

高基数下出口增速下滑

——7月进出口数据点评

行业点评

高基数因素拖累出口增速。7月美元计价出口金额同比增长19.3%，出口增速虽较6月有所下滑，但仍维持较高增速。出口增速下滑的一个重要原因是高基数，上年7月出口环比增长11.3%，远高于相邻月份。当然，出口增速下滑还可能由其他原因。第一，德尔塔病毒、台风影响到产业链、运输链。第二，全球制造业PMI从5月开始下滑，可比经济体韩国、越南出口增速也在7月出现下滑。

德尔塔病毒导致全球经济修复出现波折，而且8月中国大陆也出现局部疫情，但是经济复苏的大趋势不变。美国7月非农数据超预期，也显示经济仍在上行，中国外需问题不大，中国出口仍具韧性。不过，要警惕高基数下，出口增速的读数可能下滑。

多种产品出口增速下滑。从区域来看，出口增速下滑是普遍的，对美国、欧盟、日本、东南亚出口增速分别从6月的17.178%、27.2%、25.98%、33.14%下滑至13.4%、17.23%、12.6%、14.52%。第一，基数因素是重要原因，2020年7月中国对这四地的出口增速均出现较大幅度上升。第二，与当地经济走弱有关，但也不绝对，全球经济并没有普遍下滑。全球制造业PMI虽然有些走弱，但仍维持在55%以上的高位。美国的Market制造业PMI持续上升，7月达到了63.4%，创历史新高，不过ISM制造业PMI与之背离，从4月开始下滑。欧盟7月制造业PMI较6月有所下滑。日本近几个月的PMI比较稳定，在52%附近，经济没有走弱迹象。第三，德尔塔病毒、台风影响到运输链。

产品结构方面，从增速变化来看，高基数下大多数产品出口增速下滑，例外的是医疗仪器及器械出口降幅略有收窄，这和海外德尔塔疫情加重有关。从绝对增速来看，高新技术产品、机电产品出口增速仍维持在较高水平，这说明虽然海外逐渐复工，但是中国强大的供应链保障下，高科技产品出口仍具韧性。新兴经济体疫苗接种率较发达经济体低，普遍面临德尔塔威胁，海外对中国生活物资的需求还比较稳定，中国劳动密集型产品出口仍然在增长，玩具、家具、服装出口增速分别为14.4%、9.3%、8.2%。而纺织类及医疗产品由于去年出口量非常大形成高基数，今年7月出口分别同比下降26.8%、17.1%。

进口产品量价增速均下降。7月美元计价进口金额同比增速下降8.6个百分点至28.1%，其中一个重要原因是大宗商品价格增速下滑。中国大宗商品价格指数增速从6月开始下滑，不过由于全球的产出缺口继续上升，商品价格仍在上涨趋势中，只是增速回落。预计后续商品价格增速可能还会给进口增速一个下拉力量。

剔除价格因素后，铁矿石、钢材等多数商品价格增速下滑，这一方面与德尔塔病毒、台风影响运输链有关，另一方面可能也与中国房地产调控有关。年内虽有基建投资对冲房地产投资，但考虑到中国出现零星疫情，以及季节性的高温降雨天气，三季度需求可能阶段性走弱，产品进口量增速中枢可能下移。

● 风险提示：全球德尔塔疫情恶化

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

- 行业点评：经济周期仍处于繁荣阶段
2021-07-16
- 行业点评：信用创造企稳
2021-07-11
- 行业点评：经济更加均衡
2021-07-02
- 行业点评：ROE拐点未至
2021-06-28
- 行业点评：经济动能不断接力
2021-06-20
- 行业点评：信用收缩速度放缓
2021-06-13

目 录

1、 高基数因素拖累出口增速.....	3
2、 多种产品出口增速下滑.....	3
3、 进口产品量价增速均下降.....	5

图表目录

图 1: 高基数下出口增速下滑.....	3
图 2: 中国对多地出口增速下滑.....	4
图 3: 多数产品出口增速下滑.....	4
图 4: 商品价格增速下滑拉低进口增速.....	5
图 5: 进口产品数量增速普遍下滑.....	5

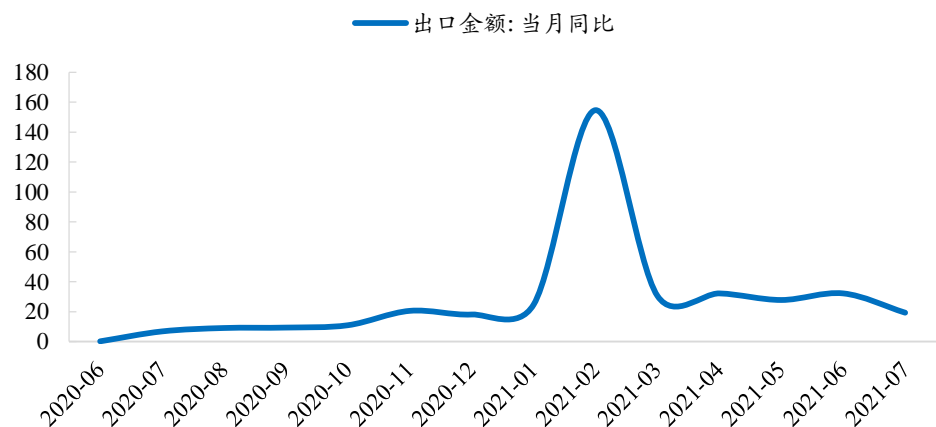
事件：2021年7月，美元计价出口金额同比增长19.3%，出口增速低于6月的32.2%，进口金额同比增速下降8.6个百分点至28.1%。

1、高基数因素拖累出口增速

7月美元计价出口金额同比增长19.3%，出口增速虽较6月有所下滑，但仍维持较高增速。出口增速下滑的一个重要原因是高基数，上年7月出口环比增长11.3%，远高于相邻月份。当然，出口增速下滑还可能有其他原因。第一，德尔塔病毒、台风影响到产业链、运输链。第二，全球制造业PMI从5月开始下滑，可比经济体韩国、越南出口增速也在7月出现下滑。

德尔塔病毒导致全球经济修复出现波折，而且8月中国大陆也出现局部疫情，但是经济复苏的大趋势不变。美国7月非农数据超预期，也显示经济仍在上行，中国外需问题不大，中国出口仍具韧性。不过，要警惕高基数下，出口增速的读数可能下滑。

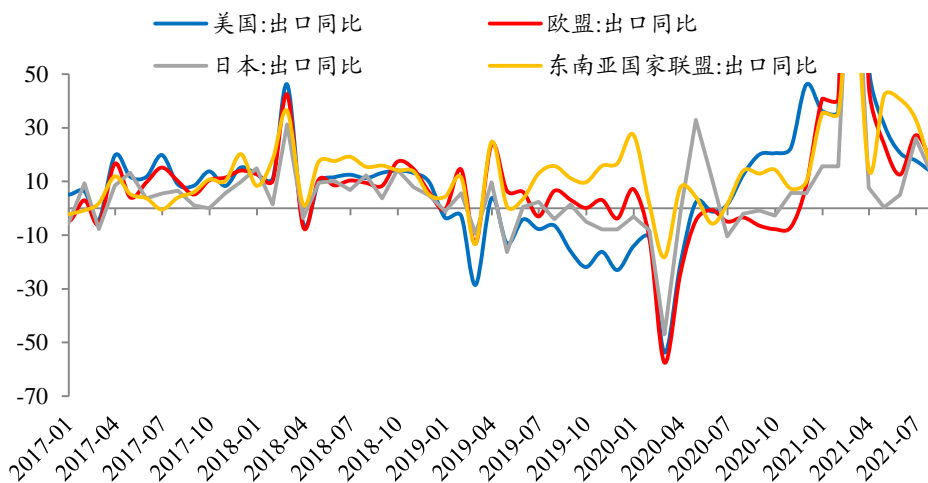
图1：高基数下出口增速下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

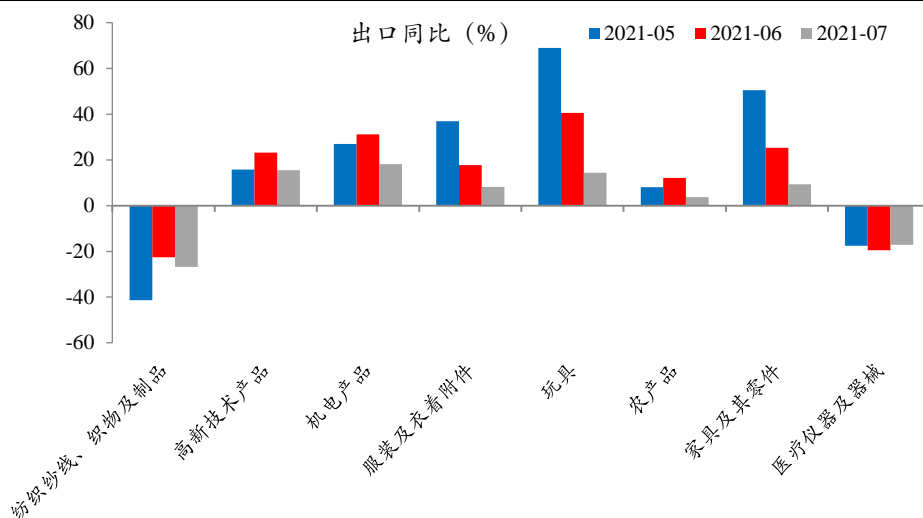
2、多种产品出口增速下滑

从区域来看，出口增速下滑是普遍的，对美国、欧盟、日本、东南亚出口增速分别从6月的17.178%、27.2%、25.98%、33.14%下滑至13.4%、17.23%、12.6%、14.52%。第一，基数因素是重要原因，2020年7月中国对这四地的出口增速均出现较大幅度上升。第二，与当地经济走弱有关，但也不绝对，全球经济并没有普遍下滑。全球制造业PMI虽然有些走弱，但仍维持在55%以上的高位。美国的Market制造业PMI持续上升，7月达到了63.4%，创历史新高，不过ISM制造业PMI与之背离，从4月开始下滑。欧盟7月制造业PMI较6月有所下滑。日本近几个月的PMI比较稳定，在52%附近，经济没有走弱迹象。第三，德尔塔病毒、台风影响到运输链。

图2: 中国对多地出口增速下滑

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

产品结构方面,从增速变化来看,高基数下大多数产品出口增速下滑,例外的是医疗仪器及器械出口降幅略有收窄,这和海外德尔塔疫情加重有关。从绝对增速来看,高新技术产品、机电产品出口增速仍维持在较高水平,这说明虽然海外逐渐复工,但是中国强大的供应链保障下,高科技产品出口仍具韧性。新兴经济体疫苗接种率较发达经济体低,普遍面临德尔塔威胁,海外对中国生活物资的需求还比较稳定,中国劳动密集型产品出口仍然在增长,玩具、家具、服装出口增速分别为14.4%、9.3%、8.2%。而纺织类及医疗产品由于去年出口量非常大形成高基数,今年7月出口分别同比下降26.8%、17.1%。

图3: 多数产品出口增速下滑

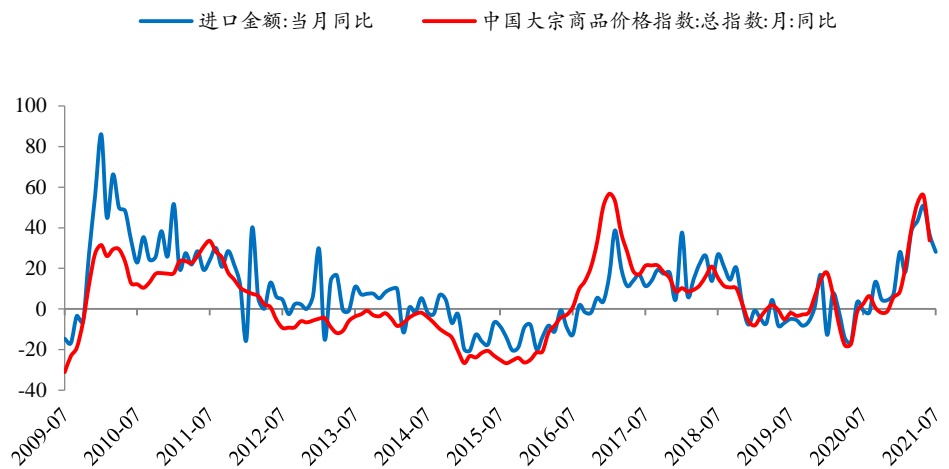
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、进口产品量价增速均下降

7月美元计价进口金额同比增速下降8.6个百分点至28.1%，其中一个重要原因是大宗商品价格增速下滑。中国大宗商品价格指数增速从6月开始下滑，不过由于全球的产出缺口继续上升，商品价格仍在上涨趋势中，只是增速回落。预计后续商品价格增速可能还会给进口增速一个下拉力量。

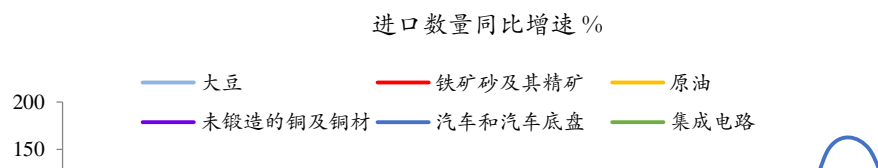
剔除价格因素后，铁矿石、钢材等多数商品价格增速下滑，这一方面与德尔塔病毒、台风影响运输链有关，另一方面可能也与中国房地产调控有关。年内虽有基建投资对冲房地产投资，但考虑到中国出现零星疫情，以及季节性的高温降雨天气，三季度需求可能阶段性走弱，产品进口量增速中枢可能下移。

图4：商品价格增速下滑拉低进口增速



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：进口产品数量增速普遍下滑



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_24965

