



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

出口受基数拖累，进口仍偏弱

——2023年7月外贸数据点评

日期：2023年08月14日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

- 《经济、货币预期平稳 市场波动中回暖》
——2023年08月04日
- 《经济将进入平稳运行期，托底政策需维持》
——2023年07月27日
- 《通胀下行中结构改善》
——2023年07月24日

■ 主要观点

出口受基数拖累，进口仍偏弱

7月出口继续回落，去年同期高基数影响仍存，如果以两年平均增速来看，实际上7月的出口是有所回升的。从出口国别来看，仍以下滑为主，美国跌幅略有收窄，对欧、日出口跌幅扩大，对东盟出口小幅下滑，金砖国家中除印度跌幅收窄外，其余仍在下滑。从出口商品来看，劳动密集型商品以下滑为主，集成电路的出口有所改善，手机出口由负转正，汽车出口高位回落，但仍然维持强劲。进口同样继续下跌。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以及钢材之外均有所下滑。在量的拖累下，进口整体仍然偏弱。7月进出口双双回落，贸易顺差仍高。

市场不改波动中回暖态势

随着2023年经济、社会生活的恢复，我们认为经济增长在渡过先期的反弹后逐渐进入平稳运行期。我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，因此中国利率市场中枢仍将维持下行趋势；在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局波动中不改缓慢回暖态势。

高顺差格局仍将延续

中国持续高顺差的格局，体现了中国经济国际竞争力的强势地位，这种地位来源于中国作为大国经济体的规模经济、产业体系完善优势、人口数量和质量构成合适的资源禀赋优势等，更为重要的是，40多年发展积累的资本优势，不是短期能够撼动的。我们认为，中国经济在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。在全球经济趋软前景下，大宗商品价格总体疲软态势依旧，因而中国高顺差在2-4Q的短期，预计仍将延续。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：7月外贸数据公布3

2 事件解析：数据特征和变动原因.....3

 2.1 进出口双降，顺差仍高.....3

 2.2 对主要国家出口以回落为主.....4

 2.3 汽车出口高位回落，维持强劲.....5

 2.4 顺差继续回升.....6

3 事件影响：对经济和市场6

 3.1 出口受基数拖累，进口仍偏弱.....7

 3.2 市场不改波动中回暖态势.....7

4 事件预测：趋势判断.....7

 4.1 高顺差格局仍将延续.....7

5 风险提示：7

图

图 1 7月进口、出口增长情况(%)4

图 2 中国对部分国家(地区)出口金额增长情况(同比,%)
.....4

图 3 发达国家 PMI (%).....5

图 4 主要出口商品增速(%)5

图 5 主要进口商品数量增速(%)6

图 6 贸易差额(亿元)6

1 事件：7月外贸数据公布

海关总署数据显示，今年7月份，我国进出口3.46万亿元人民币，下降8.3%。其中，出口2.02万亿元，下降9.2%；进口1.44万亿元，下降6.9%；贸易顺差5757亿元，收窄14.6%。按美元计价，今年7月份我国进出口4829.2亿美元，下降13.6%。其中，出口2817.6亿美元，下降14.5%；进口2011.6亿美元，下降12.4%；贸易顺差806亿美元，收窄19.4%。

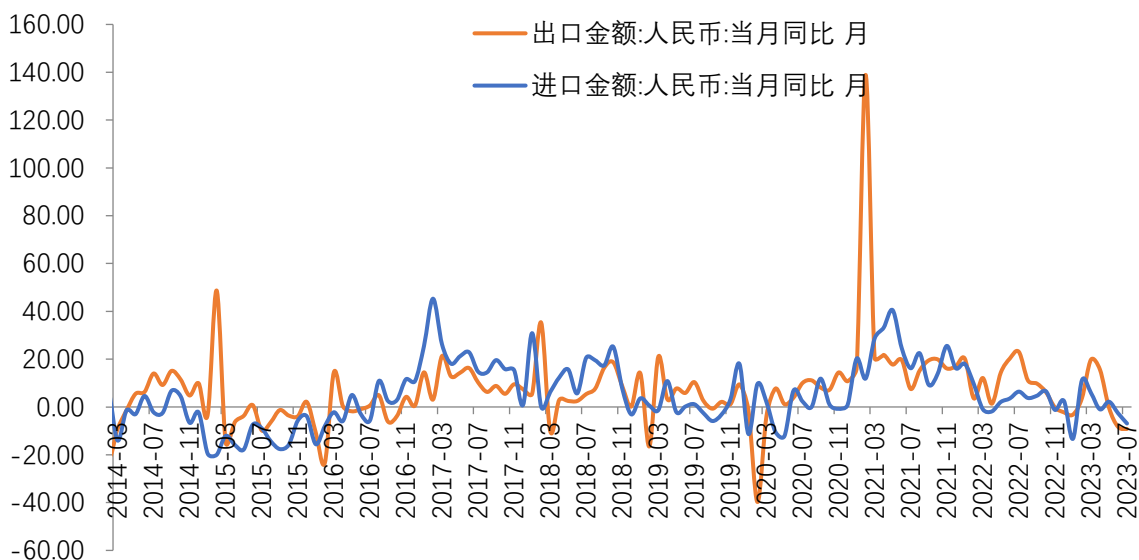
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 进出口双降，顺差仍高

7月出口继续回落，去年同期高基数影响仍存，如果以两年平均增速来看，实际上7月的出口是有所回升的。从欧美国家PMI表现来看，美国、欧元区、日本等主要发达国家景气指数除美国外延续了下降的趋势，但美国也仅是低位反弹，外需整体走弱。从出口国别来看，仍以下滑为主，美国跌幅略有收窄，对欧、日出口跌幅扩大，对东盟出口小幅下滑，金砖国家中除印度跌幅收窄外，其余仍在下滑。从出口商品来看，劳动密集型商品以下滑为主，集成电路的出口有所改善，手机出口由负转正，汽车出口高位回落，但仍然维持强劲。

进口同样继续下跌。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以及钢材之外均有所下滑；从进口金额来看，铜、钢材改善突出，铁矿砂跌幅略有收窄，其余仍在下滑。另外本月机电进口跌幅扩大。7月进出口双双回落，贸易顺差仍高。

图 1 7 月进口、出口增长情况 (%)

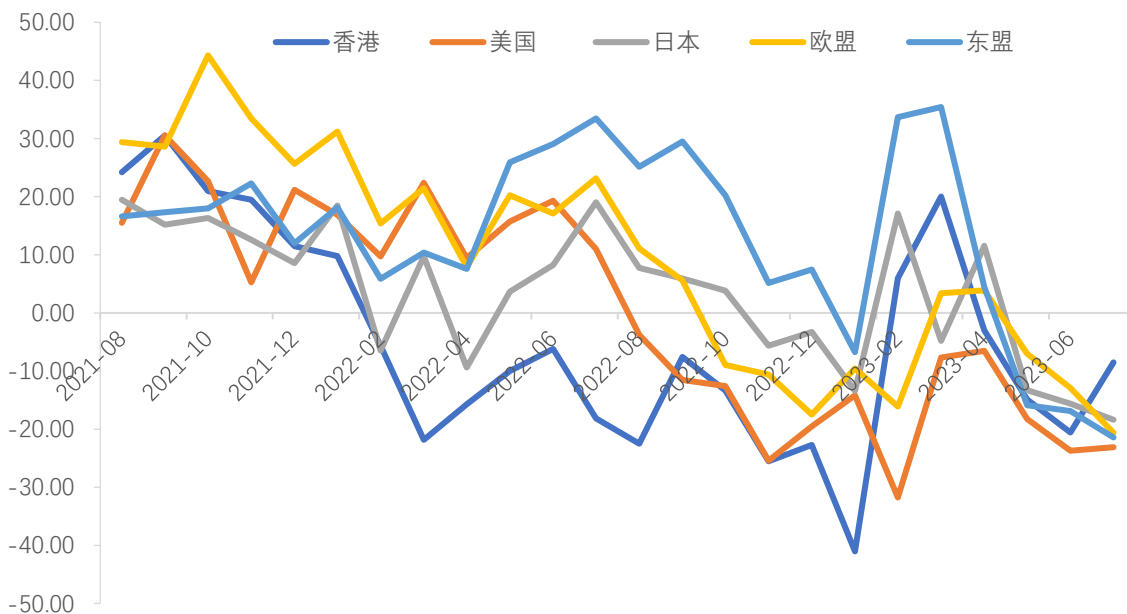


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 对主要国家出口以回落为主

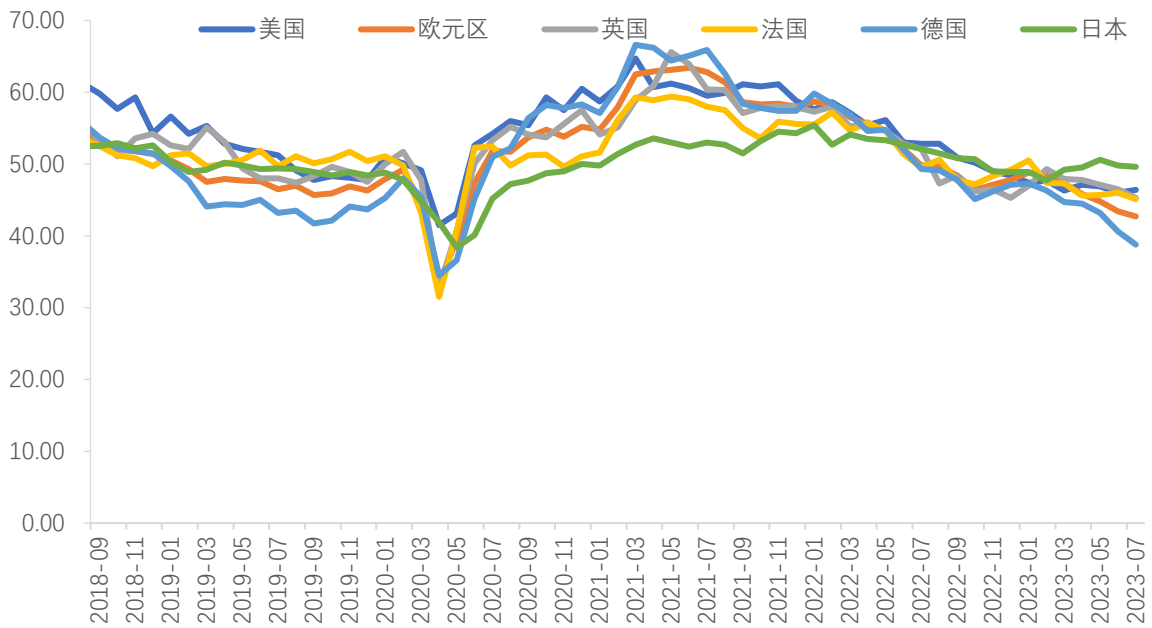
7 月我国对主要国家或地区的出口以回落为主，对香港地区的出口呈现明显改善。我们认为除了去年高基数的影响外，主要发达国家的需求走软也是主要的因素。从 PMI 景气指数来看，日本、欧元区 PMI 持续回落，美国企稳反弹，但仍在低位。

图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图3 发达国家 PMI (%)

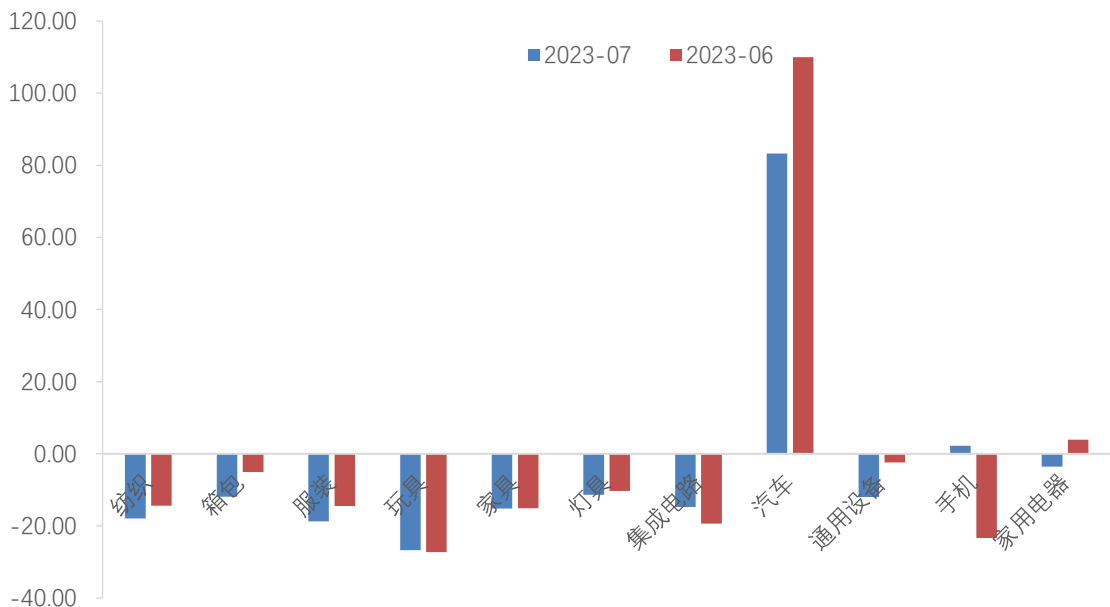


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 汽车出口高位回落, 维持强劲

从出口商品结构来看, 劳动密集型出口跌幅进一步扩大, 手机出口由负转正, 汽车出口高位回落, 但仍然维持强劲, 家电由正转负。

图4 主要出口商品增速 (%)

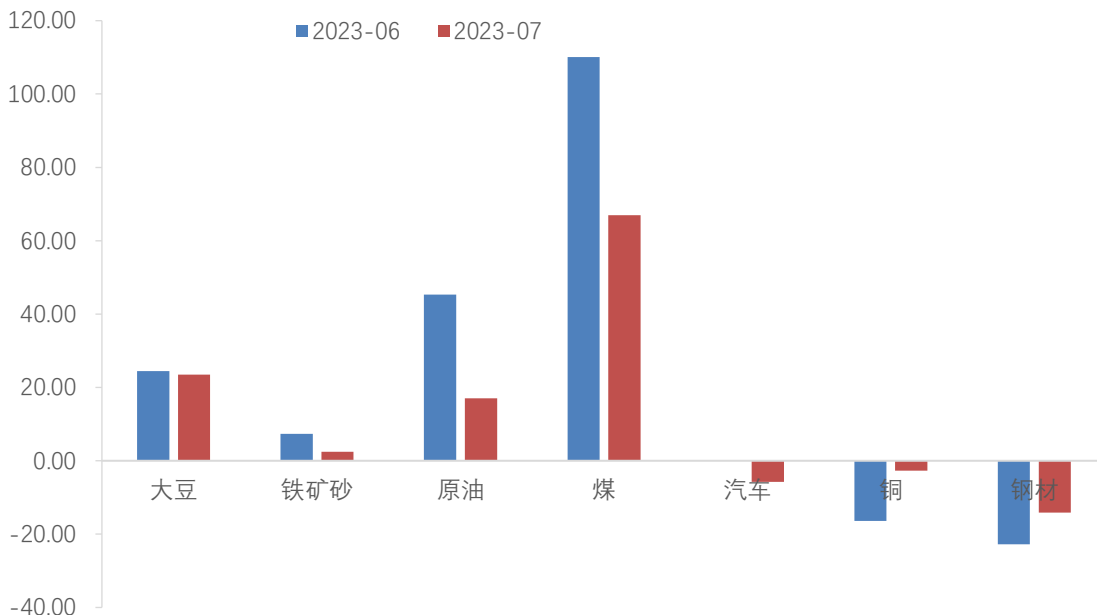


资料来源: Wind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看, 除了铜、钢材增速改善外, 其余商品增长均有所回落, 汽车进口转负。在量的拖累下, 进口

整体仍然偏弱。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

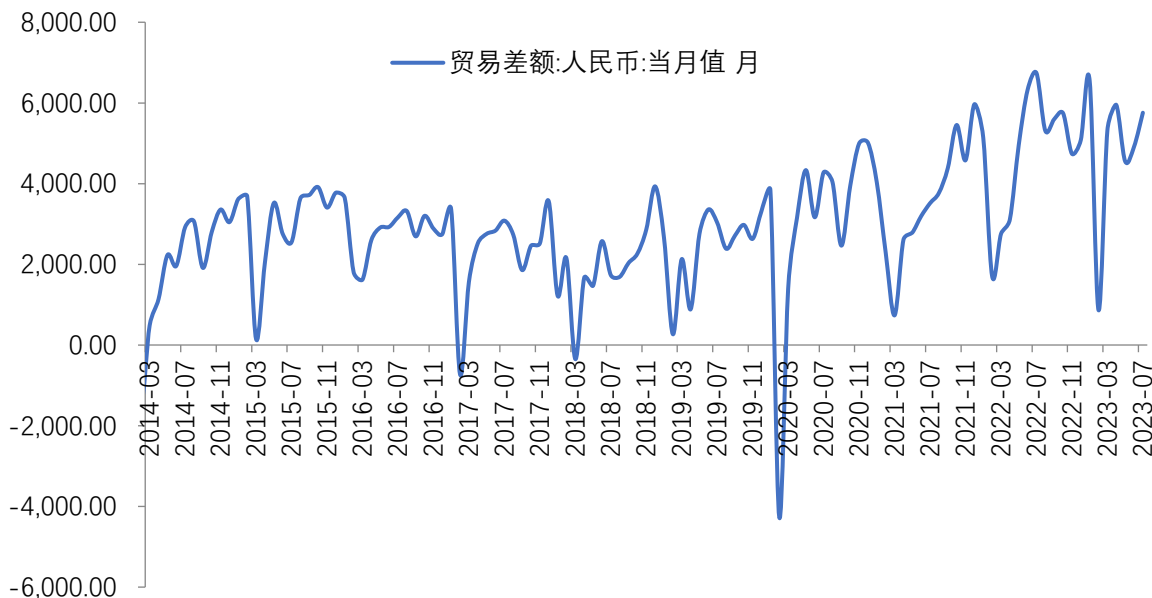


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 顺差继续回升

7月贸易顺差为5757亿元,上月为4912.5亿元,去年同期为6742.49亿元,顺差仍在高位。

图6 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 事件影响: 对经济和市场

3.1 出口受基数拖累，进口仍偏弱

7月出口继续回落，去年同期高基数影响仍存，如果以两年平均增速来看，实际上7月的出口是有所回升的。从出口国别来看，仍以下滑为主，美国跌幅略有收窄，对欧、日出口跌幅扩大，对东盟出口小幅下滑，金砖国家中除印度跌幅收窄外，其余仍在下滑。从出口商品来看，劳动密集型商品以下滑为主，集成电路的出口有所改善，手机出口由负转正，汽车出口高位回落，但仍然维持强劲。进口同样继续下跌。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以及钢材之外均有所下滑。在量的拖累下，进口整体仍然偏弱。7月进出口双双回落，贸易顺差仍高。

3.2 市场不改波动中回暖态势

随着2023年经济、社会生活的恢复，我们认为经济增长在渡过先期的反弹后逐渐进入平稳运行期。我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，因此中国利率市场中枢仍将维持下行趋势；在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局波动中不改缓慢回暖态势。

4 事件预测：趋势判断

4.1 高顺差格局仍将延续

中国持续高顺差的格局，体现了中国经济国际竞争力的强势地位，这种地位来源于中国作为大国经济体的规模经济、产业体系完善优势、人口数量和质量构成合适的资源禀赋优势等，更为重要的是，40多年发展积累的资本优势，不是短期能够撼动的。我们认为，中国经济在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。在全球经济趋软前景下，大宗商品价格总体疲软态势依旧，因而中国高顺差在2-4Q的短期，预计仍将延续。

5 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。