



内外需求边际企稳

——7月进出口数据点评

2019年8月8日

宏观经济

事件点评

王宇鹏	宏观经济分析师	执业证书编号: S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn	010-66554151
康明怡	研究助理	
	kangmy@dxzq.net.cn	

事件：

以美元计，7月出口同比 3.3%，预期-1.8%，前值-1.3%；进口降 5.6%，预期-8.2%，前值-7.3%。贸易顺差 450.6 亿美元，扩大 63.9%。

以人民币计，7月出口同比 10.3%，预期 7%，前值 6.1%；进口同比 0.4%，预估-3.3%，前值-0.4%。

观点：

出口同比增速回升，进口同比减速降低，显示内外需求边际企稳，转口贸易明显。下半年出口同比预计在 0 附近窄幅波动，进口略有好转。

1. 以美元计，7月出口超预期，进口同比减速降低。

1) 按地区看，转口贸易明显。

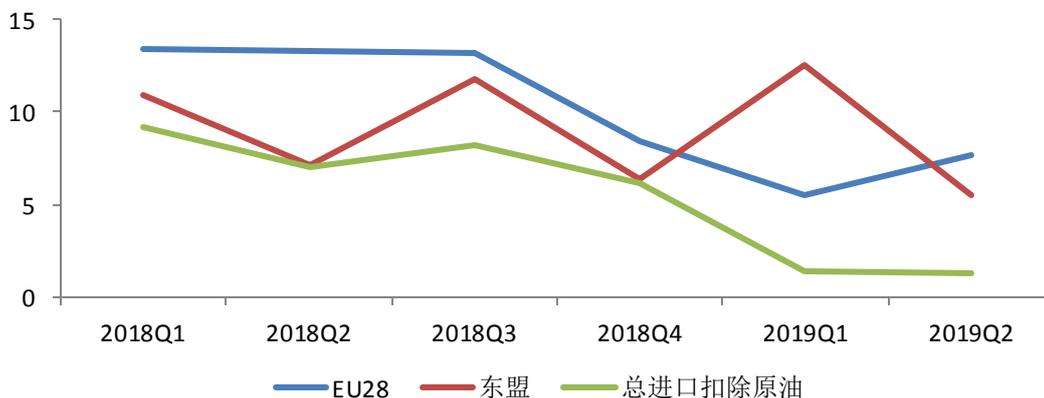
7月，以美元计，我国对欧盟、东盟出口同比增加，分别为 6.5%、15.6%，美国-6.5%，港澳台-12.1%、非洲 16.29%、拉丁美洲 6.08%。**对美国、欧盟和东盟总出口占总出口 34.8%，同比增长与总出口同比完全一致，显示转口贸易明显。**从美方数据看，今年上半年美国从欧盟、东亚进口同比走势与总进口（扣除原油）同比走势明显分化。因此，目前出口数据受中美贸易摩擦的影响较小，更多反应了全球需求边际企稳的迹象。

图 1：对欧美日及东南亚联盟出口同比（美元计）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 美国从各地区进口同比

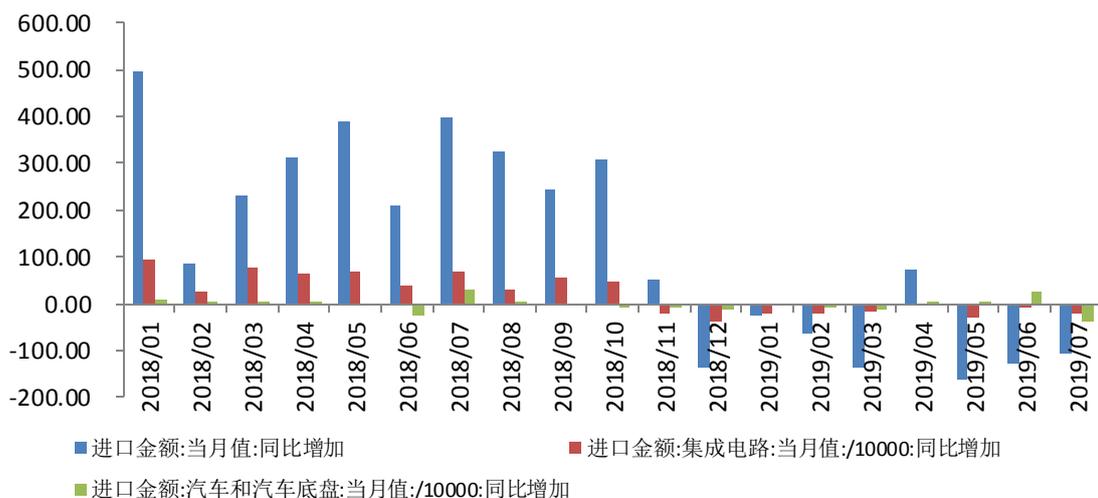


资料来源: wind, 东兴证券研究所

2) 进口降幅减速, 处于底部区间, 降幅受贸易摩擦以及内需疲软影响。

进口-5.6%, 前值-7.3%下, 降幅收窄, 处于底部区间。**能源进口总体扩张。**按进口数量, 前7个月原油增加9.5%; 煤7%; 天然气10.8%。**工业金属进口总体收缩。**按进口数量, 前7个月进口铁矿砂进口-4.9%; 未锻轧铜及铜材-11.7%; 钢材-13.4%。**中间产品涨跌不一。**前7个月, 大豆-11.2%; 初级形状的塑料11.4%。机电产品进口-12.34%, 前值-4.67%。其中, 集成电路-7.1%, 前值-3.47%; 汽车及汽车底盘同比-49.65%, 前值127%。**集成电路和汽车及零部件同比减少占总进口同比减少的54.7%, 显示贸易摩擦和汽车需求疲软。**

图 3: 7 月集成电路和汽车进口较大

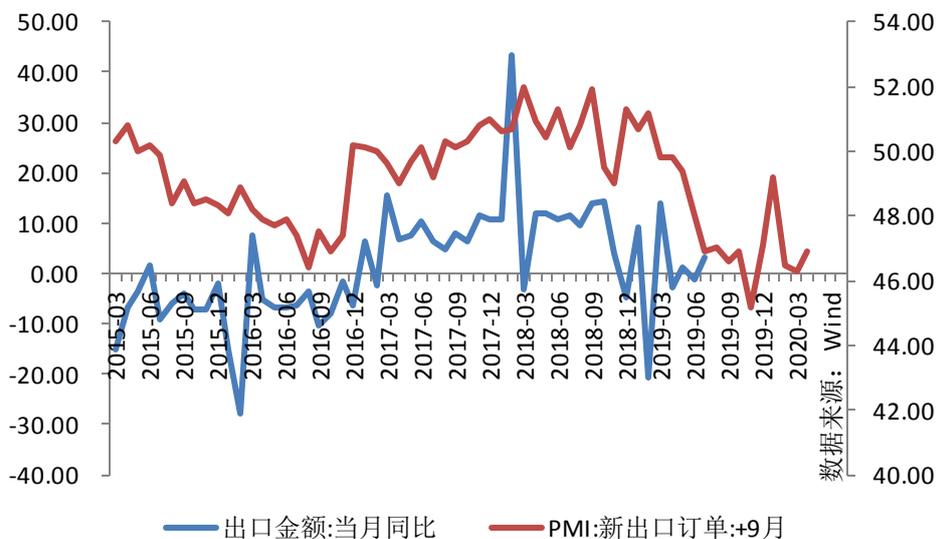


资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 下半年进出口同比可企稳略有回升。

出口同比可能略有回升, 预计在 0 附近窄幅波动。7 月 PMI 新出口订单指数 46.9, 前值 46.3, 有企稳迹象。一般 PMI 领先出口同比约 9 个月。目前前期 PMI 下跌趋势对出口影响尚存, 年内出口同比出现大幅回升的可能较小。逻辑上, 贸易摩擦的对出口的负面影响持续但边际减弱。新增 10%关税可通过供应链和人民币贬值吸收。若转口贸易持续, 则负面影响暂时不会扩大。随着全球货币环境转为宽松, 全球经济触底企稳, 外需在下半年可对出口保持低位增长起到支撑作用。

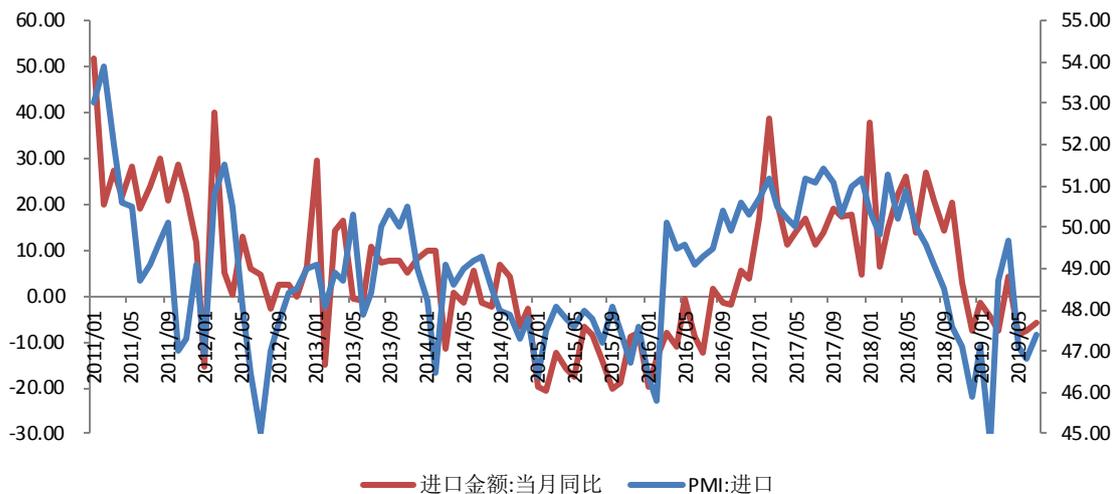
图 4: 新出口订单领先出口同比 9 个月左右(以美元计)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

下半年进口同比企稳，但预计仍在底部区间。受华为事件缓和影响，年内集成电路进口有望回暖。而 6-7 月汽车进口同比持续下降，未见企稳。国内总需求温和，进口 PMI 略有回升，预计下半年进口同比企稳但仍在底部区间。

图 5: PMI 进口与进口同比



资料来源: wind, 东兴证券研究所

结论:

出口同比增速回升，进口同比减速企稳，显示内外需求边际改善，转口贸易明显。

风险提示: 中美贸易摩擦继续。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_10883

