

7月出口韧性突出，进口增速延续低位

——2022年7月贸易数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年7月出口额同比增长18.0%，前值17.9%；进口额同比2.3%，前值1.0%；7月贸易顺差1012.7亿美元，前值979.4亿美元。

具体解读如下：

一、7月出口额延续高增，超出市场普遍预期，对欧盟、东盟和印度出口同比均现高位上行。7月出口额增速高位上行，去年同期基数走低是一个原因——2021年6月出口额同比增速为32.0%，2021年7月降至19.2%——这会在同比数据上推高今年7月出口额增速。

在重点出口目的地方面，受俄乌战争带来的能源供应紧张冲击，当前欧盟产业链受到较大扰动，进口需求上升，7月我国对欧盟出口同比增长23.2%，增速较上月加快6.2个百分点，是拉动7月整体出口增速加快0.1个百分点的主要原因。

7月对美出口同比增长11.0%，增速较上月下滑8.3个百分点，或与当前美国国内高通胀抑制商品消费需求，以及美国国内消费正在从商品转向服务有关。不过，7月美国依然超过欧盟和东盟，位居我国头号出口目的地。

7月我国对东盟出口同比增长33.5%，增速较上月加快4.5个百分点，主要原因在于去年同期东盟疫情显著恶化，内部需求受到影响，导致我国对东盟出口基数大幅下沉——2021年6月我国对东盟出口增长33.1%，7月增速骤降至14.5%。7月我国对印度出口同比增长52.6%，连续三个月处于很高增长水平，主要与当前印度国内经济修复较快，加之我国低端产业向印度迁移，带动我国对印度机械设备出口高增所致。事实上，这也是我国近期对东盟出口保持很高增长水平的原因之一。

二、当前海外高通胀继续成为推动我国出口额较快上升的一个重要因素。我们判断7月出口额较快增长，出口商品价格上涨仍然是一个不可忽视的重要因素。当前美、欧等我国主要出口目的地正在经历高通胀，带动我国主要出口商品价格随之上涨。7月贸易数据显示，鞋靴、钢材出口额增速均明显高于出口量增速；国际油价同比涨幅偏高背景下，7月成品油出口量同比大幅下降，出口额则同比大增；7月家电、集成电路、手机等出口额同比降幅均低于出口数量降幅。

表 1: 7 月主要商品出口价格增速普遍高于出口数量增速

	出口数量同比 %	出口金额同比 %
鞋靴	22.0	37.5
陶瓷产品	9.5	11.5
钢材	17.8	41.2
汽车	60.8	64.0
成品油	-26.6	39.3
家电	-4.6	-7.7
集成电路	-12.7	-5.3
手机	-15.2	-10.3

数据来源: WIND

汇率影响方面, 考虑到出口企业从接单生产到报关出运往往需要两个月以上的周期, 我们判断 4 月下旬以来的这一轮人民币贬值对 7 月出口的刺激作用有所体现。若下半年人民币汇率持续处于较低水平, 将增厚出口企业利润, 会继续对出口增速有一定促进作用。不过历史数据也显示, 人民币汇率升值或贬值, 短期内对外贸的影响都较为有限。

三、7 月进口增速小幅加快, 主要原因是去年同期基数下沉, 当月增速仍处较低增长水平, 一方面与价格因素贡献减弱有关, 另一方面也反映国内总需求偏弱背景下, 进口需求难有亮眼表现。

7 月进口额同比增长 2.3%, 增速较上月加快 1.3 个百分点, 主要原因是去年同期基数下沉, 当月进口额绝对规模实际上与 6 月相比小幅走低。7 月进口仍处较低增长水平, 这一方面与近期国际油价下跌引领国际大宗商品价格涨幅趋缓有关——6 月 RJ-CRB 商品价格指数月均值同比涨幅较 5 月回落约 3 个百分点, 7 月加速回落约 16.9 个百分点——这导致价格因素对进口同比增速的拉动作用减弱; 不过, 也有部分我国主要进口商品价格上涨, 如大豆、集成电路等, 这带动相关类别商品进口额降幅收敛或增速加快。另一方面, 也是更为重要的原因在于, 尽管随着疫情高峰过去, 基建稳增长发力, 经济活动有所恢复, 内需得到一定修复, 但因地产投资持续下滑以及终端消费修复缓慢, 国内总需求依然偏弱。在此背景下, 进口需求也难有亮眼表现。

从主要商品进口量价走势来看, 7 月国际油价整体走跌, 而因进口价格 (进口金额/进口数量, 下同) 变动滞后于国际市场价格, 当月原油进口价格仍高于上月, 但上涨斜率明显放缓, 加之去年同期基数走高, 进口价格同比涨幅较上月收敛 7.8 个百分点至 53.4%; 同时, 因油价偏高水平下进口需求受到抑制, 7 月原油进口量同比延续下降, 降幅较上月小幅收敛 1.2 个百分点至 9.5%。由此, 主要受进口价格同比涨幅放缓影响, 当月原油进口额同比增速较上月下滑 5.0 个百分点至 38.9%。7 月大豆进口价格继续上

扬，同比涨幅较上月加快 3.5 个百分点至 27.3%，同时，进口数量虽不及上月，但因基数走低，同比降幅从上月的 23.0% 收敛至 9.1%。由此，量价两方面因素共同作用下，7 月大豆进口额同比从上月的下降 4.8% 大幅加快至增长 15.7%。7 月铁矿石进口量有所回升，同比从上月的下降 0.5% 加快至增长 3.1%，但因进口价格继续走跌，且同比降幅较上月扩大 9.5 个百分点至 37.6%，当月进口额同比降幅从上月的 28.4% 扩大至 35.7%。7 月集成电路进口价格环比上涨，同比涨幅从上月的 3.3% 加快至 21.0%，但因进口量延续下跌，且同比跌幅较上月扩大 11.2 个百分点至 19.6%，当月进口额延续负增，同比降幅仅较上月收敛 2.6 个百分点至 -2.8%。

四、全球经济明显减速前景下，下半年我国出口额增速整体上会呈现波动下行趋势，甚至不排除个别月份同比负增长的可能，下半年稳增长将更多倚重内需。为抗击高通胀、当前美联储等海外主要央行正在大幅收紧货币政策，叠加国际地缘政治危机冲击，下半年全球经济已笼罩在衰退的阴影下。其中，6 月美联储在大幅加息 75 个基点的同时，将 2022 年美国经济增长速从此前预期的 2.8% 大幅下调至 1.7%；6 月世界银行也将 2022 年全球经济增长预测从 4.1% 大幅下调至 2.9%。这必然会对我国出口需求带来一定影响。

另外，美联储等主要央行大幅加息作用下，下半年美、欧等经济体的通胀形势也会有所降温。这意味着价格因素在推高我国出口额方面的效应也将随之减弱。最后，去年下半年出口基数明显偏高，也会对今年下半年出口增速形成一定抑制。由此，在 5 月以来连续三个月的出口额高增之后，预计从 8 月开始，伴随上年同期基数大幅抬高，我国出口额增速将转入一个回落过程，其中，8 月出口额同比增速有可能降至个位数，下半年不排除个别月份出现同比负增长的可能。这意味着接下来外需对经济增长的拉动力会明显弱于上半年。2022 年上半年净出口对 GDP 增长的拉动率达到 0.9 个百分点，我们估计会下半年会大幅回落至 0.4% 左右，下半年稳增长将更多倚重内需发力。

进口方面，从进口量角度看，随着各项促基建、促消费政策加码发力，内需改善有望带动进口需求边际回暖，进口量增速反弹将给进口额增速带来边际向上的拉动作用；但从价格角度看，6 月中旬起国际大宗商品价格持续下跌，我们判断 8 月价格因素对进口增速的贡献将进一步减弱，这在改善我国贸易条件、降低输入性通胀压力的同时，也会对进口额增速形成一定抑制作用。同时考虑到去年同期基数有所走高，我们判断 8 月进口增速将稳定在 3% 左右的偏低增长水平。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有,东方金诚保留一切与此相关的权利,任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告,东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料,其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责,东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查,但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论,是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断,遵循了客观、公正的原则,未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息,也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见,并非是对某种决策的结论或建议;投资者应审慎使用本研究报告,自行对投资行为和投资结果负责,东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容,任何使用者使用或引用本报告,应转载本声明。并且,相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。