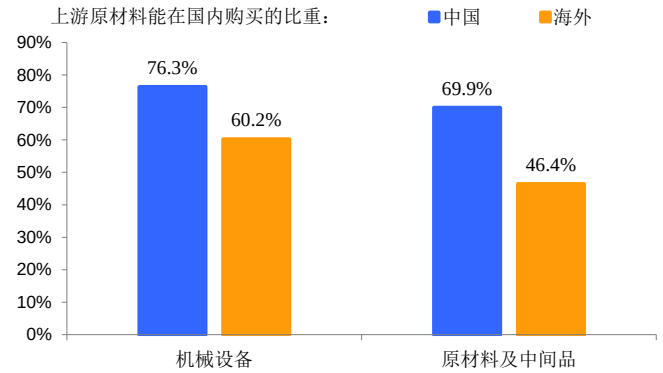
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：中国制造业海外增加值占出口比重较低



数据来源：OECD，东吴证券研究所

图 8：中国制造业上游原材料可得性较高



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

