

外部环境复杂严峻，制造业高级化久久为功

事件点评

进出口数据点评（2023.7）

投资要点

- ◆ 7月我国出口（美元计价）在上月偏低的基础上再度下行2.1个百分点至-14.5%，较大幅度低于我们此前的预期。部分高附加值产业链持续遭遇外部政策压力的同时，中低附加值类别部分产能向外转移。船舶、汽车、手机相对表现较好。进口（美元计价）同比跌幅扩大5.6个百分点至-12.4%，顺差806亿美元，同比连续收缩。
- ◆ 部分高附加值类别出口韧性继续展现：服装家具家电类出口跌幅扩大，手机、芯片连续改善，船舶出口大幅提升。7月格外走弱的主要是中低附加值产品类别，纺织服装鞋帽箱包、家具家电照明两大类对总出口的拖累分别扩大1.2、0.4个百分点，汽车仍强劲增长，但随基数走高，同比从此前4个月的100%以上降至83.4%。同时受需求降温 and 外部产业政策挤压的手机、集成电路同比分别为2.2%、-14.2%，分别改善25.5、3.5个百分点，并且为连续第二个月改善，手机时隔5个月再度增速转正。船舶同比增速改善超过100个百分点，重回3-5月出口高增趋势。
- ◆ 对欧盟、东盟出口跌幅扩大，对美日韩维持低位，纺织服装等低附加值产品部分市场份额被东盟等获得。发达经济体（最终需求地）中，对欧盟（-20.6%）出口同比跌幅扩大7.7个百分点，对美（-23.1%）、日（-18.4%）、韩（-17.9%）同比跌幅分别变动+0.6、-2.8、+1.9个百分点，扣除基数后均维持弱势。对东盟（-21.4%）出口跌幅扩大4.5个百分点，而越南已公布的7月出口同比跌幅则大幅收窄7.5个百分点至-3.5%，其中纺织服装鞋帽箱包类出口改善幅度也比较大。而从外需情况来看，二季度以来美国居民服装类消费支出的名义和实际增速均在小幅回落后企稳，总体上显示国内低附加值产品部分市场份额正在被东盟等地区所获得。
- ◆ 能源大宗进口金额拖累总进口跌幅再度扩大。7月进口同比跌幅扩大5.6个百分点至-12.4%，未能在此前三个月平台上企稳，但绝大部分原因都在于包括原油在内的能源大宗进口金额的大幅下降，这一个大类对7月总出口形成额外5.4个百分点的拖累。前期油价等的连续回落已基本反映完毕，近期原油价格企稳反弹，预计7月进出口价格跌幅也可能达到阶段性谷底，8月之后有望跌幅有所收窄。
- ◆ 7月出口直观体现出国际形势复杂严峻确实是当前我国经济所面临的重大风险点。高附加值产业链分成两类，其一是电子、手机等领域，尽管持续呈现百折不挠之供给侧产业链韧性，但美国不断强化“脱钩断链”措施手段，也令仍存在一些“卡脖子”环节的整条产业链生产、出口确实受到不可忽视的影响；其二是汽车、（聚合物锂电池等）电机设备等目前压力相对稍小的领域，但又面临着基数日益走高的形势，同比增速高位逐步回落趋势很难扭转。低附加值产业链一定程度上呈现出产能向其他生产成本低地区外移的态势。两大因素叠加，促使我们本月决定下修全年出口（美元计价）同比增速预测4个百分点左右至-4%。从稳增长的角度来看，年内稳定基建投资实际增速在较高水平、增加中低收入人群收入的政策必要性进一步提升，降准和小幅降息的概率增加。而从长期来看，供给创造需求是高质量发展的主线，高端制造业持续的研发投入、产能扩张投资是经济政策将长期坚持的大方向。
- ◆ 风险提示：短期刺激需求政策力度不及预期风险。

分析师

秦泰

 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

相关报告

美联储货币政策与利率（上）：框架及1968-1984-REBORN 2023.8.7

华金宏观·双循环周报（第20期）-美就业市场仍紧张，四部门联会强调政策执行 2023.8.6

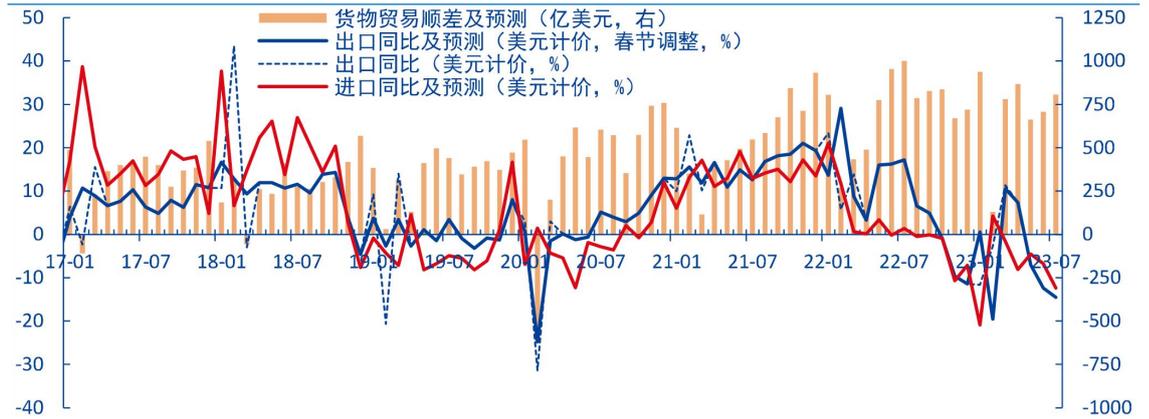
房地产需求政策专题暨双循环周报（第19期）-地产放松信号如何着手落实？ 2023.7.30

工业企业利润点评（2023.6）-能源保供向制造业让渡利润 2023.7.27

美联储FOMC会议（2023.7）点评-“螺旋性高薪资”击败“一次性低通胀” 2023.7.27

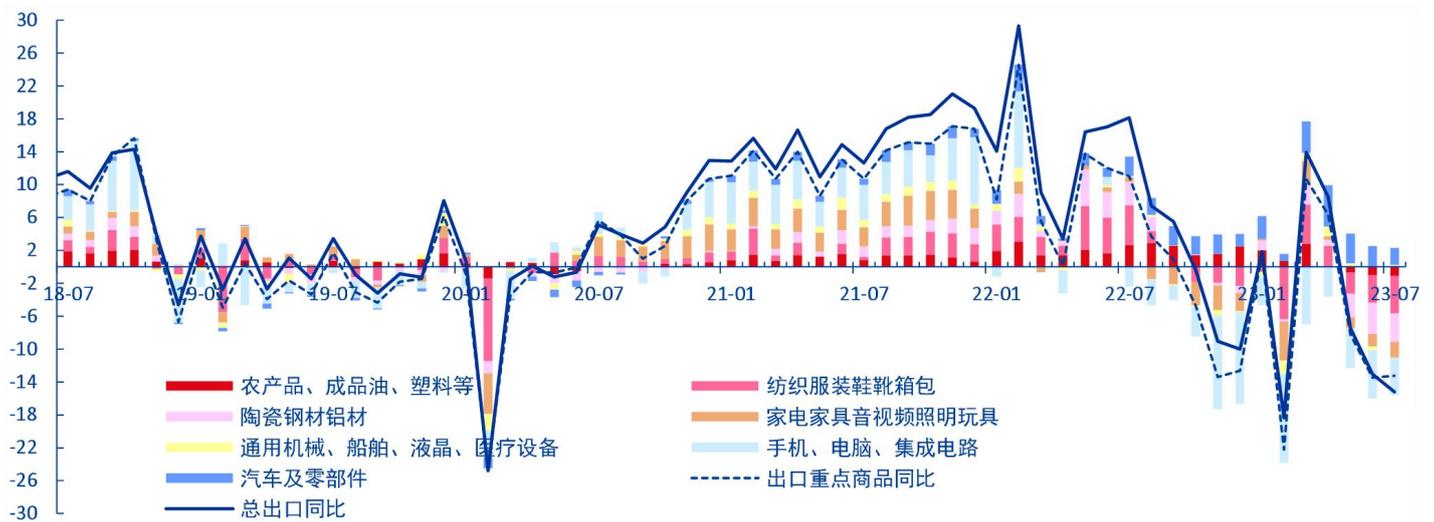


图 1：进出口同比及货物贸易差额



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 2：出口重点商品同比及贡献结构（%）



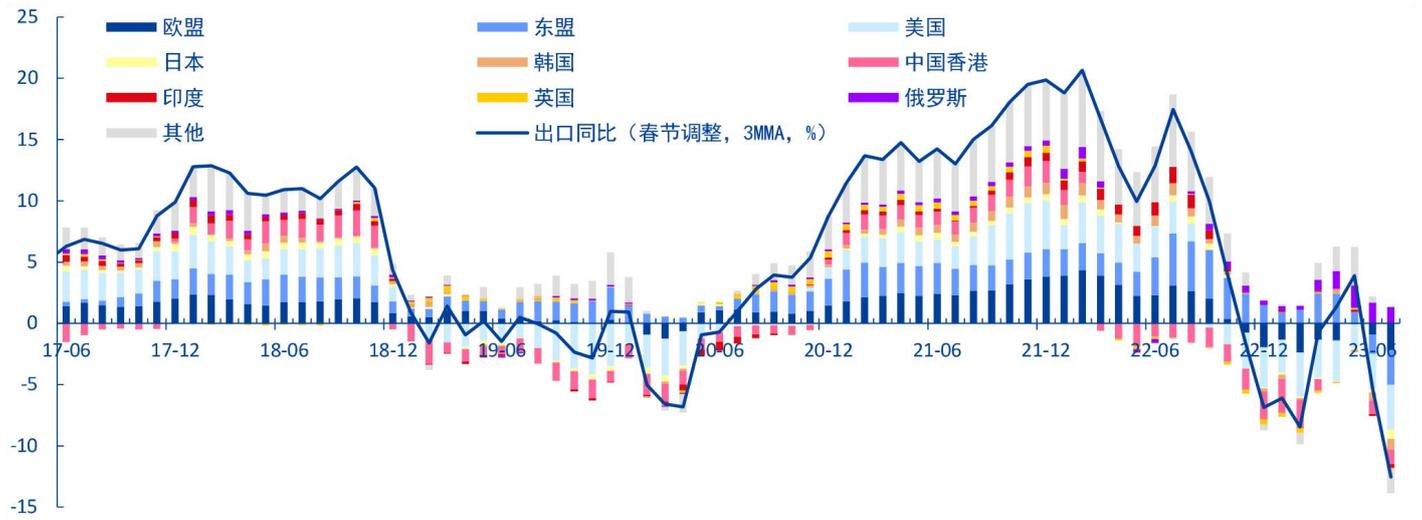
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 3：进口重点商品同比及大类贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 4: 出口同比 (3 个月平均) 及目的地贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn