

## 下半年出口增速有望回升

### ——7月贸易数据点评

#### 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**出口进一步走弱。**中国7月出口持续负增，同比较前值继续回落2.1个百分点，不及市场预期。同比降幅的扩大一方面来自去年同期基数的走高，去年同期我国出口额因海外通胀及地缘政治冲突对供应链的扰动而延续高增。另一方面出口总额环比下行，全球制造业低景气的拖累仍存。全球及主要发达经济体制造业PMI偏弱，出口导向型国家（韩国、越南）出口增速持续负增长。国内制造业PMI新出口订单也不断下行。**重点商品出口多数负增，对主要贸易伙伴出口普遍走弱。**商品方面，机电及高技术产品拖累加重，自动数据处理设备及其零部件、通用机械设备及集成电路对出口增速的压制较为明显。劳动密集型产品降幅扩大，海外整体商品消费或在走弱；地产后周期产品持续表现不佳，海外加息对房地产这一利率敏感性部门造成冲击。汽车及船舶出口同比相对亮眼。国内车企在国际市场明显扩张，一方面得益于国内汽车性价比优势，另一方面欧美市场份额的提升及地缘冲突下对俄罗斯市场上国际品牌的替代也是拉动力量。7月船舶同比增长主要受去年同期低基数影响。手机在价格上涨支撑下环比上行相对明显。**主要出口国家（地区）方面**，本月对东盟、欧盟及美国出口占比依旧居前，合计近45%。同比降幅均超过20%，环比普遍下行。一方面东盟拉动有限，另一方面，欧美需求收缩，且美国对中国进口依赖度也有所下降，这相应削弱其需求对我国出口的拉动。本月俄罗斯是仅有同比明显正增的出口重点国家，除两者原有贸易合作外，俄乌冲突下俄罗斯自欧美的进口转移是一大积极因素。

**量价共同拉低进口。**7月进口同比较前值明显回落5.6个百分点，低于市场一致预期。进口的偏弱表现一是受国内需求不足制约，二是源于大宗涨价传导滞后，价格压制依然存在。进口总额来看，本月进口主要拖累项有三，分别为原油、机电及高新技术产品。具体而言，“量”的角度，内需与外需均为掣肘。一方面是内需处于底部区间，稳增长政策不断推出，但居民及企业预期扭转继而带动经济摆脱阶段性低迷需要时日。另一方面，出口的持续负增，国内生产投资所需的原材料、中间品的进口需求也走弱。“价”的角度，大宗商品涨价还未在本月商品进口价格中体现。近期大宗商品价格呈上涨态势，但多数商品进口价格走低，涨价还未完全传导至进口端。

**出口增速大幅下行难再续。**7月进出口持续回落且均低于市场预期，基数、需求及价格方面的扰动仍存。不过相比显著降幅，后续的边际变化可能更为重要，即进出口下行趋势是否会继续，下行空间还有多大。对此我们认为未来出口增速难以继续大幅下行，有一定反弹可能，进口也将受到量价层面的提振。出口方面，一则下半年高基数效应渐退，对表观数据的下拉作用将有所减弱；二则价格层面，大宗商品价格的上行及PPI同比于6月的拐点释放出积极的价格信号，出口价格有望抬升，而这也将对名义增速形成支撑。进口方面，随着近期大宗商品价格上涨传导至进口端，价格拖累或将走弱，此外，国内存量稳增长政策显著、新增政策有望推出，这为复苏注入一定动能，有望提振进口需求，量价角度对进口增速的压制因素都将出现缓和。

**风险提示：**1.海外经济下行超预期。2.新兴市场拉动有限。

## 目录

1. 数据 .....	5
2. 出口进一步走弱 .....	5
3. 量价共同拉低进口 .....	8
4. 出口增速大幅下行难再续 .....	10

## 图表目录

图表 1: 中国出口增速持续下探.....	5
图表 2: 7月全球制造业 PMI 低景气.....	6
图表 3: 出口导向型国家出口增速持续负增.....	6
图表 4: 中国新出口订单指数持续下行.....	6
图表 5: 7月各类商品出口增速 (%).....	7
图表 6: 对主要贸易伙伴出口同比走弱.....	8
图表 7: 对俄罗斯出口同比仍明显正增.....	8
图表 8: 进口明显低于市场预期.....	8
图表 9: 7月各类商品进口增速 (%).....	9
图表 10: 重点商品进口金额及数量同比.....	10

## 1. 数据

中国 7 月出口（以美元计价，下同）同比下降 14.5%，市场预期下降 13.2%，前值下降 12.4%。

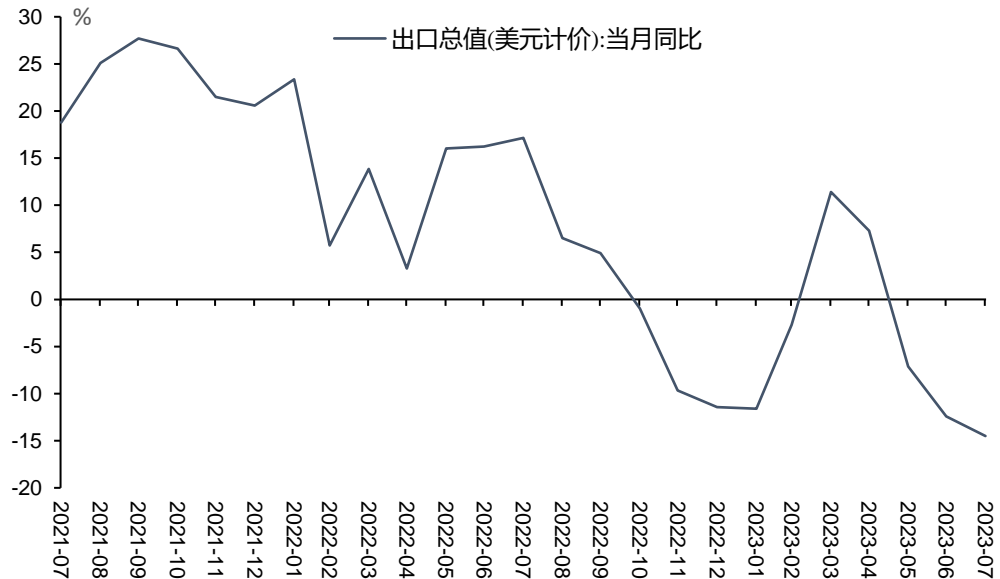
中国 7 月进口同比下降 12.4%，市场预期下降 5.6%，前值下降 6.8%。

中国 7 月贸易顺差 806 亿美元，市场预期 700 亿美元，前值 706.2 亿美元。

## 2. 出口进一步走弱

中国 7 月出口持续负增，同比较前值继续回落 2.1 个百分点至-14.5%，不及市场预期。同比降幅的扩大一方面来自去年同期基数的走高，另一方面出口总额环比下行，全球制造业低景气的拖累仍存。

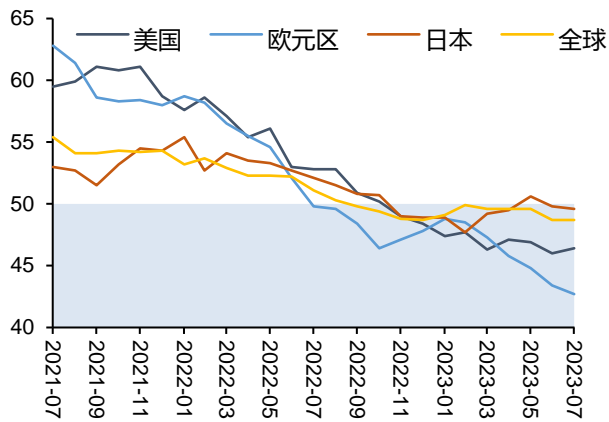
图表 1：中国出口增速持续下探



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

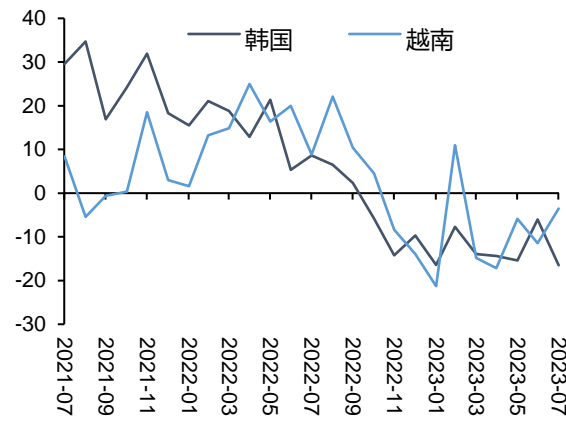
**第一，高基数拉低表现数据。**去年同期我国出口额因海外通胀及地缘政治冲突对供应链的扰动而延续高增，同比增速由 16.2% 上升至 17.2%，这压制本月出口增速。**第二，海外共振去库，制造业低景气影响外需释放。**一方面 7 月摩根大通全球制造业 PMI 与上月持平，均为 48.7%，持续在低景气区间运行，美国、欧元区及日本等主要发达经济体制造业 PMI 普遍低于临界水平。另一方面，7 月出口导向型国家（韩国、越南）出口增速持续负增长，其中韩国更是“十连降”。此外，国内制造业 PMI 新出口订单也不断下行，连续 4 个月位于 50% 以下，同样印证外需对出口的拉动有限。

图表 2: 7月全球制造业 PMI 低景气



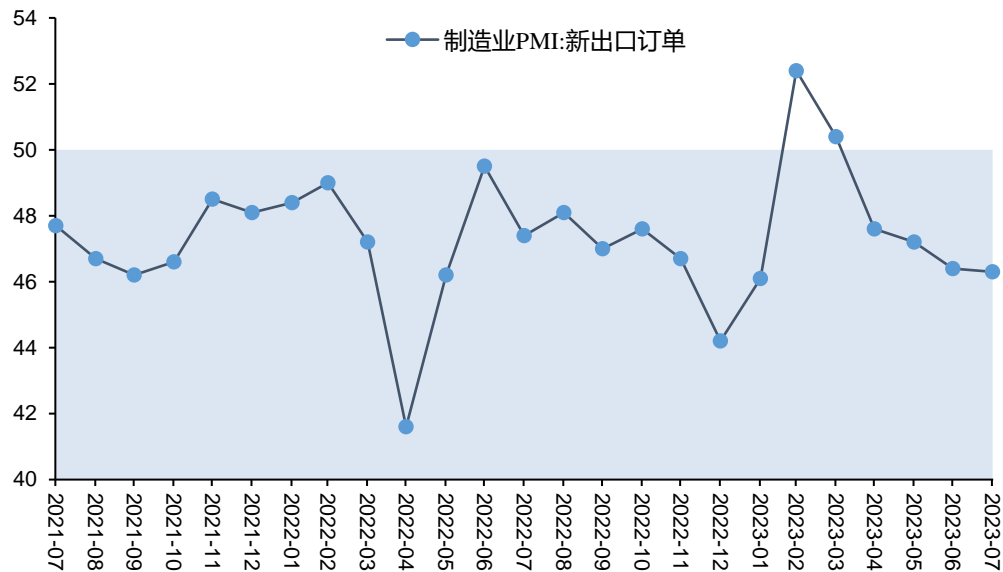
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 出口导向型国家出口增速持续负增



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 4: 中国新出口订单指数持续下行



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

7月国内重点商品出口多数负增,对主要贸易伙伴出口普遍走弱。

**商品方面,机电及高技术产品拖累加重。**7月机电及高新技术产品环比下行,同比降幅均有扩大,是出口总额同比的主要压制分项,同比分别下降 11.9%、18.1%,较前值各回落 3.0、1.3 个百分点。其中拖累相对明显的商品为自动数据处理设备及其零部件、通用机械设备及集成电路。反映出全球制造业活跃度偏低,科技需求也较为疲软。

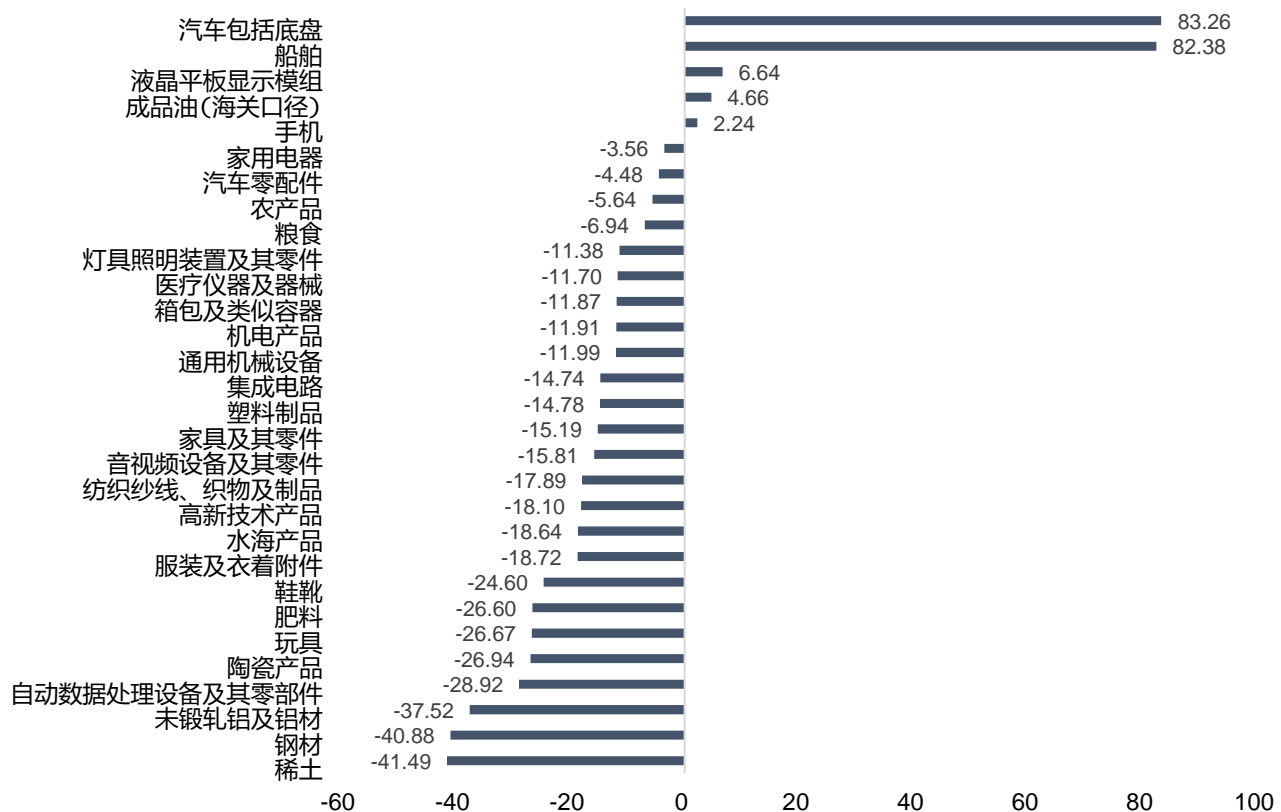
**劳动密集型产品降幅扩大。**箱包及类似容器、纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴等劳动密集型产品出口增速较前值进一步下滑,玩具出口增速仅小幅收窄,依然处于偏低水平,为-26.7%。劳动密集型产品增速进一步下行,反映出海外整体商品消费或在走弱,数据方面,欧元区零售销售指数及美国个人商品消费支出同比均处于下行趋势之中。**地产后周**

期产品持续表现不佳。家用电器出口增速转为负增，家具及其零件、音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件出口增速在负值区间内进一步下探。海外加息对房地产这一利率敏感性部门造成冲击，相应影响后周期产品的进口需求继而拖累我国相关产品的出口。

汽车及船舶出口同比相对亮眼。7月汽车（包括底盘）出口同比增长83.3%，环比上行也超10%，国内车企在国际市场明显扩张，一方面得益于国内汽车性价比优势，另一方面欧美市场份额的提升及地缘冲突下对俄罗斯市场上国际品牌的替代也是国内汽车出口大幅增长的拉动力量。7月船舶同比增长也超过80个百分点，不过主要受去年同期低基数影响，边际上行没有那么明显，环比增长3.8个百分点。此外手机出口环比上行相对明显，较6月增长13.5%，其中价格上涨为主要支撑，其出口数量仍为负增，出口额则由负转正，反弹超过25个百分点。

图表5：7月各类商品出口增速（%）

### 7月各类商品出口增速

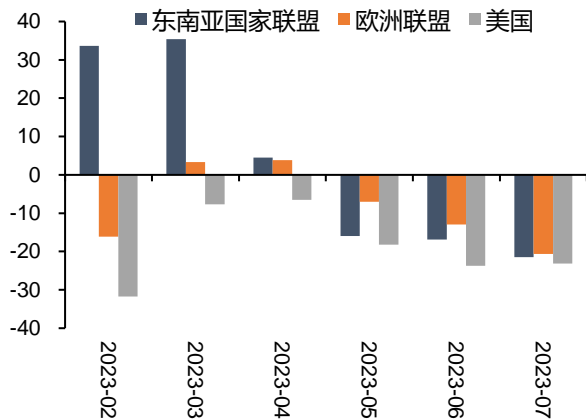


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

主要出口国家（地区）方面，本月对东盟、欧盟及美国出口占比依旧居前，合计近45%。同比降幅均超过20%，环比普遍下行。一方面东盟拉动有限，对东盟出口同比降幅扩大至21.4个百分点，环比则由正转负，较前值下行3.5个百分点。另一方面，欧美需求收缩。本月对欧盟出口同比下降20.6%，对美国同比为-23.1%，除欧美高通胀加息抑制需求、去库进程未止之

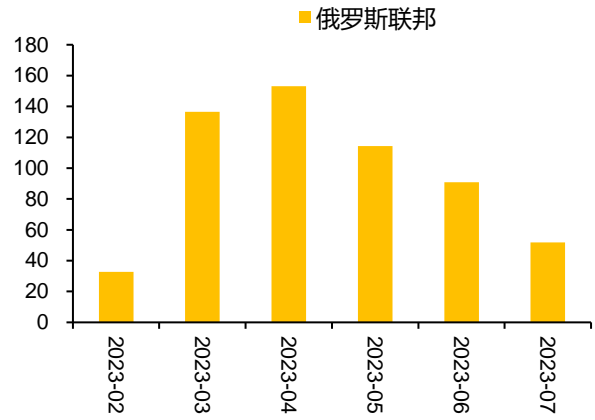
外，美国对中国进口依赖度也有所下降，这相应削弱其需求对我国出口的拉动。值得注意的是，本月俄罗斯是仅有同比明显正增的出口重点国家，同比增长 51.8%，环比增长 7.6%。除两者原有贸易合作外，俄乌冲突下俄罗斯自欧美的进口转移是一大积极因素。

图表 6: 对主要贸易伙伴出口同比走弱



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 7: 对俄罗斯出口同比仍明显正增

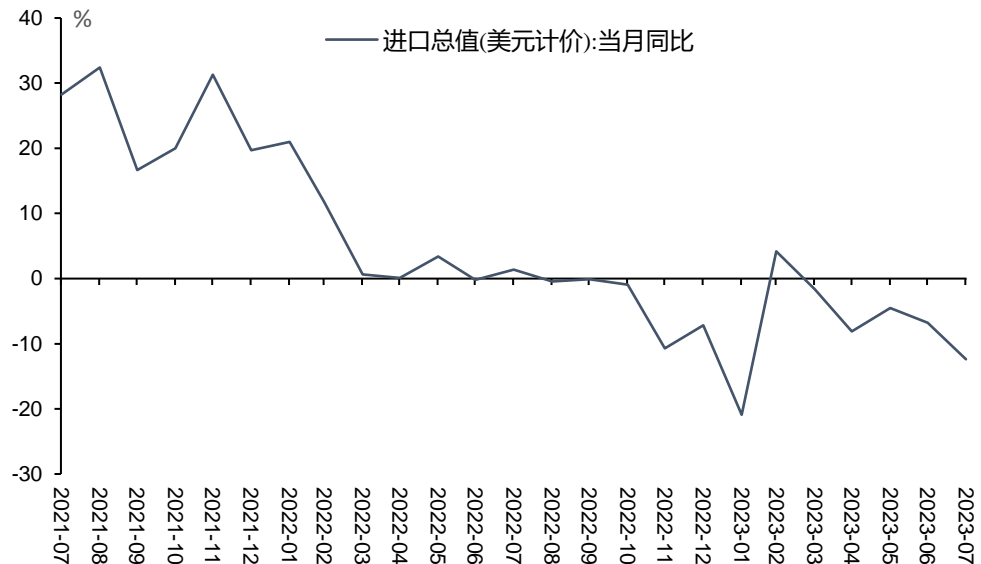


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 3. 量价共同拉低进口

7月进口同比下降 12.4%，较前值明显回落 5.6 个百分点，低于市场一致预期。进口的偏弱表现一是受国内需求不足制约，二是源于大宗涨价传导滞后，价格压制依然存在。

图表 8: 进口明显低于市场预期



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

进口总额来看，本月进口主要拖累项有三，一是原油，同比下降-20.8%，环比降幅在 15.2 个百分点；二是机电产品，同比下降 11.3%，结合其占比来看，拉低进口同比 4.3 个百分点左右；三是高新技术产品，7月高新技术产品进口同比及环比分别为-11.7%、-3.4%。具体而言，进



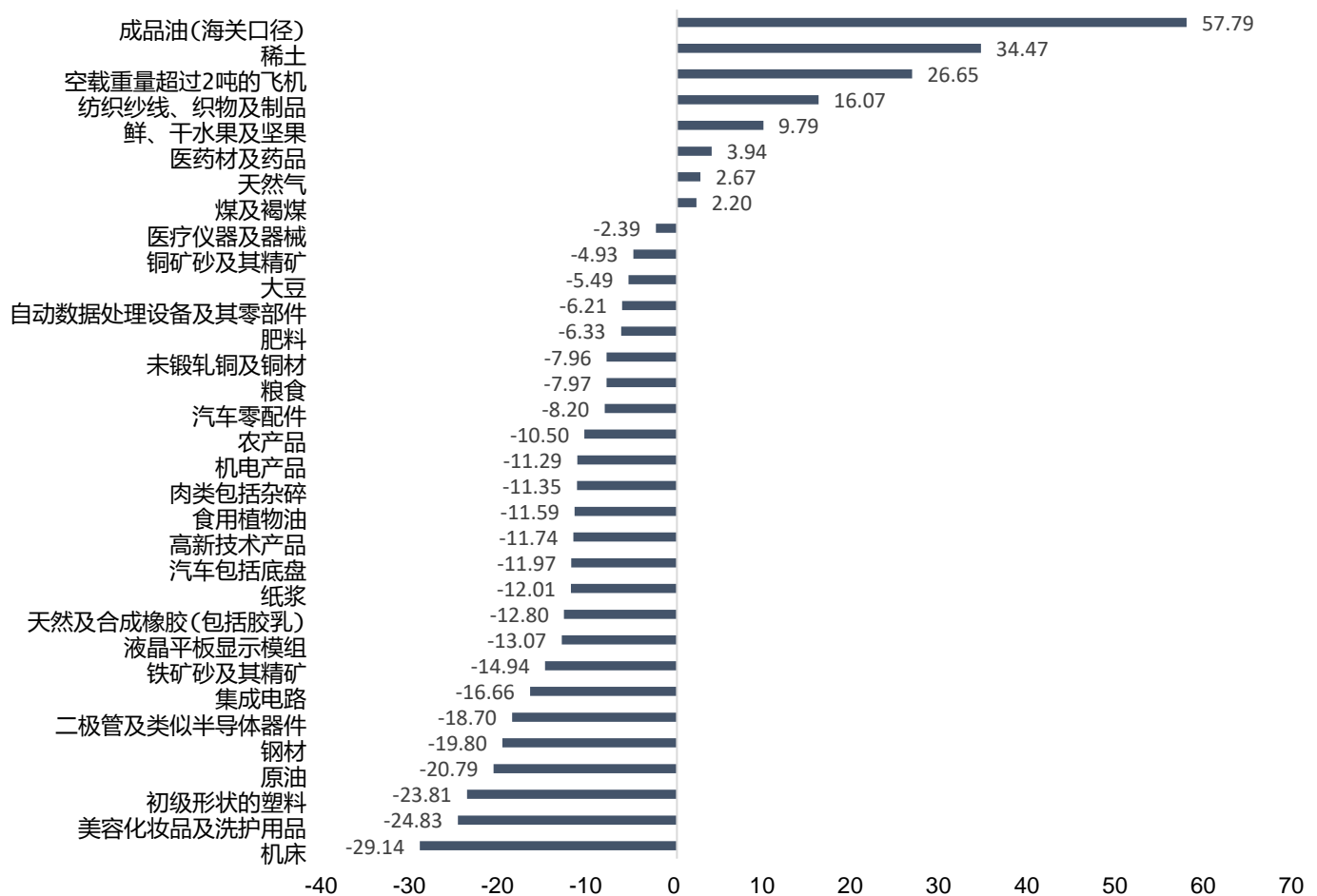
口同比的明显回落既有数量方面的拖累，也有价格层面的影响。

**第一，“量”的角度，内需与外需均为掣肘。**一方面是内需处于底部区间，稳增长政策不断推出，但居民及企业预期扭转继而带动经济摆脱阶段性低迷需要时日，因此目前由内需衍生的进口需求也就相对有限。另一方面，出口的持续负增也为一大拖累。国内进、出口同步性较高，出口与国内制造业生产投资关联密切，出口不佳引发生产投资下行，相应的，对于所需的原材料、中间品的进口需求也走弱，而上述商品在我国进口中所占比重较大，在这一逻辑之下，弱出口往往对应弱进口，本月出口连续负增，进口也受到一定负面冲击。

**第二，“价”的角度，大宗商品涨价还未在本月商品进口价格中体现。**拆分重点进口商品量价，进口价格多数同比负增，边际上也有所下行。近期大宗商品价格呈上涨态势，但从进口价格来看，涨价还未完全传导至进口端，进口价主要体现的还是此前商品价格的下跌。具体而言，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油、天然气、煤及褐煤、天然气相比去年同期均价跌量增。钢材、未锻轧铜及铜材则价跌量减。

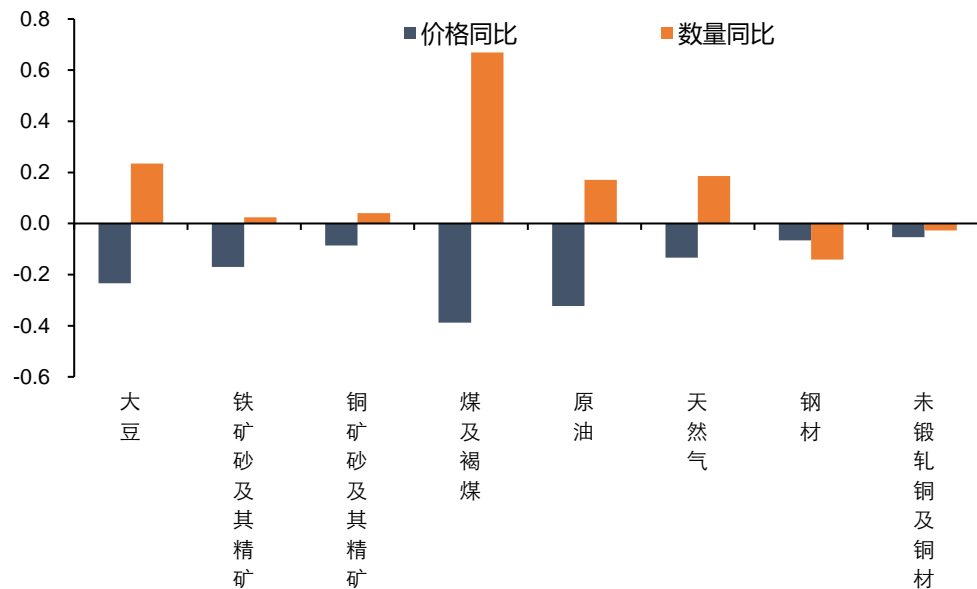
图表 9：7月各类商品进口增速 (%)

7月各类别商品进口增速 (%)



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 10: 重点商品进口金额及数量同比



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

#### 4. 出口增速大幅下行难再续

7月进出口持续回落且均低于市场预期,基数、需求及价格方面的扰动仍存。不过相比显著降幅,后续的边际变化可能更为重要,即进出口下行趋势是否会继续,下行空间还有多大。对此我们认为未来出口增速难以继续大幅下行,有一定反弹可能,进口也将受到量价层面的提振。出口方面,一则下半年高基数效应渐退,对表观数据的下拉作用将有所减弱;二则价格层面,大宗商品价格的上行及PPI同比于6月的拐点释放出积极的价格信号,出口价格有望抬升,而这也将对名义增速形成支撑。进口方面,随着近期大宗商品价格上涨传导至进口端,价格拖累或将走弱,此外,国内存量稳增长政策显效、新增政策有望推出,这为复苏注入一定动能,有望提振进口需求,量价角度对进口增速的压制因素都将出现缓和。

**风险提示:** 1.海外经济下行超预期。2.新兴市场拉动有限。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。