

7月进出口数据解读：筑底震荡期，关注结构性调整



姚芳菲 分析师

Email: yaofangfei@lczq.com

证书: S1320523030001

投资要点：

出口环比增长1.3%，同比下降9.2%，降幅进一步走阔。全球宏观经济下行与制造业走弱对外需的恢复造成主要拖累，叠加去年疫情期间高基数的影响，我国三季度出口数据仍有下探压力。

进口增速连续五个月为负数，我国内需持续低迷。下半年为我国进口数据传统增长期，但我国进口同比出现了明显的超季节性下行，我国宏观经济方面仍处于缓慢修复期。

主要贸易国数据显示美国对于中国出口的下滑拖累有所缓解，欧盟与日韩拖累影响明显上升。尽管我国贸易国的占比结构在“一带一路”、以及中美贸易战等影响下出现缓慢调整，但主要贸易国欧美以及日韩地区仍对我国出口数据起决定性作用，后续出口数据的回升仍需依托于这些国家制造业以及消费的恢复。

新动能产品仍然是我国出口数据的核心支撑，高新技术进口替代性低。以汽车、船舶为代表的中国优势产业维持高速增长，集成电路方面出现小幅回弹。而传统劳动密集型产业受东南亚等国家的挤压出现了大幅回调，对我国出口数据的贡献持续下行，这与我国制造业高新方向转型的长期战略规划相吻合。我国在高新技术产品方面的国产自给率仍然偏低，这对我国在该产品类别方面的进口数据形成了基本支撑，但大宗商品方面与机电方面的走弱均昭示着我国制造业端的疲软仍在持续。

当前进出口数据仍在底部震荡期，我们预计三季度是数据下探、新旧动能转换的核心时间点。四季度在去年高基数影响逐步衰减，后续刺激性政策发力以及相关经济体经贸合作深化的影响下有望得到修复。

风险提示：宏观经济不及预期，行业发展不及预期。

相关报告

7月通胀数据解读：PPI触底意味着什么？

2023.08.10

美国7月非农点评：非农再走弱，薪资粘性

2023.08.09

7月PMI数据解读

2023.08.01

目 录

1. 数据：七月进出口持续下探	4
2. 地区：欧美等发达经济体贡献走弱.....	5
3. 结构：内部分化下新动能的崛起与旧产业的衰落.....	6
4. 展望：高基数影响逐步衰减，四季度有望筑底反弹	9

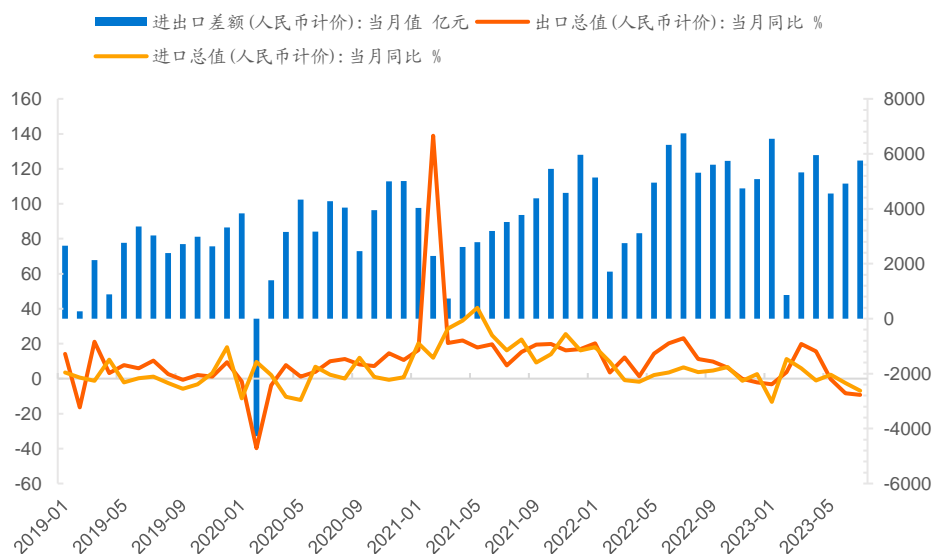
图目录

图 1	1-7 月进出口总值同比小幅增长	4
图 2	出口同比降幅持续走阔 (%)	5
图 3	去年高基数影响尤在 (亿元)	5
图 4	进口同比连续五个月下行 (%)	5
图 5	7 月进口延续走弱趋势 (亿元)	5
图 6	对主要贸易伙伴出口同比降幅持续扩大 (%)	5
图 7	对欧美国出口同比下降幅度更大 (%)	6
图 8	对俄罗斯出口仍为主要支撑点 (%)	6
图 9	机电产品与高新技术产品进口同比明显止跌 (%)	7
图 10	机电产品出口同比进一步下探 (%)	7
图 11	制造业与出口总值走势呈现同向关系 (%)	10

1. 数据：七月进出口持续下探

今年 1-7 月，我国货物贸易进出口总值 23.55 万亿元，同比增长 0.4%，其中出口 13.47 万亿元，同比增长 1.5%；进口 10.08 万亿元，同比下降 1.1%，进出口差额 3.39 万亿元。从结构来看，我国制造业转型为出口带来新动能，以汽车为代表的“新三样”是我国出口商品中的主要增量，支撑着我国出口数据企稳。展望下半年，以欧美为代表的全球主要经济制造业恢复疲软，地缘性冲突风险尤在，中美冲突不可避免，内外需回暖动力均不足。但去年高基数影响陆续衰减，我国经济有望在政策端的发力下持续向好，因此我们认为三季度将是进出口数据的触底阶段，四季度有望迎来缓慢回升，全年较去年数据保持小幅上涨。

图1 1-7月进出口总值同比小幅增长



资料来源：iFind，联储证券研究院

以人民币计价，我国7月进出口总值34562.9亿元，环比下降0.9%，同比下降8.3%，其中出口总值20159.9亿元，环比增长1.3%，同比下降9.2%，进口总值14402.9亿元，环比下降3.8%，同比下降6.9%，进出口差额5757亿元。以美元计价，我国7月进出口总值4829.2亿美元，环比下降3.4%，同比下降13.6%，其中出口总值2817.6亿美元，环比下降1.2%，同比下降14.5%，进口总值2011.6亿美元，环比下降6.3%，同比下降12.4%，进出口差额806亿美元。

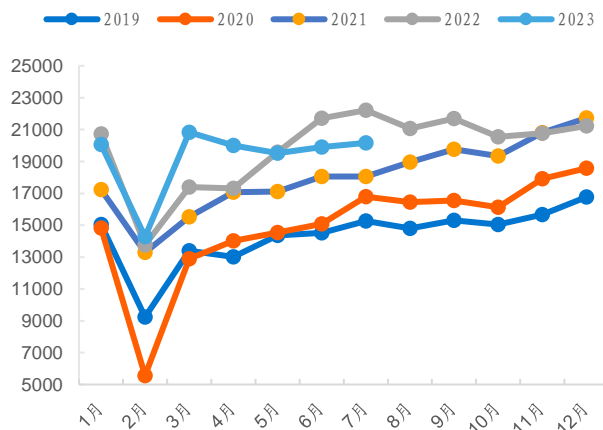
出口环比增长1.3%，同比下降9.2%，降幅进一步走阔。全球宏观经济下行与制造业放缓对外需的恢复造成主要拖累，我们仍未看到PMI转增的拐点。叠加去年疫情期间高基数的影响，我国三季度出口同比降幅仍有一定负增长的压力。但考虑到全球发达经济体紧缩具有接近尾声的趋势，外需有望企稳回暖，叠加我国在传统贸易出口国之外积极寻找新的国家形成有效的市场增量，我们认为三季度将是出口数据低谷，四季度有望小幅回弹。

图2 出口同比降幅持续走阔 (%)



资料来源: iFind, 联储证券研究院

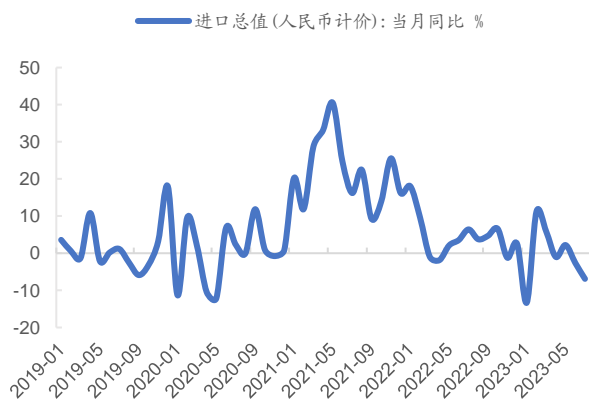
图3 去年高基数影响尤在 (亿元)



资料来源: iFind, 联储证券研究院

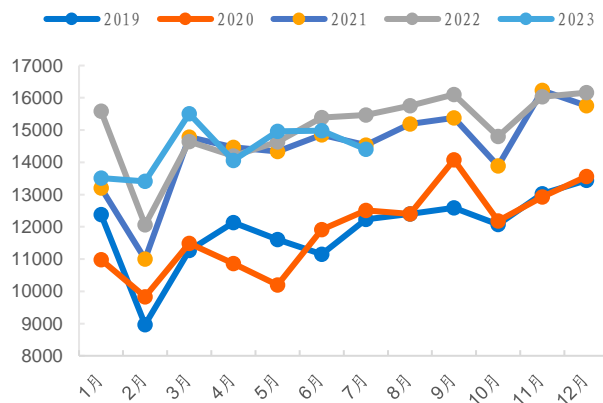
进口增速连续五个月为负数, 我国内需持续低迷。下半年为我国进口数据传统增长长期, 但我国进口同比出现了明显的超季节性下行。我们认为当前进口数据缺乏明显的增长点, 恢复动能较弱, 密切关注后续政策在提振消费端的发力。

图4 进口同比连续五个月下行 (%)



资料来源: iFind, 联储证券研究院

图5 7月进口延续走弱趋势 (亿元)

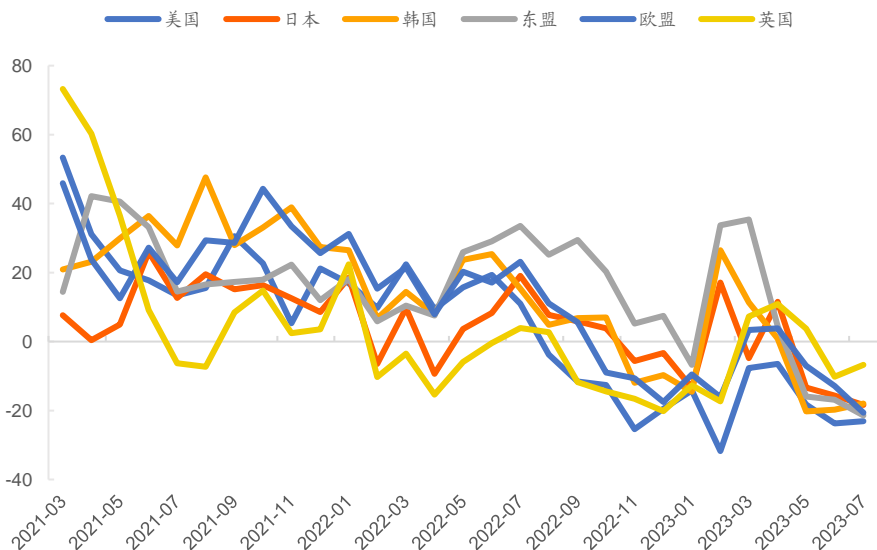


资料来源: iFind, 联储证券研究院

2. 地区: 欧美等发达经济体贡献走弱

分国别来看, 主要贸易国制造业下行拖累我国出口数据表现。7月我国对欧美国家出口降幅均出现进一步扩大的趋势, 其中对美国出口同比降幅为23%, 对欧盟出口同比降幅为21%, 对英国出口同比降幅为7%。对日本、东盟出口降幅进一步下行, 对韩国出口同比企稳。其中对日本出口同比下降18%, 对韩国出口同比下降18%, 对东盟出口同比下降21%。对俄罗斯出口同比出现大幅下滑, 同比增长52%, 仍为我国出口量价的主要支撑点。整体来看, 受中美贸易战影响, 全球区域性经济的特征愈加明显, 我国与发达经济国家的贸易处于长期回落的态势。但我国与“一带一路”、东盟、等发展中国家的贸易联系日益密切, 将逐步改变我国主要贸易对象的占比与结构, 为下行的出口数据带来一定回补。

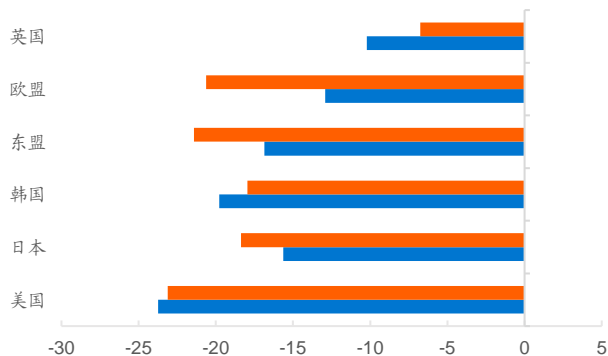
图6 对主要贸易伙伴出口同比降幅持续扩大 (%)



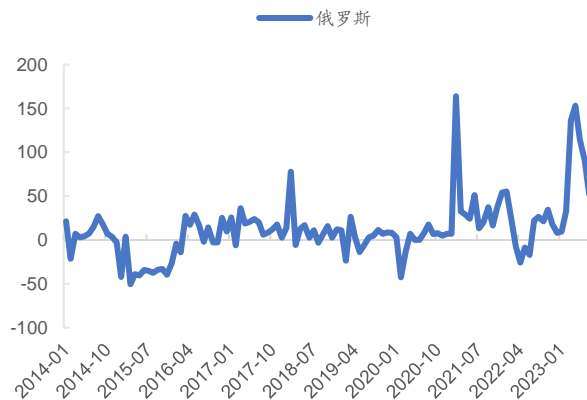
资料来源: iFind, 联储证券研究院

图7 对欧美国出口同比下降幅度更大 (%)

图8 对俄罗斯出口仍为主要支撑点 (%)



资料来源: iFind, 联储证券研究院

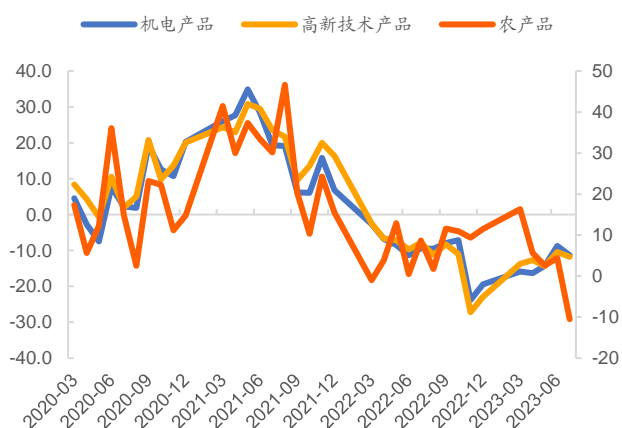


资料来源: iFind, 联储证券研究院

3. 结构: 内部分化下新动能的崛起与旧产业的衰落

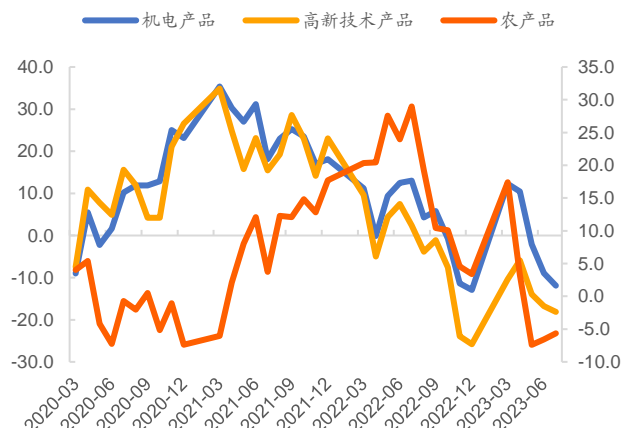
从重点进出口商品来看, 进出口金额同比均出现了整体性下行。机电产品出口金额同比增速进一步下降至-11.9%, 高新技术产品出口同比增速为-18.1%, 农产品同比增速回暖至-5.6%。除农产品行业出口金额韧性较高, 下降速度企稳回升之外, 机电类产品与高新技术产品仍保持较高的下行趋势, 且尚未呈现止跌企稳的拐点, 未来以这两类为代表的我国主要出口产品金额仍将承压。机电产品进口金额同比增速进一步下降至-11.3%, 高新技术产品进口同比增速为-11.7%, 农产品同比下降 10.5%。受我国制造业尚未完全恢复, 内需不足的负面影响, 我国机电产品、农产品与高新技术产品的进口金额同比均出现明显下行, 其中农产品下探幅度较大, 高新技术产品进口可替代性较低, 国产化程度不高, 因此波动幅度较小。

图9 机电产品与高新技术产品进口同比明显止跌 (%)



资料来源: iFind, 联储证券研究院

图10 机电产品出口同比进一步下探 (%)



资料来源: iFind, 联储证券研究院

出口细分商品来看,我国传统劳动密集型产业出口持续走弱,大宗价格下行对出口数据形成主要拖累。我国传统劳动密集型产业受东南亚等地廉价劳动力冲击以及外需回落等影响持续拖累我国出口数据恢复。其中箱包及类似容器出口数量同比增加 1.7%,出口金额同比降低 11.9%; 纺织纱线、织物及其制品出口金额同比下降 17.9%; 服装出口金额同比下降 18.7%,玩具出口金额同比下降 26.7%; 家具及其零件出口金额同比下降 15.2%; 灯具、照明装置及其零件出口金额同比下降 11.4%,在出口金额方面下行幅度大多有所走阔。大宗商品方面出口量总体呈现上行趋势,但出口价格下行拖累总体贡献。其中稀土出口数量同比增加 49.2%; 成品油出口数量同比增加 55.8%; 钢材出口数量同比增加 9.6%,均实现了较快幅度的上行。但与之相对应的是出口金额方面的持续下行,稀土出口金额同比下降 41.5%; 钢材出口金额同比下降 40.6%; 未锻轧铝及铝材出口金额同比下降 37.5%。汽车、船舶、液晶平板显示模组等先进制造业与集成电路相关产业仍为我国出口数据主要支撑点。其中汽车出口数量同比上升 59.4%,出口金额同比上升 83.3%; 船舶出口数量小幅回落 3.8%,出口金额同比上升 82.4%; 液晶平板显示模组出口数量同比上升 9.2%,出口金额同比上升 6.6%。总体来看,长期表现较好的汽车、船舶等领域难以对出口数据形成更高的拉动力,出口数据的恢复从本质上仍需要寄托于集成电路、劳动密集型产业以及大宗商品为主的出口大项的恢复。

表1 重点商品出口量价同比 (%)

	出口同比 (美元计价)									
	2023-03		2023-04		2023-05		2023-06		2023-07	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
水产品	17.0	8.3	-1.5	-10.4	-6.4	-20.5	-7.1	-21.9	-7.3	-18.6
中药材及中式成药	14.7	-9.1	1.2	10.6	-24.3	-21.8	-5.3	-0.8	-2.2	6.1
稀土	-8.2	-23.3	3.3	-24.7	-5.9	-32.3	17.4	-31.9	49.2	-41.5
成品油	33.8	27.7	-2.0	-19.8	49.5	18.4	40.8	2.7	55.8	4.7
塑料制品	-	26.6	-	7.6	-	-11.1	-	-12.0	-	-14.8
箱包及类似容器	56.0	90.1	31.4	36.8	13.9	1.2	7.3	-5.1	1.7	-11.9
纺织纱线、织物及其制品	-	9.1	-	3.9	-	-14.3	-	-14.3	-	-17.9
服装及衣着附件	-	31.9	-	14.0	-	-12.5	-	-14.5	-	-18.7
陶瓷产品	22.3	43.0	7.5	14.5	-4.7	-22.1	-1.8	-28.2	-3.9	-26.9
钢材	59.6	51.8	59.4	22.2	7.7	-28.0	-0.6	-42.7	9.6	-40.9
未锻轧铝及铝材	-16.3	-26.6	-22.6	-35.4	-29.7	-42.1	-18.9	-35.4	-24.9	-37.5
集成电路	1.5	-3.0	-4.8	-7.3	-10.8	-25.8	-1.9	-19.4	1.9	-14.7
自动数据处理设备及其零部件	-	-26.0	-	-17.0	-	-10.9	-	-24.7	-	-28.9
汽车(包括底盘)	94.3	123.8	148.0	195.7	92.7	123.5	65.4	109.9	59.4	83.3
汽车零配件	-	25.3	-	30.0	-	13.4	-	5.1	-	-4.5
船舶	66.4	82.3	43.9	79.2	-30.9	23.5	-12.7	-24.0	-3.8	82.4
液晶平板显示模组	8.8	-9.8	-9.8	-9.1	0.5	2.1	4.4	9.0	9.2	6.6
家具及其零件	-	13.7	-	0.0	-	-14.8	-	-15.1	-	-15.2
灯具、照明装置及其零件	-	38.0	-	7.2	-	-3.4	-	-10.3	-	-11.4
玩具	-	30.9	-	-0.5	-	-23.0	-	-27.3	-	-26.7

数据来源: iFind, 联储证券研究院

进口细分商品来看,农产品维稳,大宗商品呈现走弱趋势,集成电路止跌回暖但汽车转增为降。农产品方面,干鲜瓜果及坚果进口数量同比增加7.3%,进口金额同比增加9.8%;大豆进口数量同比上升23.4%,进口金额同比下降5.5%;食用植物油进口数量同比上升47.7%,进口金额同比回落11.6%。大宗商品方面进口增速呈现收窄趋势,其中成品油7月进口金额同比上升57.8%;煤及褐煤7月进口数量同比上升66.9%,进口金额同比上升2.2%;天然气7月进口数量同比上升18.5%,进口金额同比上升2.7%,尽管成品油、天然气与煤维持了上升趋势,但增速有所放缓。钢材进口数量同比下降14.1%,进口金额同比下降19.8%,未锻轧铜及铜材进口数量同比下降2.7%,进口金额同比下降8%,整体下行趋势不改但降幅有所收窄。机电产品内部出现分化,其中仅二极管及类似半导体期间进口数量同比增加22.5%,其余项仍保持一定降幅。整体来看,国内经济的弱修复持续对进口数据施压,制造业恢复缓慢与房地产周期下行影响生产原材料端的进口量价。但精准宏观调控与逆周期政策储备使得我国内需方面较外需方面更为可控,因此总体进口数据前景较出口数据更为乐观,我们预计四季度政策落地将带动进口数据平稳回升。

表2 重点商品进口量价同比 (%)

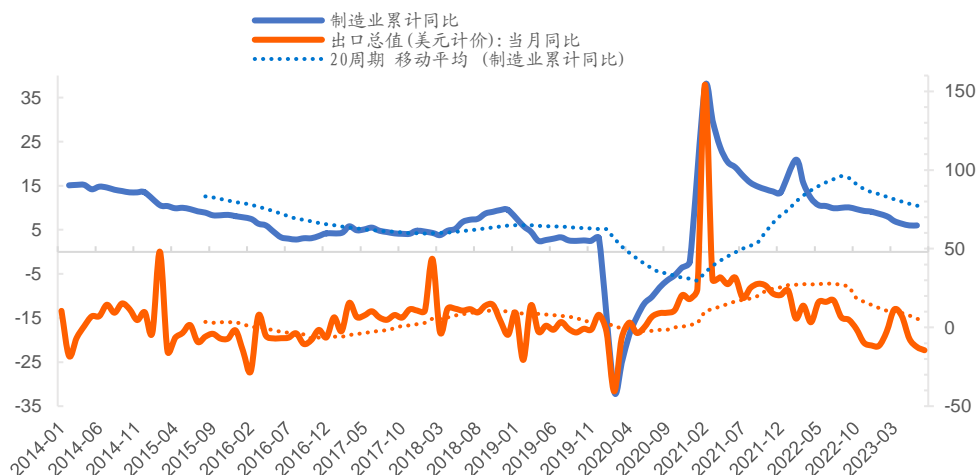
	进口同比 (美元计价)									
	2023-03		2023-04		2023-05		2023-06		2023-07	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
干鲜瓜果及坚果	-5.4	-0.3	5.2	67.0	-8.1	-1.9	4.9	5.9	7.3	9.8
大豆	7.9	14.1	-10.1	-12.9	24.2	14.5	24.5	4.8	23.4	-5.5
食用植物油	179.6	112.1	226.6	128.5	101.2	37.7	199.8	93.2	47.7	-11.6
铁矿砂及其精矿	14.8	9.0	5.1	-5.8	4.0	-12.5	7.4	-15.1	2.4	-14.9
铜矿砂及其精矿	5.1	-16.1	6.7	-1.1	8.8	4.9	7.9	-7.6	7.4	-4.9
煤及褐煤	150.7	127.6	72.7	34.8	92.6	35.7	110.0	47.6	66.9	2.2
原油	22.5	0.7	-1.4	-28.5	12.3	-14.0	45.3	-1.4	17.0	-20.8
成品油	-	47.8	-	98.1	-	48.3	-	58.3	-	57.8
天然气	11.1	16.5	11.0	12.1	17.3	3.2	19.2	3.7	18.5	2.7
医药材及药品	57.3	45.8	51.9	61.4	64.5	4.6	32.1	-11.6	23.7	3.9
初级形状的塑料	-14.0	-27.6	-10.7	-26.7	-3.5	-23.8	-0.2	-22.2	-0.9	-23.8
天然及合成橡胶(包括胶乳)	10.5	-13.8	30.7	0.6	32.4	2.6	18.1	-7.2	9.2	-12.8
原木及锯材	5.2	-6.3	-0.2	-10.3	-1.3	-12.2	-2.7	-20.6	-9.5	-27.0
纸浆	27.2	46.3	20.9	23.4	30.6	24.4	28.5	5.6	25.1	-12.0
纺织纱线、织物及其制品	-	-12.7	-	-16.0	-	-16.5	-	-8.7	-	16.1
钢材	-32.6	-26.5	-38.8	-31.2	-21.7	-18.2	-22.6	-25.8	-14.1	-19.8
未锻轧铜及铜材	-19.0	-29.4	-12.5	-24.6	-4.6	-17.3	-16.4	-27.2	-2.7	-8.0
自动数据处理设备及其零部件	-	-24.7	-	-12.0	-	-18.7	-	-9.9	-	-6.2
二极管及类似半导体器件	-32.4	-6.6	-34.2	-16.6	-23.9	-21.0	-24.7	-21.1	22.5	-18.7
集成电路	-16.0	-20.0	-15.4	-22.2	-13.8	-18.8	-13.3	-13.6	-5.8	-16.7
汽车(包括底盘)	-21.0	-14.9	-32.6	-40.9	-17.9	-27.6	7.7	5.3	-6.2	-12.0
汽车零配件	-	-20.7	-	-26.7	-	-18.1	-	-11.0	-	-8.2
空载重量超过2吨的飞机	88.9	152.8	285.7	240.3	250.0	215.9	250.0	568.8	23.1	26.7
液晶平板显示模组	-16.6	-37.3	-10.4	-31.6	5.1	-15.8	-1.4	-14.0	-2.4	-13.1

数据来源: iFind, 联储证券研究院

4. 展望: 高基数影响逐步衰减, 四季度有望筑底反弹

从制造业同比与出口总值同比的走势来看, 我国出口受制造业影响巨大, 走势基本呈现同向关系, 因此进出口长期恢复的关键仍在于国内外制造业的根本性复苏。总体来看, 7月世界主要经济体PMI数据仍处于缓慢恢复期, 我国外需方面继续承压。国内方面受宏观经济下行影响, 内需仍处于缓慢修复中, 需密切关注后续政策端的刺激落地情况。但内需修复整体较外需更为可控, 前景更为乐观, 现阶段内需修复快于外需, 后续有望对外需方面形成一定反哺与支撑。

图11 制造业与出口总值走势呈现同向关系 (%)



资料来源：iFind，联储证券研究院

主要贸易国数据显示美国对于中国出口的下滑拖累有所企稳，欧盟与日韩拖累影响明显上升。尽管我国对发达经济体的出口部分转向至发展中国家，但本月对东盟出口继续回落，其余发展中经济体企稳，并不足以对我国本就疲软的出口数据形成支撑。因此尽管我国贸易国的占比结构在“一带一路”、以及中美贸易战等影响下缓慢出现调整，但主要贸易国欧美以及日韩地区仍对我国出口数据起决定性作用。后续出口数据的回升仍需要依托于这些国家制造业以及消费的恢复。

新动能产品仍然是我国出口数据的核心支撑，高新技术进口替代性低。以汽车、船舶为代表的中国优势产业维持高速增长，集成电路方面出现小幅回弹。而传统劳动密集型产业受东南亚等国家的挤压出现了大幅回调，对我国出口数据的贡献持续下行，这与我国制造业高新方向转型的长期战略规划相吻合。我国在高新技术产品方面的国产自给率仍然偏低，这对我国在该产品类别方面的进口数据形成了基本支撑。但大宗商品方面与机电方面的走弱均昭示着我国制造业端的疲软仍在持续。当前进出口数据仍在底部震荡期，我们预计三季度是数据下探、新旧动能转换的核心时间点。四季度在去年高基数影响逐步衰减，后续刺激性政策发力以及相关经济体经贸合作深化的影响下有望得到修复。

风险提示：宏观经济不及预期，行业发展不及预期。

免责声明

联储证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
看淡		相对表现弱于市场	

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000