宏观点评报告

2020 年 8 月 10 日

出口韧性仍然较强， 未来谨慎乐观

7 月对外贸易点评

核心内容：

1、出口仍然超预期，未来谨慎乐观

7 月份出口同比增速上行，出口仍然较为强势。7 月份出口表现超出预期，海外经济衰退对我国出口的打击并未显现，反而由于我国较早恢复生产，在出口占有优势。进口 7 月份回落速度减慢，7 月份进口速度稍有减缓，不仅原材料价格下跌，原材料进口量也同时出现回落。电子产业链出口有所分化，需求受到的影响正在显现，但最新的韩国出口下行速度减缓，全球正在缓慢复苏。鉴于全球需求仍然处于弱势，我国新出口订单处于低位，未来我国出口仍然保持谨慎。

进口方面继续下滑，但进口额和进口产品数量下行，汽车产品进口仍然走低，受到国内消费低迷以及海外停工影响，进口增速总体下行。我国进口仍然处于弱势，国内经济在缓慢恢复的过程中，进口也会有所回升。同时大宗商品价格处于低位，进口额本月也出现不同程度的下滑，但预计未来出口会有所回升。

7 月份出口上行，韩国出口有所恢复，我国出口表现仍然优秀。3 季度受到订单下降、人民币汇率上升，出口仍然保持谨慎，我们预计 3 季度出口增速 0.5%。

进口仍然不够乐观，我国消费仍然表现疲软，进口单月额度恢复至 1700 亿美元，仍然低于历史均值。随着我国经济恢复，进口增速预计有所上行，预计 3 季度进口增速-4%左右。

2、全球经济回暖下对主要贸易伙伴国出口回升

7 月份出口上行，对主要贸易伙伴出口均走高，尤其是对美国出口走高。我国生产恢复较快，加快了我国的出口恢复。去年我国对美出口回落较多，受到基数影响，对美出口上行速度较快。美国和欧盟积极救助经济的措施已经显现，我国对其出口也相应恢复。但未来需求仍然处于不稳定的状态，需要观察各国经济恢复速度。

3、生产恢复使得劳动密集型产品出口走高

7 月份出口大幅走高，主要是劳动密集型产品出口上升，我国率先恢复生产是的我国出口上行。7 月份纺织品出口上行 48.4%，玩具出口上行 21.1%，这是因为我国在全球疫情下生产快速恢复的结果。同时新冠肺炎下我国相应产品出口增加，塑料制品出口 7 月份增速 90.6%。电子产业链景气度也较高，集成电路出口增速 15.9%。

7 月份原材料进口下行，原材料进口数量回落，但进口增速仍然处于高位，我国内部需求正在恢复。大豆的进口仍然较为旺盛，由于生产的恢复和地产后周期的影响，铜的进口数量大幅上行。7 月份新冠疫情仍然在影响全球运输，但 BDI 指数在上行表示全球运输也在逐步恢复。

4、2020 年下半年出口保持谨慎乐观

2019 年 12 月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是 2 月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。

全球主要消费国美国和欧洲的经济需求已经开始恢复，未来会逐步好转。7 月份受到疫情影响较小的东南亚国家出口仍然保持高速。新冠疫情下我国生产率先恢复，对出口带来积极的作用。同时医疗相关产品的出口也出现大幅飙升。但仍然注意中美之间是下半年我国出口的不确定性因素，同时全球经济恢复速度有限，我们预计 3 季度我国出口增速可能在 0.5%左右。

进口方面受到国内需求的影响，大宗商品进口仍然上行，我国经济逐步恢复的状态下，预计进口逐步好转。

2020 年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是反弹，恢复至疫情前的水平需要时间，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。但我国出口表现出较强的韧性，我国疫情后恢复情况较好，这些保证了我国出口增速下滑速度低于其他主要生产国。我国出口 3、4 季度仍然面临订单减少的压力，出口额比去年略有下行，进口比上半年有所好转。我们预计 2020 年出口增速-2%左右，进口增速-4.8%左右。

分析师

许冬石
☎：(8610) 8357 4134
✉：xudongshi@chinastock.com
分析师登记编号：S0130515030003

一、出口仍然超预期，未来谨慎乐观

1-7 月进出口总额 24,426.3 亿美元，同比增速-4.8%。其中，出口 13,368.8 亿美元，增速-4.1%；进口 11,062 亿美元，增速-5.7%。7 月份我国进出口总额 4129 亿美元，同比增速 3.4%，其中，出口 2,376.3 亿美元，增速 7.2%，进口 1,753.0 亿美元，增速-1.4%。

7 月份出口同比增速上行，出口仍然较为强势。7 月份出口表现超出预期，海外经济衰退对我国出口的打击并未显现，反而由于我国较早恢复生产，在出口占有优势。进口 7 月份回落速度减慢，7 月份进口速度稍有减缓，不仅原材料价格下跌，原材料进口量也同时出现回落。7 月份出口金额 2376 亿美元，出口金额超过 2000 亿美元，出口仍然较为强势。对主要贸易伙伴的出口增速均出现上行，而由于我国生产恢复较为及时，出口仍然较好，其中劳动密集型产品出口上行。同时去年我国对美出口大幅回落，带来了今年出口增速的上行。

电子产业链出口有所分化，需求受到的影响正在显现，但最新的韩国出口下行速度减缓，全球正在缓慢复苏。7 月份韩国出口下滑 7%，比上个月上行 3.9 个百分点，表现出色的台湾下滑 3.8%，电子半导体产业链景气度仍然较高，会随着需求回升回暖。全球经济正在缓慢复苏，发达国家制造业 PMI 均出现上行，而欧洲和美国经济陆续解封，经济最坏的时刻已经过去。

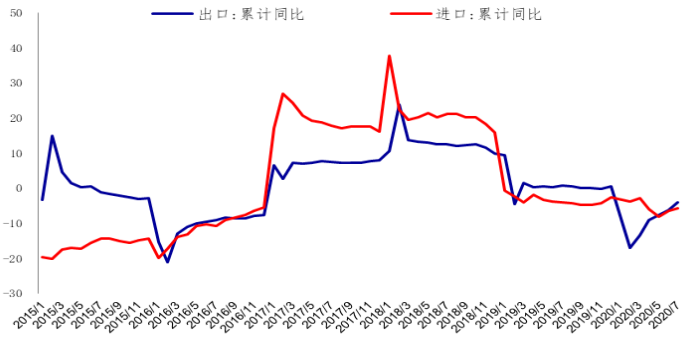
鉴于全球需求仍然处于弱势，我国新出口订单处于低位，未来我国出口仍然保持谨慎。虽然全球经济在缓慢复苏，但复苏后需求可能仍然处于弱势。我国 PMI 数据显示，新出口订单开始回升，但前期出口订单减少仍然会对未来的生产有所冲击，仍然对未来出口形势保持谨慎。

进口方面继续下滑，但进口额和进口产品数量下行，汽车产品进口仍然走低，受到国内消费低迷以及海外停工影响，进口增速总体下行。我国进口仍然处于弱势，国内经济在缓慢恢复的过程中，进口也会有所回升。同时大宗商品价格处于低位，进口额本月也出现不同程度的下滑，但预计未来出口会有所回升。

7 月份出口上行，韩国出口有所恢复，我国出口表现仍然优秀。3 季度受到订单下降、人民币汇率上升，出口仍然保持谨慎，我们预计 3 季度出口增速 0.5%。

进口仍然不够乐观，我国消费仍然表现疲软，进口单月额度恢复至 1700 亿美元，仍然低于历史均值。随着我国经济恢复，进口增速预计有所上行，预计 3 季度进口增速-4%左右。

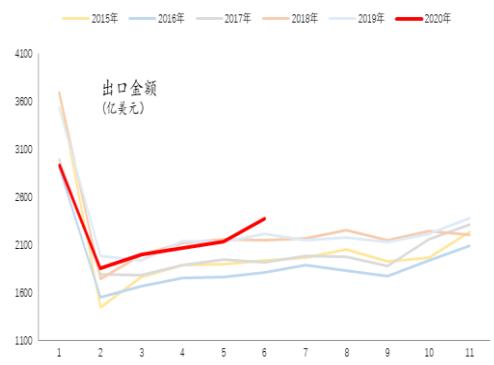
图 1：进出口增速（%）



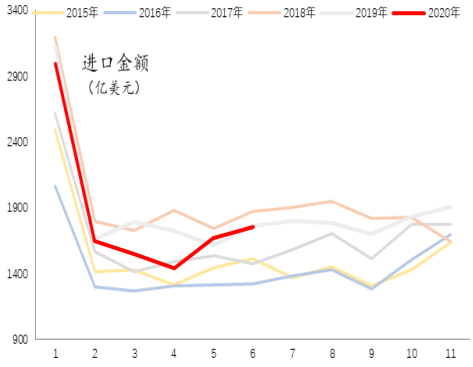
数据来源：Wind 中国银河证券研究部院

图 2：单月出口金额（亿美元）

图 3：单月进口金额（亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

二、全球经济回暖下对主要贸易伙伴国出口回升

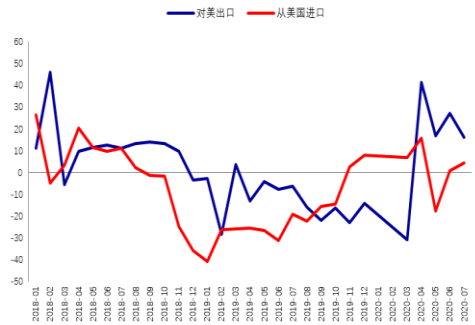
7 月份出口上行，对主要贸易伙伴出口均走高，尤其是对美国出口走高。我国生产恢复较快，加快了我国的出口恢复。7 月份对美和对欧洲出口分别为 11.8%和 3.7%，7 月份欧盟仍然是我国第一大贸易伙伴。欧洲和美国经济逐步解封，未来对其出口会有小幅上行，尤其是去年我国对美出口回落较多，受到基数影响，对美出口上行速度较快。对东盟的出口也上行了 16.7%，新冠疫情影响稍弱的地区出口表现较好。

美国和欧盟积极救助经济的措施已经显现，我国对其出口也相应恢复。但未来需求仍然处于不稳定的状态，需要观察各国经济恢复速度。全球主要国家 PMI 继续向上，主要生产国的出口回升，7 月份韩国出口继续好转，台湾表现一有所反复，但全球经济复苏的态势没有变化。

图 4：对主要贸易伙伴出口增速回落（%）

数据来源：WIND 中国银河证券研究院

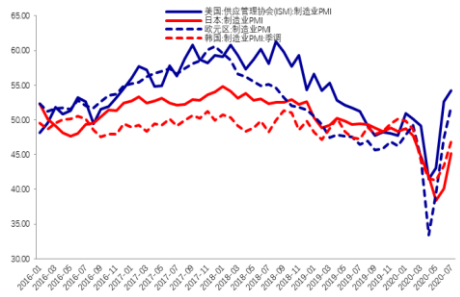
图 5：对美进出口增速（%）



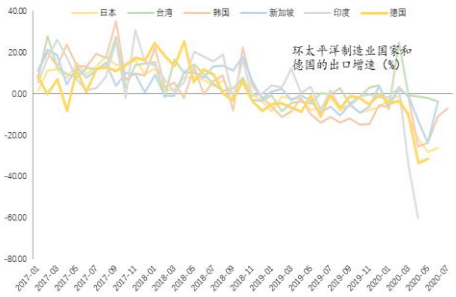
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 6：全球制造业 PMI 回升（%）

图 7：韩国出口回升（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、生产恢复使得劳动密集型产品出口走高

7 月份出口大幅走高，主要是劳动密集型产品出口上升，我国率先恢复生产是的我国出口上行。7 月份纺织品出口上行 48.4%，玩具出口上行 21.1%，这是因为我国在全球疫情下生产快速恢复的结果。同时新冠肺炎下我国相应产品出口增加，塑料制品出口 7 月份增速 90.6%。电子产业链景气度也较高，集成电路出口增速 15.9%。

7 月份原材料进口下行，原材料进口数量回落，但进口增速仍然处于高位，我国内部需求正在恢复。大豆的进口仍然较为旺盛，由于生产的恢复和地产后周期的影响，铜的进口数量大幅上行。7 月份新冠疫情仍然在影响全球运输，但 BDI 指数在上行表示全球运输也在逐步恢复。大豆进口数量 1009 万吨，1-7 月份我国进口大豆 5,513 万吨，我国大豆进口市场已经全面恢复。由于我国与美国贸易协议的影响，未来我国对农产品的进口保持高增速。7 月原油到港量上行 24.9%，但原油价格处于低位，带动进口金额仍然下降，7 月份依然下滑 26.84%。铜的进口数量大幅上行，7 月份上行 81.5%，连续两个月大幅上行，我国工业生产的上行以及后地产周期带动了铜的消费。

我国内需仍然较为疲软，汽车及零部件进口疲软，这有需求下滑的影响，也是海外厂家停产影响，我国需求恢复需要时间。

暂时来看我国商品需求恢复，同时全球物流行业也同期复苏，国内逆周期政策已经开始见效，我国生产在逐步上行。但全球衰退可能要持续一段时间，我国仍然会受到影响，需要更积极的政策对冲。我国货币在总体仍然是宽松基调，再次收紧的可能性不大，近期信用利差下行显示对实体经济的金融支持也在落实。

图 8：劳动密集型产品

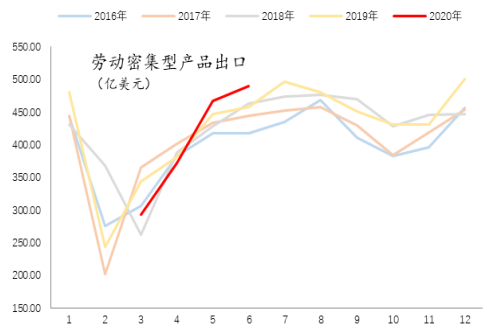
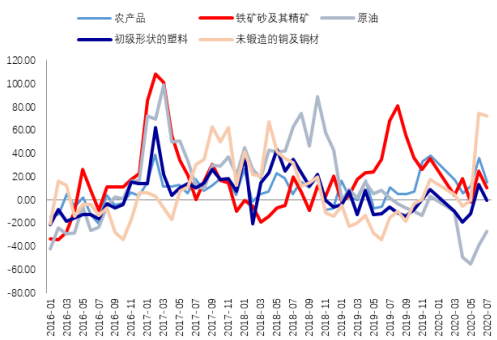
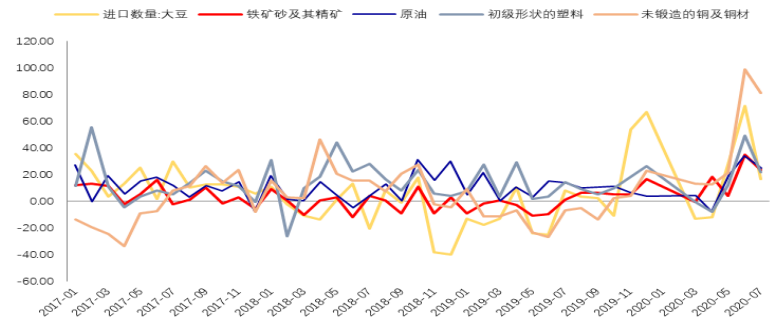


图 9：主要进口产品增速（单位:%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 9：主要进口产品数量增速（%）



资料来源：Wind 中国银河证券研究部院

四、 2020 年下半年出口保持谨慎乐观

2019 年 12 月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是 2 月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。

全球主要消费国美国和欧洲的经济需求已经开始恢复，未来会逐步好转。7 月份受到疫情影响较小的东南亚国家出口仍然保持高速。新冠疫情下我国生产率先恢复，对出口带来积极的作用。同时医疗相关产品的出口也出现大幅飙升。但仍然注意中美之间是下半年我国出口的不确定性因素，同时全球经济恢复速度有限，我们预计 3 季度我国出口增速可能在 0.5%左右。

进口方面受到国内需求的影响，大宗商品进口仍然上行，我国经济逐步恢复的状态下，预计进口逐步好转。

2020 年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是反弹，恢复至疫情前的水平需要时间，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。但我国出口表现出较强的韧性，我国疫情后恢复情况较好，这些保证了我国出口增速下滑速度低于其他主要生产国。我国出口 3、4 季度仍然面临订单减少的压力，出口额比去年略有下行，进口比上半年有所好转。我们预计 2020 年出口增速-2%左右，进口增速-4.8%左右。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均

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_3349