

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

## 7 月底中美经贸关系恶化, 贸易顺差应刺激扩大

——宏观定期

### 证券研究报告-宏观定期

发布日期: 2019 年 08 月 12 日

#### 相关研究

- 1 《宏观报告: 人民币破 7, 汇率稳定长期趋势不变-宏观专题》 2019-08-09
- 2 《宏观报告: 7 月 PMI 弱势修复, 下半年经济下行压力加大-宏观点评》 2019-08-05
- 3 《宏观报告: 7 月 PMI 弱势修复, 需求指数仍位于荣枯线以下-宏观点评》 2019-08-05
- 4 《宏观报告: 减税降费激发活力, 呵护经济平稳运行-宏观月度》 2019-07-25
- 5 《宏观报告: 多维政策托底经济, 逆周期调节对冲下行压力-宏观半年度》 2019-06-21

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

#### 数据:

- 据海关统计, 今年前 7 个月, 我国货物贸易进出口总值 17.41 万亿元人民币, 同比增长 4.2%。其中, 出口 9.48 万亿元, 同比增长 6.7%; 进口 7.93 万亿元, 同比增长 1.3%; 贸易顺差 1.55 万亿元, 扩大 47.4%。
- 7 月我国进出口总值 2.74 万亿元, 增长 5.7%。其中, 出口 1.53 万亿元, 增长 10.3%, 前值增 6.1%; 进口 1.21 万亿元, 增长 0.4%, 前值降 0.4%; 贸易顺差 3102.6 亿元, 扩大 79%。
- 7 月全国工业生产者出厂价格同比下降 0.3%, 环比下降 0.2%; 工业生产者购进价格同比下降 0.6%, 环比下降 0.2%。

#### 点评:

- 以美元计价, 7 月份, 我国进出口总值 3980 亿美元, 下降 0.8%。其中, 出口 2215.3 亿美元, 前值 2128.1 亿美元, 同比增长 3.3%; 进口 1764.7 亿美元, 前值 1764.8 亿美元, 同比下降 5.6%; 贸易顺差 450.6 亿美元, 前值 509.7 亿美元, 同比扩大 63.9%。
- 7 月贸易顺差同比扩大, 主要原因在于: 一是, G20 峰会中美达成重启经贸磋商的协议, 美不再对中国产品加征新的关税, 中美经贸关系缓和; 二是, 中美关系复杂多变, 7 月外贸企业抢单出口; 三是, 低基数效应推高 7 月贸易顺差同比增长; 四是, 一带一路的推进对我国外贸增长作出了一定的贡献; 五是, 需求景气度仍位于荣枯线以下, 7 月进口受到国内需求持续走弱的影响同比下滑。
- 预计下半年外贸数据下行风险大。7 月进口同比下降, 但降幅 5.6% 相比 5-6 月收窄, 8 月进口受到内需修复不足的制约仍面临同比下降的压力, 但是降幅可能收窄; 出口受到中美经贸摩擦加剧的影响, 出口增长受到抑制。8 月贸易顺差缩小的压力较大。
- 在中美贸易战升级, 下行压力加大的背景下, 需挖掘国内需求增长点, 刺激需求端修复, 减税降费释放企业生存压力; 积极发挥逆周期调节的作用, 运用财政政策、货币政策维持国内经济稳定; 激励高科技行业实现科技自主, 推动产能转型升级; 继续推进金融业对外开放, 积极发展与国际各国的经贸关系, 维持国内外经济基本稳定, 以应对中美贸易战的冲击。

风险提示: 中美贸易战升级; 内需持续走弱; 人民币汇率波动

## 内容目录

1. 7月进出口数据好于预期，贸易顺差同比扩大 .....	3
2. 内需走弱叠加中美经贸摩擦，外贸数据面临下行压力 .....	4

## 图表目录

图 1: 7月贸易顺差同比扩大 .....	4
图 2: 7月有效外需修复 .....	4
图 3: 7月农产品出口同比下滑 .....	4
图 4: 7月机电产品、成品油进口同比收窄 .....	4
图 5: 7月进出口景气度弱势修复，位于荣枯线以下 .....	5
图 6: 7月 PMI 内需弱势修复 .....	5
图 7: 7月 PPI 延续下滑趋势 .....	5
图 8: 高炉开工率高位盘整后回落 .....	5

## 1.7 月进出口数据好于预期，贸易顺差同比扩大

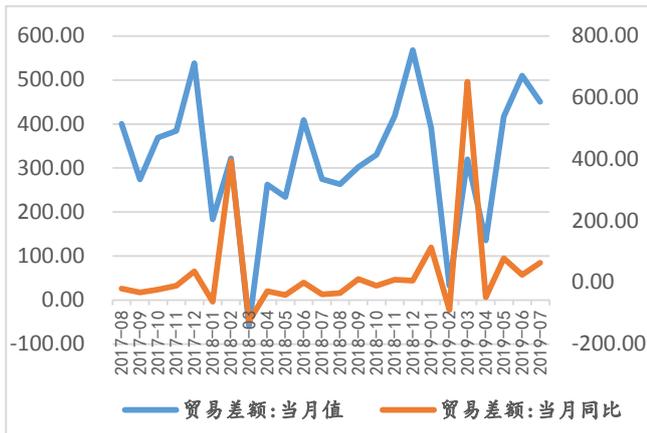
以美元计价，7 月份，我国进出口总值 3980 亿美元，下降 0.8%。其中，出口 2215.3 亿美元，前值 2128.1 亿美元，同比增长 3.3%；进口 1764.7 亿美元，前值 1764.8 亿美元，同比下降 5.6%；贸易顺差 450.6 亿美元，前值 509.7 亿美元，同比扩大 63.9%。

从进出口产品分类来看，出口产品方面，7 月农产品出口额 64.8 亿美元，前值 65.36 亿美元，同比下滑 5.27 个百分点；机电产品出口额 1258.05 亿美元，前值 1221.14 亿美元，同比上涨 2.87%；高新技术产品出口额 600.4 亿美元，前值 595.05 亿美元，同比下滑 0.002%。进口产品方面，7 月机电产品进口额 783.4 亿美元，同比下滑 12.3%；农产品进口额 128.8 亿美元，同比上升 10.3%；成品油进口额 9.69 亿美元，同比下滑 41.8%。出口方面，机电产品为主要拉动因素之一；进口方面，农产品为主要拉动因素之一。

从进出口贸易对手国来看，对欧盟出口 1.64 万亿元，增长 12.6%；自欧盟进口 1.08 万亿元，增长 8.2%；对欧贸易顺差 5596.5 亿元，扩大 22.2%。对东盟出口 1.33 万亿元，增长 15.8%；自东盟进口 1.02 万亿元，增长 6%；对东盟贸易顺差 3018.9 亿元，扩大 68.7%。对美国出口 1.62 万亿元，下降 2.1%；自美国进口 4739.3 亿元，下降 24%；对美贸易顺差 1.15 万亿元，扩大 11.1%。对日本出口 5549.1 亿元，增长 4.5%；自日本进口 6535.2 亿元，下降 1.8%；对日贸易逆差 986.1 亿元，收窄 26.7%。

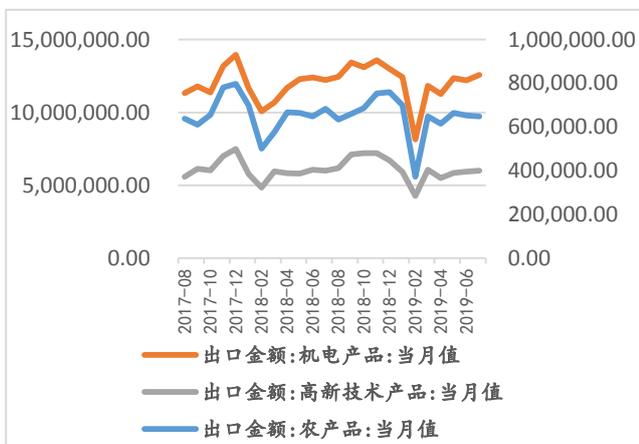
7 月贸易顺差同比扩大，主要原因在于：一是，6 月 29 日，中美两国在 G20 峰会上达成重启经贸磋商的协议，美不再对中国产品加征新的关税，中美经贸关系缓和，7 月对美顺差扩大；二是，中美关系复杂多变，根据历史经验，美方多次出尔反尔撕毁协议，中美新一轮的经贸磋商存在很大变数，处于中美经贸摩擦加剧的预期，7 月外贸企业抢单出口；三是，去年同期外贸收到中美贸易战的影响，贸易顺差仅为 274.88 亿美元，低基数效应推高 7 月贸易顺差同比增长；四是，一带一路的推进对我国外贸增长作出了一定的贡献，我国与“一带一路”沿线国家外贸进出口 5.03 万亿元，同比增长 10.2%；五是，7 月进口额同比下滑 5.6%，维持了 5-6 月进口额收缩的趋势，同比收缩幅度减小，主要受到国内需求持续走弱的影响，需求景气度仍位于荣枯线以下。

图 1: 7 月贸易顺差同比扩大



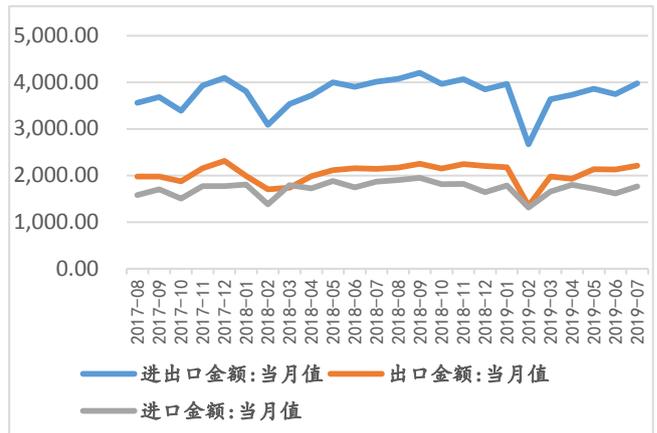
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 7 月农产品出口同比下滑



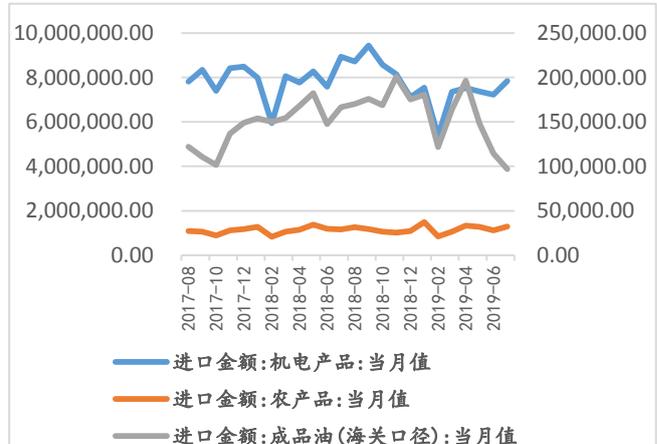
资料来源: 中原证券, wind 资讯

图 2: 7 月有效外需修复



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 7 月机电产品、成品油进口同比收窄



资料来源: 中原证券, wind 资讯

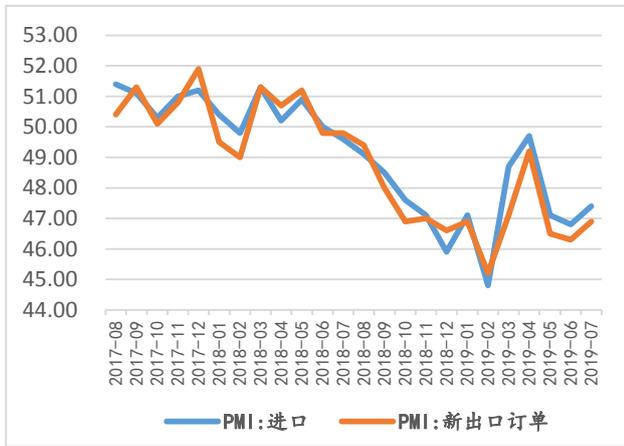
## 2. 内需走弱叠加中美经贸摩擦, 外贸数据面临下行压力

7 月进口同比下滑 5.6%, 前值将 7.4%; 出口同比增长 3.3%, 前值降 1.3%。7 月进口同比跌幅收窄, 出口同比增长, 贸易顺差同比扩大, 扩大幅度 63.89%较前值 24.61%增长。进口走弱主要受制于内需弱势, 出口回升主要是由于 7 月初中美经贸关系改善以及出口企业应激效应。

8 月贸易顺差缩小的可能性较大。主要原因在于: 一是, 7 月 30-31 日第十二轮中美经贸磋商结果未达预期, 8 月 1 日特朗普声称将于 9 月 1 日对中国 3000 亿元输美商品加征 10%关税, G20 峰会后近时隔一个月, 中美关系恶化, 外贸面临更大的压力; 二是, 7 月底发布 PMI 数据显示, 7 月进出口景气度修复仍位于荣枯线以下, 新出口订单指数仅为 46.9%, 进出口下行趋势未改变; 三是, 7 月中美关系多变触发的抢单出口应激效应透支了外贸增长动能, 7 月外贸数据的改善不可持续; 四是, 7 月 PMI 新订单指数修复有限, 需求指数延续了一二季度的走低趋势, 内需尚未得到改善, 叠加国内外经济形势扰动, 避险情绪升温, 消费倾向趋弱, 进口拉动因素乏力; 五是, 7 月工业生产者出厂价格同比下降 0.3%, 环比下降 0.2%, PPI 持续下滑, 出厂价格未得到修复, 工业生产利润空间缩小, 上半年工业高频数据持续走弱, 工业生

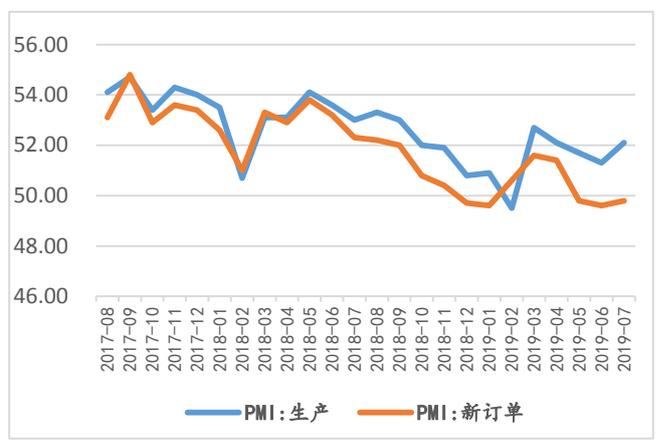
产动能仍未修复，进口增长承压；六是，人民币汇率破7推高进口原材料价格，出口企业利润空间收窄；七是，人民币汇受到中美贸易战的冲击下跌破7，人民币对美元贬值，一定程度上缓解中美经贸摩擦对出口的不利影响。

图 5: 7 月进出口景气度弱势修复，位于荣枯线以下



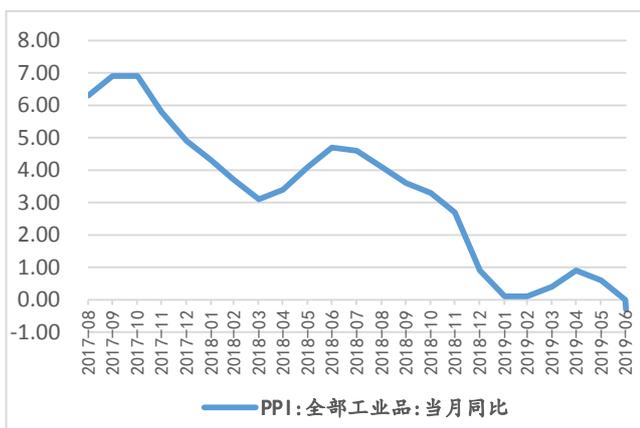
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 7 月 PMI 内需弱势修复



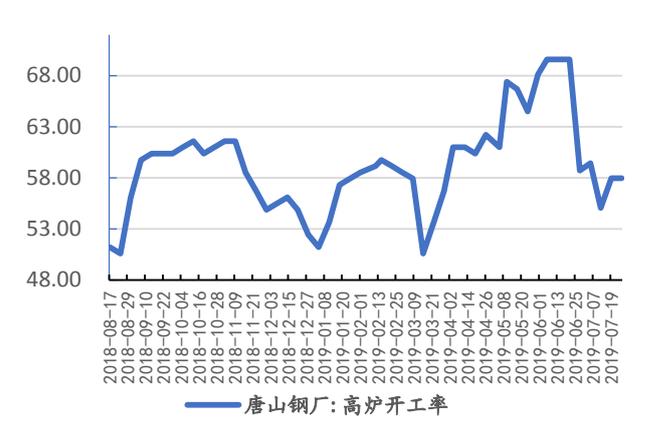
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 7 月 PPI 延续下滑趋势



资料来源: 中原证券

图 8: 高炉开工率高位盘整后回落



资料来源: 中原证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_10794](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10794)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn