

宏观点评

出口持续强劲的背后

事件：以美元计，2020年8月中国出口同比9.5%，预期8.3%，前值7.2%；进口同比-2.1%，预期0.4%，前值-1.4%；贸易顺差589.3亿美元，预期533.4亿美元，前值623.3亿美元。

核心结论：4月以来我国出口连续5个月超预期，是疫情后我国经济逐渐修复的一个重要线索。往后看，出口有望延续强韧性，但进一步抬升空间有限。

1、8月出口增速继续抬升，医疗物资仍是主要支撑项、但拉动率下降。

以美元计，8月出口同比增速为9.5%，高于预期值8.3%和前值7.2%，为连续第三个月抬升。具体来看：

- **医疗物资仍是主要支撑，但拉动率下降。**8月纺织品、塑料制品、医疗器械出口增速分别为47.0%、90.6%、38.9%，仍大幅高于总出口增速。但自5月以来，纺织品和医疗器械出口增速均连续大幅下降，三者合计对总出口的拉动率也由5月的5.8%下降至8月的4.2%。
- **传统商品出口持续抬升，反映外需回暖。**5月以来机电产品、服装、玩具、家具、灯具等传统商品出口增速持续抬升，合计对总出口的拉动率由5月的-3.3%大幅提升至8月的7.8%。传统商品出口增速抬升反映了外需的改善，截至8月，摩根大通全球制造业PMI回升至51.8%，新订单指数回升至52.8%，均创2018年底以来最高。
- **基数较低，也为8月出口增速形成支撑。**8月出口同比的基数为-1.0%，低于7月的基数3.4%，也支撑了本月出口增速的抬升。
- **出口有望保持强韧性，但增速继续抬升空间有限。**当前全球主要经济体的疫情普遍缓和，且疫苗研制取得进展，叠加前期大规模出口的“透支效应”，未来医疗物资出口增速大概率延续回落，对出口带动作用将减弱。但由于外需回暖以及12月前基数一直较低，后续出口增速有望延续较强态势。

2、8月进口增速小幅回落，多为短期正常波动，内需修复趋势不变。

以美元计，8月进口同比增速为-2.1%，低于预期值0.4%和前值-1.4%，连续2个月出现下滑，但仍大幅高于5月的低点-16.6%。具体来看：

- **大宗价格大幅上涨，但进口量下滑幅度更大。**8月铜及铜材、原油、铁矿石进口量同比增速均较7月下滑10个百分点以上，三者进口金额合计对总进口的拉动率为-2.0%，低于7月的拉动率-1.3%。8月CRB现货综合指数均值同比为-3.1%，较7月提升6个百分点；环比涨幅达4.2%，是2014年3月以来最大月度涨幅。大宗商品价格的快速上涨，短期内可能对大宗进口需求形成抑制。
- **内需改善趋势不变，仍将对进口形成支撑。**截至7月，社零和工业企业利润增速仍在持续大幅抬升，同时8月制造业PMI虽较7月小幅下降0.1个百分点，但已连续6个月处在荣枯线以上，内需修复趋势依然延续，并将对出口增速形成支撑。
- **未来两月进口增速有望回升，年底将再次回落。**9月和10月进口基数依然较低，同时中国落实中美第一阶段协议、人民币升值等因素也将对进口形成支撑，预计9月和10月进口增速有望回升。鉴于11月和12月基数大幅提高，届时进口增速大概率再次回落。

3、8月对美顺差升至历史第二高位，警惕中美冲突升级风险。

中国当月对美贸易顺差自年初以来持续走高，8月达342.4亿美元，是历史第二高位，仅小幅低于18年11月的355.4亿美元。在前期报告《再度聚焦美国大选与中美关系——美国大选跟踪第3期》中我们曾指出，大选前中美关系不容乐观，而对美顺差持续扩大将加剧双方矛盾。若后续中国扩大对美进口效果不理想，对美顺差继续走阔，需警惕中美摩擦升级的风险。

风险提示：全球疫情超预期演化；中美冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

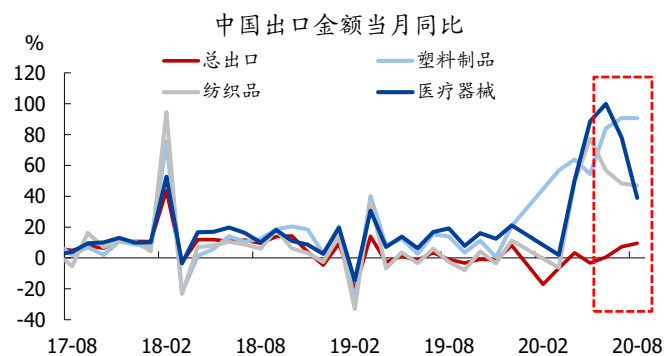
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《再度聚焦美国大选与中美关系——美国大选跟踪第3期》2020-7-28
- 2、《出口连续3个月强韧性，未来怎么走？》2020-7-15
- 3、《海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？》2020-06-27
- 4、《出口连续2个月超预期，有哪些信号？》2020-6-8
- 5、《出口链条的4大跟踪变量——兼评4月贸易数据》2020-05-07

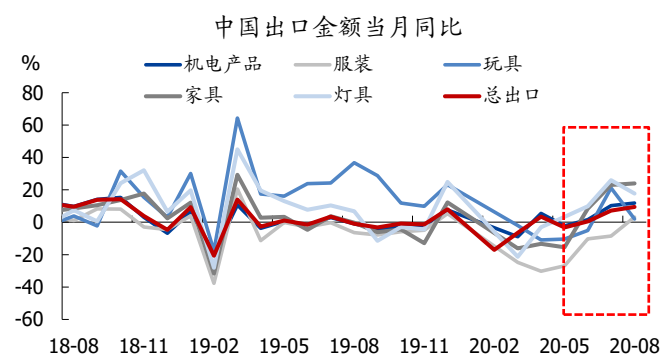


图表1: 5月以来医疗物资出口增速大幅放缓



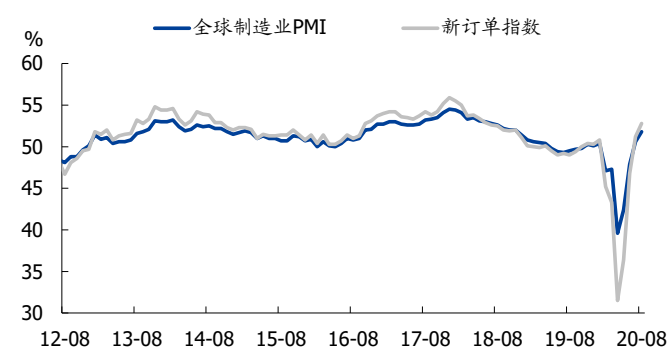
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 5月以来传统商品出口增速持续抬升



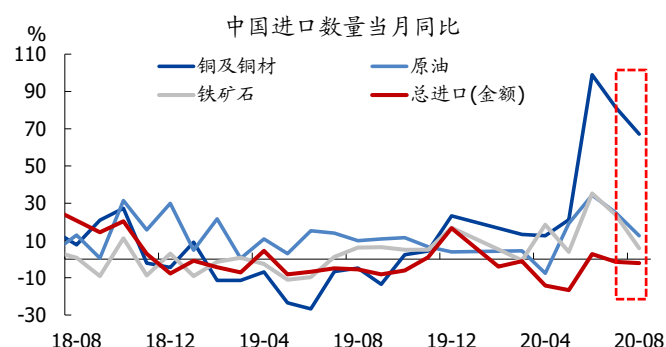
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 5月以来外需持续修复



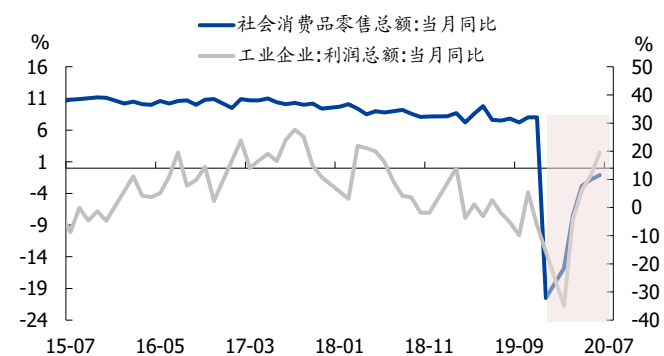
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 8月大宗商品进口数量同比大幅下降



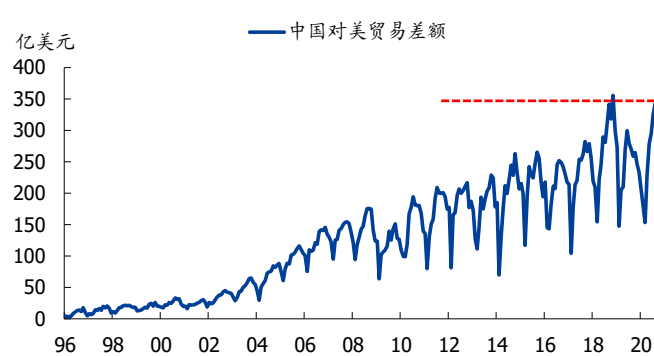
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 当前内需仍在持续改善



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 8月对美顺差规模创历史第二高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球疫情超预期演化; 中美冲突超预期演化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_2711

