

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

出口再超预期 进口小幅放缓

—7月外贸数据点评

2020年8月10日

分析师:

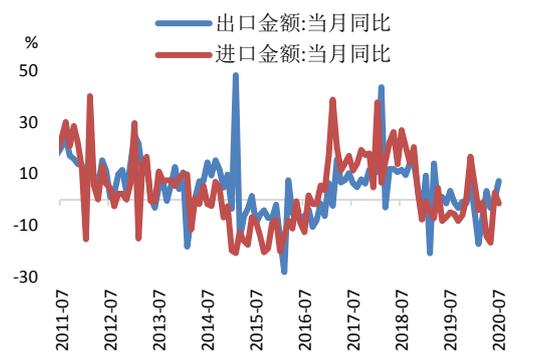
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

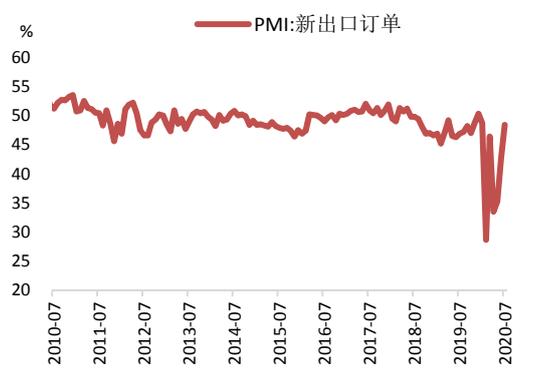
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口增速



PMI 新出口订单



相关报告

- 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
- 《经济仍在修复的正轨上—7 月 PMI 数据点评》
- 《进口大超预期 投资有望加速—6 月外贸数据点评》

内容提要:

7月中国进出口总值(以美元计价,下同)同比增长3.4%,其中出口增长7.2%,预期增长0.2%,前值增长0.5%;进口下降1.4%,预期下降0.5%,前值增长2.7%;贸易顺差623.3亿美元,前值464.2亿美元。

7月出口远好于市场预期,与制造业PMI中的新出口订单指数连续第2个月大幅反弹是一致的。第一,外需阶段性加速复苏是推动出口超预期的主要因素。第二,抗疫相关产品出口增速虽然小幅回落但仍然保持较高增长。第三,部分新兴市场国家疫情蔓延导致再度停工,相关劳动密集型产品存有被中国产品出口替代的可能。从国别看,中国对多数主要国家与地区出口增速出现改善,对新兴市场国家与地区出口表现则好坏不一。从出口产品类别看,主要产品同比增速普遍改善。

展望未来,海外需求阶段性加速恢复,部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应,部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应,防疫物资持续较快增长以及2019年8-11月基数偏低等共同推动出口增长。但欧美后续刺激计划能否顺利实施,对需求的提振作用是否能很好抵消疫情再度扩散对其经济的影响,从而对中国的出口有正向作用,还需要进一步观察。

7月进口低于市场预期,主要受价格下跌以及国内消化库存等因素影响,主要原材料与工业品进口数量则持续增长。近期国内投资或加速修复,2019年8-11月基数仍然偏低有助于提升进口增速。

风险提示: 通胀超预期,央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,国际经济形势急剧恶化,中美关系全面恶化风险,海外黑天鹅事件等。

事件：海关总署 8 月 7 日公布的数据显示，7 月中国进出口总值（以美元计价，下同）同比增长 3.4%，其中出口增长 7.2%，预期增长 0.2%，前值增长 0.5%；进口下降 1.4%，预期下降 0.5%，前值增长 2.7%；贸易顺差 623.3 亿美元，前值 464.2 亿美元。

点评：外需复苏带动 7 月出口数据超预期，海外需求阶段性加速恢复是主因，此外部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应，部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应，防疫物资持续较快增长以及 2019 年同期基数偏低等共同推动出口增长。但欧美后续刺激计划能否顺利实施，对需求的提振作用是否能很好抵消疫情再度扩散对其经济的影响，从而对中国的出口有正向作用，还需要进一步观察。

1、出口大幅好于预期，受外需阶段性加速复苏等因素推动

7 月出口同比增长 7.2%，远好于市场预期（0.2%），主要是受外需复苏拉动的影响，与制造业 PMI 中的新出口订单指数连续第 2 个月大幅反弹是一致的。

第一，外需阶段性加速复苏是推动出口超预期的主要因素。始于 5 月底的复工推动 6-7 月全球主要国家制造业 PMI 大幅反弹，7 月除了印度、俄罗斯等少数国家回落外，其他国家仍呈现不同程度的上升，巴西（58.2%）甚至创下有数据以来新高。与此对应的是，韩国出口 4-5 月连续大幅下降超过 20%，6 月收窄至 -10.9%，7 月进一步恢复至 -7.0%。

第二，抗疫相关产品出口增速虽然小幅回落但仍然保持较高增长。7 月包含口罩在内的纺织纱线、织物及制品出口金额（159.8 亿美元）同比增长 48.4%，较 6 月回落 8.3 个百分点，占当月出口总额比重由 6 月的 7.6% 降至 6.7%。

第三，部分新兴市场国家疫情蔓延导致再度停工，相关劳动密集型产品存有被中国产品出口替代的可能。

此外，虽然 2019 年同期出口基数较高、今年 6-7 月人民币汇率升值 2.17% 等因素扰动，但是出口仍然超预期增长，表明短期外需加速复苏。

从国别看，中国对多数主要国家与地区出口增速出现改善。其中，对美国、欧盟、日本、东盟出口同比增速分别为 12.5%、-3.4%、-2.0%，较 6 月改善 11.2、1.5、8.5 个百分点。对新兴市场国家与地区出口表现则好坏不一，如对东盟、印度、俄罗斯出口同比增速分别为 1.2%、-21.2%、7.9%，较 6 月改善 5.1、6.6、7.9 个百分点；对巴西、南非出口同比增

速分别为-15.1、-19.0%，较6月恶化5.5、12.4个百分点，和2019年同期基数较高以及这些国家新增新冠确诊病例较多相关。

从出口产品类别看，主要产品同比增速普遍改善。其中，高新技术产品出口连续第4个月保持增长（15.6%），比6月提高10.7个百分点，玩具出口同比增速较6月提高14.7个百分点至23.1%，服装出口亦较6月改善1.7个百分点至-8.5%，为年内最高。

展望未来，海外需求阶段性加速恢复，部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应，部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应，防疫物资持续较快增长以及2019年8-11月基数偏低等共同推动出口增长。但欧美后续刺激计划能否顺利实施，对需求的提振作用是否能很好抵消疫情再度扩散对其经济的影响，从而对中国的出口有正向作用，还需要进一步观察。

2、进口低于预期

7月进口同比下降1.4%，低于市场预期（下降0.5%），主要受价格下跌以及国内消化库存等因素影响。

首先，价格拖累进口增速。虽然6-7月大宗商品价格有所反弹，但同比跌幅仍然较大，其中7月CRB均价与Brent原油均价分别同比下跌21.2%、32.7%，改善程度较6月大幅减弱。年内原材料与工业品价格还有修复空间，将在一定程度上稳定进口增速。

其次，主要原材料与工业品进口数量持续增长。其中，铁矿砂及其精矿、原油、钢材累计同比增速分别为11.8%、12.1%、49.3%，均较6月继续提升，尤其是钢材当月同比增长210.2%，绝对量为2004年5月以来新高。

再者，近期国内基建与地产投资保持较好增长水平，但国内工业产成品库存同比增速仍然较高，国内仍以消化库存为主。

展望未来，维持此前判断即国内投资或加速修复、2019年8-11月基数仍然偏低有助于提升进口增速，但国内投资动能的强度与持续时间、终端消费启动力度以及疫情的发展仍是决定未来进口增速变化的几个重要变量。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，16年证券从业经历，15年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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_3229

