



三重因素下超预期增长，可否持续？

——7月贸易数据点评

摘要

- **出口显示超预期韧性，外贸压力后续或有加大。**按美元计，1-7月份我国货物贸易进出口总额同比增长10.4%，其中出口总额同比增长14.6%，疫情影响基本收尾，稳外贸政策发力，欧美高通胀下的价格因素，叠加低基数效应，我国出口仍具有较强韧性；进口累计增长5.3%，海外供应链持续受干扰，国际大宗商品价格回落，进口增速下降。7月，进出口总值同比增速较6月回升0.7个百分点，在疫情影响减弱、政策发力及价格因素下，出口维持增长态势，贸易顺差持续走宽。由于国内制造业淡季、疫情散发、外需回落，后续出口增速或面临一定压力，短期进口仍将受到国内需求修复节奏影响，并且欧美等国制造业衰退风险升温，也会对进口有所影响，但国内稳外贸政策或形成一定缓冲。
- **我国与主要贸易伙伴贸易相对较稳定。**1-7月，东盟仍为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比增长13.1%，占我国外贸总值的15.0%；欧盟为我第二大贸易伙伴，1-7月我国与欧盟贸易总值增长8.9%，占我国进出口总额的13.7%。欧洲供应链受能源供应紧缺、成本高涨冲击较大，继续支撑我国向欧洲出口，在对欧洲出口较强进口较弱下对欧盟贸易顺差继续扩大。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴。单月来看，我国与东盟、日本的出口增速回升，但对欧盟、美国出口回落，自东盟、欧盟、日本进口增速回升，但从美国进口增速回落。其他贸易伙伴方面，我国继续深化与RCEP的贸易往来，与拉丁美洲出口增速加快，但进口增速下降，我国向巴西出口继续增加。
- **部分主要出口商品增速回升，劳动密集型和机电产品表现较好。**1-7月，从出口金额看，除粮食、肥料、音视频设备及其零件、船舶、医疗仪器及器械外，其他主要商品出口金额同比正增长。其中俄乌冲突影响下，稀土、未锻轧铝及铝材、汽车（包括底盘）的出口金额增速都超过50%。单月来看，在国内产业链供应链修复较顺畅、海外需求仍有保障下，7月出口增速超预期。劳动密集型产品表现分化，成品油进口量价齐跌，原油、煤炭、天然气和大豆等进口量减价扬，机电产品出口金额环比回升，但高新技术产品出口金额环比回落。随着美联储等主要央行大幅加息的作用显现，价格因素后续或逐渐减弱，且海外需求在加息及高通胀的抑制下或有回落，对于出口也有一定负面作用。
- **粮食进口同比量减价升，上游产品进口表现分化。**粮食进口同比量减价升，环比进口数量和金额都有所减少，大豆与粮食的进口趋势一致。目前粮食价格仍在相对高位，支撑进口金额，粮食动荡问题对其进出口贸易也产生影响。在主要中上游商品方面，7月，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、天然气、稀土环比量价齐减，原油、煤及褐煤进口环比量价齐升，成品油量减价升。其他商品方面，高新技术产品进口金额环比回落。下月进口增速基数回升，且海外供应链恢复仍需时间，但国内需求较稳健，预计进口金额同比增速保持稳定，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望恢复性增长。
- **风险提示：**国内疫情散发超预期，地缘冲突超预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

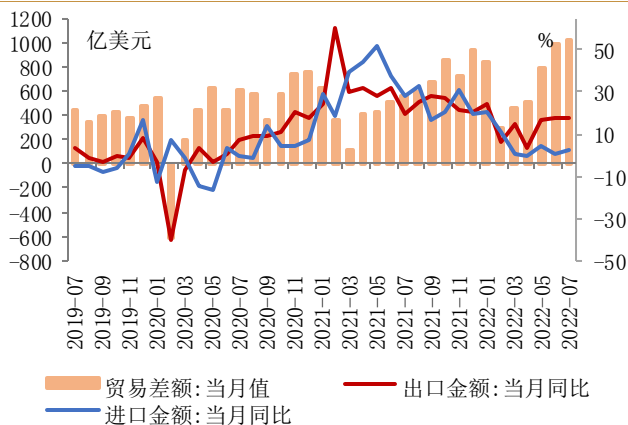
1. 国内经济回升需巩固，欧美衰退风险再升温 (2022-08-05)
2. PMI转“冷”，复苏后劲如何看？——7月PMI数据点评 (2022-08-01)
3. 国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽” (2022-07-29)
4. 稳中有进，所宜坚守——7.28中央政治局会议解读 (2022-07-29)
5. 加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲 (2022-07-22)
6. 结构性调整下，细说房地产对经济的影响 (2022-07-18)
7. 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评 (2022-07-16)
8. 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延 (2022-07-15)
9. 三个关键词主导：疫情、价格、政策——二季度贸易数据点评 (2022-07-14)
10. 政策效果显现，结构逐渐向好——6月社融数据点评 (2022-07-12)

1 出口显示超预期韧性，外贸压力后续或有加大

出口仍具较强韧性，进口增速继续回落。按美元计，1-7 月份我国货物贸易进出口总额 36430.69 亿美元，同比增长 10.4%，较前值增长 0.1 个百分点。其中，1-7 月份出口总额累计 20626.84 亿美元，同比增长 14.6%，增速较 1-6 月增加 0.4 个百分点，疫情影响基本收尾，稳外贸政策发力，欧美高通胀下的价格因素，叠加低基数效应，我国出口仍具有较强韧性；进口方面，1-7 月进口累计 15803.85 亿美元，增长 5.3%，增速回落 0.4 个百分点，海外供应链持续受到地缘政治干扰，国际大宗商品价格有所回落，进口增速有所下降；贸易顺差 4823.0 亿美元，较 1-6 月增长 25.1%。我国出口保持较快增长，进口增速继续减弱，贸易顺差继续扩大。单月来看，7 月我国货物贸易进出口总值为 5646.6 亿美元，基数效应下同比增长 11.0%，增速较 6 月回升 0.7 个百分点，环比仅增长 0.1%；7 月出口总值为 3329.6 亿美元，同比增长 18.0%，增速增长 0.1 个百分点，出口金额环比增长 0.7%，在疫情影响减弱、稳外贸政策及价格因素下，出口维持增长态势；而进口总值 2317.0 亿美元，较去年同期增长 2.3%，增速上升 1.3 个百分点，环比下降 0.7%，海外供应链仍受到地缘政治不稳定、能源成本高涨的冲击，并且大宗商品价格有所回落。贸易顺差持续走宽，顺差额为 1012.7 亿美元，去年同期顺差为 565.9 亿美元。

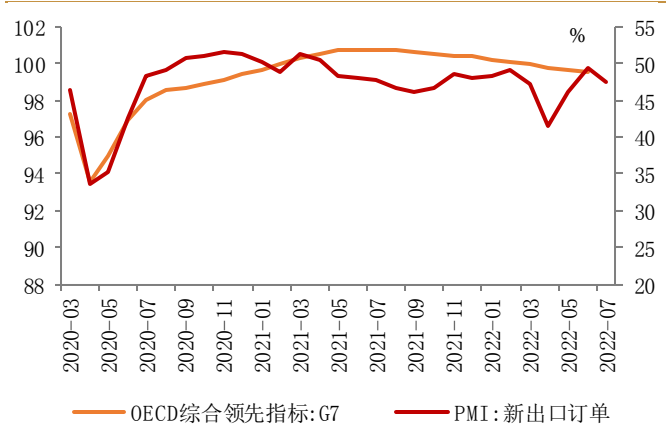
7 月，由于我国疫情影响减弱，国内生产活动保持恢复态势，物流进一步得到畅通，此前出台的稳外贸政策逐步落地，再加上海外供应链受地缘政治影响，支撑我国出口增长。出口来看，由于国内制造业进入淡季，国内疫情仍有散发，7 月进出口 PMI 数据均有回落，对我国出口有负面影响，7 月欧元区开启加息窗口，美联储继续大幅加息，后续外需可能会受到海外流动性紧缩的影响，出口增速或面临一定压力；进口来看，短期内进口仍将受到国内需求修复节奏的影响，并且欧美等国制造业衰退风险升温，美欧日 PMI 均有回落，也会对进口有所影响。7 月 14 日，商务部表示下半年将从降本增效、强化保障、抢抓订单、促进创新四方面发力，推动实现外贸“保稳提质”目标，国内稳外贸政策将持续发力，或对内外外部冲击形成缓冲，我国进出口短期仍有一定韧性。

图 1：出口当月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单回落

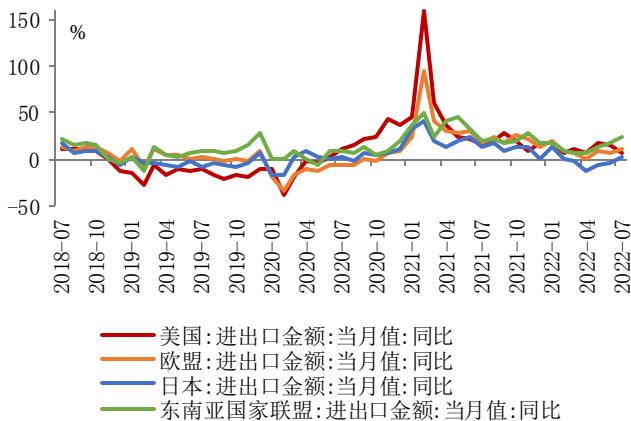


数据来源：wind、西南证券整理

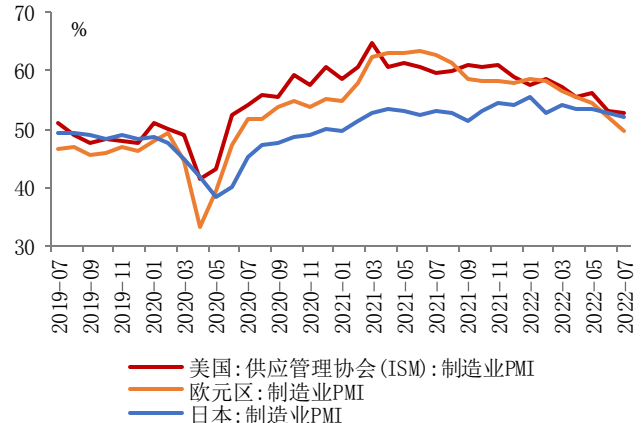
2 我国与主要贸易伙伴贸易相对较稳定

1-7月，东盟仍为我第一大贸易伙伴，对美国进出口贸易增速边际下降。1-7月，我与东盟贸易总值为5448.8亿美元，较去年同期增长13.1%，较前值增加1.6个百分点，占我国外贸总值的15.0%；其中，对东盟出口3157.0亿美元，增长18.9%，较前值上升2.3个百分点；自东盟进口2291.8亿美元，较去年同期增长6.0%，较1-6月回升0.7个百分点；对东盟贸易顺差865.2亿美元。欧盟为我第二大贸易伙伴，1-7月我国与欧盟贸易总值为4978.9亿美元，增长8.9%，较前值回升0.5个百分点，占我国进出口总额的13.7%。其中，对欧盟出口3305.3亿美元，增长19.7%，较前值上升0.6个百分点，但高于整体出口增速5.1个百分点；自欧盟进口1673.7美元，下降7.5%，较前值回升0.1个百分点，低于总体增速12.8个百分点，欧洲供应链受能源供应紧缺、成本高涨冲击较大，继续支撑我国向欧洲出口，在对欧洲出口较强进口较弱下对欧盟贸易顺差1631.6亿美元，较前值继续扩大。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴，1-7月，我国与美、韩出口金额同比分别增加15.0%和17.8%，均较1-6月有所回落，但仍高于总体出口增速；对美国进口同比增加2.5%，较前值下降1.1个百分点，对韩国进口同比增加2.7%，但较前值下降0.6个百分点。单月来看，我国与东盟、日本的出口同比增速都有所回升，但对欧盟、美国出口金额有所回落，自东盟、欧盟、日本进口的同比增速有所回升，但从美国进口增速有所回落。具体来看，7月，我国对东盟、欧盟、日本的出口增速分别为33.5%、23.2%、19.0%，分别较上月增加4.4、6.1和10.8个百分点，而对美国的出口增速下降8.4个百分点至11.0%；对东盟、欧盟、美、日的进口增速分别为9.6%、-7.4%、-4.5%和-9.2%，对东盟、东盟、日本进口增速分别上升4.3、2.4和5.1个百分点，对美国进口增速则由上涨1.7%转为下降4.5%。7月，欧美PMI均有下降，美国ISM制造业指数较上月下滑0.2个百分点至52.8%，创2020年6月份以来新低，尤其是新订单指数降至48%，制造业需求较为疲软，7月欧元区制造业PMI也跌至荣枯线下。欧美需求均有减弱，我国向美国进出口增速下降，但对欧洲出口仍有一定韧性。

其他贸易伙伴方面，我国继续深化与RCEP的贸易往来，7月，我国与RCEP国家进出口总额为1726.4亿美元，占进出口总额的30.57%，较6月回升0.15个百分点。我国对RCEP国家出口总额占总出口的比重为27.1%，进口总额占总进口比为35.6%，较前值占比分别上升约0.1和0.3个百分点。其中，我国向澳大利亚和新西兰出口维持高增长，7月分别实现70.9和9.3亿美元的出口，同比分别增长37.4%和25.1%，增速继续提升。1-7月，我国与拉丁美洲出口总额同比增速为21.2%，较前值上升1.1个百分点，进口同比增长7.9%，较前值下降1.9个百分点；其中对巴西出口的增速提升4.3个百分点，我国向巴西出口继续增加。1-7月，我国向非洲出口增加14.8%，进口增加20.9%，进出口增速均继续上升。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧日制造业景气度有所下滑


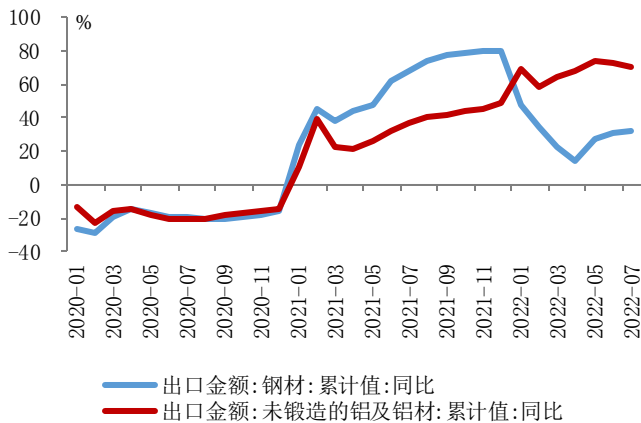
数据来源：wind、西南证券整理

3 部分主要出口商品增速回升，劳动密集型和机电产品表现较好

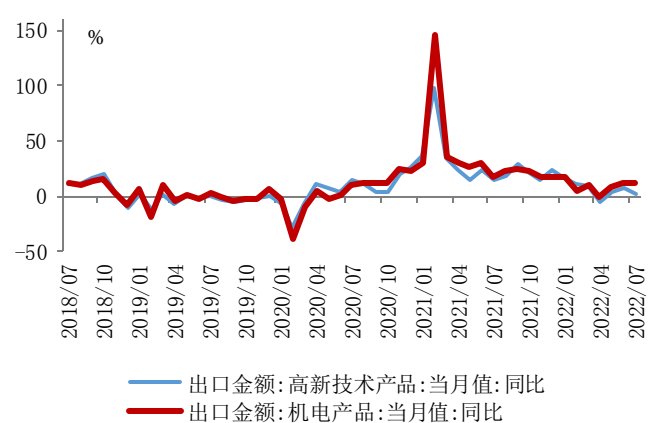
从出口商品看，大多劳动密集型产品、机电产品出口增速回升。1-7月，从出口金额看，除粮食、肥料、音视频设备及其零件、船舶、医疗仪器及器械外，其他主要商品出口金额同比正增长，其中在俄乌冲突影响全球供应链下，稀土、未锻轧铝及铝材、汽车（包括底盘）的出口金额增速都超过50%。在海外需求及国内生产拉动下，1-7月，箱包及类似容器、鞋靴、玩具等劳动密集型产品的出口金额同比增速超过20%，且大多劳动密集型商品的出口增速都超过1-6月，塑料制品、箱包及类似容器、纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具出口金额同比分别增长16.3%、36.0%、11.9%、12.9%、33.0%和24.7%，分别较1-6月增速加快0.3、0.3、0.6、0.9、0.5和0个百分点。另外，机电产品的出口金额增速也有所提高，1-7月机电产品出口金额同比增长10.0%，增速较前值加快0.4个百分点，其中通用机械设备增速回升1.3个百分点，音视频设备及其零件增速回升1.7个百分点，汽车（包括底盘）及汽车零部件增速都有所加快，但自动数据处理设备及其零件、手机、家用电器、集成电路等增速较1-6月均有回落。但高新技术产品出口增速有所回落，1-7月高新技术产品出口金额同比增长6.5%，较前值回落0.9个百分点。从出口数量看，1-7月，除粮食、成品油、肥料、陶瓷产品、钢材、手机、家用电器、集成电路、船舶的出口数量同比增速为负值外，其他主要商品出口数量同比为正值。

单月来看，在国内产业链供应链修复较顺畅、海外需求仍有保障下，7月出口增速超预期。劳动密集型产品表现分化，上游产品方面，成品油进口量价齐跌，原油、煤炭、天然气和大豆等进口量减价扬，机电产品出口金额环比回升，但高新技术产品出口金额环比回落。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，服装及衣着附件，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，塑料制品在7月出口金额增速分别为-0.93%、18.48%、41.25%、16.12%、20.46%，较前值分别回落6.78、0.62、5.89、上升8.22和1.76个百分点。不同劳动密集型产品环比变化有所分化，箱包及类似容器、鞋靴出口环比量减价升，塑料制品、家具及其零件出口金额环比减少，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件和玩具出口金额环比增加。此外，7月成品油进口金额同比39.35%，较前值回升49.32个百分点，一方面由于基数明显回落，另一方面商务部6千吨成品油出口配额利好本

月成品油出口。机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上升 13.02%和 2.42%，较 6 月增速回升 0.51 和 5.03 个百分点，其中集成电路和手机出口金额同比回落较多，集成电路出口金额同比由 6 月 16.54%降至 7 月 -6.31%，手机出口金额同比由上月 2.77%至 7 月 -10.34%，两者都是在基数回落较多的背景下，增速进一步回落。7 月新出口订单指数和进口指数分别为 47.4%和 46.9%，较前值下滑 2.1 和 2.3 个百分点，连续 15 个月和 14 个月处于收缩区间。随着美联储等主要央行大幅加息的作用显现，全球通胀或高位回落，价格因素后续或将逐渐减弱，且海外需求在加息及高通胀的抑制下或有所回落，对于出口也有一定负面作用。

图 5：钢材出口金额同比增速加快


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：高新技术产品出口增速回落


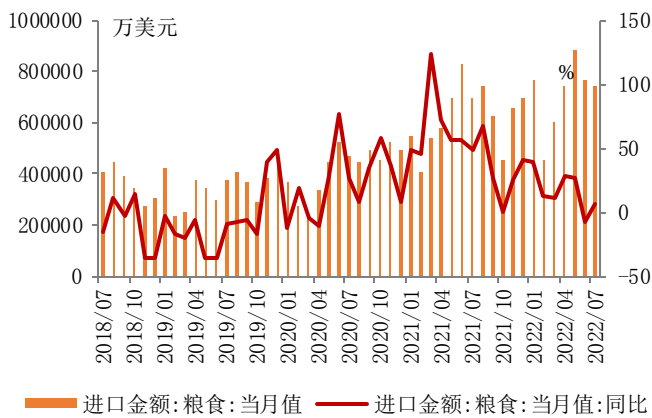
数据来源: wind、西南证券整理

4 粮食进口同比量减价升，上游产品进口表现分化

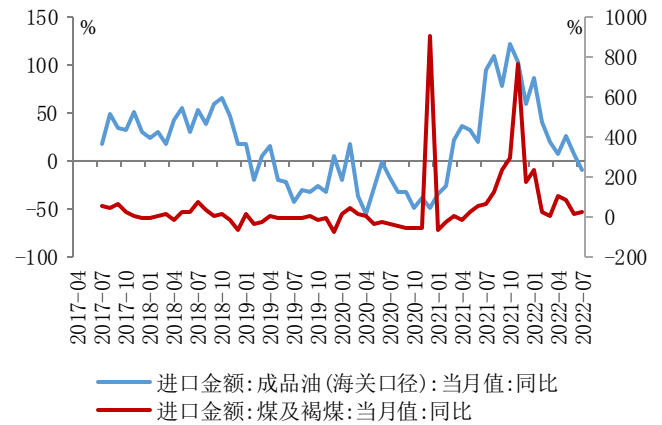
粮食进口同比量减价升，环比 6 月进口数量和金额都有所减少。7 月粮食进口量为 1229.6 万吨，同比回落 17.03%，降幅较上月收窄 8.01 个百分点，环比下降 7.30%，以美元计，粮食进口金额同比上升 6.77%，基数大幅回落下增速较前值回升 13.88 个百分点，粮食进口金额环比下降 3.43%；其中，大豆与粮食的进口趋势一致，7 月大豆进口金额同比上升 15.73%，增速较上月回升 20.48 个百分点，环比略回落 0.2%，进口数量同比增速较前值回升 13.96 个百分点至 -9.08%。目前粮食价格仍在相对高位，支撑进口金额，且近几个月粮食动荡问题对其进出口贸易也产生影响。

上游产品进口分化，机电产品和高技术产品进口金额环比回落。在主要中上游商品方面，除铁矿砂及其精矿、美容化妆品及洗护用品、初级形状的塑料、原木及锯材、纺织纱线织物及其制品、机电产品以及高新技术产品外，其他商品 1-7 月进口金额同比增速较前值都有不同程度的上升。上游商品方面，7 月，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、天然气、稀土环比 6 月量价齐减，原油、煤及褐煤进口环比 6 月量价齐升，成品油量减价升。同比来看，7 月铁矿砂及其精矿进口金额同比下降 35.65%，基数上升较多的背景下，增速仍较 6 月下降 7.22 个百分点；铜矿砂及其精矿进口金额同比由上月上升 26.17%转变为下降 7.25%，部分大宗商品价格高位回落下，对进口金额形成压制。近期因“北溪一号”天然气管道另一台涡轮机停运，对欧洲的管道供气量大幅下降，欧洲地区天然气价格攀升，进而提振了动力煤价格，在基数升高下，7 月我国煤及褐煤进口金额同比前值回升 12.45 个百分点至 28.92%，进口数量同比增速也由上月 -7.64% 上升至 23.94%。其他商品方面，高

新技术产品进口金额环比回落 1.97%，机电产品进口金额环比回落 2.26%，主要品类的机电产品进口金额环比都有回落，其中集成电路、汽车（包括底盘）等进口金额环比继续回落较多。下月进口增速基数回升，且海外供应链恢复仍需时间，但国内需求较稳健，预计进口金额同比增速保持稳定水平，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。

图 7：我国粮食进口金额同比增速回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：煤及褐煤进口金额同比回升


数据来源：wind、西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn