

8月份外贸数据点评

短期出口可能仍将保持韧性



■ 核心摘要

1) 8月份我国出口增速 9.5%，较 8 月份继续回升 2.3 个百分点，好于市场预期。9 月进口同比 -2.1%，较上个月回落 0.7 个百分点，弱于市场预期。8 月份贸易顺差 589 亿美元，保持相对高位。

2) 导致 8 月份出口超预期的主要因素在于：其一，海外需求仍在恢复，摩根大通制造业 PMI 自 4 月份开始回升，7 月份首次回到景气度以上，8 月继续回升到 51.8%；其二，与抗疫有关的物资出口仍保持高速增长；其三，去年 8 月份出口基数相对较低，也对出口增速有所贡献。

3) 8 月份我国进口增速降幅略有扩大，这主要是由于进口大宗商品价格和数量都出现不同程度的下跌，进口数量的下降与最近两月基建投资有所放缓有关。

4) 本轮疫情以来，我国的出口增速与 2008 年国际金融危机之后较长时间保持低迷存在很大不同，除了隔离期间防疫物品、居家办公和高新技术产品保持高增长外，还可能主要是由于由房地产泡沫破灭导致的国际金融危机重创了居民的资产负债表，而本次疫情之后发达经济体加大对居民的财政转移支付，确保疫情期间居民的收入没有出现大幅下滑，所以居民的消费能力迅速回升。展望后市，出口可能仍将保持韧性，出口强于进口的格局仍将持续，叠加服务贸易逆差的缩窄，我国经常账户仍将保持较高规模的顺差，这也对人民币汇率升值形成基本面支撑。

2020 年 9 月 7 日，海关总署公布了 2020 年 8 月份外贸数据：8 月份，我国出口同比增速 9.5%（前值 7.2%），预期 8.3%；进口同比 -2.1%（前值 -1.4%），预期 0.4%；贸易顺差 589.3 亿美元（前值 623.3 亿美元），预期 533.4 亿美元。

■ 出口超预期：海外复工需求回暖，防疫产品增速韧性较强

8 月份我国出口增速 9.5%，较 8 月份继续回升 2.3 个百分点，好于市场预期。9 月进口同比 -2.1%，较上个月回落 0.7 个百分点，弱于市场预期。8 月份贸易顺差 589 亿美元，保持相对高位。

导致 8 月份出口超预期的主要因素在于：其一，随着海外复工复产的推进，需求迅速回暖。摩根大通制造业 PMI 自 4 月份的 39.6% 持续回升，在 7 月份首次回到景气度以上后，8 月继续回升到 51.8%。其二，与抗疫有关的物资出口仍保持高速增长。如纺织纱线织物和医疗设备出口增速虽然有所回落，但仍分别为 47% 和 38.9%，抗疫物资仍对出口形成较强支撑。其三，2019 年 8 月份出口基数相对较低，也对出口增速有所贡献。

分国家来看，8 月份对美国 and 东盟出口增速保持较高增长，尤其是对美国出口增长较快。具体来看，8 月份对美国出口增速为 20.0%，比 7 月份回升 7.5 个百分点；对东盟出口增速为 12.9%，比 7 月略微下降 1 个百分点；对欧盟的出口增速为 -6.5%，较上月回落 3 个百分点。对美国出口增速的快速反弹一方面受益于美国的经济恢复较快，另一方面由于贸易摩擦的影响，去年对美出口基数较低。对欧盟出口较为低迷，主要是由于近期欧洲疫情出现二次反弹，欧盟经济恢复出现放缓。

从产品类型来看，劳动密集型产品增速呈现继续改善，高新技术产品增速有所下降。8月份六大类劳动密集型产品增速为16.2%，较7月份回升2.2个百分点，这说明海外消费需求在回暖。值得说明的是，本轮疫情过后，海外居民资产负债表的修复要快于金融危机之后，这主要得益于本轮疫情后各国加大了对居民的财政转移支付，居民资产负债表受损程度相对较轻。

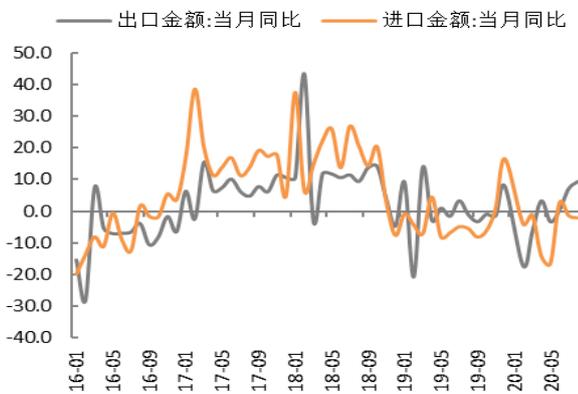
■ 进口增速下行受大宗商品价格和数量下滑共同影响

8月我国进口增速降幅扩大至-2.1%，较7月份再度下滑0.7个百分点，这主要是由于进口大宗商品价格和数量都出现不同程度的下跌有关。分产品看，原油4748.3万吨，同比增速收窄为12.6%，进口均价为314.3美元/吨，同比下跌33.0%；铁矿砂10036.0万吨，同比增速收窄至5.8%，进口均价为103.4美元/吨，同比下跌10.1%；集成电路442.9亿个，同比增速收窄至9.9%；未锻轧铜66.8万吨，同比增速收窄至61.7%；大豆960.4万吨，同比增速收窄至1.3%，较上月下降了15.5个百分点。大宗商品数量进口的下降与最近两月基建投资有所放缓有关。

■ 展望后市：出口可能仍将保持韧性

二季度以来，我国的出口增速一直超出市场预期，在疫情导致的全球大隔离期间，防疫物品、居家办公和高新技术产品保持高增长，使得我国出口增速保持韧性。自6月份以来，劳动密集型产品增速开始改善，说明海外的消费需求在回暖。本轮疫情以来，我国的出口增速与2008年国际金融危机之后较长时间保持低迷存在很大不同，这可能主要是由于由房地产泡沫破灭导致的国际金融危机重创了居民的资产负债表，以及本次疫情之后发达经济体加大对居民的财政转移支付，确保疫情期间居民的收入没有出现大幅下滑，所以居民的消费能力迅速回升。其次，跨境电商贸易的快速发展也有助于我国出口的顺利开展。展望后市，出口可能仍将保持韧性，出口强于进口的格局仍将持续，叠加服务贸易逆差的缩窄，我国的经常账户仍将保持较高规模的顺差，这也对人民币汇率升值形成基本面支撑。短期预计，9月出口增速为7.5%，9月进口增速为-0.5%。

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）



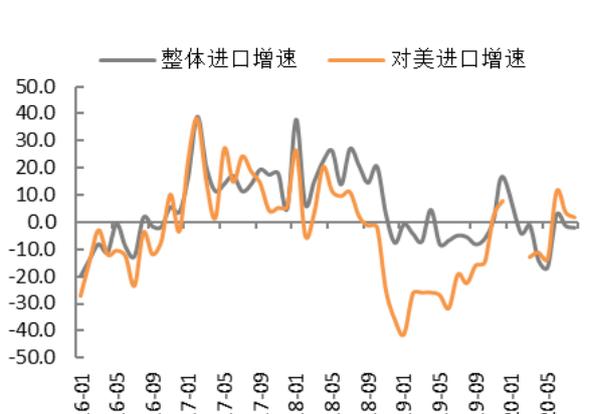
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比 (%)



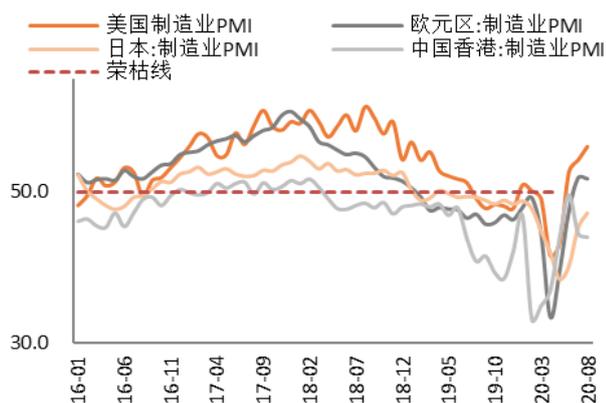
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比 (%)



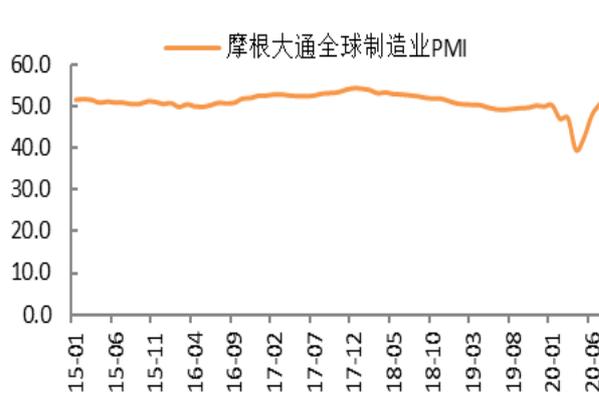
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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

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: 郭子睿 投资咨询资格编号: S1060520070003 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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_2692

