

# 中国出口好于预期，美国非农数据强劲

## 观点

1、本周处于宏观数据发布的空窗期，台海局势左右了国内资本市场的走势，对市场的影响更多体现在短期的避险情绪，后续随着局势的缓和，资本市场将回归基本面定价。海外方面，我们此前提出，市场交易将回到美国通胀回落、经济走弱、加息放缓的逻辑上来，但7月的非农数据或打破这一逻辑，“工资-通胀”螺旋式上升的担忧或使得美国通胀难以快速下行，而强劲的就就业数据又使得美国经济不会很快衰退，若后续通胀和零售偏强，市场或将重回“紧缩交易”主线。国内方面，经济复苏的趋势没有变，但疫情的反复将干扰经济复苏的节奏，削弱经济复苏的动能，资产的波动也将加大。

## 核心逻辑

1) 本周前半周台海局势紧张，市场避险情绪升温，股市、商品走弱，债市回暖；下半周随着局势降温，风险偏好回暖，股市、商品反弹、债市走弱。大宗商品市场回归基本面交易，品种间走势有所分化。

2) 非农数据超预期。美国7月季调后非农就业人口增52.8万人，创2月以来最大增幅，3.5%的失业率已经回落至疫情前的最低水平，与此同时，美国时薪环比连续3个月向上，“工资-通胀”螺旋式上升的担忧加剧。目前，美国经济仍处于强现实和弱预期状态，未来重点关注7月CPI数据和零售数据。若两个数据继续偏强，美联储在8月JacksonHole会议将保持鹰派的基调，届时市场或将重回“紧缩交易”主线。

3) 中国出口保持高增长。7月出口保持高增长与去年同期基数较低、外需保持韧性、人民币贬值等因素有关。往后看，欧美保持高强度的加息节奏，经济陷入衰退的风险持续升温，尤其是近几个月欧美PMI持续下滑，表明外需存在走弱的风险，下半年出口仍有较大的压力。7月进口较前值有所回升，但仍低于预期，主因是国内疫情反复，内需修复缓慢，同时，大宗商品价格走弱也带来新的拖累，往后看，国内经济复苏温和和复苏的趋势没变，同时，价格走弱也是拖累，预期进口增速将保持低位波动。同时，我们看到7月顺差进一步扩大，表明净出口对国内经济的支撑依旧较强。

宏观·周度报告

2022年8月7日 星期日

国贸期货·研究院  
宏观金融研究中心

郑建鑫

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

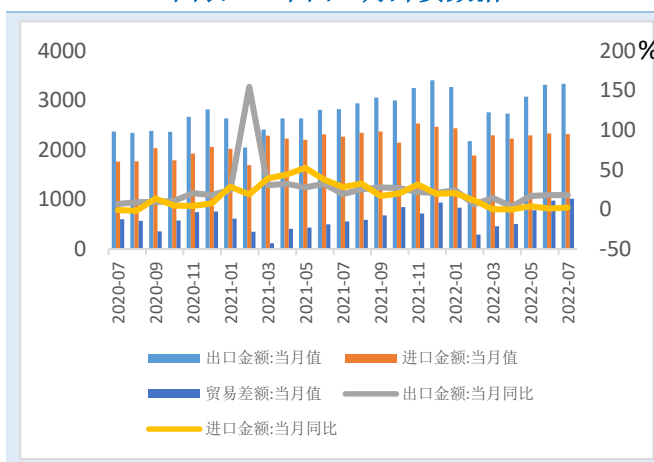
# 一、宏观和政策跟踪

## 1.1 出口保持高增长

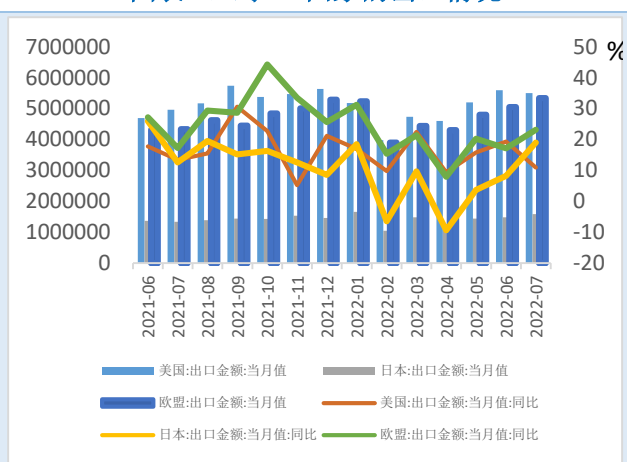
据海关总署公布的数据显示，以美元计，7月中国出口同比增长18%，预期增长14.1%，前值为增长17.9%；进口同比增长2.3%，预期增长4.0%，前值为增长1.0%。7月贸易顺差1012.6亿美元，预期为890.4亿美元，前值为979.4亿美元。

总体上来看，7月出口保持高增长与去年同期基数较低、外需保持韧性、人民币贬值等因素有关。往后看，欧美保持高强度的加息节奏，经济陷入衰退的风险持续升温，尤其是近几个月欧美PMI持续下滑，表明外需存在走弱的风险，下半年出口仍有较大的压力。7月进口较前值有所回升，但仍低于预期，主因是国内疫情反复，内需修复缓慢，同时，大宗商品价格走弱也带来新的拖累，往后看，国内经济复苏温和复苏的趋势没变，同时，价格走弱也是拖累，预期进口增速将保持低位波动。同时，我们看到7月顺差进一步扩大，表明净出口对国内经济的支撑依旧较强。

图表 1：中国 7 月外贸数据



图表 2：对 G3 国家的出口情况



数据来源：Wind

## 1.2 台海局势紧张引发避险情绪

美国参议院议长佩罗西窜访中国台湾地区引发地区局势紧张，市场避险情绪升温，国内股市、商品走低，国债价格走高。

我们认为台海局势是中美长期大国博弈视角下的一个部分，未来仍有阶段性紧张的可能。就目前的形势来看，相关方都比较克制，预计不会演变成军事冲突。对市场的影响更多体现在短期的避险情绪，后续随着局势的缓和，资本市场将回归基本面定价。

## 1.3 国内政策聚焦

1、央行召开 2022 年下半年工作会议，强调要保持货币信贷平稳适度增长，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；引导金融机构增加对实体经济的贷款投放，保持贷款持续平稳增长；引导实际

**贷款利率稳中有降。**稳妥化解重点领域风险，因城施策实施好差别化住房信贷政策；保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。开展宏观审慎压力测试，出台系统重要性保险公司评估办法，对金融控股公司开展全方位监管。加快推动柜台债券市场发展，统一银行间和交易所债券市场对外开放资金管理政策。稳步提升人民币国际化水平，夯实贸易投资人民币结算的市场基础；支持境外主体发行“熊猫债”，稳步推动“互换通”启动工作，提高人民币金融资产的流动性。

**央行营业管理部召开下半年工作会议，要求继续引导金融机构增加对实体经济贷款投放，保持贷款持续平稳增长；**落实好稳定宏观经济大盘工作方案和各项机制安排，保持首都经济运行在合理区间。加强北京市金融监管协调机制建设，继续推动重点领域风险处置。健全金融风险防范化解长效机制，用好金融稳定会商协调机制，稳步推进金融稳定现场评估，加强大型企业信用风险监测。稳妥实施房地产金融审慎管理制度，促进房地产市场平稳健康发展和良性循环。

2、国家发改委等三部门印发《工业领域碳达峰实施方案》，目标是到2025年，规模以上工业单位增加值能耗较2020年下降13.5%。方案提出，重点控制化石能源消费，有序推进钢铁、建材、石化化工、有色金属等行业煤炭减量替代；推进氢能制储运输销用全链条发展；推动新能源汽车动力电池回收利用体系建设。实施低碳零碳工业流程再造工程，研究实施氢冶金行动计划。

3、国家发改委召开上半年发展改革形势通报会强调，要推动稳增长各项政策效应加快释放，充分发挥投资关键作用，加快政策性开发性金融工具资金投放并尽快形成实物工作量。促进重点领域消费加快恢复，大力提升能源供应保障能力，保持产业链供应链安全稳定，稳步推动经济社会发展全面绿色转型，做好重要民生商品保供稳价，保持经济社会大局稳定，保持经济运行在合理区间，努力争取全年经济发展达到较好水平。

## 1.4 美国非农数据大超预期

美国7月季调后非农就业人口增52.8万人，创2月以来最大增幅，预期增25万人，前值自增37.2万人修正至增39.8万人；失业率为3.5%，创2020年2月以来新低，预期3.6%，前值3.6%；平均每小时工资同比升5.2%，预期升4.9%，前值升5.1%；环比升0.5%，预期升0.3%，前值自升0.3%修正至升0.4%；非农就业总人数和失业率均回到疫情前水平。

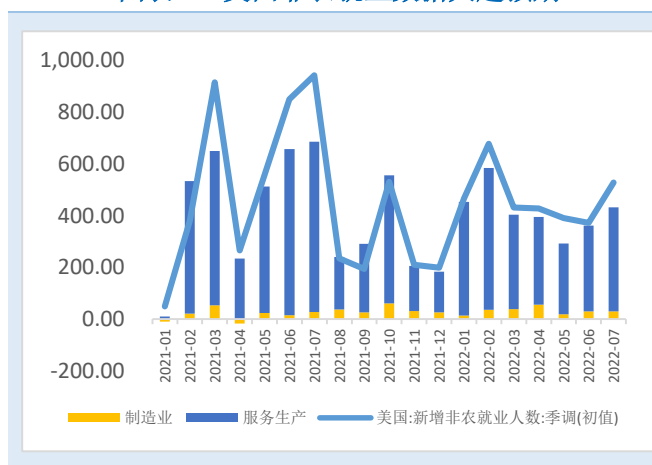
总体上来看，美国国内当前呈现出充分就业的状态，3.5%的失业率已经回落至疫情前的最低水平。从结构上来看，服务业新增非农远超商品生产部门，其中，休闲和酒店业、专业和商业服务、健康护理业为主要贡献项。往后看，我们认为新冠疫情对出行、娱乐以及恢复办公的阻碍已经消散，支撑服务性行业就业缺口加速弥合。

与此同时，美国时薪环比连续3个月向上，“工资-通胀”螺旋担忧加剧。7月美国非农时薪环比录得0.47%，连续3个月上涨。同时，美联储关注的工资指标ECI同比在2季度继续大幅提高。这意味着，“工资-通胀”螺旋现象进一步凸显。非农数据公布后，市场上调了美联储的加息预期。联邦基金期货数据显示，

非农数据公布后，市场认为9月会议上美联储加息75BP的概率上升至68%。由于鹰派预期再起，8月5日10年期美债利率上行约16BP，美元指数收涨0.78%。

我们之前的分析认为，当前市场交易的重点主要有两个，一是美国通胀或已见顶，美联储加息幅度将放缓；二是，美国经济衰退的风险升温，美联储最快有望在明年一季度开始降息保增长。7月的非农数据或打破这一逻辑，“工资-通胀”的螺旋式上升的担忧或使得美国通胀难以快速下行，而强劲的就就业数据又使得美国经济不会很快衰退。目前，美国经济仍处于强现实和弱预期状态，未来重点关注7月CPI数据和零售数据。若两个数据继续偏强，美联储在8月JacksonHole会议将保持鹰派的基调，届时市场或将重回“紧缩交易”主线。

图表 3：美国非农就业数据大超预期



图表 4：美国失业率回落至疫情前水平



数据来源：Wind

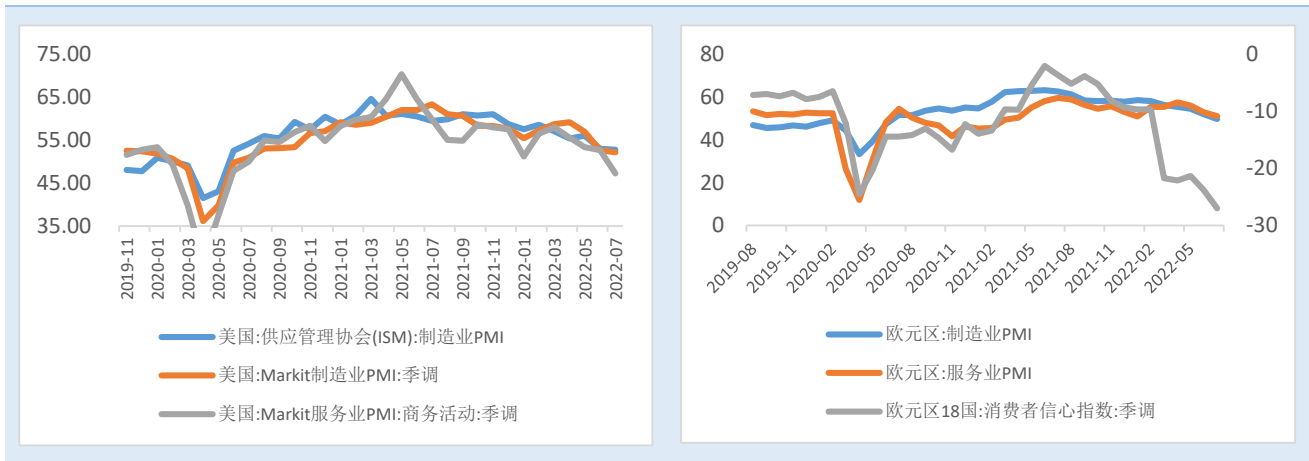
## 1.5 欧美 PMI 双双下滑

美国：7月制造业PMI再创新低，高通胀下消费需求持续疲软。当地时间8月1日，ISM公布最新数据显示，美国7月份ISM制造业PMI指数录得52.8%，虽高于预期的52.0%，但仍低于上月的53.0%，创下2020年6月份以来新低。其中，新订单指数录得48.0%，低于预期的49%和前值49.2%，同时生产指数也从6月的54.9%下降至53.5%，两个指数均为2020年5月份后的新低，反映出高通胀下美国商品需求处于疲软。

欧洲：PMI跌至荣枯线以下，欧元区供应链问题愈发严峻。8月1日，HIS Markit公布7月欧元区制造业PMI终值为49.8%，较6月下滑2.3个百分点，较初值上调0.2但仍位于荣枯线以下，创2020年6月以来新低，欧元区制造业出现萎缩迹象。其中，产出指数较6月的49.3%跌到46.3%，为近两年多的低点新订单指数也由6月的45.2%降至42.6%，为2020年5月新冠疫情以来最低水平。

图表 5：美国 PMI 继续下滑

图表 6：欧洲 PMI 持续下滑



数据来源: Wind

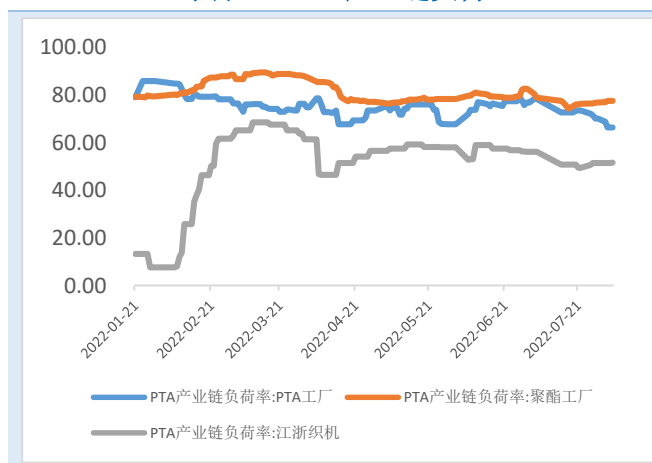
## 二、高频数据跟踪

### 2.1 工业生产稳中有升

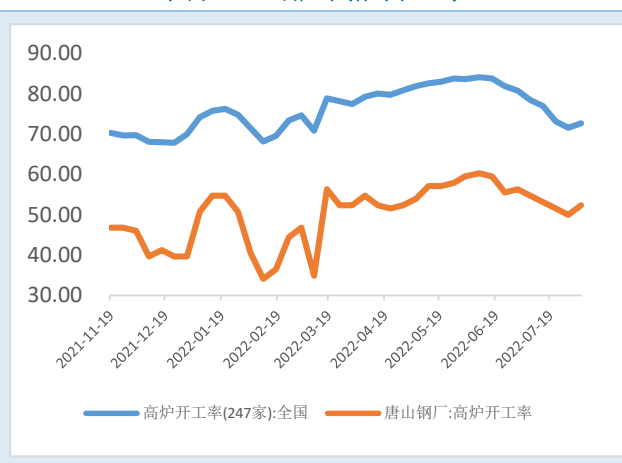
**化工：需求回暖，开工基本平稳。**需求方面，下游补库有所改善，聚酯产业链多数产品价格有所回升，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步上涨。生产端，上周 PTA 产业链负荷率稳中有落，其中，PTA 开工率回落至 66.49%，聚酯工厂负荷率小幅回升至 77.60%，江浙织机负荷率小幅回升至 51.45%。

**钢铁：生产有所回升，需求略有改善。**利润触底改善，全国高炉开工率本周继续回升 1.1 个百分点至 72.7%。由于目前钢厂盈利出现改善，叠加旺季补库预期，钢材产量低位回升。本周钢联数据显示，钢厂钢材产量有所回升，厂库、社库继续去化，表需小幅回升，但下游实际需求依旧偏弱。

图表 7：PTA 产业链负荷



图表 8：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

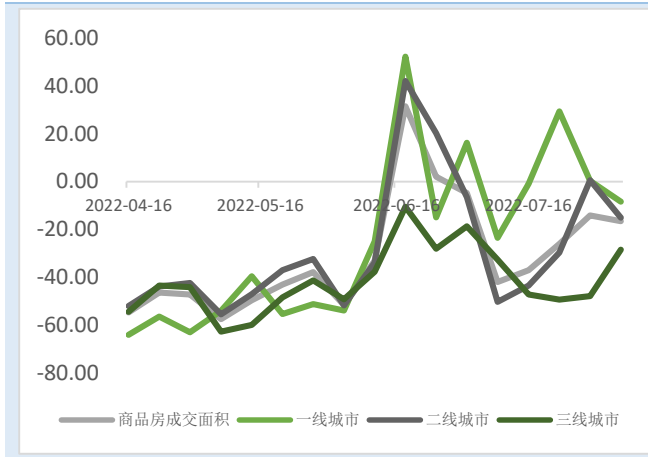
### 2.2 地产销售周环比下降，汽车销售持续走强

**房地产销售周环比下降。**截至 8 月 3 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 16.60%，按均值计，8 月环比上涨 0.08%，同比下降 13.38%，一、二、三线城市 8 月同比增幅分别为-13.97%、-4.79%和-33.34%；土地市场方面，上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为-17.40%，一、二、三线城市环比增速分别为 108.78%、-1.85%和-27.17%。其中，一线城市土地溢价率最高，为 4.43%，其次为二线城市，溢价率为 3.62%，三线城市最低为 1.82%。

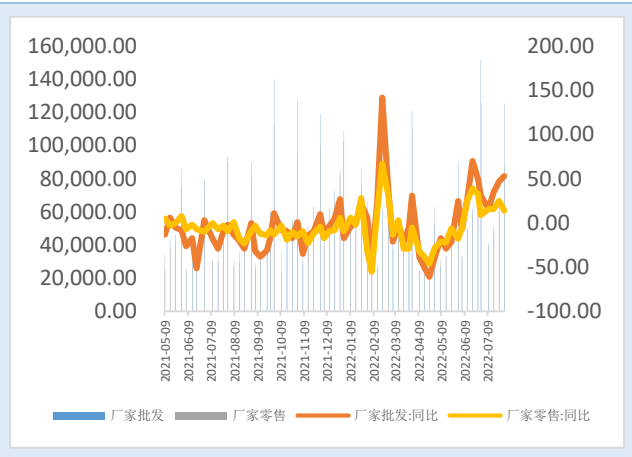
**乘用车零售、批发持续改善。**乘联会数据显示，7 月 25-31 日，乘用车市场零售 61.3 万辆，同比增长 14%，环比上周增长 44%，较上月同期下降 21%；乘用车批发 87.8 万辆，同比增长 53%，环比上周增长 85%，较上月同期下降 11%。初步统计，7 月乘用车市场零售 176.8 万辆，同比去年增长 17%，环比上月下降 9%；全国乘用车厂商批发 211.9 万辆，同比去年增长 40%，环比上月下降 3%。生产端来看，随着各地复工复产的持续推进，原料供应逐步恢复，汽车生产基本平稳，8 月 4 日当周半钢胎开工率小幅持稳于 64%。



图表 9：30 大中城市地产销售：周：同比



图表 10：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

### 三、 物价跟踪

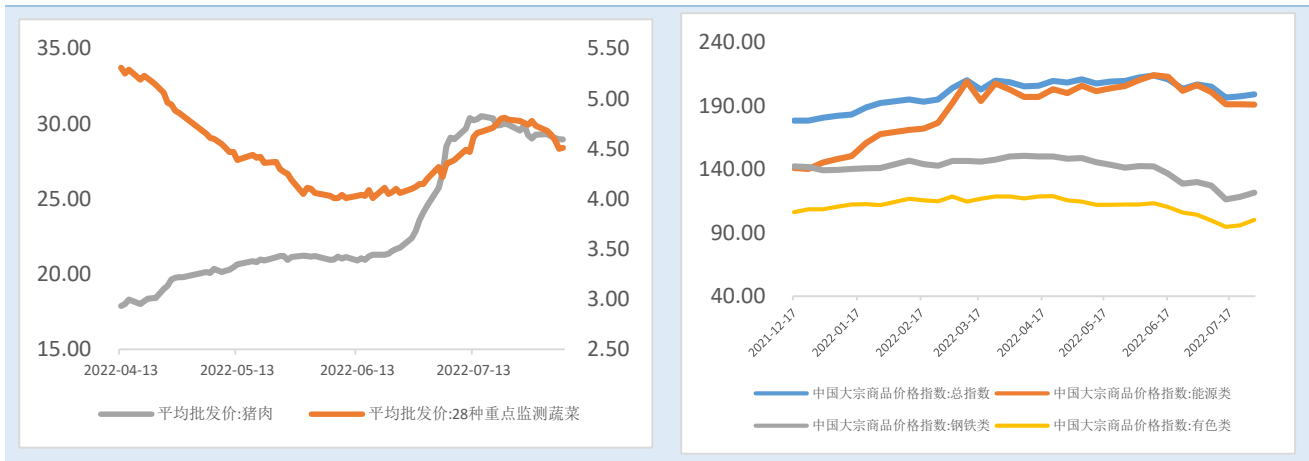
(1) **本周食品价格多数下跌。**蔬菜供应有所恢复，加上需求有所下滑，本周蔬菜均价环比下跌 3.66%，猪肉消费需求走弱，本周猪肉均价环比下跌 1.05%。

(2) **CPI 中枢或继续抬升。**短期来看，新一轮猪周期开启，部分地区蔬菜供应或进入淡季，再加上疫后消费需求恢复，但夏季水果大量上市或对冲部分上涨效应，食品价格或整体维持上行态势，疫情形势好转，以及暑期出行需求带动下，非食品价格或继续回暖，预计 7 月 CPI 继续温和上行，但散点疫情仍给需求端带来一定不确定性。中长期来看，若猪肉价格持续上涨，则三四季度 CPI 中枢将明显抬升；但若猪肉价格出现反复，则未来猪价对 CPI 影响较为可控。我们倾向于认为 CPI 通胀或保持温和，主因是当前猪肉供应并未显著减少，猪价走势仍有反复。

(3) **PPI 同比增速将继续回落。**6 月以来，受海外经济衰退预期的冲击，国际大宗商品价格持续大幅下跌，带动 6 月 PPI 环比、同比增速双双回落。往后看，下半年随着美联储加快收紧货币政策，欧央行开启加息进程，全球经济增速放缓，总需求降温，国际大宗商品价格持续上行动力有限，但鉴于产业链、供应链的限制，其绝对价格或将仍保持在相对偏高位置。在高基数下半年、特别是四季度有望持续较快下行。我们维持全年 PPI 中枢逐季回落的判断。

图表 11：食品价格多数下跌

图表 12：中国大宗商品价格指数



数据来源: Wind



## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎