

出口韧性仍足，后续谨慎乐观—7月进出口数据点评

报告日期：2022-08-07

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口，关注什么？》2022-01-14
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_有韧性的回落——1-2月出口点评》2022-03-05
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响》2022-04-14
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022中期宏观展望》2022-06-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口向左、进口向右——6月进出口数据点评》2022-07-13

主要观点：

- **事件：**以美元计，中国7月出口同比增长18%，6月为同比增长17.9%；7月进口同比增长2.3%，6月为同比增长1%；7月贸易顺差1012.7亿美元，6月为979.4亿美元。
- **核心结论：**7月出口数据较6月继续微幅提升，显示当前我国出口的韧性较足。从国别看，对主要国家出口增速有升有降，发达国家中对欧盟、日本等出口增速上涨较多，对东盟出口仍然保持较快增长。从产品看，汽车和汽车底盘、汽车零件、成品油、粮食等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速有涨有跌。原因上看，可能与我国汽车出口强劲、前期出口受阻导致的脉冲式修复以及基数效应有关。进口较上月有所修复，可能是因为去年同期基数较低以及农产品进口增速有所改善。后续来看，基数效应消失以及脉冲式修复动能减弱后，出口增速预计将会边际放缓。海外经济增长虽逐步放缓，但短期不会衰退，需关注复杂国际局势可能带来的风险。

- **7月贸易数据概述：**出口增速较6月份继续微幅提升，我国出口韧性仍强。对主要国家出口增速大多上涨，对发达国家出口增速有涨有跌。新兴经济体中，对大部分国家和地区出口增速都有一定上涨。汽车和汽车底盘、汽车零件、成品油、粮食等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速有涨有跌。原因上看，可能与我国汽车出口强劲、前期出口受阻导致的脉冲式修复以及基数效应有关。进口较上月有所提升。我们认为主要原因是去年同期基数较低以及农产品进口增速有所改善。后续随着各项稳增长政策逐步见效，我国经济仍将继续复苏，进口后续有望持续修复。

1、出口方面，以美元计，7月出口同比增长18%，6月同比增长17.9%，5月同比增长16.9%，7月出口增速较6月份继续微幅上升，显示我国出口韧性仍强。

1) 全球景气度有所下跌，但与全球经济景气较为一致的韩国出口本月有较大幅度的回升，我国出口的外部环境相对平稳。7月摩根大通全球制造业PMI为51.1%，较6月下降1.1个百分点，仍处于扩张区间；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速有较大幅度的回升，7月同比增速为9.4%，6月增速为5.2%。总的来看，全球景气虽有所下跌，但总体仍处于扩张区间，韩国出口增速的止跌回升，说明当前我国出口的外部环境相对较为平稳，外需快速下滑的风险较小。

2) 分国别看：中国对主要国家出口增速大多上涨，对发达国家出口增速有涨有跌，其中7月当月对日本出口同比增速上升较多。新兴经济体中，对大部分国家和地区出口增速都有一定上涨。

以1-7月分地区累计同比与1-6月累计同比相比较，中国对世界主要经济体出口增速有升有降。发达国家中，对美国、韩国的出口增速微跌，对欧盟、日本的出口增速有所上升，其中对日本的出口上升幅度较多（当月对日本出口同比增长19.2%，6月为同比增长8.25%）。新兴经济体中，对

巴西、印度以及东盟的出口增速继续有较大幅度提升，1-7月出口累计同比增速分别为28.7%、37%、18.9%，分别较1-6月份累计同比提升4.3、2.5、2.3个百分点，东盟继续为我国第一大贸易伙伴。7月对俄罗斯的出口增速止跌转升。从外需看，上述国家/地区中，大部分地区的7月份制造业PMI皆有一定幅度下降，仅印度7月份PMI上涨2.5个百分点至56.4%。其中欧元区、美国制造业PMI分别下降2.3、0.2个百分点至49.8%、52.8%，德国制造业PMI大幅下滑2.7个百分点。新兴市场国家制造业PMI普遍下降幅度相对较小，且绝对数值全部大于50%。总的来看，虽然全球主要经济体的PMI有所下降，但是大部分仍处于扩张区间。

3) 分产品看：汽车零件、汽车和汽车底盘、成品油、通用机械设备出口增速有所上升，其余主要商品出口增速有涨有跌。以1-7月份各商品累计同比与1-6月累计同比相比较，汽车零件、汽车和汽车底盘、成品油、通用机械设备出口增速有所上升，分别较1-6月份上升2.78、2.01、5.02、1.3个百分点至10.17%、53.96%、7.87%、13.29%；出口增速下降幅度相对较小的家用电器、自动数据处理设备，分别较1-6月下降0.14、0.3个百分点；手机、未锻造的铝及铝材、集成电路、肥料等出口增速下降幅度较大，分别较1-6月下降1.93、2.22、3.8、2.1个百分点至2.12%、70.08%、13.16%、-17.57%。本月汽车和汽车底盘、汽车零件等出口增速皆有一定幅度的提升，且绝对增速也较高。占我国出口比重较大的机电产品本月出口增速较1-6月微升0.43个百分点至9.85%，共同推动7月份出口增速保持较高水平。

4) 7月出口增速较6月继续微幅改善，可能与我国汽车出口强劲、前期出口受阻导致的脉冲式修复以及基数效应有关。

从总体数据来看，7月份出口增速较6月份继续微幅改善，我们认为可能有两个原因：一是自6月份本土疫情受控以来，我国汽车产业的供应链已基本恢复至疫情前水平，且为了弥补疫情前的损失，很多企业加快了生产节奏，生产端有较为明显改善。在海外国家大力推动清洁能源政策以及出口订单的脉冲式修复的共同作用下，我国汽车相关产品出口有较为出色的表现，7月份上海港集装箱吞吐量创同期历史新高；二是基数效应的作用。从出口的绝对数额上来看，7月份出口金额为3329.6亿美元，较6月份提升17亿美元，环比提升幅度较小；2021年7月出口同比两年复合增速为12.8%（2021年6月为15%），因此基数效应在一定程度上支撑了出口同比增速的微幅改善。后续基数效应消失后，出口增速预计将迎来一定幅度的回落。

2、进口方面，以美元计，7月进口当月同比增加2.3%，6月为同比增加1.0%，进口较上月有所提升。我们认为主要原因是去年同期基数较低以及农产品进口增速有所改善。后续随着各项稳增长政策逐步见效，我国经济仍将继续复苏，进口后续有望持续修复。

7月中国制造业PMI新订单指数与进口指数较6月份分别下降1.9、2.3个百分点至48.5%、46.9%，处于收缩区间。以当月同比增速计，进口产品中鲜、干水果及坚果、成品油、原木及锯材、未锻造的铜及铜材等金额增速降幅较大，其中鲜、干水果及坚果、成品油、未锻造的铜及铜材分别大幅下降30.44、17.59、22.45个百分点至4.24%、-9.06%、-0.42%，铁矿砂及其精矿进口金额增速下降7.22个百分点至-35.65%。大豆、食用植物油进口金额增速大幅上升20.48、56.56个百分点至15.73%、-3.18%。

我们认为，进口金额增速有所回升的原因是：1) 去年同期基数较低，7月份进口金额为2317亿美元，较6月份减少16.23亿美元，绝对的进口数额环比有所减少；同时2021年7月进口同比两年复合增速为12.9%（2021年6月为19.1%），因此出口金额增速的提升与基数效应有关；2) 大豆等农产品进口增速有所改善，7月份农产品的进口金额增速较前值扩大8.22个百分点至8.7%。后续来看，由于各地有零散的偶发性疫情，进口表现可能受到一定压力可能。但随着各项稳增长政策逐步见效，我国经济仍将继续复苏，进口后续总体有望继续修复。

- **7月出口增速较6月继续提升，但在基数效应消失以及脉冲式修复动能减弱后，出口增速预计将会边际放缓。海外经济增长虽然仍在放缓，但是短期衰退风险较小，关注国际局势变动的可能影响。**

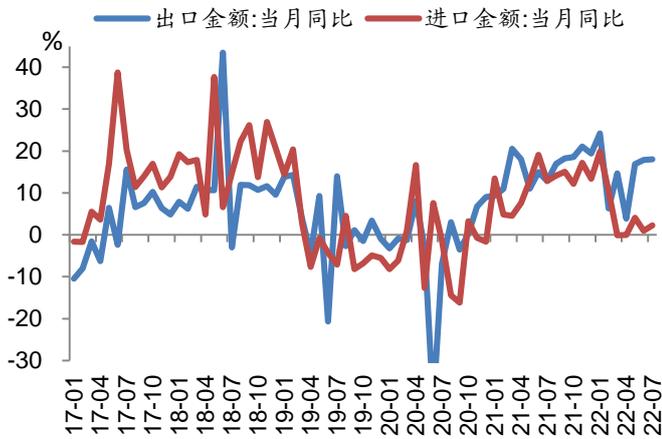
1、基数效应消失以及脉冲式修复动能减弱后，出口增速预计将会边际放缓。从6、7月份我国汽车产业出口连续保持较高增速来看，因3月份上海吉林等地的疫情反复导致的汽车相关生产与出口受阻正在快速修复。后续随着积压订单的消化以及去年同期较低基数的消失，后续出口增速预计将会边际放缓。此外，随着欧美央行持续快速加息，国际大宗商品价格已经开始下降，后续我国出口商品价格预计也将有所下降，从而对出口形成一定程度的拖累。

2、海外经济增长逐步放缓，但短期不会衰退，关注复杂国际局势可能带来的风险。美国二季度GDP环比折年率录得-0.9%，连续两个季度经济负增长，陷入“技术性衰退”。但是7月非农就业大超预期，且美国个人消费仍在增长，显示当前美国经济增长动能虽然放缓，但是短期来看还没有陷入衰退。欧洲方面，对于清洁能源的支持政策也仍在持续。新兴市场国家方面，东盟、印度及巴西的经济景气度尚可。因此总体来看，我国的外需虽然会有所减弱，但是不会出现短期大幅度下跌。但需要注意当前国际政治局势较为复杂，欧美等国经济下行、通胀高企以及面临政治选举周期等问题对我国出口可能造成的扰动值得关注。

风险提示

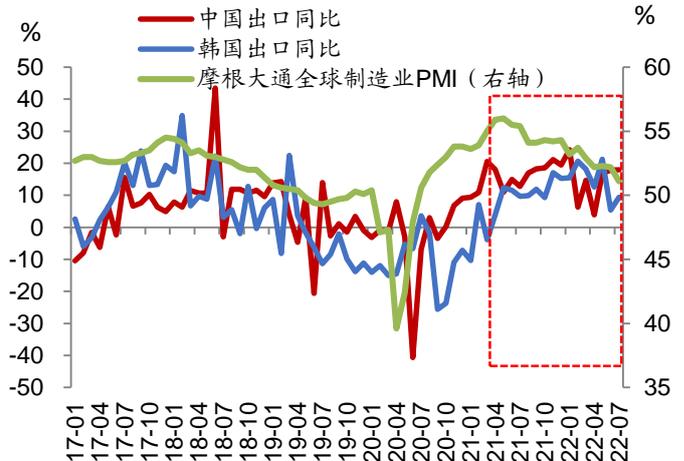
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 7月出口、进口增速有所改善



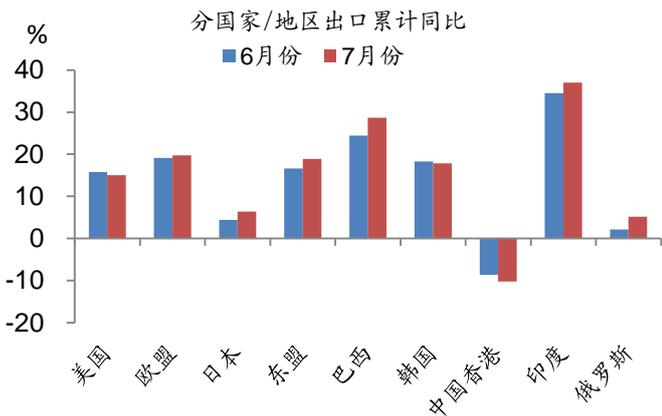
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 7月韩国出口有较大幅度回升



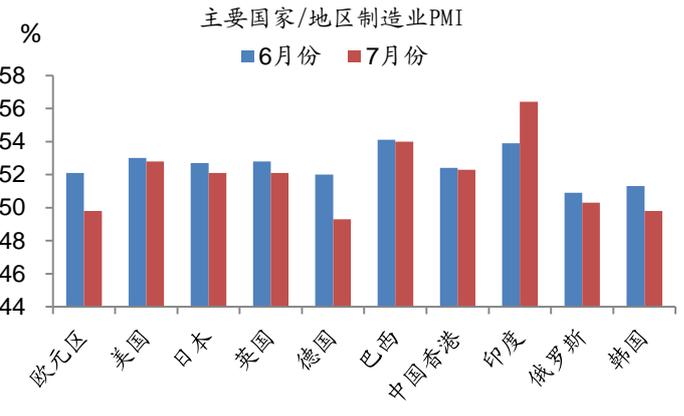
资料来源: Wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 7月分国家/地区出口累计同比对比



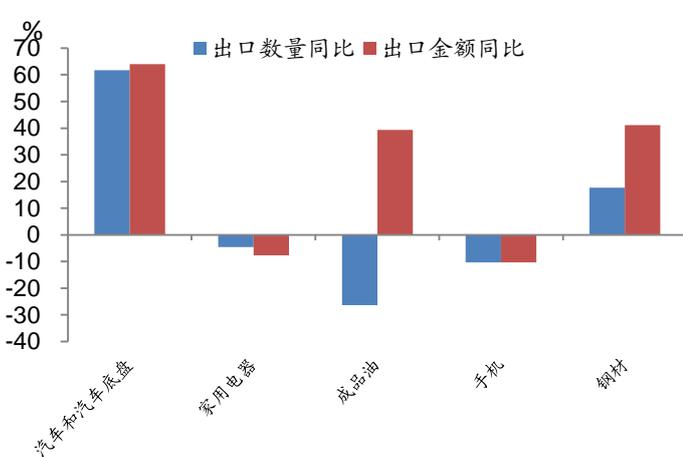
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 7月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



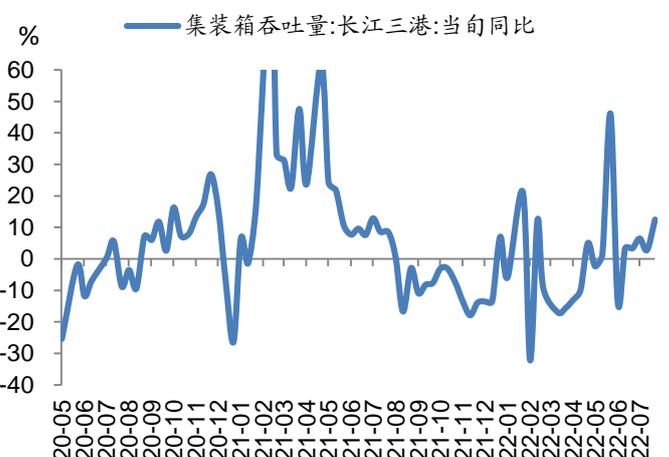
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 部分产品出口数量与金额同比增速对比



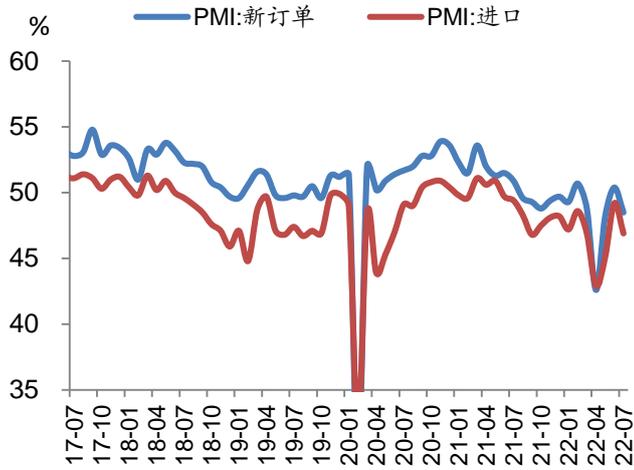
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 近期上海港吞吐量有所恢复



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 7 月我国新订单及进口 PMI 陷入收缩



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 美国非农就业仍强劲



资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。