

7月中国对外总出口3329.6亿美元。同比增长18%，高于前值0.1个百分点。

➤ 7月出口再次以强势之姿刷新市场认知

今年6月，出口“炸裂”，同比读数（17.9%）超过疫情前（Q1读数15%），刷新市场对出口认知。7月出口同比读数甚至高于6月，进一步突破年内最高增速，再次验证中国出口优势之强，韧性之强。

出口数据公布之前，7月国内经济景气度有所降温，海外衰退交易预期再起，市场担忧6月出口高景气为昙花一现，7月出口将会拐头向下。数据显示，7月中国出口的三点忧虑再度被证伪。

➤ 其一，7月出口同比高增与去年低基数无关

去年7月国内台风，当时出口受挫，这在客观上为今年7月出口同比高增奠定了一些基数效应，市场因此担忧今年7月出口同比高增，是否缘起去年低基数？

事实上今年7月出口三年复合同比读数14.5%，强于5月（12.9%），与6月（16.0%）相差不大。即排除基数效应之后，今年7月出口依旧强劲。

➤ 其二，PMI新出口订单指数走弱不代表出口同步走弱

7月PMI超预期下滑，其中出口新订单指数大幅下滑（环比走弱2.1个百分点），一度引发市场对7月出口担忧。

事实上，疫情以来PMI出口订单指数对于出口的指示作用极为有限。2021年开始，PMI新出口订单指数趋势性走弱，然而出口持续高景气，两者常态性背离。7月亦不例外，PMI出口新订单走弱，然而实际出口额走高。

➤ 其三，出口量价表现不应该成为看空中国出口的理由

将出口金额同比拆解为价格同比和数量同比，今年出口价格增长贡献变高，甚至超过出口数量贡献。以6月为例，出口价格贡献约3/4。有市场观点认为当下中国出口主由涨价驱动，真实的出口景气度不强，并因此担忧未来出口景气持续性。历史经验表明，出口价格与出口量同向变化，出口价格波动更加平缓。按照经验规律推导，未来出口价格仍对出口形成支撑。

有一点可以明确，如果过度关注出口是否由涨价推动，我们会错过大半年的出口景气度。涨价因素是慢变量，至少不应该成为我们看空当下出口的逻辑出发点。

➤ 7月出口延续5月以来逻辑：高景气趋势未变，结构特征也未变

7月出口主要由工业用品与出行消费品拉动，延续5月以来结构特征。我们反复提示，看好今年下半年中国出口，驱动力就在于海外工业用品和居民出行需求。

7月工业用品出口同比较6月进一步上行，如纺织纱线、塑料制品、成品油等原材料，和通用机械等设备零部件。中国对欧盟和东盟出口同比也明显改善，欧盟和东盟，这两大地区是中国工业用品重要出口目的地。

值得一提，7月汽车及零部件出口进一步增长，需求依旧较强。同比读数（39.1%）突破年内最高值，拉动总出口同比增加1.3个百分点。今年中国对欧美汽车出口增长明显。欧美新能源需求和汽车需求持续火热。

➤ 如何看待未来中国出口动能？

我们对下半年中国出口依然相对乐观，初步预判三季度出口同比可以超过10%。首先我们对海外需求并不悲观。尽管过去一段时间海外市场反复交易美国衰退，然而就业、通胀等经济“硬指标”反应美国需求韧性仍在。这基本框定了下半年中国出口景气的需求轮廓。

再者我们对国内生产约束并不担忧。纵观2020年至今，除非有大面积限电停产或者疫情压制，否则基本工业生产正常运转保证中国出口供给能力。

看好出口，意味着下半年亮眼的宏观板块是出口导向产业链以及中下游制造业。

➤ 风险提示：地缘政治风险超预期；疫情发展超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

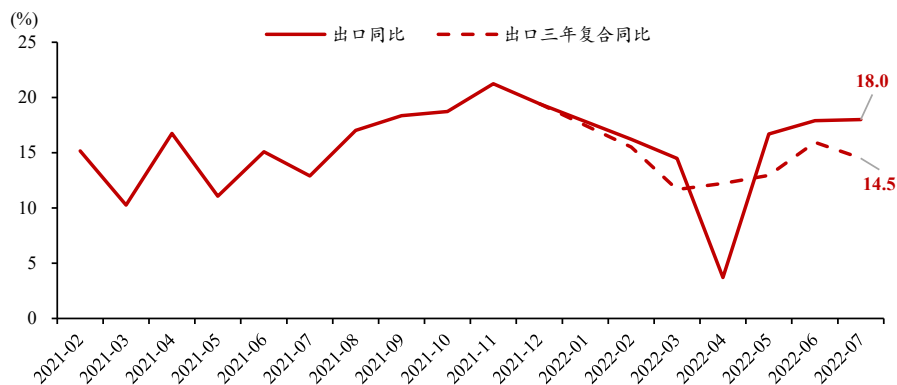
电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

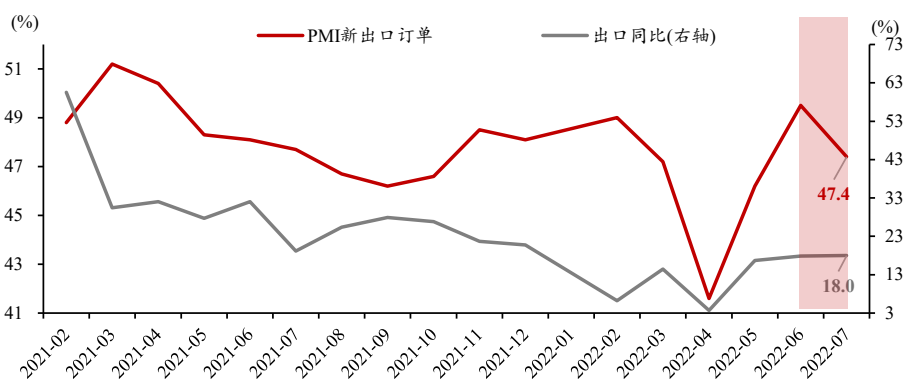
1. PMI大幅下滑？经济没那么糟——7月PMI数据点评-2022/07/31

图1：7月出口再超预期（单位：%）



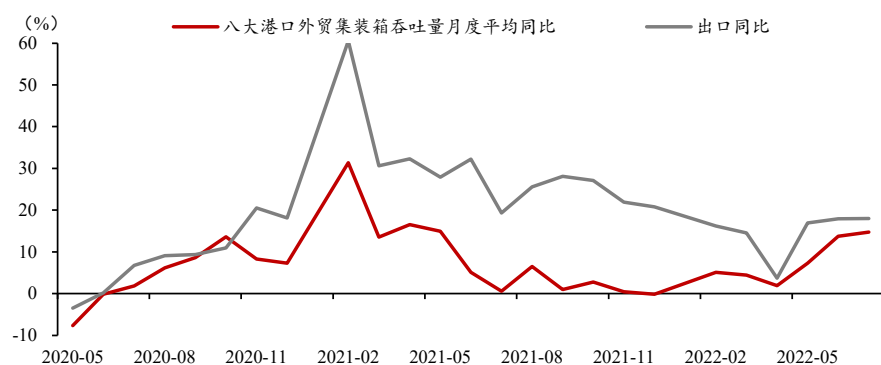
资料来源：Wind，民生证券研究院。注：2021年读数为两年复合同比

图2：7月出口与PMI再度背离（单位：%）



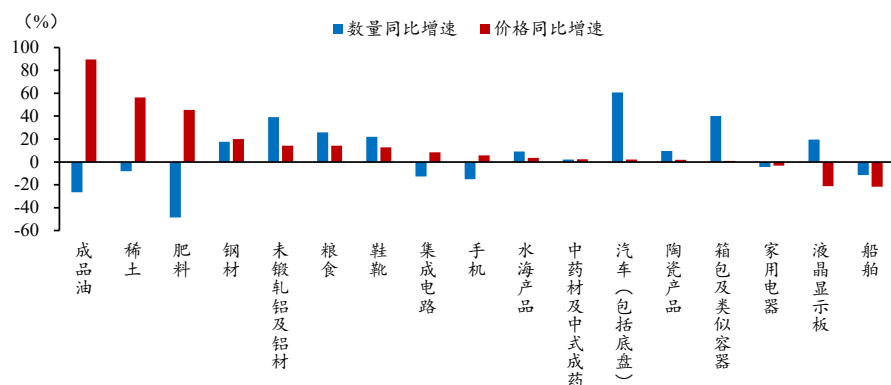
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：港口外贸集装箱吞吐量同比与出口同比（单位：%）



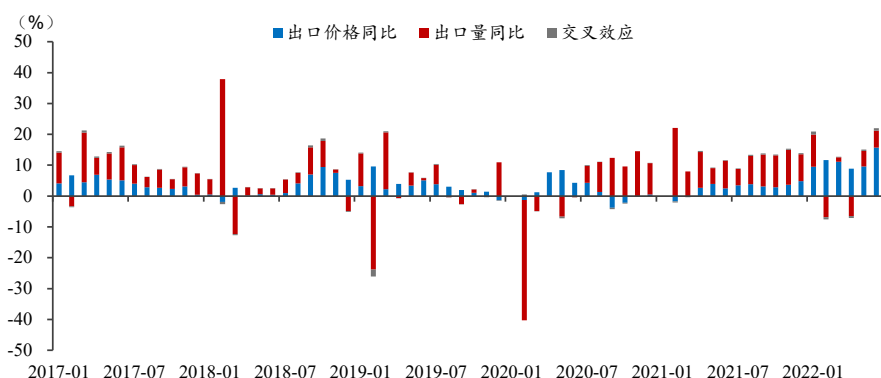
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：7月重点产品出口量价同比（单位：%）



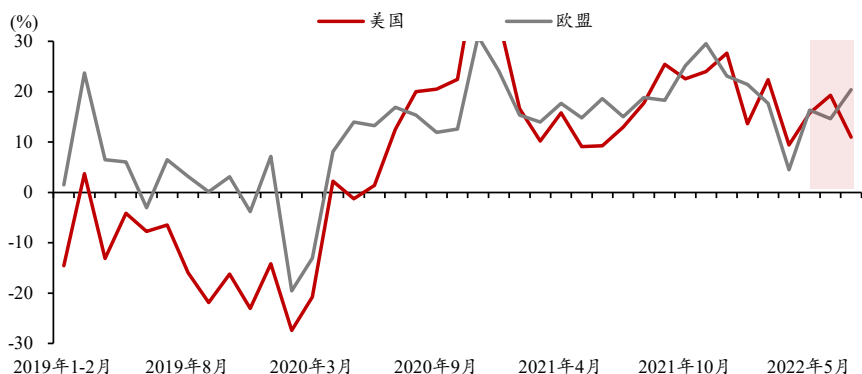
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：出口量价一般同向变化，但价格更有韧性（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院。注：2021年数据为两年复合同比数据。

图6：今年中国对美、欧出口的读数波动较大（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026