

出口延续低迷 ——2023年7月出口数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：youyong@zts.com.cn

相关报告

要点

- 2023年7月，中国出口2817.6亿美元，同比下降14.5%，增速较上月（-12.4%）进一步下滑，也低于市场预期（Wind一致预期-11.4%）。
- 基数扰动不大的情况下，今年7月出口同比进一步下行，降至2020年二季度以来的最低水平。2022年6月和7月，疫情对出口的影响逐渐消退，出口同比分别为16.2%和17.2%，因此今年6、7月的基数接近，但今年7月的出口同比仍较上月回落了2.1个百分点。
- 分产业链看，电子产业链、纺织产业链出口同比继续回落，拖累总出口。
- 两年平均同比口径下，2023年7月电子产业链出口同比-9.8%，是今年以来的月度最低增速；纺织产业链（纺织纱线、服装）与地产后周期产业链（家具家电灯具、陶瓷制品）出口两年平均同比连续第4个月回落，7月同比分别下降2.1%和11.8%。
- 值得注意的是，汽车产业链出口在上月小幅走弱后，本月再度反弹，印证汽车产业链的出口韧性，后续这一趋势可能延续。
- 今年汽车产业链（汽车与汽车零部件）出口同比保持韧性，市场关注其持续性。6月汽车产业链两年平均同比27.9%，较3-5月下降了约10个百分点。本月出口两年平均同比再度回升至33.8%，缓解了市场对汽车出口减弱的忧虑。
- 今年1-7月，汽车产业链拉动总出口同比增长1.6个百分点。若后续汽车产业链出口保持韧性，对总出口同比的拉动大概率可维持在1.5个百分点以上。
- 此外，原材料价格的下跌也在一定程度上拖累出口同比。2023年7月，稀土、钢材、成品油出口数量同比分别增长49.2%、9.5%和55.8%，但稀土与钢材出口金额却分别下跌了41.5%和40.9%，成品油出口金额虽然上涨但涨幅也仅为4.7%，明显低于数量涨幅（55.8%）。
- 从国别和地区来看，7月中国出口释放两点信号：
 - 其一，中国对欧美出口快速回落，对东盟出口保持相对韧性。这与欧美经济快速走弱相一致。
 - 两年平均同比口径下，中国对美、欧、东盟出口同比分别为-7.6%、-1.2%和2.4%，分别较上月下降3.0、1.3和1.2个百分点。7月三大贸易伙伴对出口的拖累进一步扩大，贡献了中国总出口同比降幅的69.6%，高于上月（63.8%）。
 - 对欧美出口的下降或归因于欧美经济的走弱。7月欧元区制造业PMI连续第6个月下降，至42.7%。欧元区核心国家德国，制造业PMI（38.8%）降至2010年以来的历史最低值（除2020年4月疫情期间）。7月美国ISM制造业PMI（46.4%）虽然略高于6月（46.0%），但仍为2010年以来的次低值（除2020年4月）。
 - 其二，对“新势力”国家的出口年内首次拖累总出口，7月拖累总出口同比0.3个百分点。

- 我们一直强调，俄罗斯、非洲、拉美等“新势力”国家对中国出口拉动的持续性有待观察。7月中国对上述国家和地区的出口对总出口的拉动连续第4个月走弱，并在年内首次降至负值（-0.3%）。
- **展望未来，我们维持此前对出口和汇率的判断：**
- **其一，下半年中国出口压力或将进一步释放。**随着“新势力”国家对出口的拉动回落、欧美经济体经济的进一步走弱，以及中国在全球出口份额的收缩，中国出口预计延续二季度以来的走弱趋势。不过四季度可能由于去年的低基数，同比读数或相比三季度有所抬升。
- **其二，人民币汇率短期可能继续震荡。**政治局会议提振了市场预期，人民币汇率迎来短期改善。但随着美元指数的走强，以及国内稳增长预期的逐渐收敛，8月以来人民币汇率再度波动，美元对离岸人民币汇率多次突破7.2。在出口压力尚未完全释放、稳增长预期不强的情况下，人民币汇率或延续震荡，但跌破7.3的概率较低。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表目录

图表 1: 6 月中国出口同比创 2020 年二季度以来新低.....	- 4 -
图表 2: PMI 显示欧美经济快速走弱.....	- 4 -
图表 3: 2023 年 6 月和 7 月重点商品的出口同比.....	- 5 -
图表 4: 三大产业链出口同比增速.....	- 5 -
图表 5: 2023 年 6 月和 7 月中国对主要国家和地区的出口同比.....	- 6 -
图表 6: 2023 年 7 月“新势力”国家和地区对总出口拉动进一步减弱.....	- 6 -

图表 1: 7 月中国出口同比创 2020 年二季度以来新低



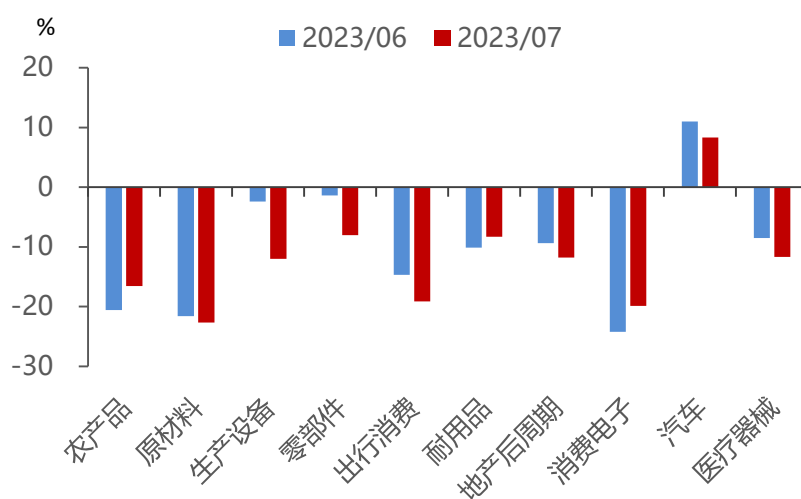
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: PMI 显示欧美经济快速走弱



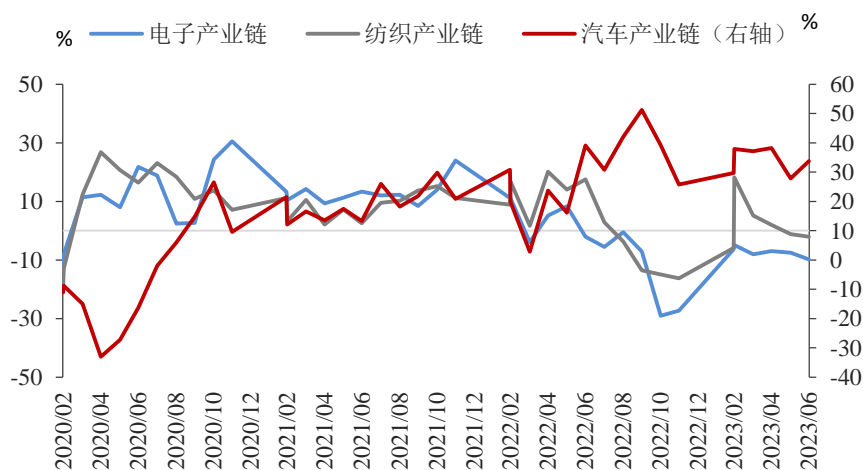
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 2023 年 6 月和 7 月重点商品的出口同比



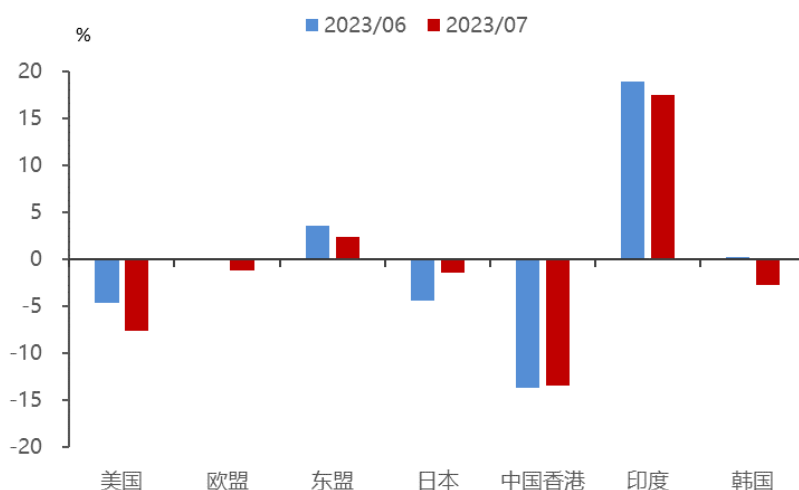
来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 为展示美观, 汽车出口同比为除以 10 后的数字。

图表 4: 三大产业链出口同比



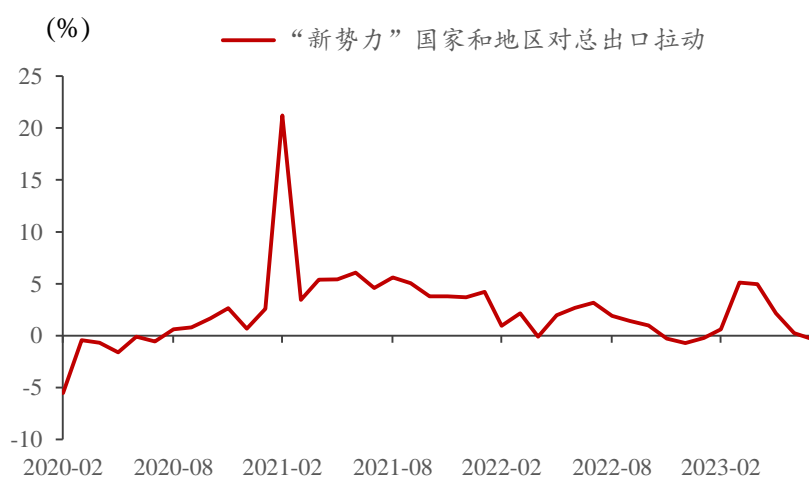
来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 2021 年读数与 2023 年读数为 2 年复合同比读数。

图表 5: 2023 年 6 月和 7 月中国对主要国家和地区的出口同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 2023 年 7 月“新势力”国家和地区对总出口拉动进一步减弱



来源: WIND, 中泰证券研究所。注: “新势力”国家和地区包括俄罗斯、非洲和拉丁美洲。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。