

证券研究报告 / 宏观数据

进口下降的“假象”——8月贸易数据点评

报告摘要：

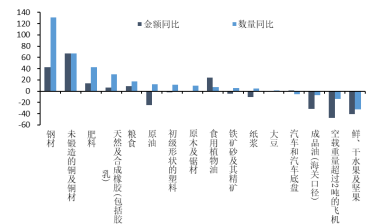
中国8月出口同比（以美元计，下同）增长9.5%，前值增长7.2%，大超市预期的8.3%，符合我们此前“短期进出口将维持较好势头”的判断。8月份出口数据有以下几个特点：第一，海外疫情导致的产能缺口继续拉动中国出口的增加，对美国出口大增。美国虽然基本度过二次疫情高峰期，但每日新增确诊人数仍处于高位，复工复产动能不足，导致“直升机撒钱”产生的需求无法被满足，从而拉动中国出口产品的需求。第二，防疫物资出口需求正在弱化。8月防疫物资（医疗仪器及器械，纺织纱线、织物及制品，塑料制品）对出口的贡献度为10.4%，前值11.4%，连续3个月保持下降趋势。在未来一段时间内防疫物资的出口需求仍然存在，但随着各国相关产能的逐步提升，防疫物资对出口拉动弱化将是必然趋势。第三，机电产品出口是亮点，中国在电子产业链上的地位凸显。海外疫情催热“宅经济”相关产品，提高了居民对手机、计算机和液晶电视等高科技和电子产品的需求。未来一段时间内相关产品的出口都将维持较强的势头，对国内相关企业的影响值得关注。

疫情之后，中国经济稳步复苏，内需逐渐增加，但几乎每个月的进口都低于预期，核心原因在于国际大宗商品价格的下跌。中国进口商品中占比较大的部分是农产品和工业品原材料。疫情影响之下，国际油价暴跌，引领大宗商品普遍下跌。国际粮价虽有上涨，但中国主要进口的几项农产品价格未出现明显上涨。工业品原材料和农产品进口都出现了“量增价减”的情况。综合来看，今年中国进口量并不低，大多数商品进口量都显著增加，但价格的大幅下跌引起进口金额同比下降。所以，进口下降实为原材料价格下跌造成的“假象”，中国实际进口量增加很多。

中国8月贸易顺差589.3亿美元，预期533.4亿，前值623.3亿。由于出口与进口的剪刀差存在，8月依然录得巨量的贸易顺差。上文的论述可知，进口弱的根本原因在于中国进口的商品大多为原材料，在大宗商品价格低迷的情况下进口增速难有显著提升；出口强的根本原因在于海外疫情导致供需缺口，需要中国来补充产能，且中国出口多为制成品，价格变动不大。这几个原因都不是短期之内能够扭转的，所以在未来一段时间内还将持续出口较强而进口较弱的格局，预计下半年贸易顺差将保持较高水平。

风险提示：中美贸易摩擦再起。

相关数据



相关报告

《加大资本账户双向开放，促进“外循环”》
20200824

《中国又成为了“世界工厂”——7月贸易数据点评》
20200808

《短期进出口有望继续改善，长期出口承压——6月贸易数据点评》
20200715

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 8 月出口数据的几大特点.....	3
3. 大宗商品价格下跌造成了进口下降的“假象”.....	5
4. 下半年将持续较大顺差.....	7

图表目录

图 1: 出口再超预期.....	3
图 2: 东盟是主要贸易伙伴	4
图 3: 对美出口大幅增加.....	4
图 4: 防疫物资对出口拉动将趋弱	4
图 5: 机电产品出口持续高增长	5
图 6: 进口再度低于预期.....	6
图 7: 中国进口商品大多量增价减.....	6
图 8: 贸易顺差保持高位.....	7

1. 主要数据

以美元计:

中国 8 月出口同比增长 9.5%，预期增长 8.3%，前值增长 7.2%。
中国 8 月进口同比下降 2.1%，预期增长 0.4%，前值下降 1.4%。
中国 8 月贸易顺差 589.3 亿美元，预期 533.4 亿，前值 623.3 亿。

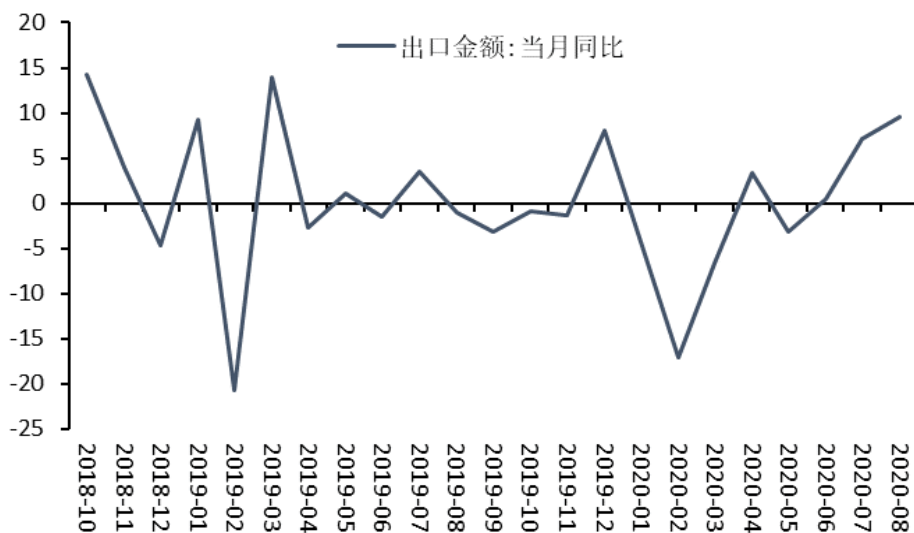
以人民币计:

中国 8 月出口同比增长 11.6%，预期增长 12.4%，前值增长 10.4%。
中国 8 月进口同比下降 0.5%，预期增长 6.1%，前值增长 1.6%。
中国 8 月贸易顺差 4165.9 亿元，预期 3860 亿元，前值 4422.3 亿元。

2. 8 月出口数据的几大特点

中国 8 月出口同比（以美元计，下同）增长 9.5%，前值增长 7.2%，大超市场预期的 8.3%，符合我们此前“短期进出口将维持较好势头”的判断。8 月份出口数据有以下几个特点:

图 1: 出口再超预期

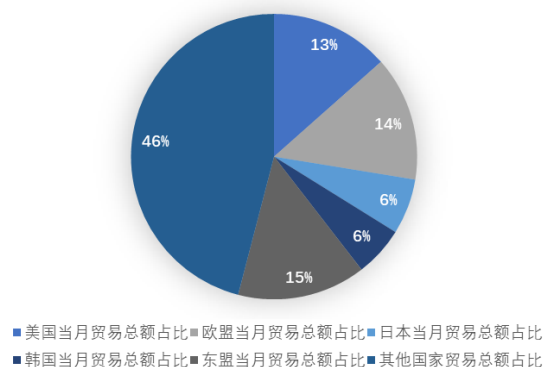


数据来源: 东北证券, Wind

海外疫情导致的产能缺口继续拉动中国出口的增加, 对美国出口大增。美国、欧盟、东盟和日韩仍是中国主要的出口区域, 共占 8 月份出口总金额的 57.4%。8 月中国对美出口金额同比大幅提高 20%, 前值 12.5%, 美国虽然基本度过二次疫情高峰期, 但每日新增确诊人数仍处于高位, 复工复产动能不足, 导致“直升机撒钱”产生的需求无法被满足, 从而拉动中国出口产品的需求。日本 7 月初出现第二波疫情, 8 月初经历疫情高峰, 导致日本国内工业产能恢复受阻, 中国对日本出口增加, 同比

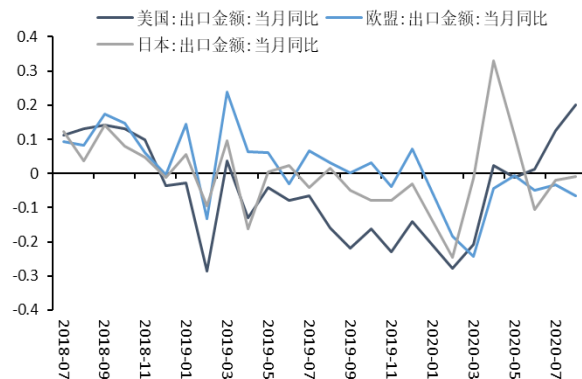
下跌幅度收窄，自7月份的降2%提高到8月份的降0.8%。海外各国“生产弱、需求强”的特点决定了中国在一段时间之内都将保持较高的出口增速以补充其它国家的产能缺口。

图 2: 东盟是主要贸易伙伴



数据来源：东北证券，Wind

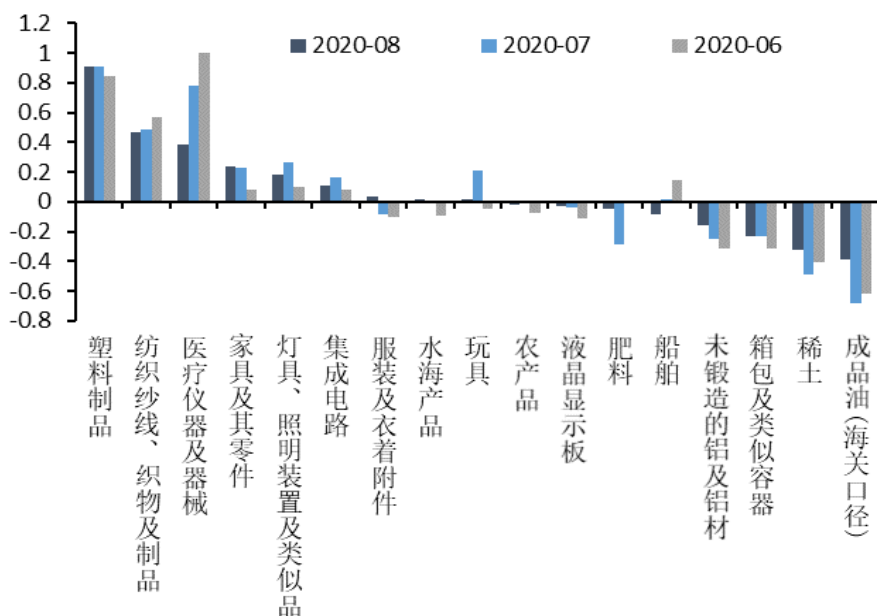
图 3: 对美出口大幅增加



数据来源：东北证券，Wind

防疫物资出口需求正在弱化。8月防疫物资（医疗仪器及器械，纺织纱线、织物及制品，塑料制品）对出口的贡献度为10.4%，前值11.4%，连续3个月保持下降趋势。其中医疗仪器及器械出口金额环比骤降21.1%，相较前值-5.6%，降幅进一步加大；纺织纱线、织物及制品环比下降7.9%，前值-1.1%；塑料制品环比增速由正转负，由前值10.5%转为-0.7%。目前全球范围内疫情尚未得到控制，尤其是发展中国家第一波疫情尚未结束，所以在未来一段时间内防疫物资的出口需求仍然存在，但随着各国相关产能的逐步提升，防疫物资对出口拉动弱化将是必然趋势。

图 4: 防疫物资对出口拉动将趋弱

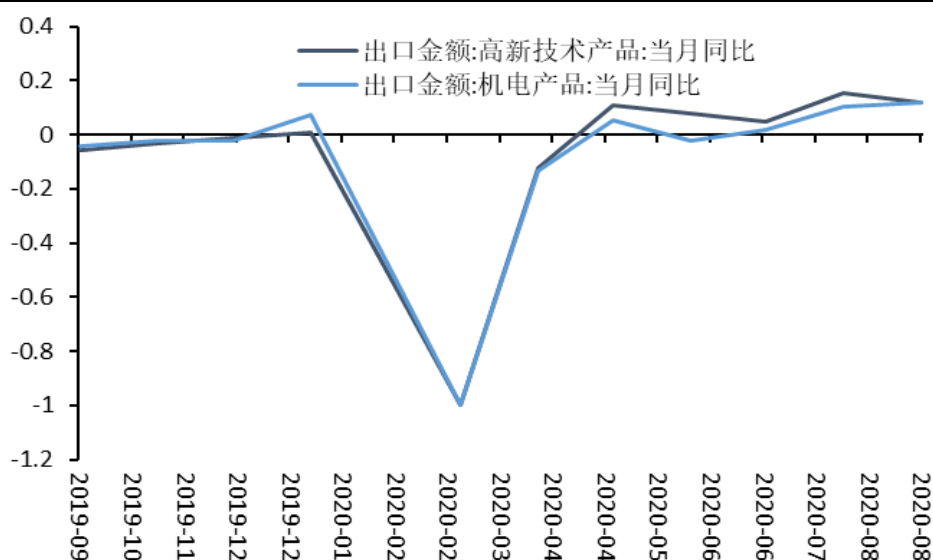


数据来源：东北证券，Wind

机电产品出口是亮点，中国在电子产业链上的地位凸显。我国高新技术产品和机电

产品的出口在8月份仍保持高增长态势。机电产品出口金额同比增长11.8%，前值10.2%，其中，集成电路同比增长10.9%，自动数据处理设备及其部件同比大幅提高41.7%。这是因为各国为控制新冠疫情，纷纷采取居家隔离和社交隔离等措施，居家办公、线上学习和网上购物等成为趋势，催热“宅经济”相关产品，提高了居民对手机、计算机和液晶电视等高科技和电子产品的需求。同时，由于海外产能受限，供不应求，中国的出口对其供需缺口的补充至关重要。而且由于疫情导致的居民生活习惯的改变将有一定持续性，未来一段时间内相关产品的出口都将维持较强的势头，对国内相关企业的影响值得关注。

图 5: 机电产品出口持续高增长



数据来源: 东北证券, Wind

劳动密集型产品保持较好增长。8月我国劳动密集型产品出口金额仍保持高位。除箱包同比下降23.46%外，服装，玩具，家具和灯具均实现同比增长，分别为3.23%，2.0%，23.99%和17.76%。这同样是由于海外疫情导致产能受限而需求更快恢复，同时其它主要出口劳动密集型产品较多的新兴市场国家疫情仍然严重，从而中国承担起“世界工厂”的地位。

3. 大宗商品价格下跌造成了进口下降的“假象”

中国8月进口同比下降2.1%，预期增长0.4%，前值下降1.4%。疫情之后，中国经济稳步复苏，内需逐渐增加，但几乎每个月的进口都低于预期，这是何故？

图 6: 进口再度低于预期



数据来源: 东北证券, Wind

核心原因在于国际大宗商品价格的下跌。中国进口商品中占比较大的部分是农产品和工业品原材料。疫情影响之下, 国际油价暴跌, 引领大宗商品普遍下跌。国际粮价虽有上涨, 但中国主要进口的几项农产品价格未出现明显上涨。工业品原材料和农产品进口都出现了“量增价减”的情况。综合来看, 今年中国进口量并不低, 大多数商品进口量都显著增加, 但价格的大幅下跌引起进口金额同比下降。相比之下, 由于中国出口商品多为加工后的制成品, 价格变动较小, 从而出口金额同比增速较高, 与进口出现明显的剪刀差。所以, 进口下降实为原材料价格下跌造成的“假象”, 中国实际进口量增加很多。

图 7: 中国进口商品大多量增价减



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_2699

