



数据不及预期，稳外贸将重视提质

——7月贸易数据点评

摘要

- **外需偏弱，出口、进口金额环比回落。**按美元计，1-7月份我国货物贸易进出口总额同比减少6.1%，其中出口同比降低5%，基数仍高叠加外需放缓导致出口增速继续回落；进口同比降低7.6%，较前值回落。7月单月我国货物贸易进出口总值同比下降13.6%，较6月环比下降3.4%；出口总值同比下降14.5%，降幅继续扩大；进口总值同比下降12.4%。外需走弱趋势不改，出口短期内或仍承压，但后续基数作用减弱，出口增速可能逐渐企稳。
- **我国对主要贸易伙伴进出口增速下滑。**1-7月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比下降3.8%，较前值放缓2.3个百分点，其中对东盟出口降低2%；自东盟进口同比降低6.3%，降幅扩大。欧盟中德国、法国、荷兰、意大利进口增速仍均高于整体进口增速。美日分别为第三和第四大贸易伙伴，与美进、出口增速继续下滑，向日本出口增速回落，但从日本进口增速回升。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲、非洲等贸易关系较稳定。
- **出口单月增速不及预期，大多商品出口增速回落。**从主要出口商品看，劳动密集型产品、机电产品及高新技术产品出口增速较上月有所放缓，汽车（包括底盘）仍保持比较优势。从出口数量看，主要出口产品增速基本比较稳定，部分增速回升，部分回落，但幅度都不大，劳动密集型产品出口数量同比增速大多回落，粮食出口数量增速回升，上游原材料出口数量分化，机电产品中大多品类增速回升，这与基数及行业需求都有一定关系。1-7月，粮食、成品油、稀土、肥料、机电产品中手机、家用电器、集成电路、液晶平板显示模组出口数量增速较前值都有不同程度回升。从出口金额看，大多商品，包括劳动密集型商品、上游产品等出口金额增速大多较前值回落，机电产品和高新技术产品出口金额增速也下滑。7月单月，出口增速不及预期，大多劳动密集型产品出口数量和金额增速有所下滑，部分机电产品单月出口数量同比有所回升，汽车和汽车底盘出口金额增速仍较高，未来外需依然疲软，出口将持续受到影响。
- **大多商品进口金额增速回落，内需回升待提振。**1-7月，粮食进口数量同比增速走高，但进口金额同比增长放缓，受极端天气影响，国内对于食用植物油的需求回落，食用植物油进口增速转负。从主要上游商品看，1-7月铁矿砂及其精矿、原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，7月，原油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量升价减，未锻轧铜及铜材、原木及锯材进口量价同减，成品油、煤及褐煤进口量价同升。其中原油、原木及锯材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口环比6月量价齐减，成品油、未锻轧铜及铜材、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口环比价减量升。1-7月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降16.5%和16.2%，降幅分别较1-6月继续收窄1.0和0.8个百分点。后续随着稳增长政策逐渐推出，内需仍有望保持相对韧性
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

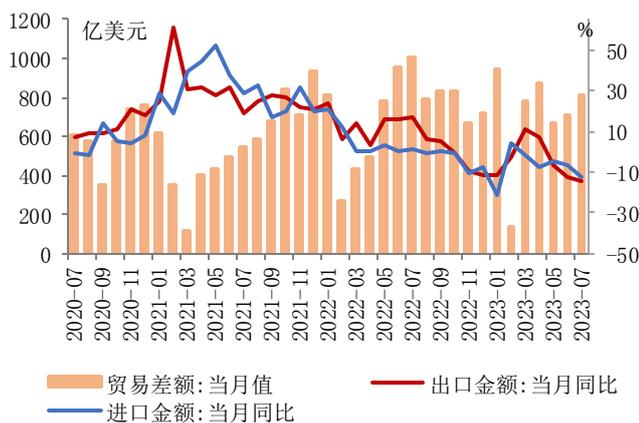
1. 找工 or 招工？中美劳动力市场对比（2023-08-07）
2. 政策暖风频吹，海外波澜再起（2023-08-04）
3. 景气边际修复，上行空间或打开——7月PMI数据点评（2023-08-02）
4. 工业企业利润降幅收敛，欧美继续加息（2023-07-28）
5. 波浪式前行下的调控与部署——7月中央政治局会议解读（2023-07-26）
6. 民营经济迎重磅政策，海外需求逐渐降温（2023-07-23）
7. 数据偏弱，但拐点或现——2023年上半年经济数据点评（2023-07-18）
8. 国内政策频出，人民币汇率反弹（2023-07-14）
9. 外贸半年度成绩单，总体平稳——6月贸易数据点评（2023-07-14）
10. 数据超预期后，持续性更需要关注——6月社融数据点评（2023-07-12）

1 外需偏弱，出口、进口金额环比回落

高基数叠加外需放缓，7月出口增速继续回落。按美元计，1-7月份我国货物贸易进出口总额 34002.4 亿美元，同比减少 6.1%，降幅较前值继续扩大 1.4 个百分点。其中，1-7 月份出口累计 19449 亿美元，同比降低 5%，增速较 1-6 月回落 1.8 个百分点，基数仍高、国内复苏进度偏慢叠加外需放缓等因素共同导致出口增速继续回落；进口方面，1-7 月进口累计 14553.4 亿美元，同比降低 7.6%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点；贸易顺差 4895.7 亿美元。从整体海外形势看，欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，海外需求的不确定性对我国对外贸易形成持续影响，欧元区、美国 7 月制造业 PMI 仍均处于收缩区间，分别为 42.7% 和 46.4%，外需走弱的趋势没有改变。单月来看，7 月我国货物贸易进出口总值为 4829.7 亿美元，同比下降 13.6%，增速回落 3.5 个百分点，较 6 月环比下降 3.4%，环比降幅扩大 3.1 个百分点；受去年基数仍高、国内复苏进度偏慢等因素影响，7 月出口总值为 2817.6 亿美元，同比下降 14.5%，降幅较 6 月继续扩大 2.1 个百分点，环比由增加 0.5% 变为下降 1.2%；进口总值 2011.6 亿美元，与去年同期同比下降 12.4%，降幅大幅扩大 5.6 个百分点。贸易顺差扩大，顺差额为 806 亿美元，较上月扩大近 100 亿美元，去年同期顺差为 1000.2 亿美元。此外，从贸易方式看，1-7 月份，一般贸易进出口增速仍快于整体。

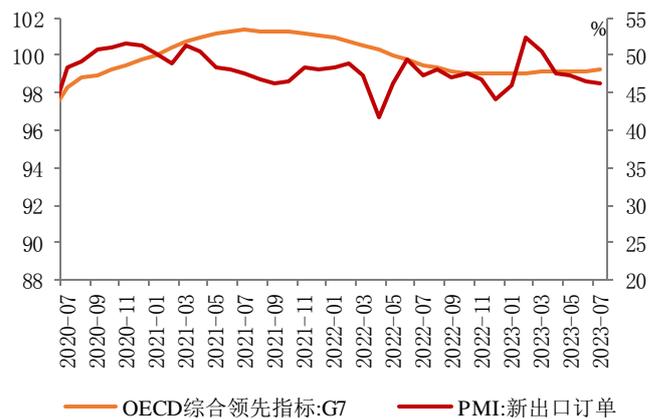
7 月出口数据偏弱，在外需仍弱下短期内或有压力，政策呵护整体表现。7 月 24 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，尤其就促进外贸稳规模优结构、更大力度吸引和利用外资作出重要部署，对于下半年如何稳住外贸外资基本盘，将从四方面协同发力：一是扩大并改善外贸支持政策；二是拓展并推动多元化的国际经贸合作；三是进一步提升外资外商的服务水平，持续的优化营商环境吸引外资；四是稳步推进制度型开放。总体来看，外需走弱趋势不改，出口短期内或仍承压，但后续基数作用减弱，出口增速可能逐渐企稳。

图 1：进、出口同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以下

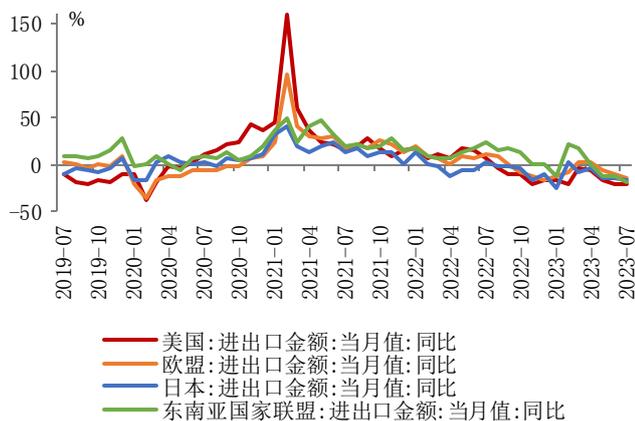


数据来源：wind、西南证券整理

2 我国对主要贸易伙伴进出口增速下滑

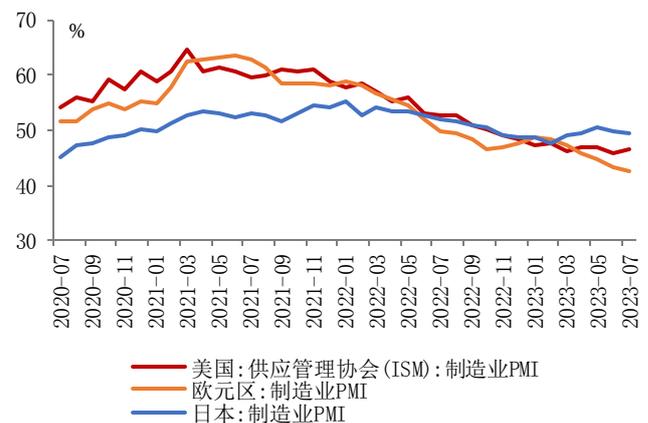
贸易结构相对稳定，一带一路作用稳定。1-7月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为5189.96亿美元，较去年同期下降3.8%，较前值放缓2.3个百分点，占我国外贸总值的15.26%，较1-6月略回落0.07个百分点，占比较稳定。其中，对东盟出口3048.54亿美元，由增长1.5%转为降低2%，增速较前值放缓3.5个百分点；自东盟进口2141.42亿美元，较去年同期降低6.3%，较1-6月降幅扩大0.8个百分点；对东盟贸易顺差907.1亿美元。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-7月我国与欧盟贸易总值为4642.43亿美元，下降6.6%，降幅较前值扩大1.7个百分点。其中，对欧盟出口3003.09亿美元，下降8.9%，降幅较前值扩大2.3个百分点；自欧盟进口1639.34亿美元，下降1.9%，降幅较前值扩大0.5个百分点，对欧盟贸易顺差1363.75亿美元。1-7月，德国、法国、荷兰、意大利进口增速分别为-3.6%、16.8%、12.5%、0.2%，均高于整体进口增速。美国为我国第三大贸易伙伴，1-7月，我国与美国出口金额同比下降18.6%，降幅较前值扩大0.7个百分点；进口同比下降4.7%，降幅较前值扩1个百分点。日本为我国第四大贸易伙伴，我国与日本出口金额同比下降6.8%，增速较前值继续回落2.1个百分点，进口同比下降16.7%，增速较前值回升0.3个百分点。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、俄罗斯贸易关系较稳定。一带一路方面，1-7月，我国对RCEP伙伴国家出口额占出口总额的27.32%，较前值回落0.24个百分点，从RCEP伙伴国家进口占进口总额的34.11%，较前值占比回升0.11个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比降低1.3%，出口增速为-3.5%，进口增速为1%，进口增速略回升，出口增速回落；与非洲进出口总额同比增长0.6%，增速明显回落，其中出口增加12.3%。俄罗斯方面，1-7月，我国对俄罗斯进、出口分别同比增长15.1%和73.4%，出口大幅高于同期整体情况。7月24日，中央政治局会议指出，要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，与一带一路国家合作将继续加深。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下

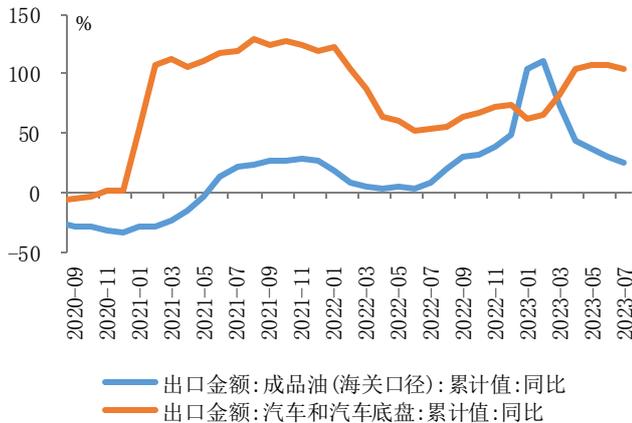


数据来源：wind、西南证券整理

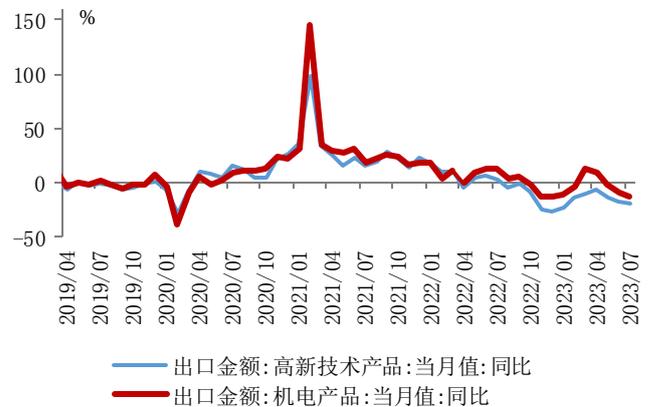
3 出口单月增速不及预期，大多商品出口增速回落

从主要出口商品看，主要劳动密集型产品、机电产品及高新技术产品出口增速较上月有所放缓，汽车（包括底盘）仍保持比较优势。2023年1-7月，从出口数量看，主要出口产品增速基本比较稳定，部分增速回升，部分回落，但幅度都不大，劳动密集型产品出口数量同比增速大多回落，粮食出口数量增速回升，上游原材料出口数量分化，机电产品中大多品类增速回升，这与基数及行业需求都有一定关系。1-7月，粮食、成品油、稀土、肥料、机电产品中的手机、家用电器、集成电路、液晶平板显示模组的出口数量增速较1-6月都有不同程度的回升。劳动密集型商品中，箱包及类似容器和鞋靴出口数量分别较1-6月下降1.8和1.2个百分点至12.1%和-4.7%；机电产品中手机和集成电路出口数量同比分别较1-6月回升1.5和1.3个百分点至-11.8%、-8.3%，汽车（包括底盘）出口数量同比增速为74.1%，仍在高位；从中上游来看，钢材、未锻轧铝及铝材出口数量同比增速有所回落。从出口金额看，大多商品，包括劳动力密集型商品、上游产品等出口金额增速大多较前值回落，机电产品和高新技术产品出口金额增速也下滑。以美元计，1-7月我国机电产品出口金额同比下降2.3%，较1-6月增速下滑1.5个百分点，占出口总额的58.12%，占比较1-6月略回落0.03个百分点；高新技术产品出口金额同比下降14.7%，降幅较前值回落0.6个百分点，占出口总额的24.14%，较1-6月占比略回落0.04个百分点。

单月来看，7月出口增速不及预期，大多劳动密集型产品出口数量和金额增速有所下滑，部分机电产品单月出口数量同比有所回升，汽车和汽车底盘出口金额增速仍较高。7月，海外需求延续回落趋势，再加上部分商品去年基数波动较大，大多主要商品出口金额增速有所回落。具体来看，劳动密集型产品方面，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，塑料制品，箱包及类似容器，鞋靴在7月出口金额增速分别为-11.38%、-17.89%、-18.72%、-14.78%、-11.87%、-24.6%，较6月分别回落1.06、3.55、4.22、2.73、6.81和3.29个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速都有所回落，与上月趋势一致，劳动密集型产品出口金额增速的回落主要与海外需求渐缓有关。从主要中上游产品看，7月成品油和肥料出口金额增速分别为4.77%和-26.6%，较6月回升1.96和19.29个百分点。7月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别下降11.91和18.1%，较6月增速继续回落2.96和1.31个百分点，其中受基数影响，手机出口金额增速回升明显，较6月升25.56个百分点至2.24%，此外集成电路出口金额增速也有所回升，但音视频设备及其零件、医疗仪器及器械、自动数据处理设备及其零件、通用机械设备出口金额增速继续回落，且仍在负值区间，另外，汽车出口增速仍在高位。我国7月新出口订单指数为46.3%，较前值略回落0.1个百分点，连续4个月在荣枯线以下运行，海外主要经济体制造业景气度维持疲弱，欧元区7月的Markit制造业PMI初值为42.7%，续刷2020年6月以来新低，而美国7月Markit制造业PMI初值录得49%，为三个月以来高位，但仍在荣枯线以下。预计外需依然疲软，出口将持续受到影响。

图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速继续回落


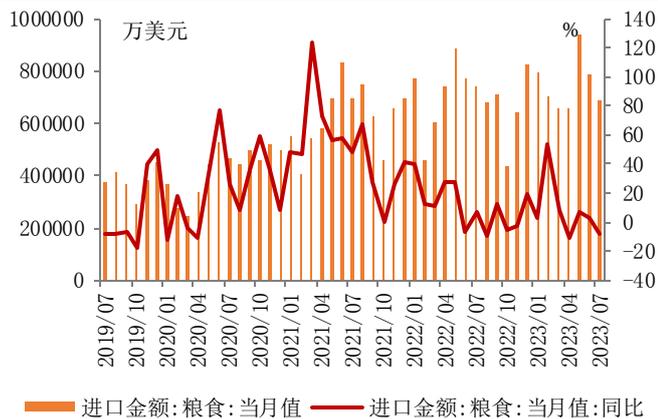
数据来源: wind、西南证券整理

4 大多商品进口金额增速回落，内需回升待提振

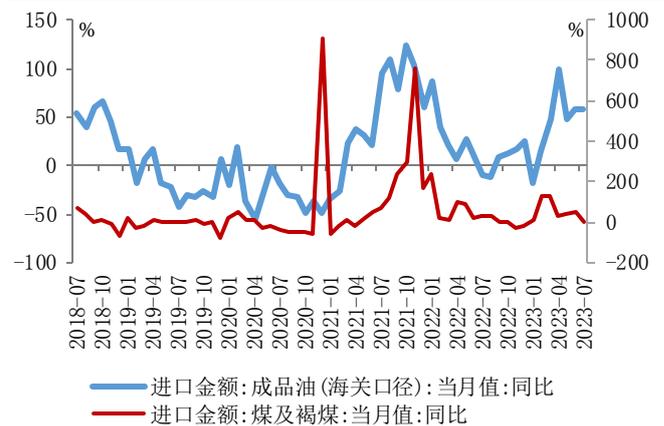
粮食和食用植物油进口金额均同比转为下降，进口数量同比增速下滑。以美元计，今年 1-7 月，我国粮食、食用植物油进口量分别增加了 5.3% 和 119.0%，较 1-6 月分别上升了 0.8 和下降 20 个百分点，进口金额分别上涨了 4.8% 和 58.7%，增速分别较 1-6 月回落 2.2 和 20.5 个百分点。大豆的进口数量同比上升 15.0%，增速较 1-6 月上升 1.4 个百分点，进口金额同比上升 8.8%，增速较 1-6 月回落 2.6 个百分点。单月来看，7 月粮食和大豆进口金额同比分别下降约 8.0% 和 5.5%，而 6 月分别同比上升 2.6% 和 4.8%，粮食和大豆进口的趋势变化基本一致，食用植物油进口金额同比由增长 93.2% 转为下降 11.6%。粮食、大豆和食用植物油的进口数量分别同比增长 10.3%、23.5% 和 46.8%，增速均较 6 月有所下滑。7 月，粮食和食用植物油进口金额均同比转降，一方面是因为去年同期基数走高，另一方面是由于 7 月极端天气较多，对于部分区域线下餐饮消费有一定影响。

大多上游商品单月进口金额回落，原油进口同比降幅扩大，铁、铜矿砂及其精矿降幅收敛。从主要上游商品看，1-7 月铁矿砂及其精矿、原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，7 月，原油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量升价减，未锻轧铜及铜材、原木及锯材进口量价同减，成品油、煤及褐煤进口量价同升。其中原油、原木及锯材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口环比 6 月量价齐减，成品油、未锻轧铜及铜材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口环比价减量升。铁矿砂及其精矿进口金额环比 6 月下降 3.78%，同比下降 14.9%，降幅小幅收敛；原油进口金额同比降幅扩大至 -20.8%，环比 6 月下降 15.2%，主要由于进口数量下滑较多，原油进口数量环比 6 月下降 16.1%；铜矿砂及其精矿进口金额同比下降 4.9%，降幅较上月收敛，环比下降 10.6%。受国内政策预期较好的影响，铁、铜进口表现稳中较好，但原油进口受供给端的影响较多。7 月，OPEC 的产量大幅下降 90 万桶/日，是自 2020 年新冠疫情最严重时期 OPEC+ 大幅减产以来的最大降幅，沙特主动减产基本落实，俄罗斯原油出口也在下降。1-7 月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降 16.5% 和 16.2%，降幅分别较 1-6 月继续收窄 1.0 和 0.8 个百分点。其中，机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、

医疗仪器及器械的进口金额同比均不同程度下降。7月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别减少11.3%和11.7%，分别较6月降幅扩大2.5和1.3个百分点，除空载重量超过2吨的飞机外，主要的机电产品进口增速也都处于负值区间。7月，进口PMI指数为46.8%，较前值回落0.2个百分点，连续4个月在荣枯线下运行，显示出国内需求依然较弱。但后续随着稳增长政策逐渐推出，内需仍有望保持相对韧性。

图7：我国粮食进口金额同比涨幅回落


数据来源：wind、西南证券整理

图8：煤及褐煤进口金额同比增速回落


数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
