

对外贸不确定性的判断正在不断得到验证

——2019年8月外贸数据点评

事件：

海关总署8月8日发布数据显示：2019年8月我国进出口总值2.72万亿元，比去年同期增长0.1%。其中，出口1.48万亿元，增长2.6%；进口1.24万亿元，下降2.6%；贸易顺差2,396亿元，扩大41.8%。1-8月累计进出口总值20.13万亿元，比去年同期增长3.6%。其中，出口10.95万亿元，增长6.1%；进口9.18万亿元，增长0.8%；贸易顺差1.77万亿元，扩大46%。

投资要点：

➤ 非美出口韧性支撑弱增长，全球经济放缓风险依然存在

出口端，对美出口和非美出口依然表现出较大分化。8月对美出口规模同比下降16%，较整体降幅高15个百分点；对欧盟和东盟出口分别同比增长3.2%和11.25%，依然维持较快增长。而从主要经济体的PMI数据来看，全球经济放缓已经成为事实，美国8月制造业PMI降至荣枯线以下，欧元区和日本分别为47%和49.3%，经济下滑导致的需求不足或将对后续中国出口造成压力。

➤ 除了价格，企业采购需求低下也是进口承压的原因

进口端的压力或许更大。大宗产品包括原油、成品油、煤炭、铜等进口规模同比均出现不同程度的下滑，天然气虽然有1.8%同比增长，降幅也较前期明显收窄。造成大宗产品进口规模下滑的关键在于进口单价的走低，原油、天然气和煤炭进口平均单价较去年同期分别下滑12.2%、5.1%和14.3%，需求不足带来的通缩风险或将进一步恶化。与此同时，PMI采购指数的大幅回落或许可以解释机电产品和高新技术产品连续10个月的负增长，企业采购意愿低下，使得进口占比过半的上述产品也面临较大压力。

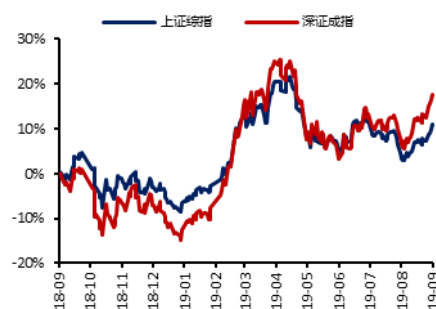
➤ 对外贸不确定性的担忧正在逐步被验证，政策效果需要进一步观察

货币政策方面，LPR机制完善、降准、MLF投放等相继落实；财政政策方面，按规定提前下达明年专项债部分新增额度。除此之外，上海自贸区扩容、深圳社会主义先行示范区、第五批自贸区挂牌等地域性开放措施，促进消费政策20条等都将多方面支持经济发展。前8个月外贸数据表现出的高波动、整体走弱正在验证全球经济不确定性增加的判断。目前各经济体相继推出货币宽松的政策，而政策效果尚未明确，仍需进一步观察。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险；汇率波动的风险；贸易摩擦风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《比制造业低迷更严重的价格下行》

2019.09.02

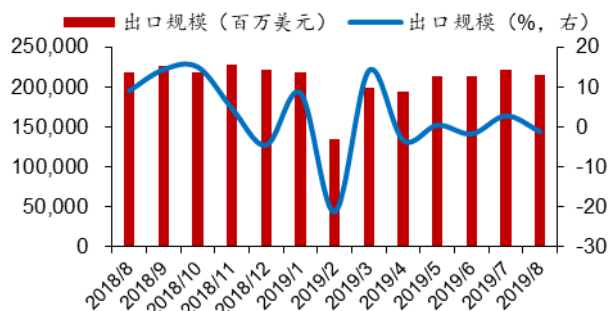
2、《货币与经济匹配，则宽松空间有限》

2019.08.19

3、《LPR市场化改革推进，或将助推利率下行》

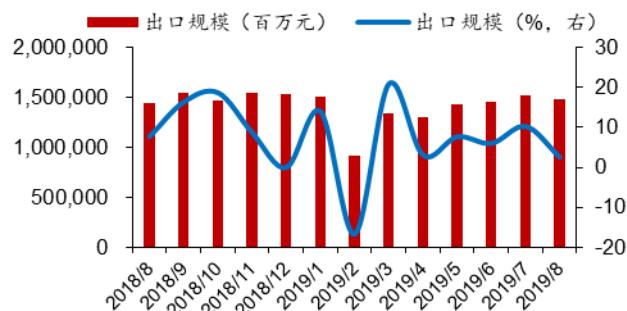
2019.08.19

图表 1：以美元计价的出口规模



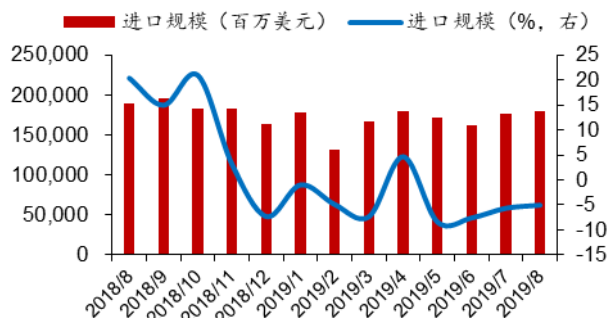
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：以人民币计价的出口规模



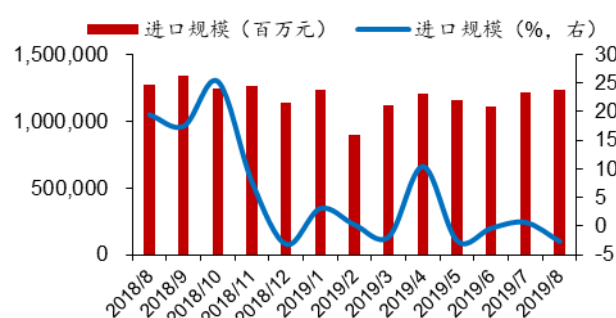
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：以美元计价的进口规模



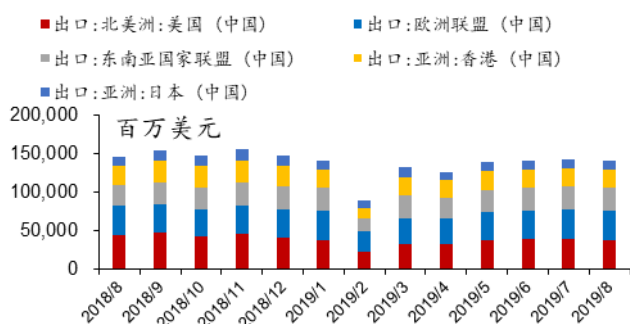
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：以人民币计价的进口规模



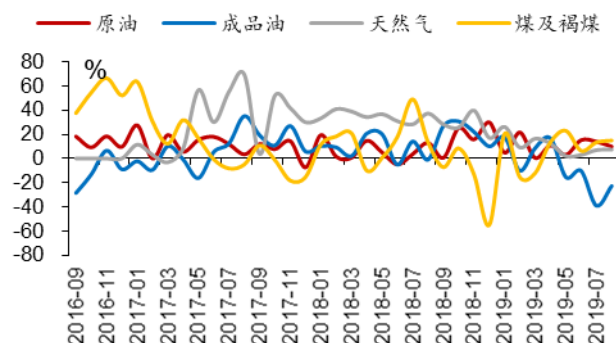
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：对 TOP5 贸易伙伴的出口情况



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 6：大宗商品的进口增长情况



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_10224

