

2023年08月08日

出口同比或将见底回升——7月进出口数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国7月出口同比下降14.5%，前值为同比下降12.4%；7月进口同比下降12.4%，前值为同比下降6.8%；7月贸易顺差806亿美元，前值为706.2亿美元。

● 出口：同比降幅扩大，外需持续下滑

1. 全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大。7月摩根大通全球制造业PMI为48.7%，与前值持平，连续11个月处在50%荣枯线以下。在欧美经济增长放缓、主要央行维持较高利率水平的背景下，外需在短期内难有较大改善空间，叠加同期高基数影响，出口同比降幅进一步扩大。

2. 对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落。分国别看，7月我国对发达国家和新兴市场地区出口增速整体呈现进一步回落态势。从外需看，全球主要经济体制造业PMI跌多涨少，且较多处于收缩区间。

3. 电子产业链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品维持高增。分产品看，农产品与原材料、劳动密集型产品、电子产业链产品分别拖累7月出口同比2.9、2.7、2.5个百分点，其中电子产业链产品拖累作用较前值有所下降。而汽车产业链产品拉动出口增长1.1个百分点。量价拆分来看，受同期高基数及近期大宗商品价格持续回落影响，成品油、钢材、铝材等原材料产品及集成电路、箱包鞋靴、家电等其他产品价格贡献均为负。总的来看，7月出口金额同比下滑主要受价格拖累。

● 进口：内需仍在底部，四季度进口同比或迎来回升

7月进口同比降幅较前值进一步扩大，进口环比亦有所回落，显示当前我国内需或仍在底部。后续来看，随着国内稳增长政策陆续落地，内需或见底回升，大宗商品价格方面，CRB工业原料现货指数已呈现企稳回升迹象，且2022年同期基数三季度末开始回落，四季度进口同比或迎来明显回升。

● 出口同比或已见底，汽车与新能源产业链产品为结构性亮点

1. 海外需求仍较为疲软，而同期基数下降，出口同比或将见底回升。从海外主要经济体的情况来看，当前欧美等经济体对我国商品需求较弱，且由于通胀反弹压力仍存，加息周期虽近尾声，但或将维持高利率水平一段时间，需求回暖仍需时日。而在现有的世界产业链分工体系下，欧美需求疲软对东盟等新兴市场国家的需求亦将产生负面影响，因此，外需绝对额后续或仍将承压。从基数看，2022年8月订单集中释放效应基本消退，同期基数下降，即便以7月出口金额环比-1.2%保守推算8月出口金额，8月出口同比-10.9%，降幅较7月收窄。总的来看，后续随基数进一步回落、外需逐步恢复，出口有望迎来回暖。

2. 汽车与新能源产业链产品将为我国出口增添结构性亮点。全球经贸周期性下行背景下出口总量回落虽难以避免，但得益于欧美等国的新能源转型，新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小。随着我国相关产业竞争力的巩固提升、市场份额的继续拓展与欧洲能源替代进程不断推进，汽车与新能源产业链有望持续保持高速增长，成为我国出口的结构亮点。

● **风险提示：**外需回落超预期。

相关研究报告

《稳增长政策密集出台—宏观周报》

-2023.8.6

《低失业率或是当前美国就业市场的

“底气”——美国7月非农就业数据

点评—宏观经济点评》-2023.8.6

《PMI未计入政治局积极因素，可以

更乐观——兼评7月PMI数据—宏观

经济点评》-2023.7.31

目 录

1、 出口：同比降幅扩大，外需持续下滑	3
1.1、 全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大.....	3
1.2、 对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落.....	3
1.3、 电子产业链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品维持高增.....	4
2、 进口：内需仍在底部.....	6
3、 出口同比或已见底，汽车与新能源产业链仍将是结构性亮点.....	8
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 我国 7 月出口金额同比降幅扩大	3
图 2： 出口外部环境压力暂未改善	3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速呈进一步回落态势.....	4
图 4： 7 月发达地区与新兴地区制造业 PMI 跌多涨少.....	4
图 5： 7 月汽车与底盘出口金额同比维持高位.....	5
图 6： 7 月出口金额同比下滑主要受价格拖累.....	5
图 7： 7 月我国新订单及进口 PMI 仍在荣枯线以下	6

事件：以美元计，中国7月出口同比下降14.5%，前值为同比下降12.4%；7月进口同比下降12.4%，前值为同比下降6.8%；7月贸易顺差806亿美元，前值为706.2亿美元。

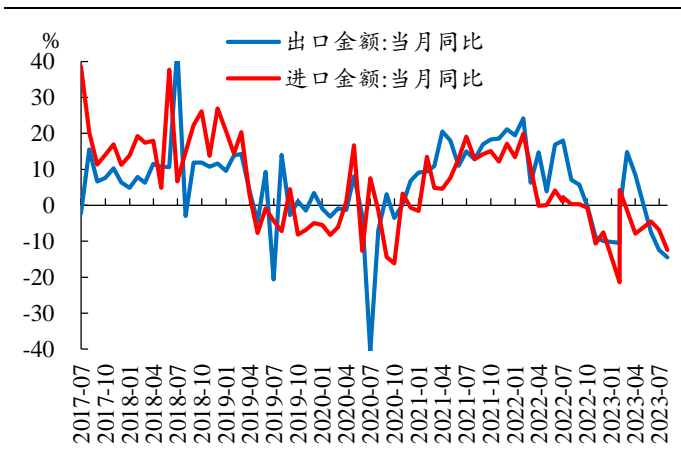
1、出口：同比降幅扩大，外需持续下滑

7月出口同比下降14.5%，前值同比下降12.4%，7月出口增速较6月份继续回落，外需持续下滑。

1.1、全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大

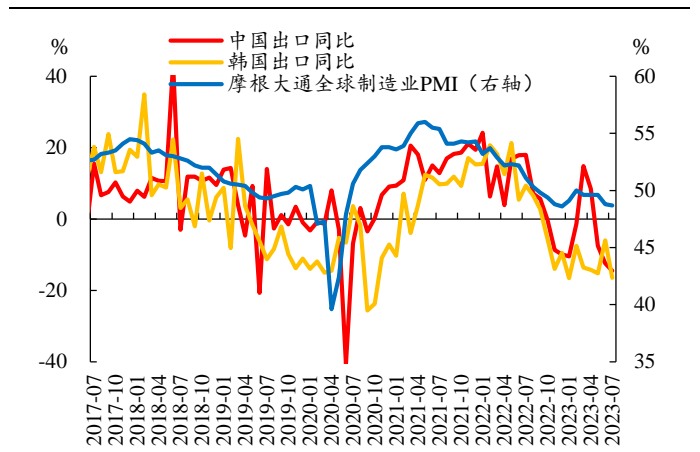
全球经济景气度下滑，韩国出口同比创新低，我国出口同期基数较高，同比降幅扩大。7月摩根大通全球制造业PMI为48.7%，与前值持平，连续11个月处在50%荣枯线以下；韩国出口同比创2023年以来新低，7月出口同比增速为-16.5%，前值同比增速为-6.0%。我们认为，由于主要央行仍处于加息周期，海外主要经济体商品消费受到抑制，去库存周期尚未结束，外需在短期内难有改善。同时考虑到2022年7月仍为华东疫情结束后的出口订单集中释放期，高基数影响下出口同比降幅扩大。

图1：我国7月出口金额同比降幅扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021年为两年复合增速

图2：出口外部环境压力暂未改善



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021年为两年复合增速

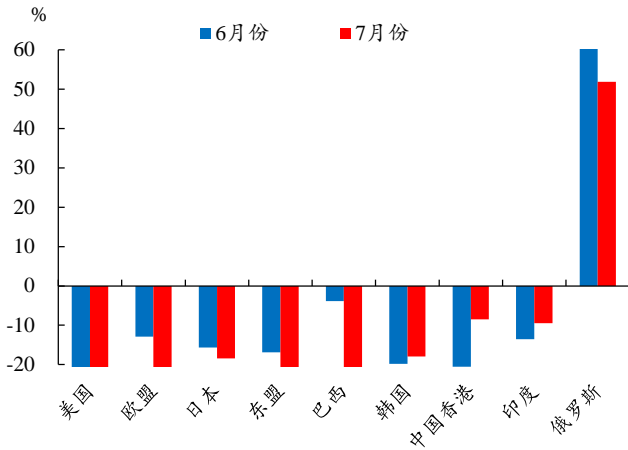
1.2、对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落

分国别看，7月我国对发达国家和新兴市场地区出口增速呈现进一步回落态势。以7月各地区同比增速与前值同比增速相比较，中国对世界主要经济体出口增速整体进一步回落。发达国家中，对美国的出口同比降幅较前值收窄0.6个百分点至-23.1%；对欧盟出口同比降幅较前值扩大7.7个百分点至-20.6%；对日本的出口同比降幅较前值扩大2.8个百分点至-18.4%；新兴经济体中，对东盟出口同比降幅较前值扩大4.6个百分点至-21.4%，对巴西出口同比降幅较前值扩大18.8个百分点至-22.7%。对俄罗斯的出口增速较前值收窄39.1个百分点至51.8%。

从外需看，发达国家与新兴经济体7月制造业PMI跌多涨少，且多数处于收缩区间。发达国家中，欧央行7月继续加息，欧元区7月制造业PMI较前值下降0.7个百分点至42.7%。美国7月制造业PMI较前值回升0.4个百分点至46.4%，日本、英国、德国等国制造业PMI均有不同程度下滑。多数新兴经济体制造业PMI较前值亦有所下滑，7月俄罗斯制造业PMI较前值回落0.5个百分点至52.1%，印度7月制造业PMI较前值回落0.1个百分点至57.7%，虽有回落但仍处于扩张区间。总的来

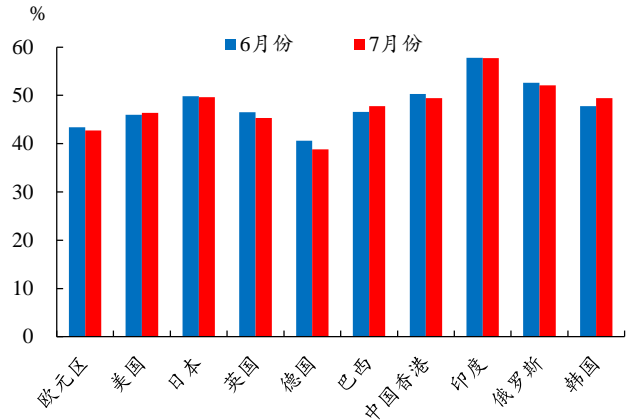
看，7月全球主要经济体制造业 PMI 呈现整体回落、发达地区降幅大于新兴市场地区的特征。

图3：我国对主要国家/地区出口增速呈进一步回落态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：7月发达地区与新兴地区制造业 PMI 跌多涨少



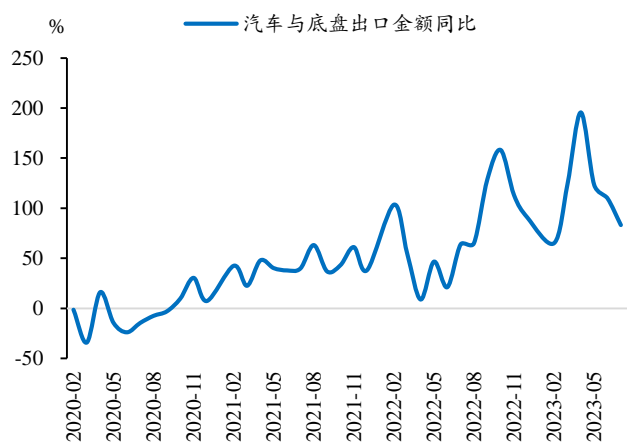
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、电子产业链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品维持高增

分产品看：电子产业链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品维持高增，其他产品出口增速继续下滑。以当月同比增速计，原材料产品中多数品类出口金额同比较前值下降，其中塑料制品出口同比降幅较前值扩大 2.7 个百分点至-14.8%，成品油出口同比较前值回升 2 个百分点至 4.7%，农产品与原材料产品合计拖累出口同比 2.9 个百分点。劳动密集型产品中多数品类出口金额同比较前值下降，其中服装及衣着附件出口同比较前值下降 4.2 个百分点至-18.7%，箱包出口同比较前值下降 6.8 个百分点至-11.9%，劳动密集型产品合计拖累出口同比 2.7 个百分点。电子产业链产品 7 月出口同比较前值整体有所改善，其中手机出口同比由负转正，较前值回升 25.6 个百分点至 2.2%，集成电路出口同比较前值回升 4.6 个百分点至-14.7%。电子产业链产品 7 月合计拖累总出口同比 2.5 个百分点，前值拖累总出口同比 3.3 个百分点。汽车产业链产品 7 月出口同比虽较前值有所下滑但仍处高位，其中汽车与底盘出口同比较前值下降 26.7 个百分点至 83.3%，汽车产业链产品合计拉动出口增长 1.1 个百分点，是出口总体下滑背景下的结构性亮点。

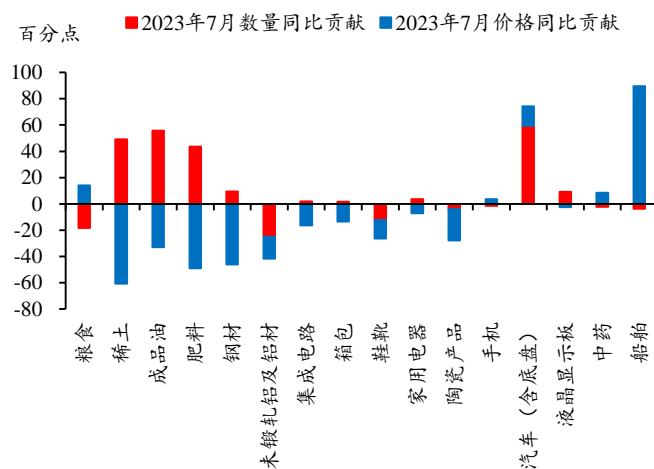
量价拆分来看，出口同比下滑主要受价格拖累。将 7 月部分重点产品出口金额同比拆分为数量贡献与价格贡献。其中出口数量同比涨多跌少，稀土、成品油、肥料、钢材、集成电路、箱包、家用电器等多类产品出口数量贡献均为正。价格贡献方面，受同期高基数及外需回落影响，稀土、成品油、肥料、钢材、铝材等原材料产品价格贡献均为负，此外集成电路、箱包、鞋靴、家用电器、陶瓷等产品价格贡献亦为负，仅有粮食、手机、汽车与底盘、中药和船舶出口价格贡献为正。从公布的重点产品出口量价数据来看，7 月出口金额同比下滑主要受价格拖累。

图5：7月汽车与底盘出口金额同比维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2021年为两年复合增速，为排除春节错月效应，将1月、2月出口额合并进行同比计算。

图6：7月出口金额同比下滑主要受价格拖累



数据来源：Wind、开源证券研究所

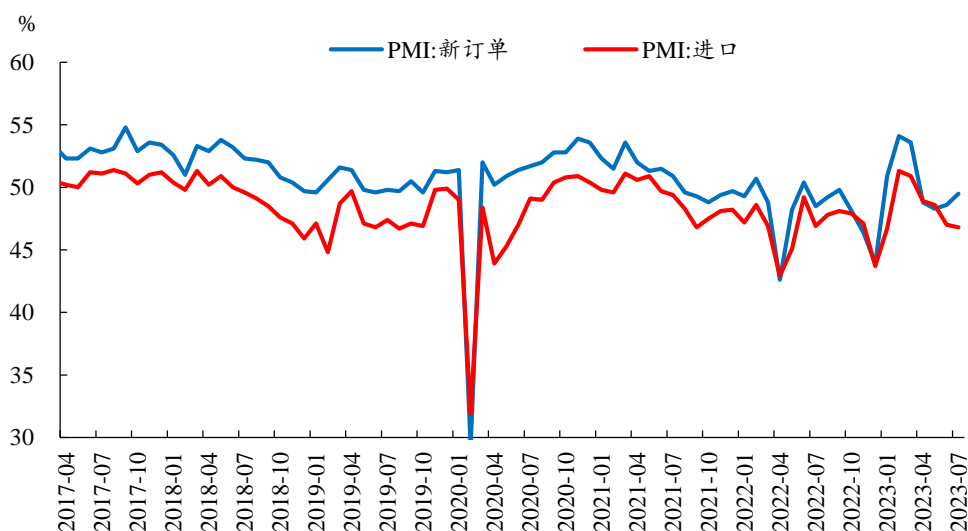
2、进口：内需仍在底部

7月进口同比降幅较前值进一步扩大。从绝对进口金额上看，进口环比亦有所回落，显示当前我国内需或仍在底部。

7月中国制造业PMI新订单指数较前值上升0.9个百分点至49.5%，PMI进口指数较前值下降0.2个百分点至46.8%，连续4个月维持在荣枯线以下。进口产品方面，以当月同比增速计，大豆、食用植物油、原油、肥料、纸浆、汽车和底盘、空载重量超过2吨的飞机同比增速较前值降幅较大，其中原油进口金额同比增速较前值下降19.4个百分点至-20.8%。水果及坚果、成品油、空载重量超过2吨的飞机进口金额同比增速为正，进口产品以原材料等初级产品居多，指向需求处于底部的同时价格对进口金额的拖累作用较大。

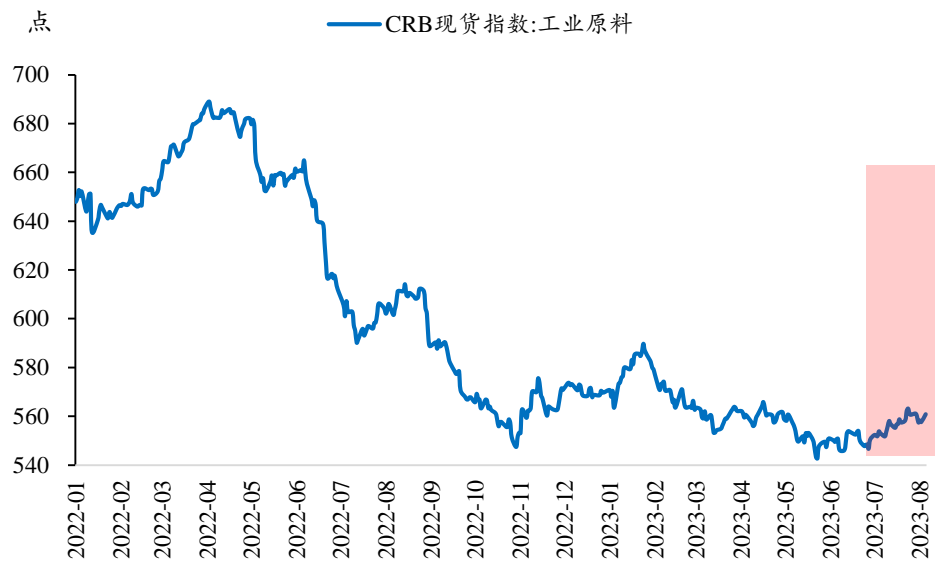
后续来看，随着国内稳增长政策陆续落地，内需或见底回升。我们观察到，大宗商品价格方面，CRB工业原料现货指数已呈现企稳回升迹象，且2022年同期基数三季度末开始回落，综合看，进口同比或在四季度有所回升。

图7：7月我国新订单及进口PMI仍在荣枯线以下



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8: CRB 工业原料现货指数已呈现企稳回升迹象



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、出口同比或已见底，汽车与新能源产业链仍将是结构性亮点

(1) 海外需求仍较为疲软，但随着 2022 年同期基数下降，出口同比或将见底回升。从海外主要经济体的情况来看，虽然美国 2 季度 GDP 超预期增长，但超预期的动力来源于私人投资，消费整体对 GDP 的拉动作用下降较快，商品消费较为不振（详见《投资转暖助推美国经济再超预期——美国二季度 GDP 数据点评》）；欧洲方面，2 季度欧元区 GDP 同比增长 0.6%，较 1 季度进一步下滑，欧美等主要发达国家整体经济增长仍然承压，因此对我国相关的商品需求较弱。同时，虽然近期欧美国国家通胀均有一定程度回落，但由于后续存在反弹压力，整体去通胀进程可能还将继续，因此欧美央行加息进程虽已近尾声，但大概率将在较长时间内维持高利率环境，其需求回暖尚需时日。而在现有的世界产业链分工体系下，欧美需求疲软对东盟等新兴市场国家的需求亦将产生负面影响。同时考虑到当前商品价格亦有所回落，因此，外需绝对额后续或仍将承压。但从基数看，2022 年 8 月订单集中释放效应基本消退，同期基数将迎来下降，以 7 月出口金额环比-1.2%保守估计 8 月出口金额，则 8 月出口同比为-10.9%，同比降幅较 7 月收窄。总的来看，后续随基数进一步回落、外需虽仍存在一定压力，但出口增速有望迎来回暖。

(2) 汽车与新能源产业链产品为我国出口增添结构性亮点。全球经贸周期性下行背景下出口总量回落虽难以避免，但得益于欧美等国的新能源转型，新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小。随着我国相关产业竞争力的巩固提升、在新兴市场国家份额的拓展与欧洲能源替代进程不断推进，汽车与新能源产业链有望持续保持高速增长。以汽车出口为例，我们认为汽车作为外贸“稳规模、优结构”的重点抓手，随着产业与贸易政策的进一步支持，国际竞争力将继续显现，在海外市场的占有率与渗透率有望逐渐提高，短中期内我国汽车出口或保持高速增长，成为我国出口的重要支撑（详见《不容忽视的增量：汽车出口》）。

4、风险提示

外需回落超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn