

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email：huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email：cuichao@cnpsec.com

2022年7月外贸数据点评

出口增长再超预期，制造业竞争力强劲

● 主要数据

7月我国进出口总值5646.6亿美元，出口3329.6亿美元，进口2317亿美元。7月贸易顺差1012.6亿美元，创历史最高。

出口保持韧性。出口同比增速18%，较6月提升0.1个百分点。5月以来连续三个月保持15%以上高速增长，出口保持较强韧性。

进口仍然较弱。进口同比增长2.3%，较6月提升1.3个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

● 出口高韧性的主要原因

第一，加息对需求的抑制存在时滞，海外需求旺盛、供给不足的状况仍未改变。本轮欧美高通胀的根本原因为需求旺盛、供给不足，各国央行的强力加息政策对需求的抑制效果存在时滞。在供给端改善缓慢的情况下，预计短期内外需仍将保持强劲。

第二，海外经济衰退处于早期，外需下行仍不明显，外需订单下降反映到出口数据存在滞后效应。欧美经济衰退是大概率事件，但初期外需下行仍不明显。对于一般商品，外贸订单反映到出口数据存在1-3个月滞后，当前出口仍呈现高增长。但从制造业PMI情况看，各国经济衰退迹象较为明显，欧元区进程快于非欧元区，预期下半年出口将存在较大压力。

第三，国际大宗商品价格高位运行，对外贸起到一定支撑作用。当前国际能源、金属、农产品价格仍在高位运行，推升外贸产品价格，外贸中价格因素支撑较强。例如，7月我国成品油、稀土出口量同比分别下降26%和8%，出口金额同比分别大幅增长39%和44%。

第四，国内产业升级效果初显，高端制造竞争力增强。7月机电产品出口1851亿美元，同比增长13%，占出口总额的56%。其中汽车及零配件呈现爆发式增长。7月汽车（包括底盘）出口金额同比增长64%，带动汽车零配件同比增长27%。

● 海外加息影响初显，出口强势短期维持

对美出口总额下降，增速下行。美联储强力加息政策对出口的影响初显，出口增速将至 10.97%，低于 5、6 月，略高于疫情严重的 4 月（9.42%）。高利率高通胀环境下美国需求受到抑制，经济衰退风险提升，对未来出口形成压力。

对发达国家、新兴经济体整体保持高增长。在全球经济衰退大背景下，我国对发达国家和新兴经济体出口整体保持高增长。7 月对印度、东盟、欧盟出口额同比增速分别达到 52.6%、33.49% 和 23.17%，对日韩出口增速亦在 15% 以上，并对下半年出口形成较强支撑。

RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用。1-7 月，我国对 RECP 国家进出口总额 10838 亿美元，同比增长 4.83%。RECP 正式生效以来，中国与成员国间贸易增幅明显，尤其是印度、马来西亚、泰国、新加坡、菲律宾，双边贸易额创历史同期新高。关税及原产地优惠政策有望打开外贸增量市场，缓解欧美经济衰退对出口的影响。

● 进口疲弱，内需弱于数据

进口增速小幅上升，整体仍疲弱。7 月进口同比增长 2.3%，较 6 月提升 1.3 个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

剔除价格因素进口疲弱程度更甚。7 月能源、农产品进口量跌价升，进口数据受大宗商品高价支撑，内需弱于进口数据。

● 出口高增速拐点临近

整体看，支撑出口高增速的因素逐步减弱，出口高增速或在三季度迎来转折点。

首先，高通胀高利率背景下，欧美经济衰退预期升温，外需下降。7 月我国制造业 PMI 新出口订单将至 47.4%，未能延续 5-6 月份的反弹趋势。外贸订单下滑，对三季度出口产生压力。

其次，历史数据复盘，我国出口高增速难以长期维持。我国出口金额当月同比增速与美国制造业 PMI 存在明显的正相关，下半年美联储货币政策主要看重通胀和就业数据，在 7 月非农就业数据强势背景下，降息预期提升，PMI 大概率继续下行，我国出口高增速难以长期维持。

第三，国际大宗商品价格回落，支撑出口高增长的价格因素减弱。全球范围内的加息对通胀抑制作用逐步显现，大宗商品需求下降，资产价格中枢下移。支撑当前出口高增速的价格因素将逐步减弱。

第四，疫情抬头，产业链或再受冲击。8月初海南疫情再起且发生省间外溢，预期对国内旅游、民航、免税等行业造成较大冲击，直接影响进口，并对出口产业链的影响存在较大不确定性。

● **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、国际关系恶化。

目录

1 出口维持高增长，贸易顺差创新高	6
2 海外加息影响初显，出口强势短期维持	8
3 内需不足，进口疲弱.....	10
4 出口高增速拐点临近.....	11

图表索引

图表 1 进出口金额当月值	6
图表 2 进出口总值当月同比变化(%, 美元计价)	6
图表 3 欧元区各国制造业 PMI (%)	7
图表 4 非欧元区各国制造业 PMI (%)	7
图表 5 部分出口商品数量与金额同比变动(%)	7
图表 6 前五大贸易伙伴进出口总额月度值(百万美元)	8
图表 7 进出口总值当月累计同比变化(美元计价)	8
图表 8 主要地区出口当月同比(%)	8
图表 9 2019-2022 年中国与 RECP 14 国 1-7 月贸易总额(百万美元)	9
图表 10 近年中国与东盟 14 国月度贸易总额变动趋势(百万美元)	9
图表 11 进口当月同比增速(%)	10
图表 12 大宗商品进口数量与金额当月同比增速(%)	10
图表 13 中国出口增速与美国制造业 PMI (%)	11
图表 14 我国制造业 PMI 新出口订单指数(%)	12
图表 15 中国内地新增新冠确诊病例人数(%)	12

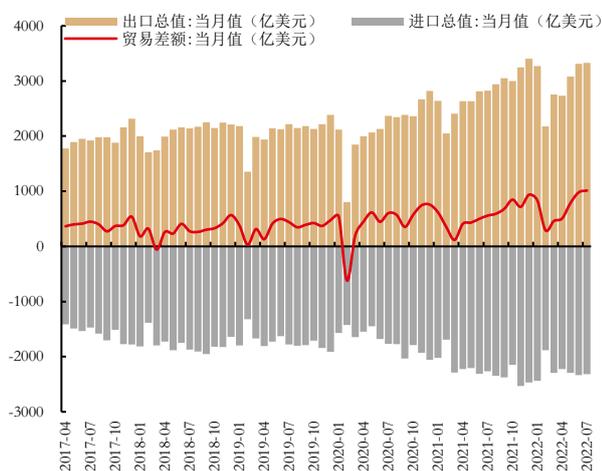
1 出口维持高增长，贸易顺差创新高

8月7日，海关总署公布我国7月份外贸数据，以美元计，7月我国进出口总值5646.6亿美元，出口3329.6亿美元，进口2317亿美元。7月贸易顺差1012.6亿美元，创历史最高。

出口保持韧性。7月出口同比增速18%，较6月提升0.1个百分点。5月以来，我国出口增速不断提升，并连续三个月保持15%以上高速增长，出口保持较强韧性。

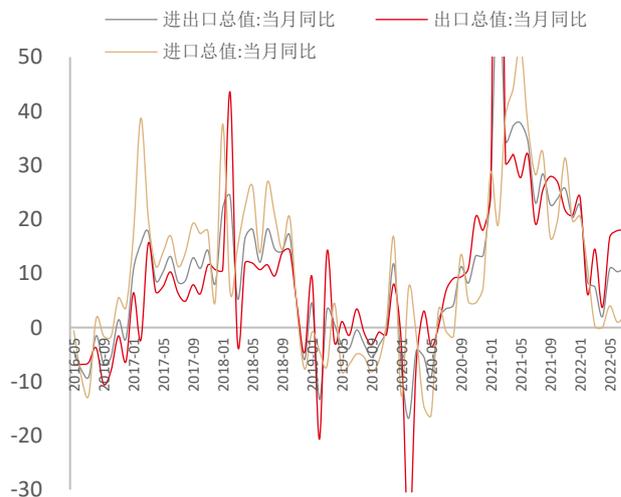
进口仍然较弱。7月进口同比增长2.3%，较6月提升1.3个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

图表1 进出口金额当月值



数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表2 进出口总值当月同比变化（%，美元计价）



数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

出口保持韧性的原因主要有以下几点：

第一，加息对需求的抑制存在时滞，海外需求旺盛、供给不足的状况仍未改变。本轮欧美高通胀的根本原因为需求旺盛、供给不足，各国央行的强力加息政策对需求的抑制效果存在时滞。在供给端改善缓慢的情况下，预计短期内外需仍将保持强劲。

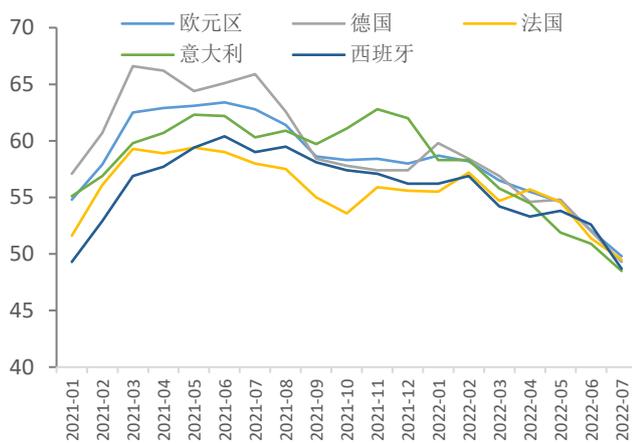
第二，海外经济衰退处于早期，外需下行仍不明显，外需订单下降反映到出口数据存在滞后效应。欧美经济衰退是大概率事件，但初期外需下行仍不明显。对于一般商品，外贸订单反映到出口数据存在1-3个月滞后，当前出口仍呈现高速增长。但从制造业PMI情况看，各国经济衰退迹象较为明显，欧元区进程快于非欧元区，预期下半年出口将存在较大压力。

第三，国际大宗商品价格高位运行，对外贸起到一定支撑作用。当前国际能源、金属、农

产品价格仍在高位运行，推升外贸产品价格，外贸中价格因素支撑较强。例如，7月我国成品油、稀土出口量同比分别下降26%和8%，出口金额同比分别大幅增长39%和44%。

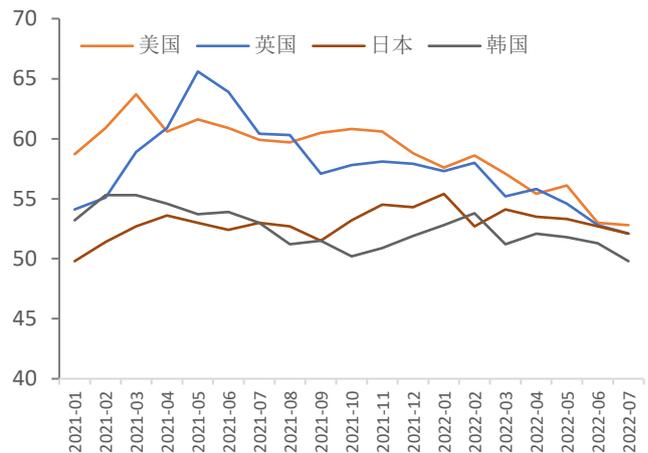
第四，国内产业升级效果初显，高端制造竞争力增强。7月机电产品出口1851亿美元，同比增长13%，占出口总额的56%。其中汽车及零配件呈现爆发式增长。7月汽车（包括底盘）出口金额同比增长64%，带动汽车零配件同比增长27%。

图表3 欧元区各国制造业PMI (%)



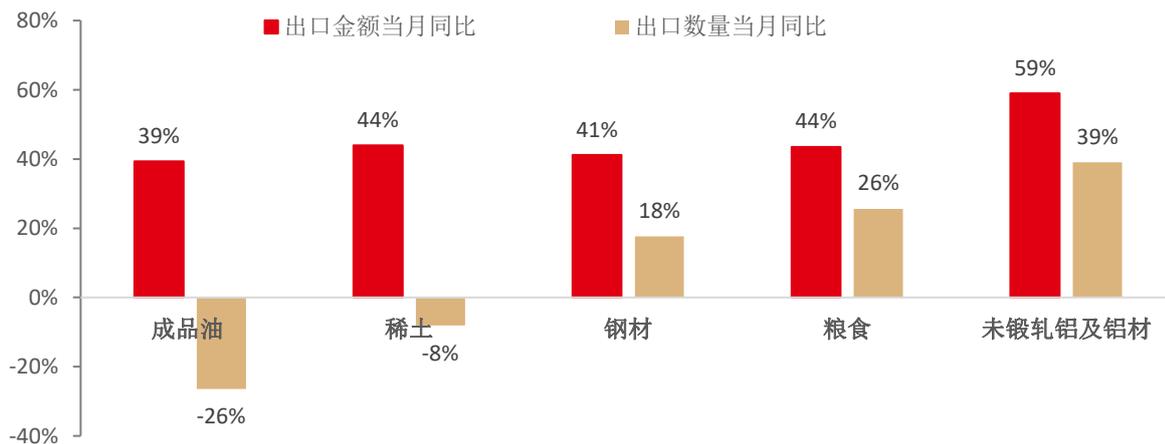
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表4 非欧元区各国制造业PMI (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表5 部分出口商品数量与金额同比变动 (%)



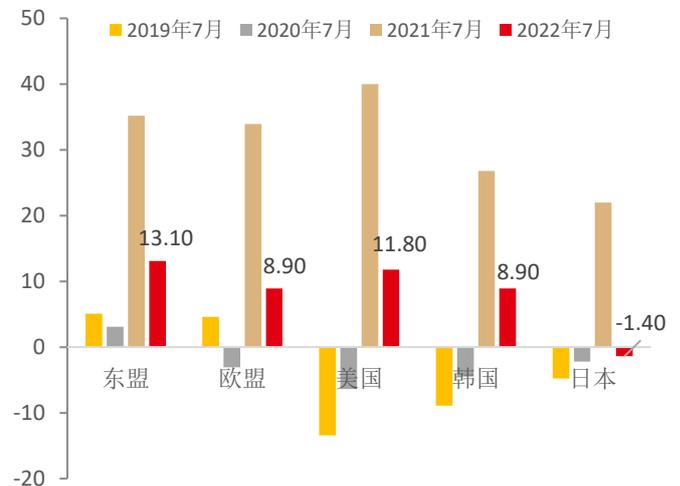
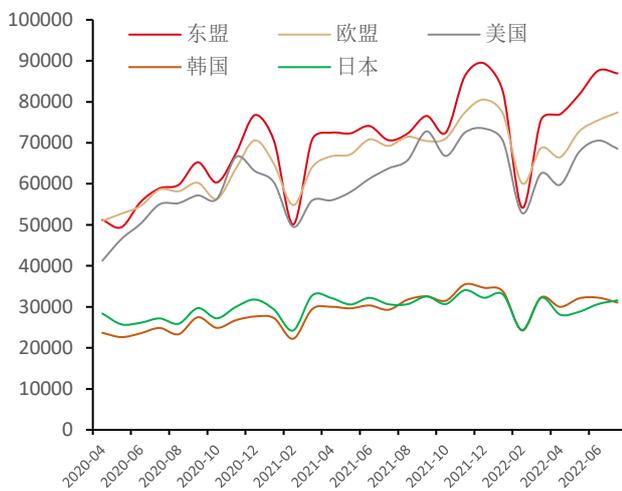
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

2 海外加息影响初显，出口强势短期维持

对美出口总额下降，增速下行。美联储强力加息政策对出口的影响初显，出口金额由6月的560亿美元将至550亿美元；出口增速将至10.97%，低于5、6月，略高于疫情严重的4月（9.42%）。高利率高通胀环境下美国需求受到抑制，经济衰退风险提升，对未来出口形成压力。

对发达国家、新兴经济体整体保持高增长。在全球经济衰退大背景下，我国对发达国家和新兴经济体出口整体保持高增长。7月对印度、东盟、欧盟出口额同比增速分别达到52.6%、33.49%和23.17%，对日韩出口增速亦在15%以上，并对下半年出口形成较强支撑。

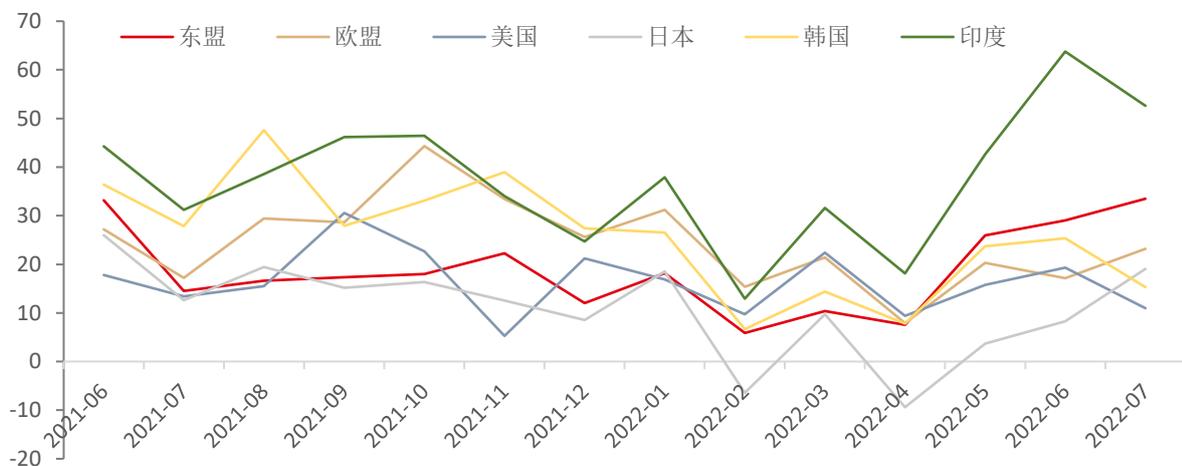
图表6 前五大贸易伙伴进出口总额月度值（百万美元） 图表7 进出口总值当月累计同比变化（美元计价）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

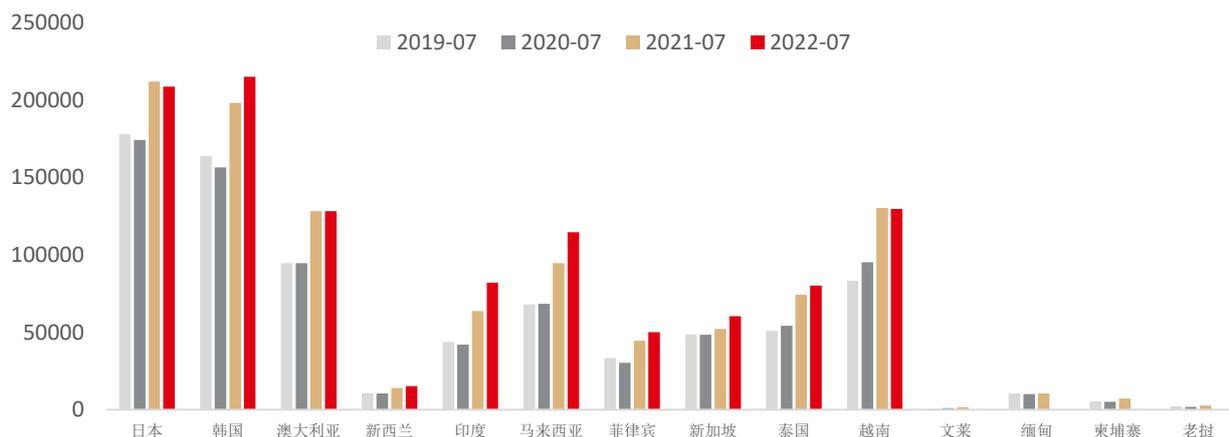
图表8 主要地区出口当月同比（%）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用。1-7月，我国对 RECP 国家进出口总额 10838 亿美元，同比增长 4.83%。今年 1 月 1 日，RECP 正式生效以来，中国与成员国间贸易增幅明显，尤其是印度、马来西亚、泰国、新加坡、菲律宾，双边贸易额创历史同期新高。2021 年，我国与 RECP 协定另外 14 个成员国外贸总值同比增长 18.1%，占我国外贸总额的 30.9%，关税及原产地优惠政策有望打开外贸增量市场，缓解欧美经济衰退对出口的影响。

图表 9 2019-2022 年中国与 RECP 14 国 1-7 月贸易总额（百万美元）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

注：文莱、缅甸、柬埔寨、老挝数据尚未公布

图表 10 近年中国与东盟 14 国月度贸易总额变动趋势（百万美元）



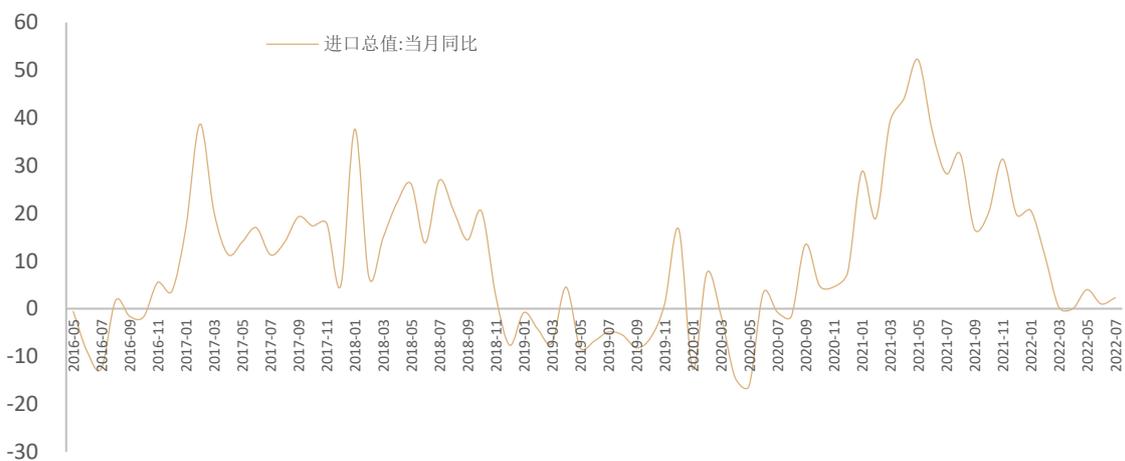
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

3 内需不足，进口疲弱

进口增速小幅上升，整体仍疲弱。7月进口同比增长2.3%，较6月提升1.3个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

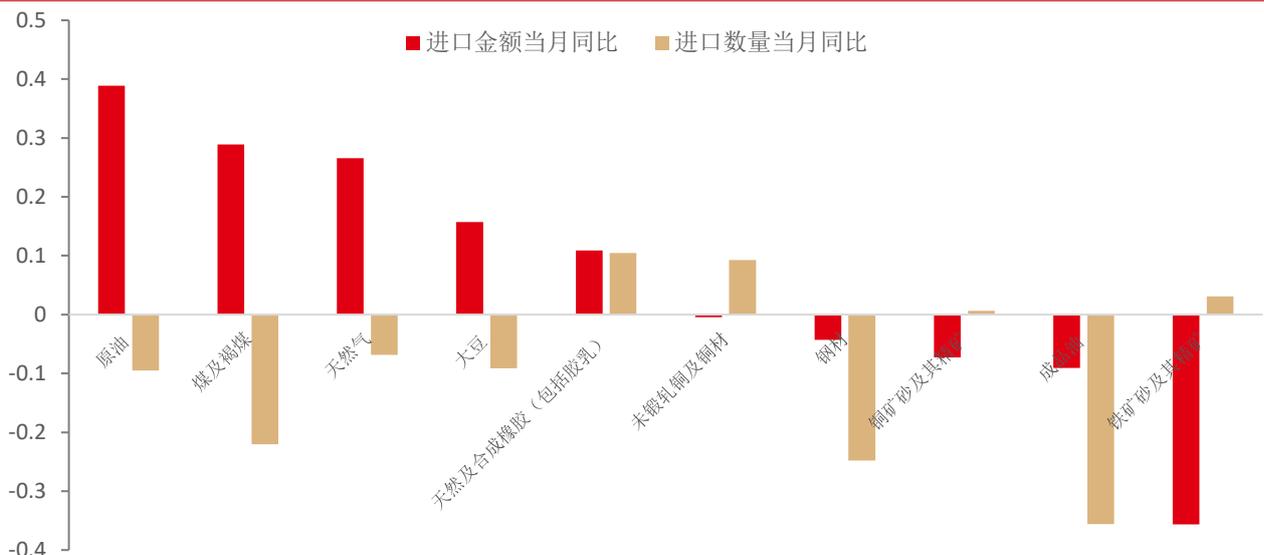
剔除价格因素进口疲弱程度更甚。7月原油、煤及褐煤、天然气、大豆等大宗商品进口量跌价升，本就疲弱的进口数据很大程度上受大宗商品高价支撑，进一步体现国内需求不足。铜、铁制品及矿石价格下跌，体现了中国在主要金属价格上定价权的提升。7月25日，中国矿产资源集团成立，我国主要金属矿产定价权将进一步提升，产业链安全得以稳固。

图表 11 进口当月同比增速 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 12 大宗商品进口数量与金额当月同比增速 (%)



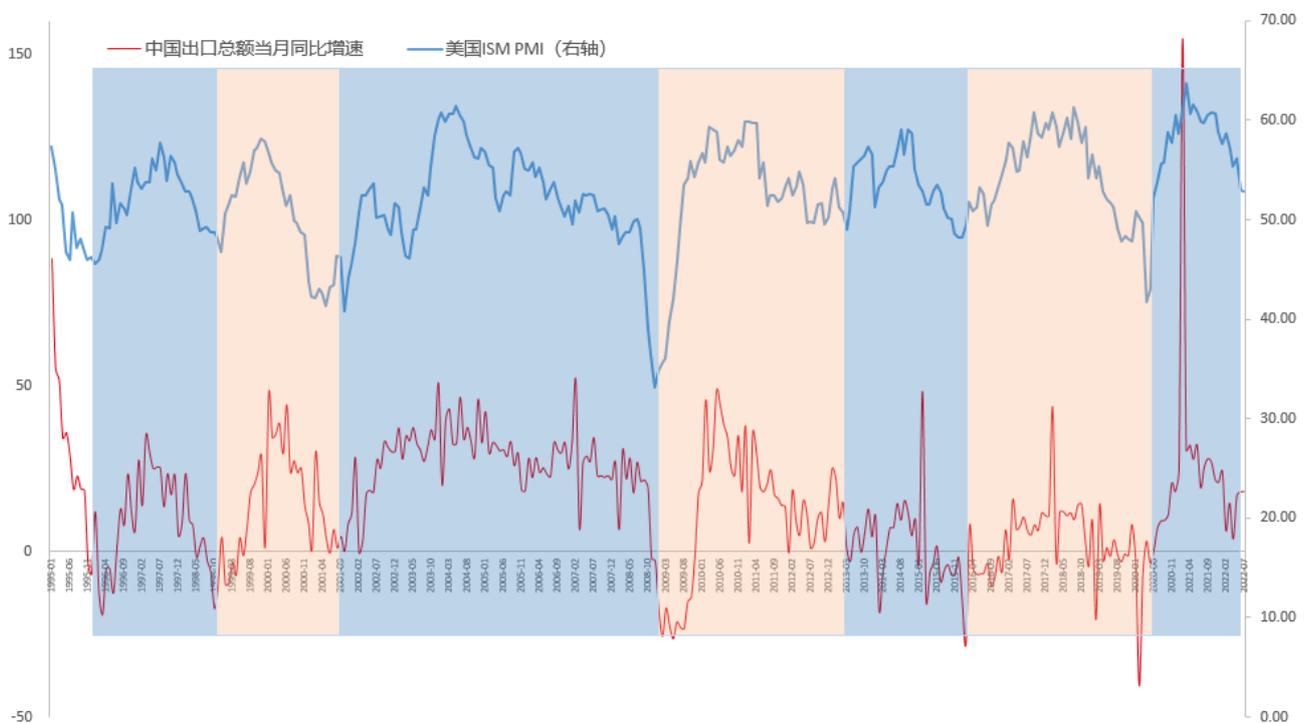
数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

4 出口高增速拐点临近

整体看，支撑出口高增速的因素逐步减弱，出口高增速或在三季度迎来转折点。

首先，高通胀高利率背景下，欧美经济衰退预期升温，外需下降。7月我国制造业PMI新出口订单将至47.4%，未能延续5-6月份的反弹趋势。外贸订单下滑，对三季度出口产生压力。历史数据显示，我国出口金额当月同比增速与美国制造业PMI存在明显的正相关，下半年美联储货币政策主要看重通胀和就业数据，在7月非农就业数据强势背景下，降息预期提升，PMI大概率继续下行，从历史数据看，我国出口高增速难以长期维持。

图表 13 中国出口增速与美国制造业 PMI (%)

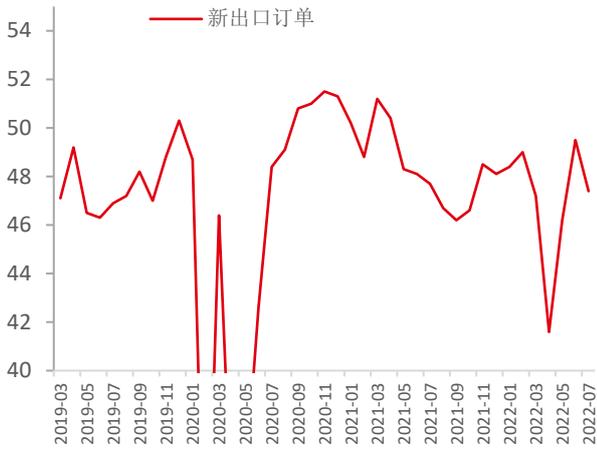


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

其次，国际大宗商品价格回落，支撑出口高增长的价格因素减弱。全球范围内的加息对通胀抑制作用逐步显现，大宗商品需求下降，资产价格中枢下移。支撑当前出口高增速的价格因素将逐步减弱。

第三，疫情抬头，产业链或再受冲击。8月1日至7日，海南累计新增新冠确诊病例1140例，并已发生病例省间外溢。此轮疫情是变异毒株BA.5.1.3引起，传播性较强，当前暑期旅游旺季加速了病毒扩散。本轮疫情预期对国内旅游、民航、免税等行业造成较大冲击，直接影响进口，对出口产业链的影响存在较大不确定性。

图表 14 我国制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

图表 15 中国内地新增新冠确诊病例人数 (%)



数据来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。