

## 7月份外贸数据点评

### 外需修复趋势渐显

#### ■ 核心摘要

1) 导致 7 月份出口攀升的主要因素在于：其一，海外经济活动恢复带动外需回暖，塑料、集成电路、劳动密集型产品出口增速提升。其二，与抗疫有关的物资出口韧性仍存。

2) 我们认为，出口数据的大幅提振及高新技术产品、机电产品出口的大幅增加可能由两点因素导致：第一，随着产业链的修复，相关企业交货能力提升；第二，我国企业复工复产先于海外疫情大规模扩散，部分外贸企业恢复生产后被取消订单，形成存货，外需恢复后存货直接交付缩短了交货周期，推高出口量。这可能也导致了 2020 年以来出口金额同比增速与 PMI 新出口订单之间走势高度一致。

3) 进口方面的小幅调整，是由于国际大宗商品价格有所上升，企业集中囤货采购行为减少。

4) 展望后市，进出口数据将受到多重因素影响：出口方面，第一，发达国家经济形势好转，外需回暖；第二，防疫物资出口尚具韧性；第三，地缘政治升温及疫情为外需带来的不确定性。进口方面，国际大宗商品价格的回暖、内需及全球产业链的恢复会成为进口的主要支撑，预计下半年进口有改善的空间。

2020 年 8 月 7 日，海关总署公布了 2020 年 7 月份外贸数据：7 月份，我国出口同比增速 7.2%（前值 0.5%）；进口同比-1.4%（前值 2.7%）；贸易差额 623 亿美元（前值 464 亿美元）。

#### ■ 外需回暖，防疫物资出口仍强

7 月份我国出口增速 7.2%，较 6 月份继续提升了 6.7 个百分点。导致 7 月出口增速进一步抬升的主要因素在于：第一，随着海外经济活动的重启外需回升。摩根大通制造业 PMI 自 4 月起持续回升，7 月已提升至 50.3%，重回扩张区间。带动塑料制品、集成电路出口增速进一步提高，分别上升 6.5 和 7.5 个百分点至 90.6% 和 15.9%。同时，我国六大劳动密集型产品出口增速也普遍因欧美日常经济生活的恢复而受到巨大提振：除纺织纱线外，玩具、灯具照明装置、家具零件三类产品在基数不低的情况下，增速分别扩张 26.2、16.1 和 14.7 个百分点至 21.1%、26.0% 和 23.1%，箱包容器和服装增速跌幅分别收窄 8.7 和 1.7 个百分点至-23.2% 和 -8.5%。第二，防疫物资出口韧性仍强。7 月美国疫情出现一定反复，部分新兴市场国家如巴西、墨西哥、印尼等疫情仍在发展，防疫物资需求仍然较大。纺织纱线产品 7 月同比增速 48.4%，虽然自 5 月以来从 77.3% 的增速峰值持续下滑，但依旧维持较强的韧性。

#### ■ 内外供需错拍造成的存货交付，可能导致了高新技术产品出口再度推高

我们认为，出口数据的大幅提振及高新技术产品、机电产品出口（二者有口径重合）的大幅增加可能由两点因素导致：第一，随着产业链的修复，部分相关制造业企业生产能力提高，交货能力提升；第二，我国企业复工复产先于海外疫情大规模扩散，部分外贸企业恢复生产后却被下游取消订单，形成结构性产成品存货，随着外需恢复，此类存货直接进行交付，缩短了交货周期，推高出口量。这可能也导致了 2020 年以来出口金额同比增速与 PMI 新出口订单之间走势高度一致。

## ■ 五大贸易伙伴出口全面转好

分国家和地区来看，7月份五大贸易伙伴出口全面转好：对美国 and 东盟出口增速进一步扩张，对中国香港出口增速转正，对欧盟和日本增速跌幅收窄。具体来看，7月份对美国出口增速为12.5%，比6月份大幅扩张11.2个百分点；对东盟出口增速为14.0%，比6月份大幅扩张12.4个百分点；对中国香港出口增速为6.6%，较6月份大幅回暖17.6个百分点。对日本出口增速跌幅收窄8.5个百分点至-2.0%，对欧盟出口增速跌幅收窄1.5个百分点至-3.4%。

## ■ 集中采购减少，进口有所调整

进口同比-1.4%，较上个月回落3.3个百分点，这主要是大宗商品价格有所上升、集中国货采购行为减少造成的小幅调整。从进口量来看，主要进口商品中，原油、铁矿砂、塑料、铜的进口量增速均有显著下跌，其中，铁矿砂进口金额同比下跌14.3个百分点至10.6%，塑料进口金额同比下跌14个百分点至-0.7%，失去对进口的支撑作用；钢材进口量大幅扩张，但受制于较低的进口价格，进口量同比210%的情况下进口金额同比仅58.8%，对进口数据有所支持但力度仍有不足。

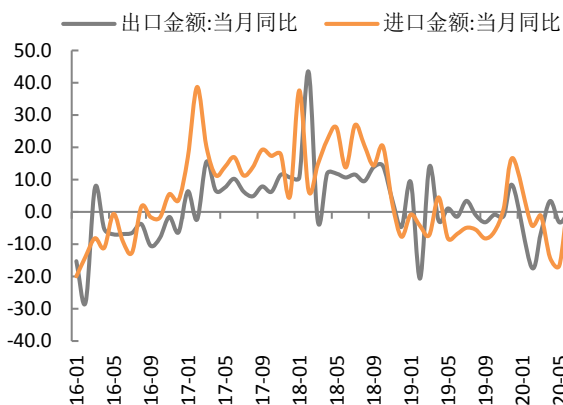
值得注意的是，汽车进口增速跌幅持续收窄，这一方面由于我国近期汽车消费需求有所回暖，另一方面由于海外经济活动继续恢复。

## ■ 展望后市：进出口增速将受多重因素的影响

短期展望，进出口增速都将受多重因素的影响。**出口方面**主要受三方面因素影响，第一，发达国家经济形势进一步回暖，外需逐渐恢复；第二，疫情二次爆发风险仍存，全球防疫囤货及防疫措施常态化，令防疫物资出口仍将维持韧性；第三，国际地缘政治升温及疫情为外需带来的不确定性。**进口方面**，国际大宗商品价格的回暖、内需及全球产业链的恢复会成为进口的主要支撑，预计下半年进口将会有改善的空间。

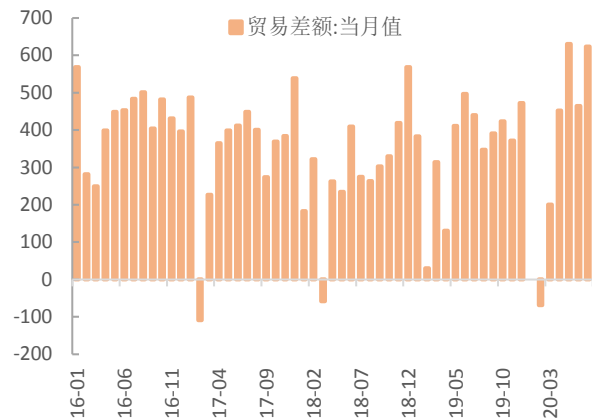
短期预计，8月出口增速为7.0%，进口增速为1.0%。

图表1 我国进、出口增速走势（%）



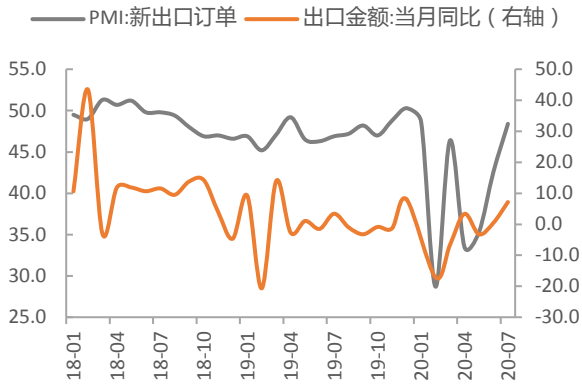
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势（亿美元）



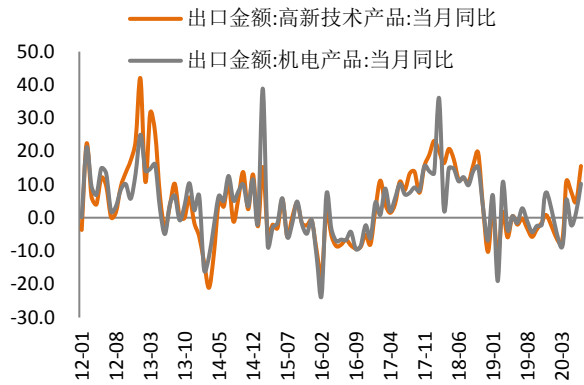
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 出口同比增速与领先指数高度一致 (%)



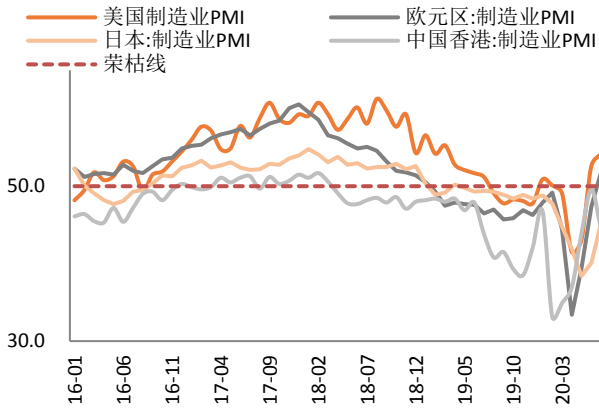
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 高新技术、机电产品出口走强 (%)



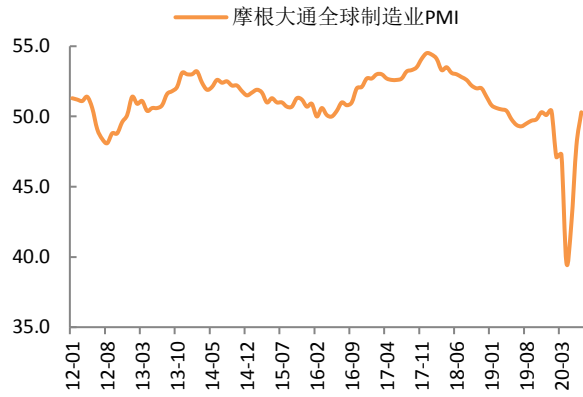
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)  
证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)  
研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56800141) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)  
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)  
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间)  
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

### 行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)  
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间)  
弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。  
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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\\_3367](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3367)

