

2023年7月外贸数据点评

外需对中国经济的拖累凸显

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

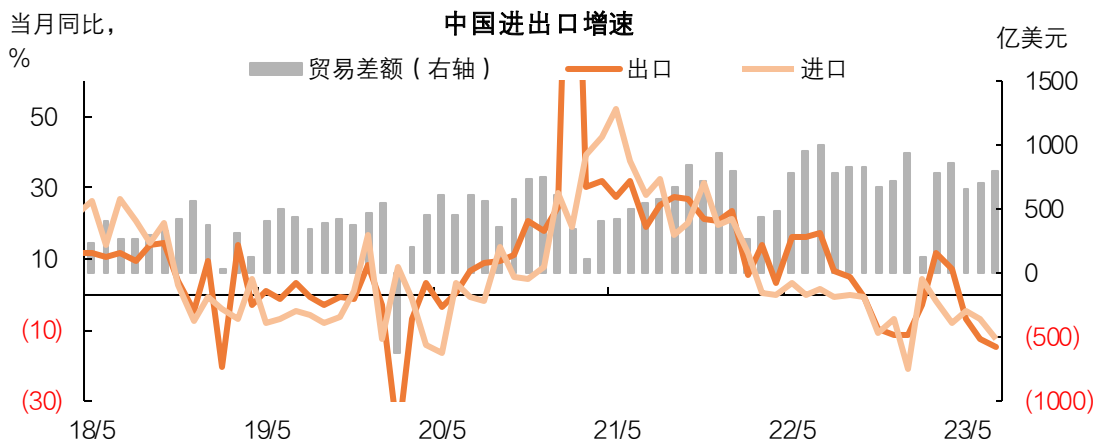
按美元计价，2023年7月中国出口增长-14.5%，进口增长-12.4%，贸易顺差806亿美元。

平安观点：

1. 发达经济体制造业走向衰退，继续拖累外需；主要“一带一路”沿线国家中，只有俄罗斯表现依然坚挺，新加坡对中国出口从拉动转为拖累。7月全球制造业PMI保持在低位，欧美制造业PMI呈现分化：欧洲加速下滑而美国有所反弹，这在中国出口的总量和国别结构中均得到体现。此前对中国出口拉动较大的主要“一带一路”沿线国家中，俄罗斯对7月出口的拉动仍坚挺地达到1.05个百分点，而其它国家多已转负，特别是新加坡也从上月的小幅正向拉动转为拖累7月出口1.02个百分点。
2. 7月中国出口增速进一步下滑，主要受机电产品和劳动密集型产品拖累。汽车及其零部件仍保持着对中国出口的正向支撑作用，当然相比4月高点来说，其正向拉动的幅度也在持续减弱，特别是汽车零配件的同比增速出现由正转负。机电产品在整体增速下滑的同时，呈现出少许亮点：7月手机和船舶对中国出口从拖累转为拉动，尤其手机出口增速为今年2月以来首次转正；集成电路对中国出口的拖累连续第二个月减弱。
3. 价格因素对中国出口和进口的拖累仍在进一步显化中。从已公布的中国进出口价格和数量指数来看，6月中国出口和进口价格指数同比降幅均进一步扩大。从历史相关性来看，国际大宗商品价格因素对中国进口和出口的拖累或将分别持续扩大到今年9月和11月。而从中国出口数量同比小幅负增、进口数量同比仍明显正增来看，外需已然成为当前中国经济增长的拖累因素，中国经济的平稳复苏需更加依赖内需。
4. 我们对比了今年6月与去年6月中国HS分类产品中出口到俄罗斯的份额及变化情况，发现：俄罗斯作为中国出口的重要支撑力量，其拉动更主要分布在汽车、制鞋、毛皮、航空器等行业。
5. 7月原油、农产品、煤炭、集成电路对中国进口的拉动较上月显著下滑，成为拖累进口增速下行的主要原因。其中，原油和煤炭均主要源于进口数量的同比增速放缓，体现能源品进口节奏的变化，不过，中国进口成品油的数量增长依然强劲，成为中国进口的重要支撑力量。总体而言，大宗商品价格对中国进口增速的拖累仍然较大，海外对中国半导体出口禁令对整体进口增长亦产生明显负面影响。

按美元计价，2023年7月中国出口增长-14.5%，进口增长-12.4%，均较上月进一步下滑；贸易顺差 806 亿美元，同比缩窄 19.4%。当前中国出口与进口增长呈现出以下主要变化：

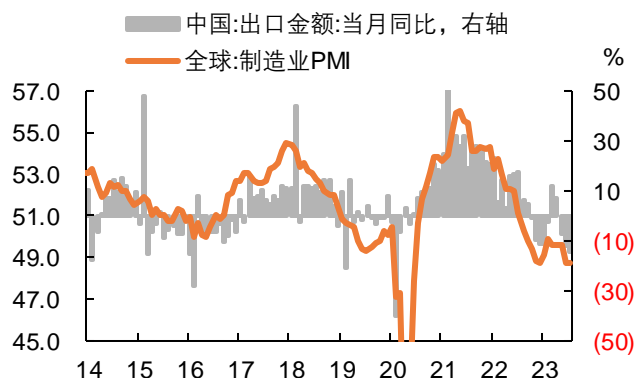
图表1 7月中国出口、进口增速均继续放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

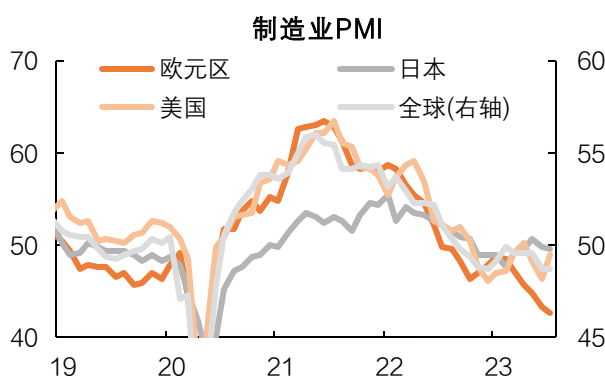
1、发达经济体制造业走向衰退，继续拖累外需；主要“一带一路”沿线国家中，只有俄罗斯表现依然坚挺，新加坡对中国出口从拉动转为拖累。7月全球制造业PMI 保持在 48.7 的低位，欧美制造业 PMI 呈现分化：欧洲加速下滑而美国有所反弹。这在中国出口的总量和国别结构中均得到体现：7 月美国对中国出口的拖累小幅缩窄，而欧盟对中国出口的拖累显著扩大。此外，东盟及其它地区对中国出口的拖累也有所扩大，体现发达经济体制造业衰退对全球经济产生收缩效应。此前对中国出口拉动较大的主要“一带一路”沿线国家中，俄罗斯对7月出口的拉动仍坚挺地达到 1.05 个百分点，而其它国家多已转负，特别是新加坡也从上月的小幅正向拉动转为拖累 1.02 个百分点。

图表2 7月全球制造业 PMI 保持低位



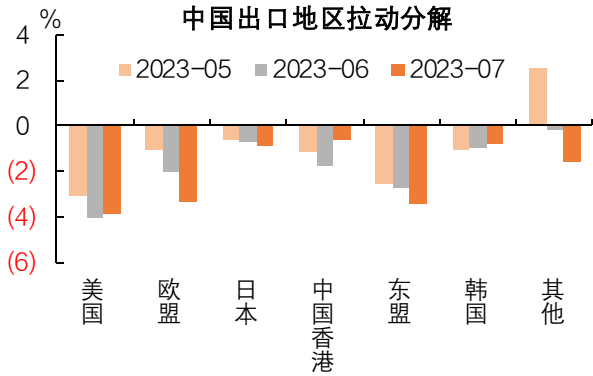
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 7月欧元区制造业 PMI 继续下滑而美国有所反弹



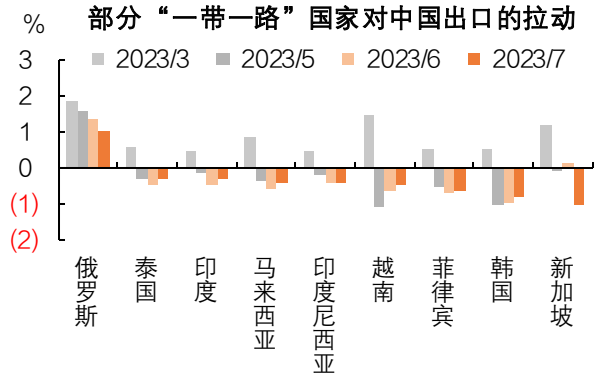
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 7月欧盟对中国出口的拖累显著扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

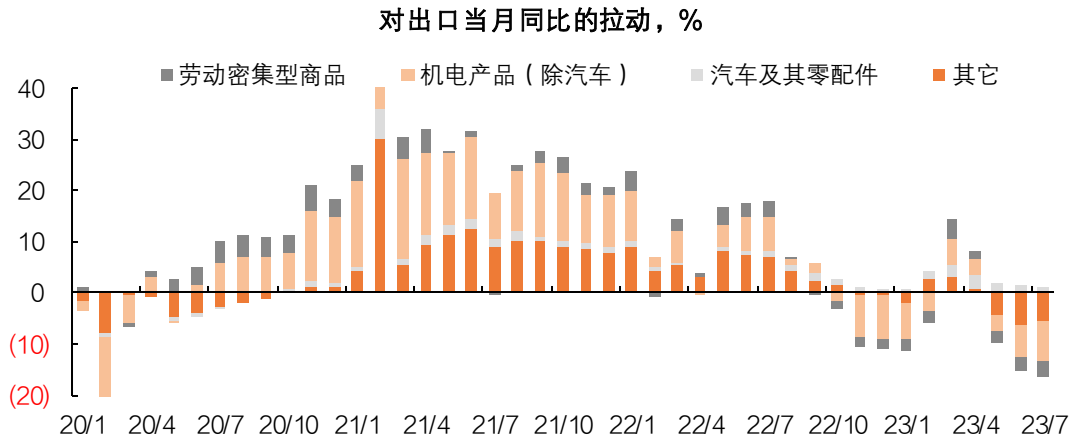
图表5 7月新加坡对中国出口的拉动转负



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

2、7月中国出口增速进一步下滑,主要受机电产品和劳动密集型产品拖累。7月中国出口同比增速较上月下滑1.5个百分点,其中机电产品(不含汽车及其零部件)的拖累就扩大了1.4个百分点,劳动密集型产品的拖累也扩大了0.6个百分点。而汽车及其零部件仍保持着对中国出口的正向支撑作用,当然相比4月高点来说,其正向拉动的幅度也在持续减弱,特别是汽车零配件的同比增速出现由正转负。劳动密集型产品中,服装、纺织、塑料、箱包对出口的拖累明显扩大。机电产品在整体增速下滑的同时,呈现出少许亮点:7月手机和船舶对中国出口从拖累转为拉动,尤其手机出口增速为今年2月以来首次转正;集成电路对中国出口的拖累连续第二个月减弱。

图表6 7月机电产品和劳动密集型产品对中国出口的拖累加大



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

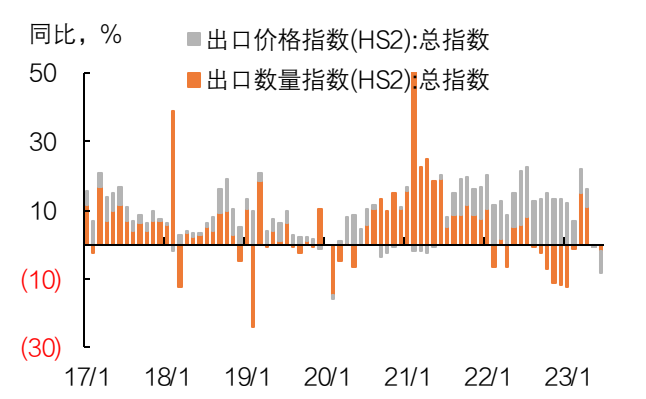
图表7 7月机电产品中,手机、船舶、集成电路出口呈现好转迹象

主要产品对中国出口的拉动							
	2023/7	2023/6	变化		2023/7	2023/6	变化
农产品	(0.15)	(0.17)	0.02	通用机械设备	(0.19)	(0.04)	-0.15
稀土及其制品:稀土	(0.01)	(0.01)	0.00	自动数据处理设备及其零部件	(1.91)	(1.64)	-0.27
医药材及药品:中药材及中式成药	0.00	(0.00)	0.00	手机	0.06	(0.74)	0.80
肥料	(0.08)	(0.02)	-0.06	家用电器	(0.08)	0.08	-0.17
塑料制品	(0.44)	(0.36)	-0.07	音视频设备及其零件	(0.17)	(0.16)	-0.01
箱包及类似容器	(0.12)	(0.05)	-0.07	集成电路	(0.56)	(0.82)	0.25
纺织纱线、织物及其制品	(0.73)	(0.58)	-0.15	汽车和汽车底盘	1.20	1.23	-0.03
服装及衣着附件	(1.10)	(0.79)	-0.31	汽车零配件	(0.11)	0.11	-0.22
陶瓷产品	(0.24)	(0.26)	0.02	船舶	0.33	(0.22)	0.56
钢材	(1.32)	(1.51)	0.19	液晶	0.05	0.06	-0.01
家具及其零件	(0.27)	(0.28)	0.01	医疗仪器及器械	(0.06)	(0.04)	-0.02
玩具	(0.41)	(0.39)	-0.02	灯具、照明装置及零件	(0.15)	(0.13)	-0.02
高新技术产品	(4.46)	(4.18)	-0.28	机电产品	(6.62)	(4.95)	-1.67

资料来源:CEIC,平安证券研究所;注:单位为百分点

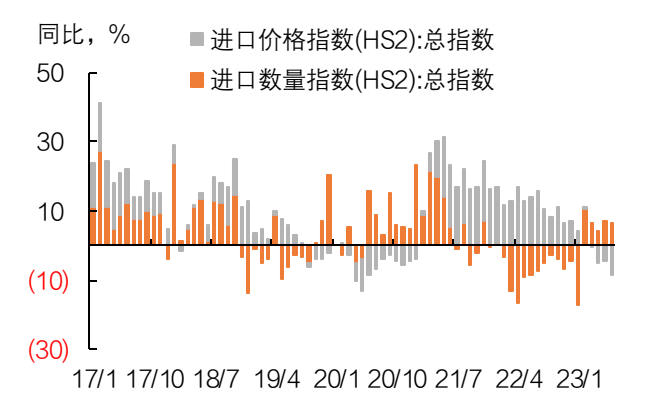
3、价格因素对中国出口和进口的拖累仍在进一步显化中。从已公布的中国进出口价格和数量指数来看,6月中国出口价格指数同比加速下滑,放大了出口金额下行的幅度;而进口价格指数从4月就已转负、6月拖累进一步扩大,成为进口增速放缓的主要原因。从历史相关性来看,RJ/CRB商品价格指数对中国进出口价格指数的领先性较为稳定,但其对出口价格指数的领先性(约为6个月)要长于对进口价格指数的领先性(约为4个月)。因此,我们预计国际大宗商品价格因素对中国进口和出口的拖累可能分别持续扩大到今年9月和11月。而从中国出口数量同比小幅负增、进口数量同比仍明显正增来看,外需已然成为当前中国经济增长的拖累因素,中国经济的平稳复苏需更加依赖内需。

图表8 6月价格因素放大中国出口下滑幅度



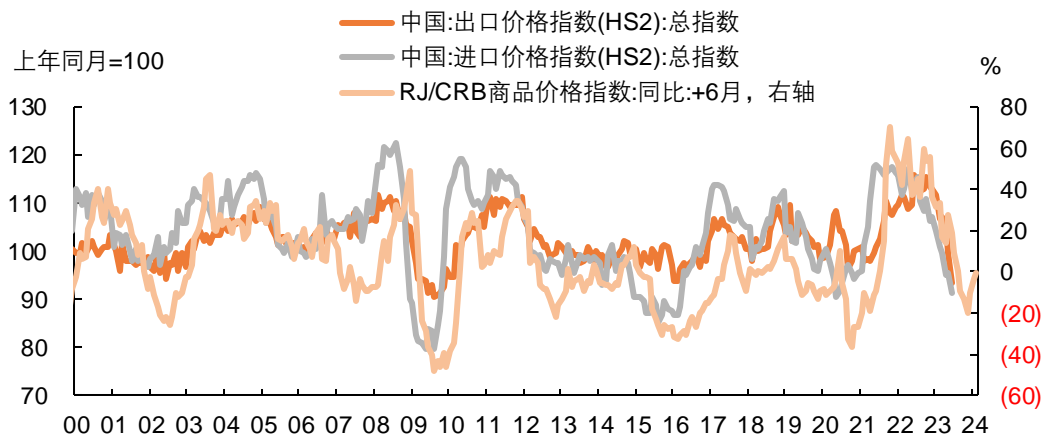
资料来源:Wind,平安证券研究所

图表9 6月价格因素对中国进口的拖累进一步扩大



资料来源:Wind,平安证券研究所

图表10 国际大宗商品价格指数领先中国出口价格指数约6个月



资料来源: wind, 平安证券研究所

4、俄罗斯作为中国出口的重要支撑力量，其拉动更主要分布在汽车、制鞋、毛皮、航空器等行业。我们对比了今年6月与去年6月中国HS分类产品中出口到俄罗斯的份额及变化情况，发现：中国对俄罗斯出口毛皮、木浆等造纸原料、鞋靴、车辆在中国总出口中占比较高；从今年中国对俄罗斯出口强劲增长以来的变化看，汽车、鞋靴、航空器、毛皮等的份额提升最为显著；绝大部分产品对俄罗斯出口的份额均较去年同期有所提升，仅植物产品类的份额有较大幅度下降。

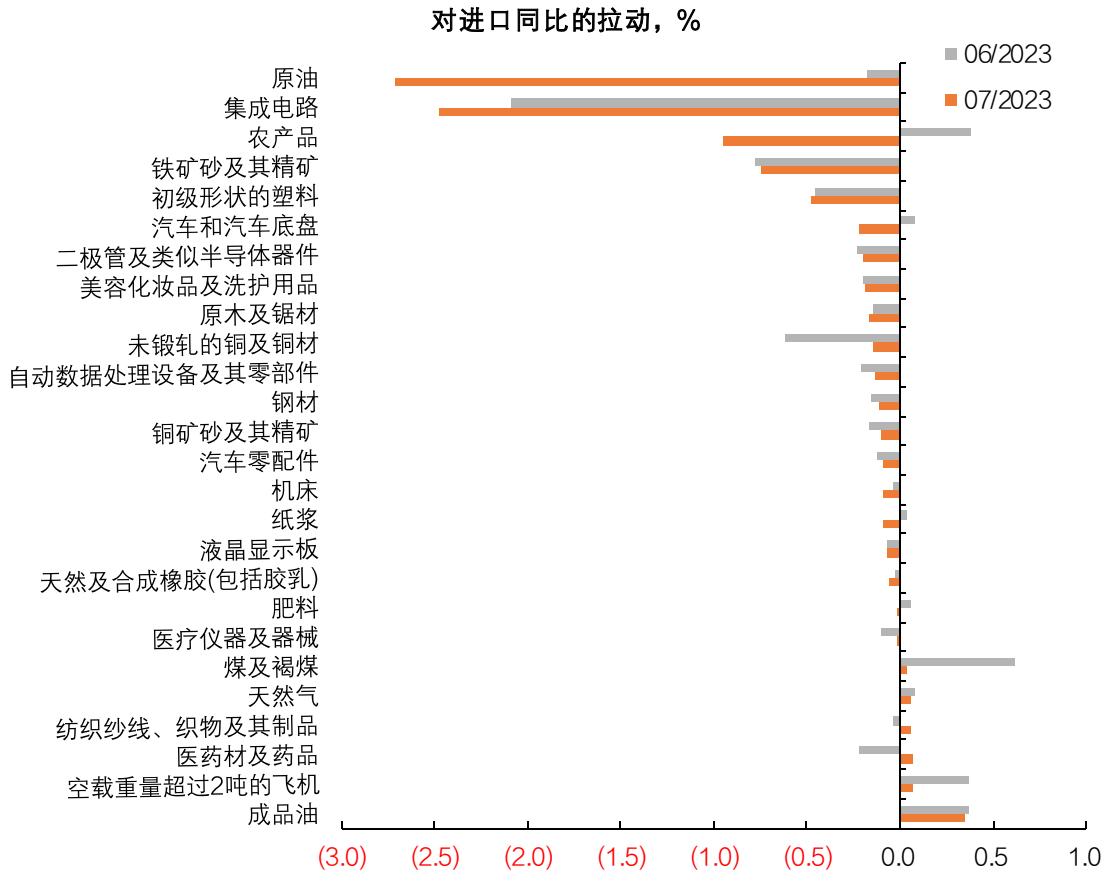
图表11 2023年6月中国对俄罗斯出口车辆、鞋靴等的份额比去年明显提升



资料来源: wind, 平安证券研究所

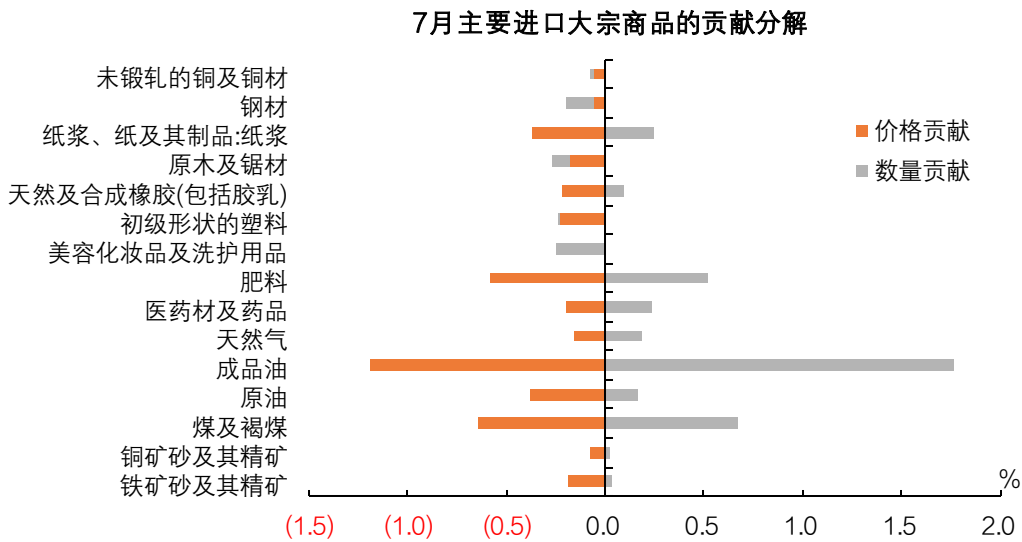
5、7月原油、农产品、煤炭、集成电路对中国进口的拉动较上月显著下滑，成为拖累进口增速下行的主要原因。其中，原油和煤炭均主要源于进口数量的同比增速放缓，体现能源品进口节奏的变化。不过，中国进口成品油的数量增长依然强劲，成为中国进口的重要支撑力量。总体而言，大宗商品价格对中国进口增速的拖累仍然较大，海外对中国半导体出口禁令对整体进口增长亦产生明显拖累。7月中国进口铜材、医药材的拉动明显提升，其中，医药材主要在于价格同比跌幅的收窄，而进口数量增速有小幅放缓；铜材则体现为量、价增速均有所回升。

图表12 7月主要商品对中国进口的拉动变化



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 7月中国进口主要大宗商品的数量与价格贡献分解



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层