

8月份外贸数据点评

抢出口支撑效应逐渐减弱

■ 核心摘要

- 1) 综合7、8月份的平均出口增速为1.15%，依然高于上半年的平均出口增速，在全球经济下行压力不断增加的背景下，7、8月份整体的出口增速回升仍有抢出口因素的支撑，但这一支撑因素在逐渐减弱。
- 2) 对美国的出口增速下滑显著，是拖累出口增速的主导因素，一方面可能是受7月份“抢出口”对8月份出口的透支，另一方面可能是由于5月份对2000亿美元商品关税由10%提升至25%的负面效应逐渐显现。
- 3) 未来我国出口增速面临着多重不利因素的叠加：其一，全球经济下行压力进一步增大，美国经济也在边际恶化；其二，中美关税持续升级的负面影响逐渐显现；其三，前期“抢出口”的支撑因素逐渐减弱，并一定程度上透支了未来的出口需求。虽然近日我国人民币兑美元汇率出现了一定幅度的贬值，但不排除出口增速出现断崖式下降的风险。
- 4) 近日国内的逆周期调控政策逐渐加码，但考虑到本轮政策托而不举的特点，进口增速难以大幅反弹，大概率维持低位震荡。这意味着上半年净出口对经济的拉动在下半年将会显著减弱。

2019年9月8日，海关总署公布了8月份外贸数据：8月份，我国出口同比增速-1.0%（前值3.3%）；进口同比-5.6%（前值-5.3%）；贸易差额348亿美元（前值446亿美元）。

■ 进、出口增速双双走弱

今年8月，我国出口增速回落4.3个百分点，降至-1.0%。8月初特朗普突然宣称将在9月1号对中国额外3000亿出口美国商品加征关税，8月份应该出现的“抢出口”并没有对出口增速形成较强的支撑，这可能是由于在5月份中美关税升级之后，企业担忧关税再次升级，在7月份已经出现了“抢出口”现象，这对8月份的出口有一定的透支。综合7、8月份的平均出口增速为1.15%，依然高于上半年的平均出口增速，在全球经济下行压力不断增加的背景下，7、8月份整体的出口增速回升仍有抢出口因素的支撑，但这一支撑因素在逐渐减弱。进口增速小幅下降0.3个百分点，降至-5.6%，这与PMI进口指数的回落基本一致，意味着内需依然较为低迷。月度贸易顺差348亿美元，已经连续两个月回落。

■ 8月对美出口增速大幅下滑

出口方面，8月份我国对美、欧盟、东盟的出口增速呈现不同程度的下滑，对日本和中国香港的出口增速有所好转。其中，对美国的出口增速下滑最为显著，下滑9.5个百分点至-16%，对出口增速负向拖累3.26个百分点，一方面可能是受7月份“抢出口”对8月份出口的透支，另一方面可能是由于5月份对2000亿美元商品关税由10%提升至25%的负面效应逐渐显现。进口方面，8月份我国对美、欧盟、中国香港的进口增速呈现不同程度的下滑，对日本和东南亚的进口增速有所回升，各国变化幅度有限，致使8月份的整体进口增速变动幅度较小。

此外，1-8月我国对美出口累计规模 2755 亿美元，累计同比增速-8.9%；1-8月我国从美进口累计规模 801 亿美元，累计同比增速-27.5%；对美贸易顺差累计 1955 亿美元，累计同比增速 1.45%。这意味着中美贸易摩擦并没有大幅压缩中美贸易顺差规模，反而还在扩大。

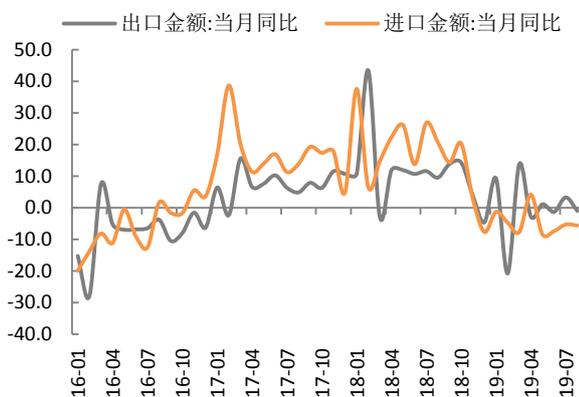
■ 加工贸易和一般贸易出口都在恶化

从贸易方式来看，加工贸易和一般贸易都有所恶化。一般贸易出口同比增速下行 4.2 个百分点至 2.0%，加工贸易出口增速下行 2.5 个百分点至-9.68%，同比增速已经连续 5 个月为负。出口商品中，高新技术产品和机电产品 8 月出口增速分别下降 3.0 和 3.8 个百分点，降至-3.2%和-0.9%，劳动密集产品 8 月出口增速下降 4.3 个百分点，降至-0.3%。在七类劳动密集产品中，玩具出口增速大幅上行 12.5 个百分点至 36.7%，这意味着针对 3000 亿美元第二批加征关税的商品仍在抢出口，这会进一步透支未来的出口需求。

■ 内外需同时走弱，国内逆周期调控加码

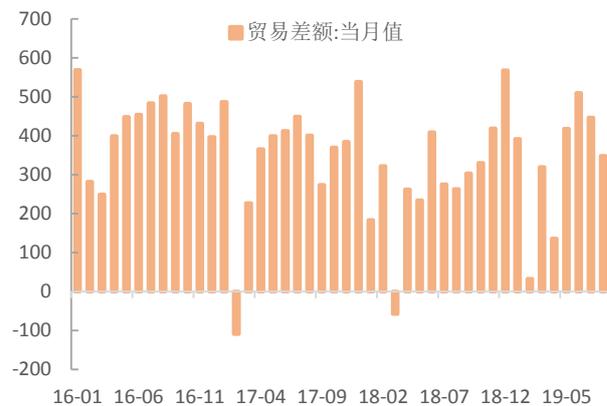
未来我国出口增速面临着多重不利因素的叠加：其一，全球经济下行压力进一步增大，美国最新制造业 PMI 指数跌破 50 荣枯线，非农就业人数不及市场预期；其二，中美关税持续升级的负面影响逐渐显现；其三，前期“抢出口”的支撑因素逐渐减弱，并一定程度上透支了未来的出口需求。虽然近日我国人民币兑美元汇率出现了一定幅度的贬值，但不排除出口增速出现断崖式下降的风险。国内在房地产投资下行的大周期下，经济下行压力较大，近日逆周期调控政策也在逐渐加码，9月6日人民银行进行了全面降准和定向降准，2020年地方政府专项债部分额度有望提前发行，这在一定程度上有助于减缓经济下行压力。但考虑到本轮政策托而不举的特点，进口增速难以大幅反弹，大概率维持低位震荡。短期预计 9 月我国出口增速下降至-3%左右，进口增速在-6%左右。

图表1 我国进、出口增速走势 (%)



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势 (亿美元)



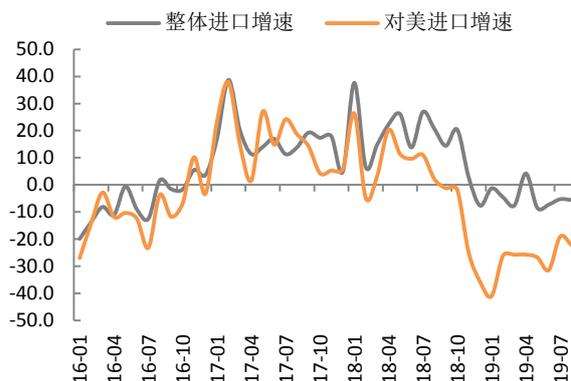
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比 (%)



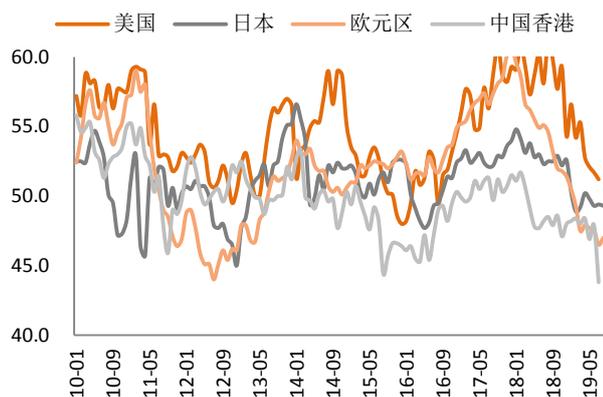
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_10288

