

汇率贬值与抢出口或对后续出口数据产生扰动

—— 7月进出口数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号: S0280118040020

相关报告

宏观报告: 春节效应如何影响1月出口增速——2019年1月进出口数据点评

2019-2-14

● 汇率贬值与抢出口或对后续出口数据产生扰动

出口增速反弹, 或与前期人民币贬值有关。2019年7月出口同比增速从-1.3%回升至3.3%, 非美国国家的基数效应只能解释一部分出口增速回升。7月出口环比增速为4.1%, 是近五年同期最高水平, 其中, 对欧盟出口环比增长7.4%, 为近五年同期最高水平, 对出口拉动率提升1.6个百分点。除了欧盟以外, 对韩国、越南、加拿大、巴西、俄罗斯等国家7月出口环比增速均为近五年同期高位。对美国出口增速较为一般, 与抢出口因素消退、2000亿美元商品对出口影响还未结束有关; 对日本出口增速较低, 可能与最近几个月日本制造业PMI回落有关。因此, 7月出口增速回升基本具有普适性, 可能是前期人民币贬值的滞后反映, 7月人民币实际有效汇率贬值幅度从0.29%扩大至1.47%, 回顾2018年9月, 亦存在人民币大幅贬值带动出口增速回升的情况。

汇率贬值与抢出口或对后续出口数据产生扰动。从OECD综合领先指标、摩根大通全球综合PMI等领先指标来看, 出口增速可能还没有调整充分, 但波段上可能会受到抢出口与汇率贬值干扰, 3000亿美元关税悬而未决, 8月很可能会再出现一轮抢出口, 同时, 8月初人民币大幅贬值, 也对后续出口有提振作用。这样一来, 后续出口节奏可能被打乱, 但在全球经济企稳或者贸易环境显著改善(例如停止加征关税)之前, 出口增速在大趋势上还是趋于下行。

● 大宗商品价格修复带动进口降幅收窄

7月进口金额降幅略有收窄, 从分项来看, 大豆、铁矿砂、未锻造的铜及铜材等大宗商品进口增速回升, 一方面, 内需稳定, 7月新订单指数小幅回升; 另一方面, 7月大宗商品价格指数同比降幅从5.1%收窄至2%。二季度以来, 进口增速有所企稳, 这可能是因为大宗商品价格的修复。但进口增速还在低位徘徊, 一方面, 内需只是较之前有所修复, 还没有明显扩张, 另一方面, 过去环保限产、去产能等政策导致上游钢材等原材料进口增速远高于产量增速, 随着环保限产、去产能政策对产能抑制作用减弱, 钢材产量增速快速上升并超过进口增速, 这一阶段在2018年就已经开始。

● 风险提示: 中美贸易摩擦进一步升级

目 录

1、 汇率贬值与抢出口或对后续出口数据产生扰动	3
2、 大宗商品价格修复带动进口降幅收窄	5

图表目录

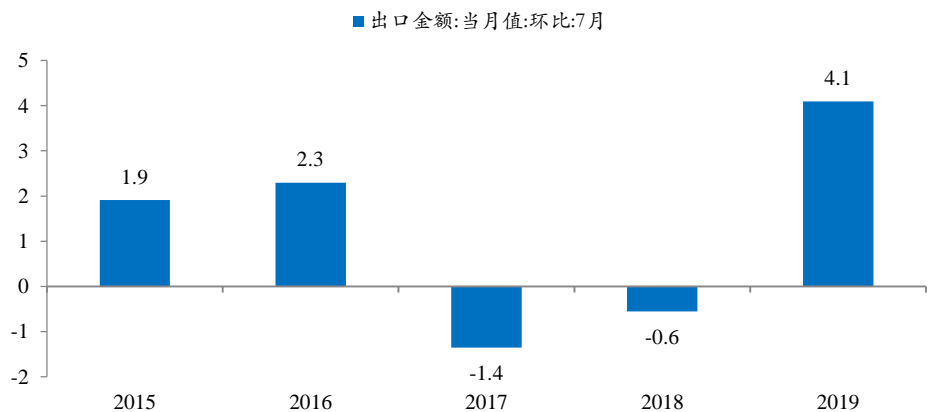
图 1: 7 月出口环比增速为近五年同期最高水平	3
图 2: 欧盟对 7 月出口增速回升贡献较大	3
图 3: 对多数主要国家 7 月出口增速表现较好	4
图 4: 对日本 7 月出口增速较差	4
图 5: 对美国 7 月出口增速较为一般	4
图 6: 人民币贬值促进出口	5
图 7: 8 月初人民币贬值	5
图 8: 进口增速回升	6
图 9: 大宗商品进口数量同比增速回升 (%)	6

1、汇率贬值与抢出口或对后续出口数据产生扰动

出口增速反弹，或与前期人民币贬值有关。2019年7月出口同比增速从-1.3%回升至3.3%，非美国国家的基数效应只能解释一部分出口增速回升。7月出口环比增速为4.1%，是近五年同期最高水平，其中，对欧盟出口环比增长7.4%，为近五年同期最高水平，对出口拉动率提升1.6个百分点。除了欧盟以外，对韩国、越南、加拿大、巴西、俄罗斯等国家7月出口环比增速均为近五年同期较高水平。对美国出口增速较为一般，与抢出口因素消退、2000亿美元商品对出口影响还未结束有关；对日本出口增速较低，可能与最近几个月日本制造业PMI回落有关。因此，7月出口增速回升基本具有普适性，可能是前期人民币贬值的滞后反映，7月人民币实际有效汇率贬值幅度从0.29%扩大至1.47%，回顾2018年9月，亦存在人民币大幅贬值带动出口增速回升的情况。

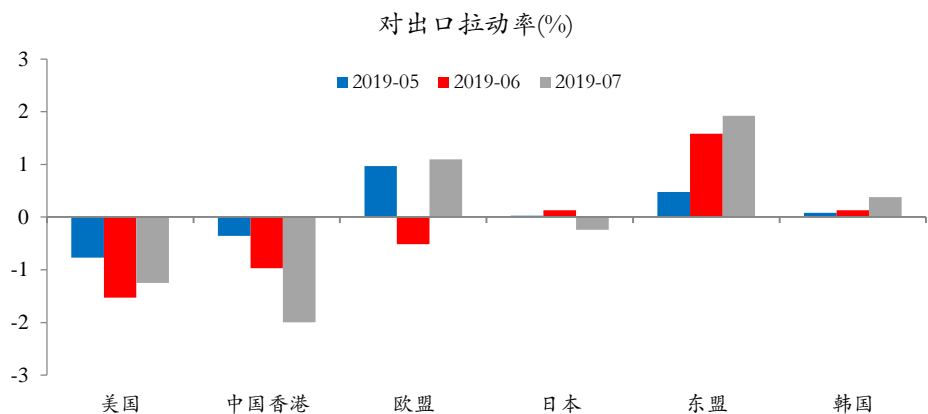
汇率贬值与抢出口或对后续出口数据产生扰动。从OECD综合领先指标、摩根大通全球综合PMI等领先指标来看，出口增速可能还没有调整充分，但波段上可能会受到抢出口与汇率贬值干扰，3000亿美元关税悬而未决，8月很可能会再出现一轮抢出口，同时，8月初人民币大幅贬值，也对后续出口有提振作用。这样一来，后续出口节奏可能被打乱，但在全球经济企稳或者贸易环境显著改善（例如停止加征关税）之前，出口增速在大趋势上还是趋于下行。

图1：7月出口环比增速为近五年同期最高水平



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：欧盟对7月出口增速回升贡献较大



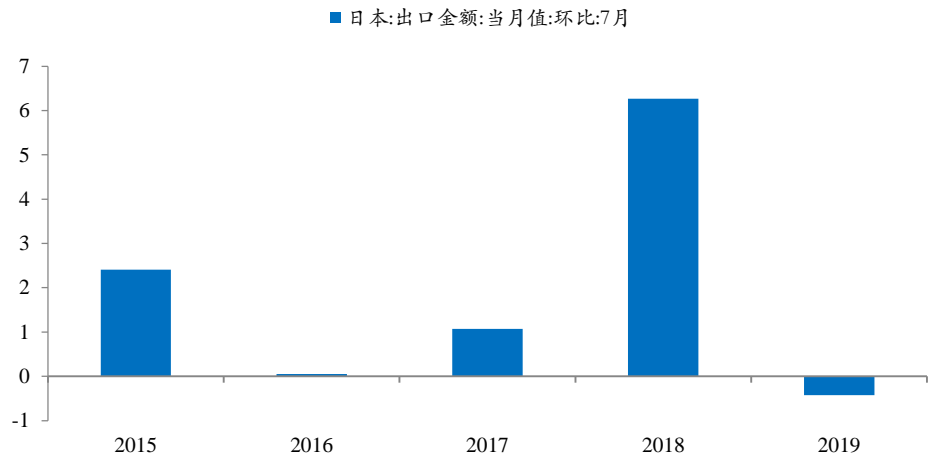
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：对多数主要国家7月出口增速表现较好

出口金额:当月值:环比:7月	韩国	泰国	菲律宾	越南	马来西亚	新加坡	印度	加拿大	巴西	俄罗斯	非洲	欧盟
2019	-0.2	3.2	8.5	0.7	-0.1	-2.7	17.8	7.7	23.2	13.7	12.5	7.4
2018	-5.9	-3.7	0.1	-1.7	-0.6	-16.1	-11.5	0.8	-12.5	4.2	-3.2	-2.2
2017	-7.5	2.7	3.8	1.2	-2.4	0.5	-10.1	8.4	-7.1	-3.5	-7.3	-1.4
2016	-0.9	-4.3	-11.5	-2.9	0.5	-4.3	-15.4	3.7	15.4	-0.7	-0.4	3.1
2015	-3.2	4.0	-2.5	-3.6	-8.0	22.8	0.5	10.0	11.2	18.0	-2.1	3.2

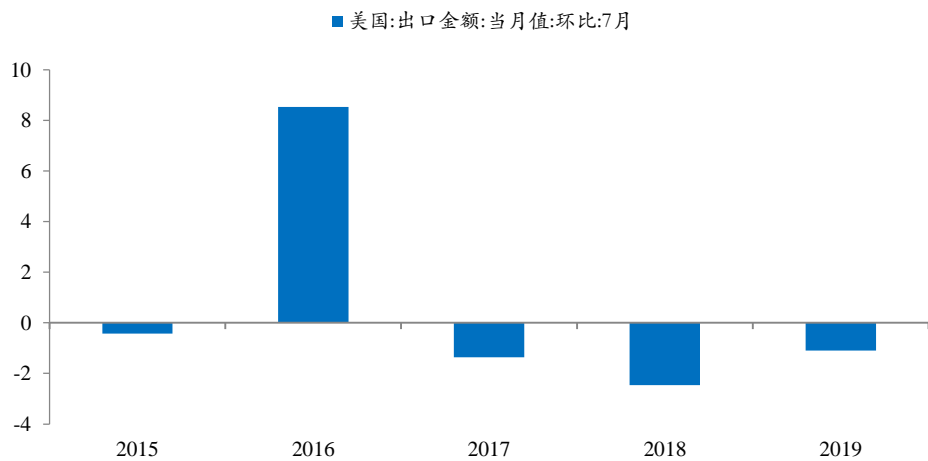
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：对日本7月出口增速较差



资料来源：Wind，新时代证券研究所

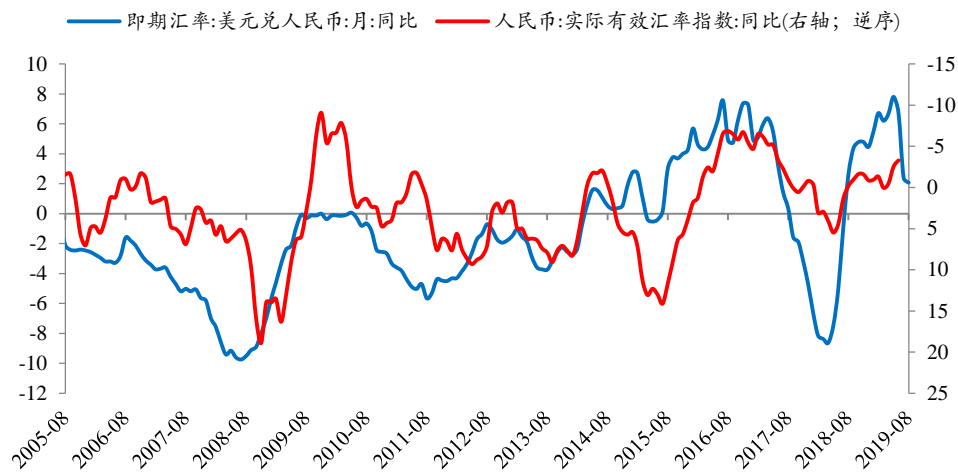
图5：对美国7月出口增速较为一般



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：人民币贬值促进出口

资料来源：Wind，新时代证券研究所

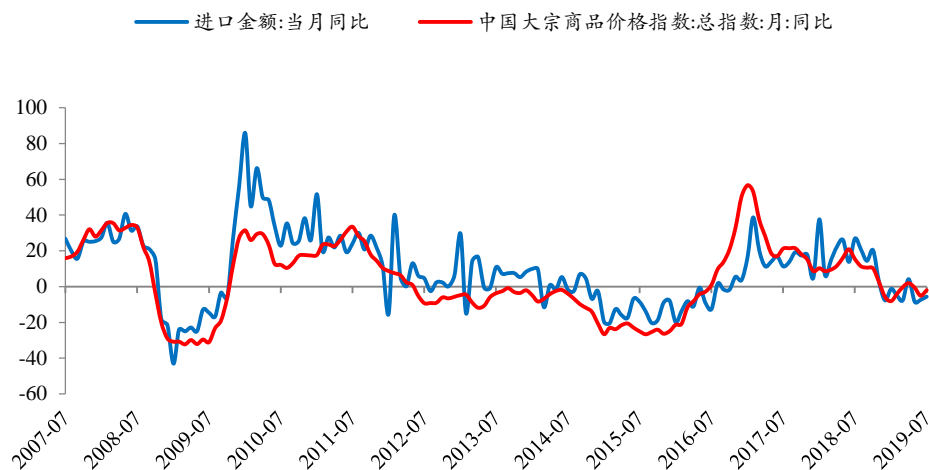
图7：8月初人民币贬值

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、大宗商品价格修复带动进口降幅收窄

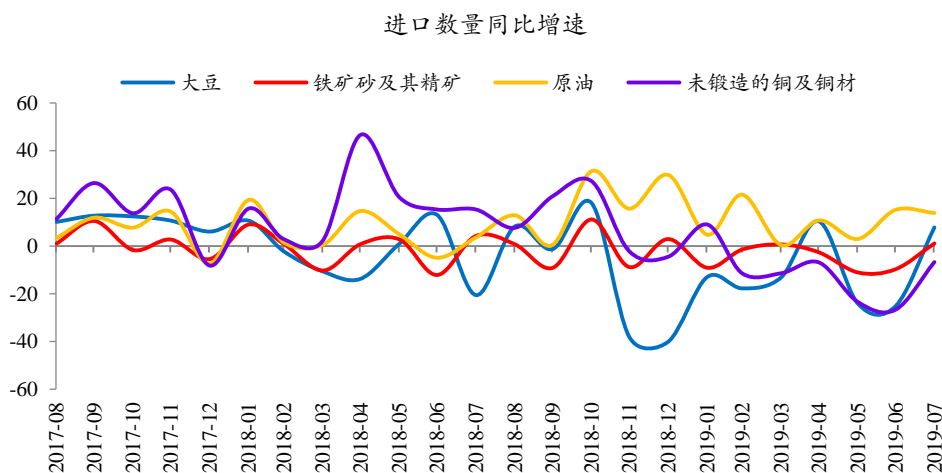
7月进口金额降幅略有收窄，从分项来看，大豆、铁矿砂、未锻造的铜及铜材等大宗商品进口增速回升，一方面，内需稳定，7月新订单指数小幅回升；另一方面，7月大宗商品价格指数同比降幅从5.1%收窄至2%。二季度以来，进口增速有所企稳，这可能是由于大宗商品价格的修复。但进口增速还在低位徘徊，一方面，内需只是较之前有所修复，还没有明显扩张，另一方面，过去环保限产、去产能等政策导致上游钢材等原材料进口增速远高于产量增速，随着环保限产、去产能政策对产能抑制作用减弱，钢材产量增速快速上升并超过进口增速，这一阶段在2018年就已经开始。

图8： 进口增速回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 大宗商品进口数量同比增速回升 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

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_10880



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>