



## 外需持续偏弱，出口同比下降延续

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队  
刘道钰 从业资格号:F3061482 投资咨询号:Z0016422

2023年8月9日

**事件：**中国7月出口(美元)同比降14.5%，预期降11.45%，前值降12.4%；进口同比降12.4%，预期降4.78%，前值降6.8%；贸易顺差806亿美元，前值706亿美元。

**点评：**

**1、海外需求偏弱使得7月出口增长略有放缓，人民币贬值难以改变外需偏弱格局。**7月中国出口2817亿美元，同比下降14.5%，低于预期（降11.5%）；环比来看，7月出口金额（美元）环比下降-1.2%，弱于过去10年环比增速的中位数水平（增长2.1%），反映出口增长继续放缓。7月份出口平均汇率为7.15人民币/美元，较6月贬值2.6%。7月中国对美欧出口延续弱势，重点商品与大宗商品出口环比下降。

**2、未来出口增长或仍承压，预计低基数效应使得8-9月出口同比降幅收窄。**国内方面，7月中国制造业新出口订单PMI小幅下降0.1%至46.3%，显示海外需求进一步走弱。海外方面，7月摩根大通全球制造业PMI持平48.8%，美国7月制造业进口PMI与非制造业进口PMI分别录得52.3%、49.6%，环比-2.3%、+0.3%，海外进口需求总量增长持续放缓。此外，美国7月非农数据显示失业率保持低位，劳动力市场依旧紧俏。美联储9月货币政策决议仍然具备鹰派支撑，市场计价或偏鸽。我们预计年内美联储或将利率维持在高位，对美欧商品需求的抑制持续。7月人民币平均汇率进一步贬值2.6%，贬值幅度加大，但难以改变外需偏弱的格局。综合来看，8月出口增速仍然承压，但低基数效应或使其同比降幅收窄。

**3、7月进口弱于预期，同比降幅扩大。**7月中国进口2011亿美元，同比-12.4%，弱于市场预期（-4.8%），降幅较6月扩大5.6个百分点；环比来看，7月进口金额（美元）环比-6.3%，弱于过去10年的中位数表现（+4.9%）。重点商品与大宗商品进口整体进一步放缓。

**4、7月贸易顺差较6月上升，预计下半年趋于缓步回落。**7月贸易顺差为806亿美元，较6月增加100亿美元，主要因为7月进口金额录得更大收缩。由于经济周期的错位，今年国内需求好于海外需求。下半年出口趋于小幅走弱，而进口强于出口，这意味着贸易顺差趋于缓步回落。

**风险提示：**海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

图1：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速) 图2：进口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)

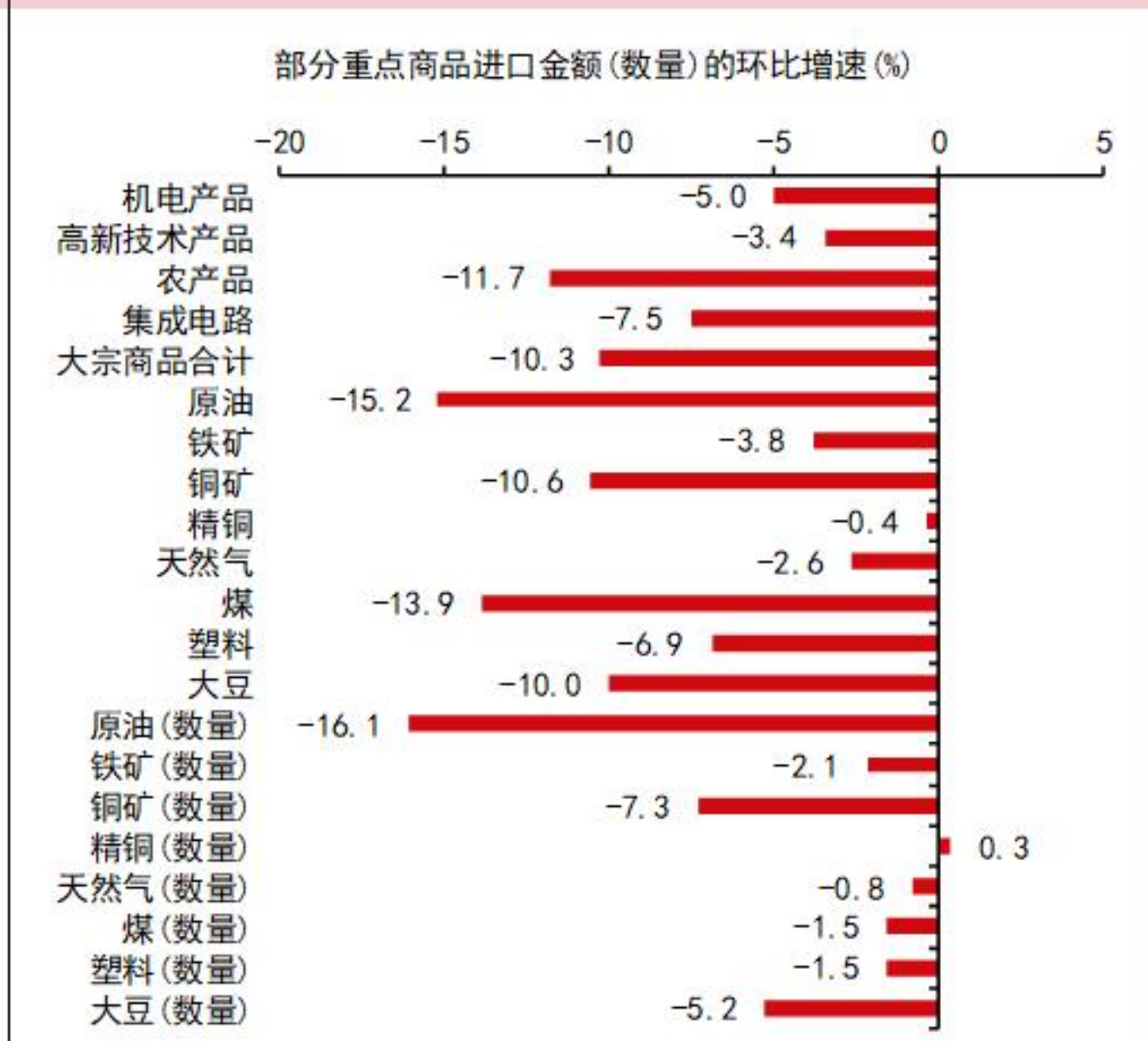
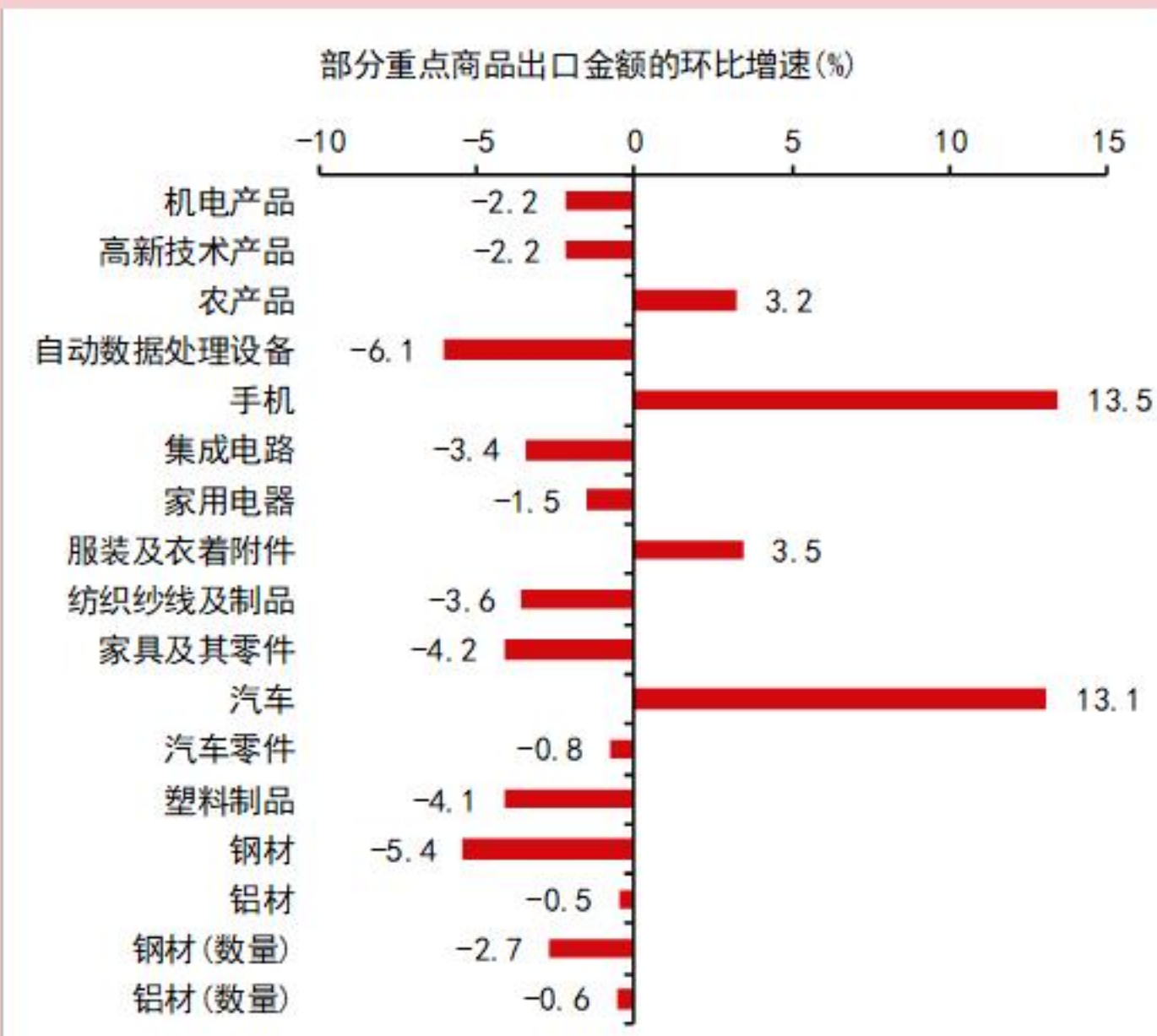


数据来源：Wind 中信期货研究所

数据来源：Wind 中信期货研究所

图3：部分重点商品出口金额的环比增速(%)

图4：部分重点商品进口金额的环比增速(%)

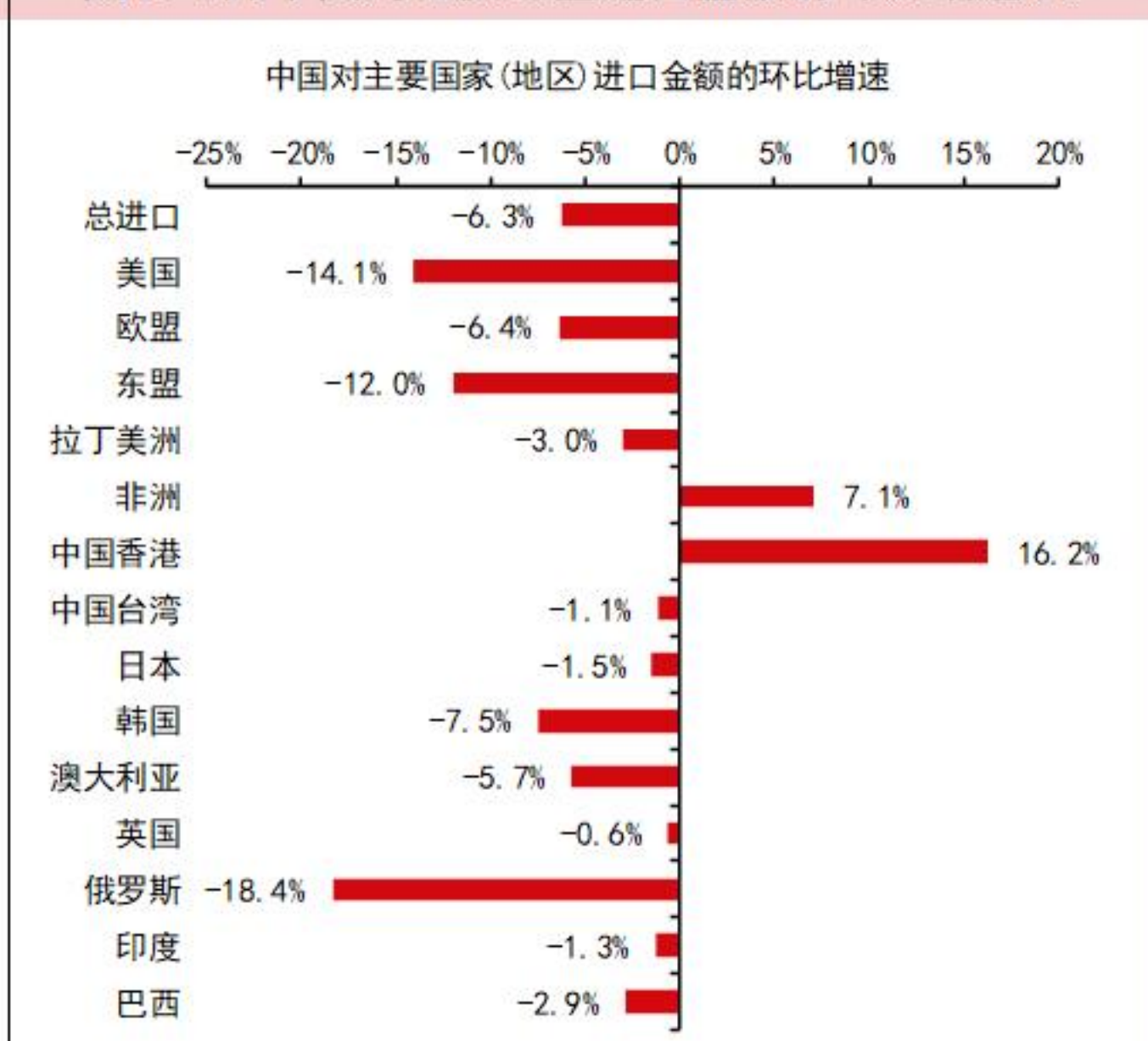
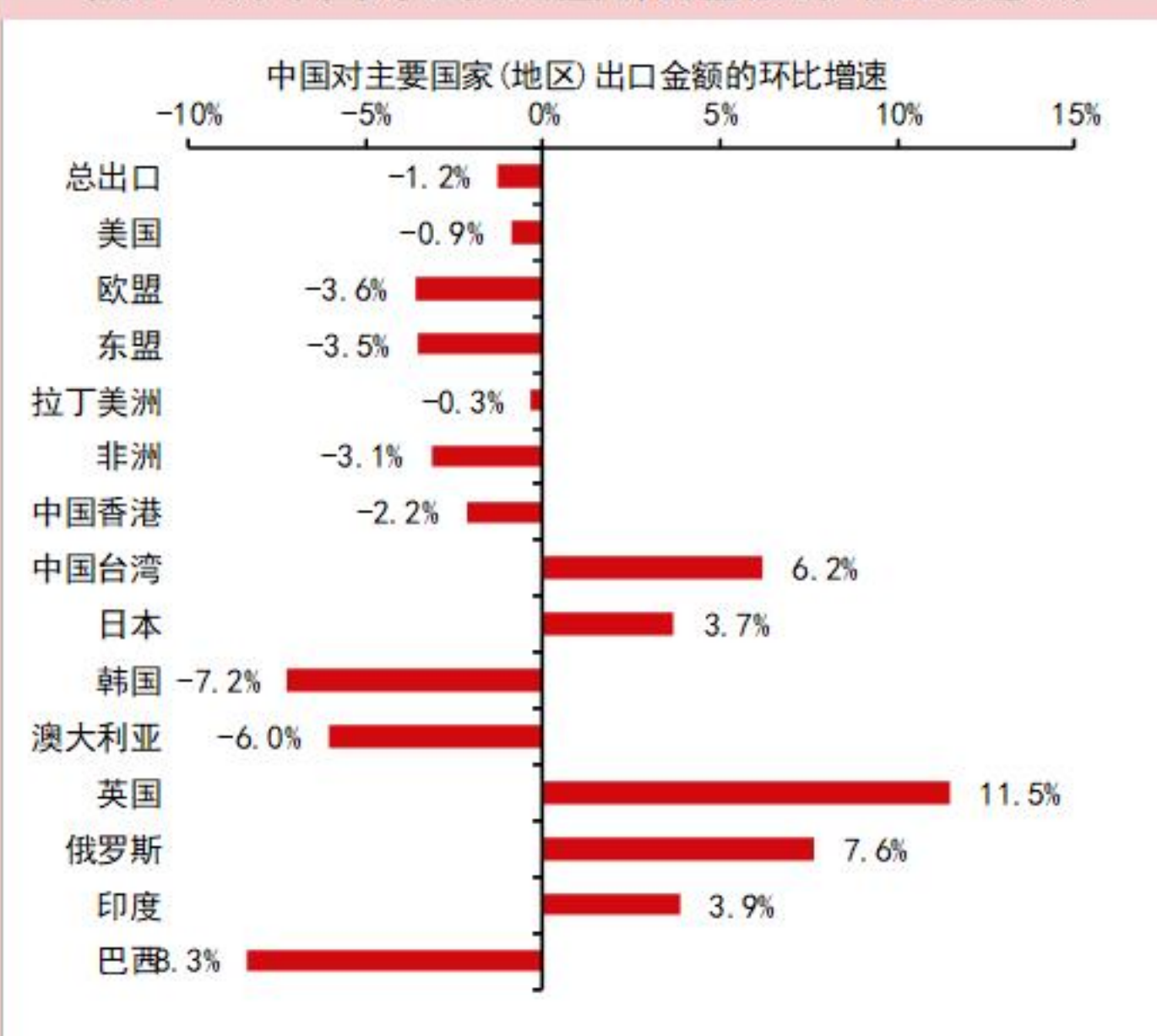


数据来源：Wind 中信期货研究所

数据来源：Wind 中信期货研究所

图5：7月中国对主要地区出口金额的环比增速(%)

图6：7月中国对主要地区进口金额的环比增速(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

数据来源：Wind 中信期货研究所

图7：贸易差额



数据来源：Wind 中信期货研究所

**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。