

2023年08月08日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

外需仍有压力，内需仍需发力

——国内观察：2023年7月进出口数据

投资要点

- **事件：**8月8日，海关总署发布7月外贸数据。7月，以美元计价，出口当月同比-14.5%，前值-12.4%；进口当月同比-12.4%，前值-6.8%；贸易差额806.0亿美元，前值706.2亿美元。
- **核心观点：**基数抬升对出口的影响持续，国别上对俄罗斯出口高增，产品上汽车出口高增，但难以相抵整体出口的回落。从边际的影响因素来看，出口基数见顶但仍处于高位，美国经济年内或将维持韧性，四季度以前出口估计仍将面临较大的压力，但大幅下行的可能性并不大。进口增速下降较多，显示出内需尚显不足，但贸易顺差有所上升。一方面地产、消费等已出台的扩内需政策尚待效果显现，另一方面增量政策也值得期待。
- **出口延续回落。**7月出口增速降幅扩大，连续两个月降幅在两位数以上。我们认为主因有以下几点：**1.高基数仍是主要原因**，去年三季度月均出口金额都在3000亿美元以上的历史高位，价格相对数量而言拖累更大，2023年前6个月出口价格指数均值为103.9，且趋势上是持续回落的，6月仅为93.3，而2022年同期均值为111.1；**2.外需仍弱**，7月摩根大通全球制造业PMI48.7，去年9月至今持续低于荣枯线。美国（46.4）、欧元区（42.7）均处于较深的收缩区间，其中欧元区火车头德国7月制造业PMI仅为38.8，日本（49.6）在发达经济体中表现稍好，这也反映在了对日本出口的环比并未明显弱于季节性。
- **分国别看，仍呈现结构性分化特征。**7月对美国（-23.1%）、欧盟（-20.6%）、东盟（-21.4%）的出口降幅均在20%以上，对日本为-18.4%。而从环比来看，仅日本（3.7%）略低于近5年同期均值（3.9%），美国、欧盟、东盟均明显弱于季节性。对俄罗斯、非洲出口增速为51.8%、-4.9%，虽然仍然高于整体出口增速，但也较前期有所回落。同时由于对俄罗斯出口的体量不大，对出口增速的拉动也仅为1.06个百分点。
- **出口产品结构体现产业链优势。**分产品来看，汽车出口依然最为亮眼，单月出口增速高达83.3%，产业链优势明显；船舶单月波动较大，但1-7月累计同比达16.2%，7月单月增速达82.4%，仅次于汽车；手机单月出口增速大幅上升25.6个百分点至2.2%，自1-2月以来首次回正，但可持续性仍有待观察。机电产品出口增速虽然也有所回落，但仍然高于整体出口。劳动密集型产品如玩具、服装、家具增速仍然承压。
- **进口回落价格拖累较多。**7月进口环比-6.3%，低于近5年同期均值的3.0%，弱于季节性，凸显内需仍然不足。从量和价来看，2月-6月进口数量指数均维持在100以上，而价格指数自3月以来始终位于100以下，这体现出进口的拖累主要来自于价格层面。CRB商品价格指数月均同比3月-6月均维持在两位数以上的跌幅，7月收窄至4.1%，主要源于原油价格的上涨。
- **机电产品进口增速仍低，大宗商品进口增速降幅收窄。**机电产品进口金额同比-11.3%，略高于整体进口增速。集成电路进口金额同比-16.7%，国产替代以及对出口限制可能仍将限制其进口增速。大宗商品中，煤及褐煤维持正增长，但增速回落较多；铜矿砂及精矿、未锻造铜、铁矿砂及精矿、钢材进口金额增速降幅均有所收窄，显示内需虽然尚显不足，但正处于恢复过程中。
- **风险提示：** 1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

正文目录

1. 出口延续回落	4
2. 出口产品结构体现产业链优势	6
3. 进口回落凸显内需不足，价格拖累较多	7
4. 核心观点	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 出口价格、数量指数, 上年=100.....	4
图 4 出口环比季节性, %.....	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 7 月与 6 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 对俄罗斯、非洲出口金额同比, %.....	6
图 8 以美元计价进口金额同比, %.....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	7

1. 出口延续回落

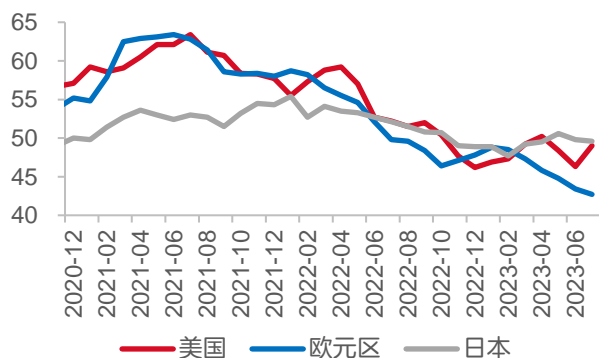
出口延续回落。7月出口增速降幅扩大，连续两个月降幅在两位数以上。我们认为主因有以下几点：1.高基数仍是主要原因，去年三季度月均出口金额都在3000亿美元以上的历史高位，价格相对数量而言拖累更大，2023年前6个月出口价格指数均值为103.9，且趋势上是持续回落的，6月仅为93.3，而2022年同期均值为111.1；2.外需仍弱，7月摩根大通全球制造业PMI48.7，去年9月至今持续低于荣枯线。美国（46.4）、欧元区（42.7）均处于较深的收缩区间，其中欧元区火车头德国7月制造业PMI仅为38.8，日本（49.6）在发达经济体中表现稍好，这也反映在了对日本出口的环比并未明显弱于季节性。

图1 以美元计价出口金额同比，%



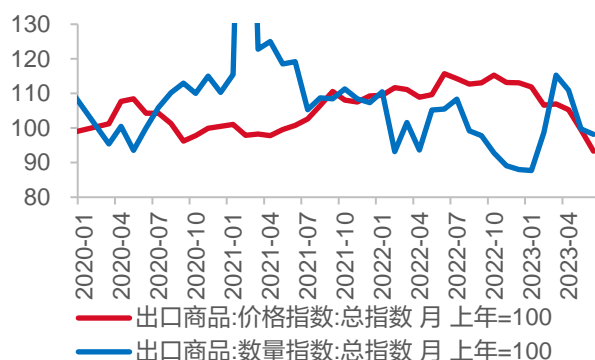
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



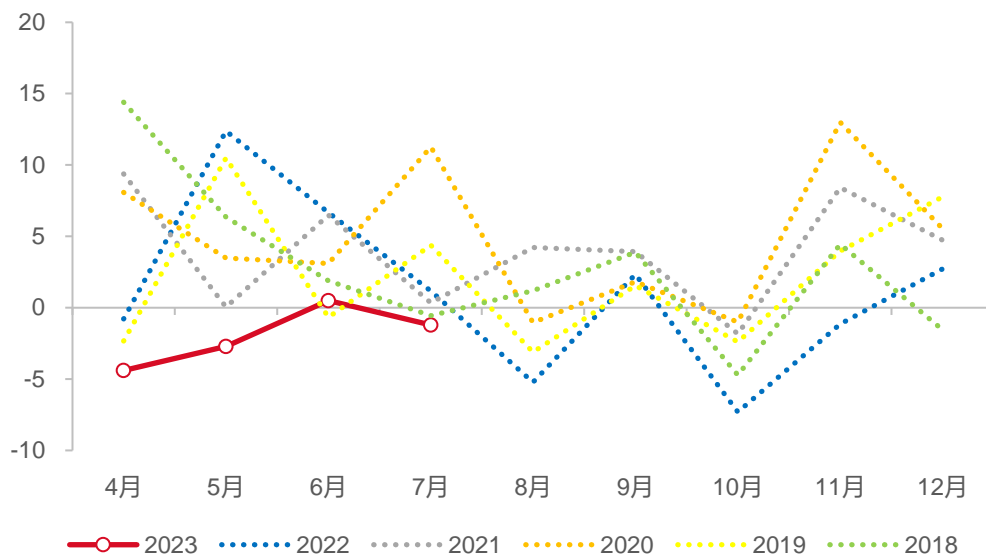
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 出口价格、数量指数，上年=100



资料来源：海关总署，东海证券研究所

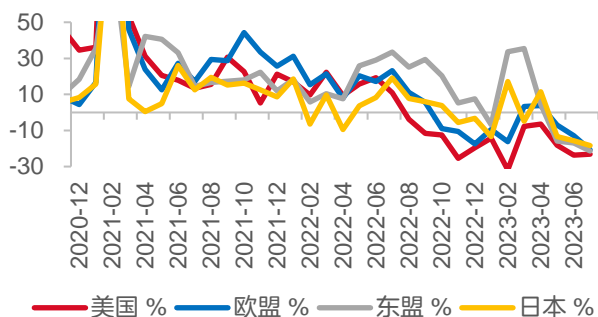
图4 出口环比季节性, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

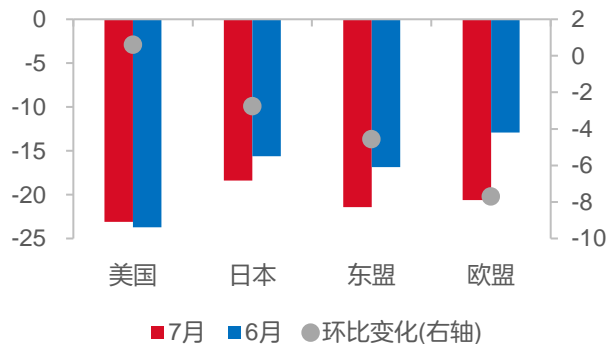
分国别看, 仍呈现结构性分化特征。7 月对美国 (-23.1%)、欧盟 (-20.6%)、东盟 (-21.4%) 的出口降幅均在 20%以上, 对日本为-18.4%。而从环比来看, 仅日本 (3.7%) 略低于近 5 年同期均值 (3.9%), 美国、欧盟、东盟均明显弱于季节性。对俄罗斯、非洲出口增速为 51.8%、-4.9%, 虽然仍然高于整体出口增速, 但也较前期有所回落。同时由于对俄罗斯出口的体量不大, 对出口增速的拉动也仅为 1.06 个百分点。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



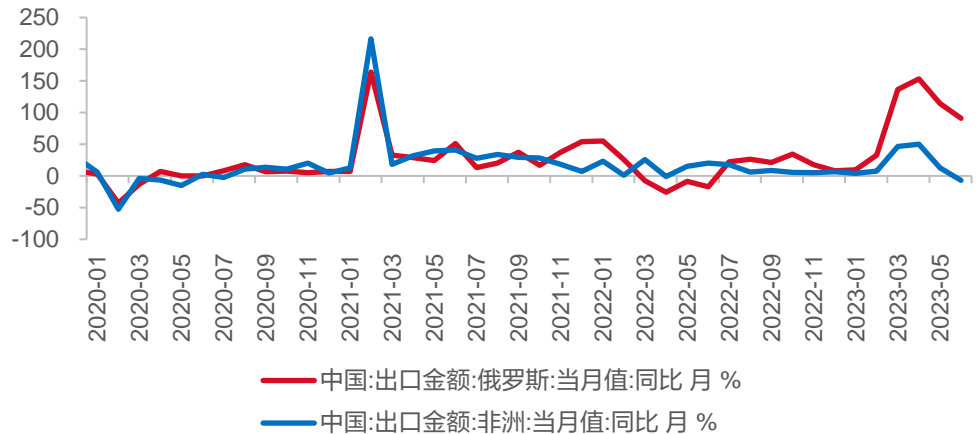
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图6 7月与6月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图7 对俄罗斯、非洲出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2. 出口产品结构体现产业链优势

出口产品结构体现产业链优势。分产品来看，汽车出口依然最为亮眼，单月出口增速高达 83.3%，产业链优势明显；船舶单月波动较大，但 1-7 月累计同比达 16.2%，7 月单月增速达 82.4%，仅次于汽车；手机单月出口增速大幅上升 25.6 个百分点至 2.2%，自 1-2 月以来首次回正，但可持续性仍有待观察。机电产品出口增速虽然也有所回落，但仍然高于整体出口。劳动密集型产品如玩具、服装、家具增速仍然承压。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-7	2023-6	环比变化	2023-7	2023-6	环比变化
汽车(包括底盘)	83.3	109.9	-26.7	59.4	65.4	-6.1
船舶	82.4	-24.0	106.4	-3.8	-12.7	8.9
液晶显示板	6.6	9.0	-2.4	9.2	4.4	4.8
中药材及中式成药	6.1	-0.8	7.0	-2.2	-5.3	3.1
成品油	4.7	2.7	2.0	55.8	40.8	15.0
手机	2.2	-23.3	25.6	-1.4	-12.6	11.2
家用电器	-3.6	3.9	-7.4	3.7	10.0	-6.3
汽车零配件	-4.5	5.1	-9.6			
粮食	-6.9	-19.4	12.5	-18.4	-36.4	18.0
灯具、照明装置及其零件	-11.4	-10.3	-1.1			
医疗仪器及器械	-11.7	-8.5	-3.2			
箱包及类似容器	-11.9	-5.1	-6.8	1.7	7.3	-5.6
通用机械设备	-12.0	-2.4	-9.6			
集成电路	-14.7	-19.4	4.6	1.9	-1.9	3.8
塑料制品	-14.8	-12.0	-2.7			
家具及其零件	-15.2	-15.1	-0.1			
音视频设备及其零件	-15.8	-15.2	-0.6			
纺织纱线、织物及其制品	-17.9	-14.3	-3.5			
水产品	-18.6	-21.9	3.3	-7.3	-7.1	-0.2
服装及衣着附件	-18.7	-14.5	-4.2			
鞋靴	-24.6	-21.3	-3.3	-12.2	-10.1	-2.1

肥料	-26.6	-7.3	-19.3	43.6	52.3	-8.6
玩具	-26.7	-27.3	0.6			
陶瓷产品	-26.9	-28.2	1.3	-3.9	-1.8	-2.1
自动数据处理设备及其零 部件	-28.9	-24.7	-4.3			
未锻轧铝及铝材	-37.5	-35.4	-2.1	-24.9	-18.9	-6.0
钢材	-40.9	-42.7	1.9	9.6	-0.6	10.2
稀土	-41.5	-31.9	-9.5	49.2	17.4	31.7

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口回落凸显内需不足，价格拖累较多

进口回落价格拖累较多。7月进口环比-6.3%，低于近5年同期均值的3.0%，弱于季节性，凸显内需仍然不足。从量和价来看，2月-6月进口数量指数均维持在100以上，而价格指数自3月以来始终位于100以下，这体现出进口的拖累主要来自于价格层面。CRB商品价格指数月均同比3月-6月均维持在两位数以上的跌幅，7月收窄至4.1%，主要源于原油价格的上涨。

机电产品进口增速仍低，大宗商品进口增速降幅收窄。机电产品出口金额同比-11.3%，略高于整体进口增速。集成电路进口金额同比-16.7%，国产替代以及对出口限制可能仍将限制其进口增速。大宗商品中，煤及褐煤维持正增长，但增速回落较多；铜矿砂及精矿、未锻造铜、铁矿砂及精矿、钢材进口金额增速降幅均有所收窄，显示内需虽然尚显不足，但正处于恢复过程中。

图8 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-7	2023-6	环比变化	2023-7	2023-6	环比变化
成品油	57.8	58.3	-0.5	177.1	168.7	8.4
空载重量超过2吨的飞机	26.7	568.8	-542.1	23.1	250.0	-226.9
纺织纱线、织物及其制品	16.1	-8.7	24.7			
干鲜瓜果及坚果	9.8	5.9	3.8	7.3	4.9	2.4
医药材及药品	3.9	-11.6	15.6	23.7	32.1	-8.3
天然气	2.7	3.7	-1.0	18.5	19.2	-0.6
煤及褐煤	2.2	47.6	-45.4	66.9	110.0	-43.1

铜矿砂及其精矿	-4.9	-7.6	2.6	4.0	3.2	0.8
大豆	-5.5	4.8	-10.3	23.4	24.5	-1.1
自动数据处理设备及其零部件	-6.2	-9.9	3.7			
肥料	-6.3	34.6	-41.0	52.1	87.4	-35.3
未锻轧铜及铜材	-8.0	-27.2	19.2	-2.7	-16.4	13.7
粮食	-8.0	2.6	-10.6	10.4	14.7	-4.3
汽车零配件	-8.2	-11.0	2.8			
肉类(包括杂碎)	-11.3	-1.8	-9.5	-11.3	10.2	-21.5
食用植物油	-11.6	93.2	-104.8	47.7	199.8	-152.1
汽车(包括底盘)	-12.0	5.3	-17.3	-6.2	7.7	-13.9
纸浆	-12.0	5.6	-17.6	25.1	28.5	-3.4
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-12.8	-7.2	-5.6			
液晶显示板	-13.1	-14.0	0.9	-2.4	-1.4	-1.0
铁矿砂及其精矿	-14.9	-15.1	0.2	2.4	7.4	-4.9
集成电路	-16.7	-13.6	-3.1	-5.8	-13.3	7.5
二极管及类似半导体器件	-18.7	-21.1	2.4	22.5	-24.7	47.2
钢材	-19.8	-25.8	6.0	-14.1	-22.6	8.6
原油	-20.8	-1.4	-19.4	17.0	45.3	-28.3
初级形状的塑料	-23.8	-22.2	-1.6	-0.9	-0.2	-0.7
美容化妆品及洗护用品	-24.8	-25.7	0.8	-24.8	-9.2	-15.6
原木及锯材	-27.0	-20.6	-6.5	-9.5	-2.7	-6.8
机床	-29.1	-12.8	-16.3	-35.5	-37.5	2.0

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

基数抬升对出口的影响持续，国别上对俄罗斯出口高增，产品上汽车出口高增，但难以相抵整体出口的回落。从边际的影响因素来看，出口基数见顶但仍处于高位，美国经济年内或将维持韧性，四季度以前出口估计仍将面临较大的压力，但大幅下行的可能性并不大。进口增速下降较多，显示出内需尚显不足，但贸易顺差有所上升。一方面地产、消费等已出台的扩内需政策尚待效果显现，另一方面增量政策也值得期待。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089