



价格因素拖累进口，外需回暖促出口

——2020年7月外贸数据点评

宏观点评

投资要点：

- **基数效用不是进口和出口增速变动的原因，跨境资金平稳。**7月出口、进口增速分别提高6.7、降低4.1个百分点至7.2%、-1.4%。去年同期出口基数较高，进口基数较低，不是影响今年7月进出口增速变动的原因。2020年以来对香港出口与进口增速差持续为正，汇率预期相对稳定，资本跨境流动平稳。
- **7月海外主要经济体经济复活进程加速，对主要贸易伙伴出口增速全面提高；防疫物资、“宅经济”商品继续托底出口，民营企业在国内刺激利好政策影响下出口比重继续提高。**全球疫情防控形势仍不容乐观，7月份高频数据显示海外经济复苏进程放缓，后续出口不确定性较大，但全年出口增速也不宜过度悲观，预计增速降幅在10%以内。
- **大宗商品价格下跌拖累进口增速。**石油、钢铁、塑料、煤等大宗商品价格同比大幅下跌是7月进口增速转负的主要原因，国内生产逐渐回归正轨，进口需求得到提振，多数工业原材料的进口数量维持正增长。此外，中国继续积极履行中美贸易第一阶段协议，7月份对美国进口保持正增长，但增速较上月降低7.7个百分点至3.6%，预计未来中美贸易不确定性较大。
- **全球经济稳步复苏，外需有望企稳。**随着二季度以来主要经济体启动社会和经济复活进程，7月份摩根大通全球综合PMI、全球制造业PMI指数分别较上月提高3.0、2.4个百分点至50.8%、50.3%，重返扩张区间。当前实际经济情况好于人们预期，从年内未来数月来看，投资者对全球疫情和经济增长持乐观预期。但由于疫情对外需的影响仍具有较大不确定性，预计我国外需有望在波动中修复。
- **贸易结构继续趋于优化。**一是加工贸易在进出口中的比重趋于下降，而反映我国对外贸易自主发展能力的一般贸易比重提高，1-7月份达到60.3%，呈整体上升态势；二是出口产品结构优化，高新技术产品和机电产品在出口中的比重较高，1-7月份两者比重分别为29.8%和58.5%，位于2015年以来的高点。

伍超明

财信国际经济研究院 副院长

陈然

宏观经济研究中心 研究员

邮箱：chenran@hnjrkj.com



财信宏观经济研究中心微信号

目 录

一、基数效用不是进口和出口增速变动的原因，跨境资金平稳	3
二、大宗商品价格下跌拖累进口增速，内需持续修复.....	4
三、防疫物资、“宅经济”商品支撑出口，疫情冲击仍在	5
四、外需稳步复苏，出口有望企稳.....	6
五、贸易结构继续趋于优化	7

正文：

事件：据海关统计，7月当月全国进出口总额 4129.3 亿美元，同比增长 3.4%。其中，出口 2376.3 亿美元，同比增长 7.2%；进口 1753.0 亿美元，同比减少 1.4%；贸易差额为 623.3 亿美元，环比增长 34.3%（见图 1）。

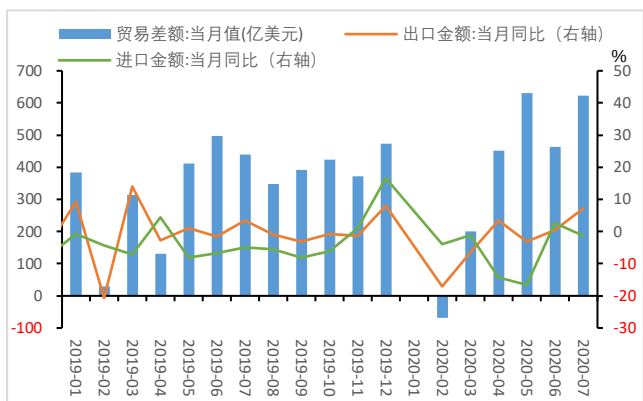
一、基数效用不是进口和出口增速变动的原因，跨境资金平稳

从进出口增速看，7月出口增速继续回升，进口增速由正转负，贸易顺差扩大。具体看，7月出口 2376.3 亿美元，同比增长 7.2%，增速较 6 月提高 6.7 个百分点；进口 1753.0 亿美元，同比减少 1.4%，增速较 6 月降低 4.1 个百分点；贸易差额 623.3 亿美元，较 6 月增加 159.1 亿美元，同比增加 183.2 亿美元。

为了分析 7 月进出口增速变动的原因，我们尝试剔除基数效应和香港贸易因素的影响。

从基数效应的影响看，2019 年 7 月出口、进口同比增速分别为 3.4% 和 -4.9%，分别较 2019 年 6 月份提高 4.9 和 1.9 个百分点，出口增速由负转正，进口增速录得负值，表明去年 7 月出口基数较高，进口基数较低。2020 年 7 月出口、进口增速分别较 2020 年 6 月提高 6.7、降低 4.1 个百分点（见图 1），表明低基数效用不是今年 7 月进口和出口增速变动的原因。

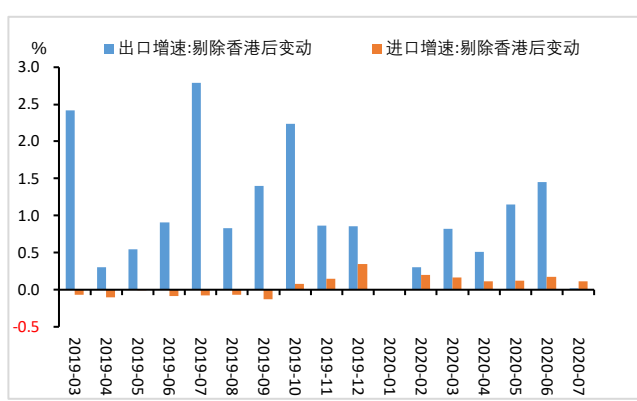
图 1：7 月份进出口增速变动



资料来源：WIND，财信研究院

注：2020 年 2 月为 1-2 月的累计值

图 2：7 月份香港贸易拖累进出口增速



资料来源：WIND，财信研究院

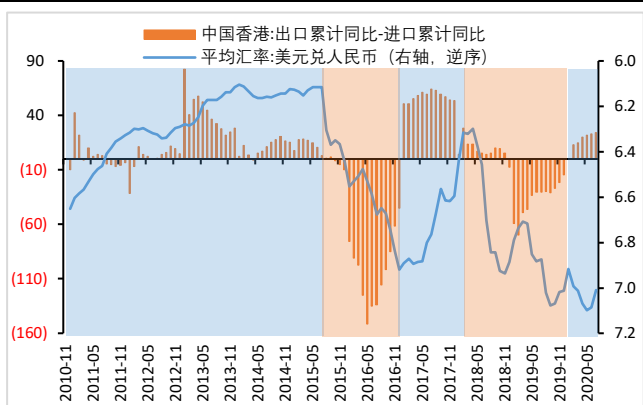
剔除香港进出口贸易数据后，7 月出口、进口同比增速分别为 7.2% 和 -1.3%，较未剔除前的出口、进口同比增速分别提高 0.0 和 0.1 个百分点（见图 2）。出口、进口增速变化不大，表明香港贸易不是 7 月进出口增速变动的原因。

后金融危机时代以来的实践经验表明，当人民币汇率贬值预期较强时，境内资产存在通过虚假贸易将人民币转移到香港的可能，导致从香港的进口增速会大幅高于出口增速，对香港贸易出口与进口增速差落入负区间；反之，当人民币汇率升值预期较强时，对香港贸易出口增速会高于进口增速较多，对香港贸易出口与进口增速差会在正区间上

波动（见图3）。2018年5月至2019年9月份，受中美贸易摩擦升级影响，人民币贬值预期有所增强。在此期间，对香港贸易出口与进口增速差逐渐由正转负后，持续在负区间波动，表明中美贸易摩擦使人民币贬值预期有所增强，存在境内人民币通过虚假贸易等渠道外流的可能。但2019年10月份以来，随着中美贸易谈判取得进展，人民币贬值预期明显减弱，7月份对香港地区的出口增速高于进口增速，资本跨境流动趋于稳定。

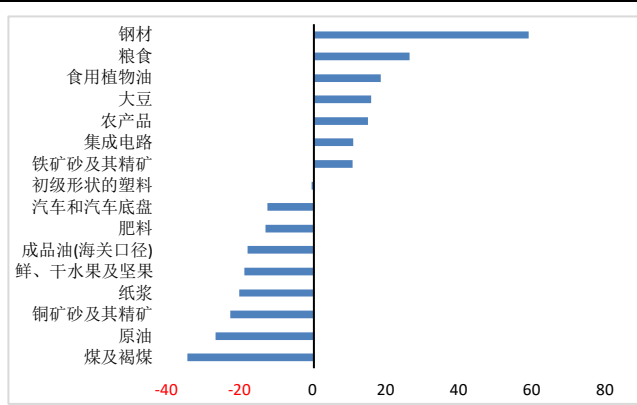
综上分析，基数效应和香港贸易都不是本月进口和出口增速变动的原因；2020年以来对香港出口与进口增速差持续为正，反映了人民币跨境资金流动基本稳定。

图3：人民币升贬值预期与对香港进出口增速差



资料来源：WIND，财信研究院

图4：7月主要商品进口金额增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

二、大宗商品价格下跌拖累进口增速，内需持续修复

为了分析7月进口增速回落，是否是国内需求减少所致，我们对33种重点进口商品进行分析，选出其中进口金额增速降低较多的商品，判断它们进口金额增速的降低是基于数量的减少还是源于价格的下跌。如果是前者，那么说明国内需求减少，反之则相反。

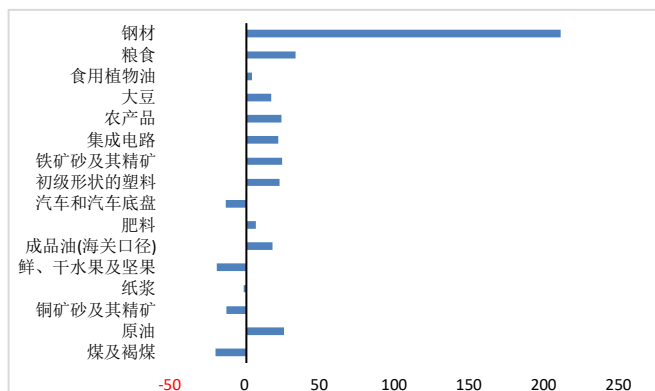
在33种重点进口商品中，7月煤及褐煤、原油、铜矿砂及其精矿、纸浆、鲜干水果及坚果、成品油(海关口径)、肥料、汽车和汽车底盘、初级形状塑料的进口金额，分别同比减少34.6%、26.8%、22.9%、20.5%、19.0%、18.1%、13.2%、12.8%、0.7%（见图4）。

从进口数量上看，7月煤及褐煤、原油、铜矿砂及其精矿、纸浆、鲜干水果及坚果、成品油(海关口径)、肥料、汽车和汽车底盘、初级形状塑料的进口数量，分别同比变动-20.6%、25.0%、-13.3%、-1.8%、-20.0%、17.4%、6.5%、-13.8%、22.0%（见图5）。进口金额下降的9种商品，进口数量涨跌互现，其他主要商品的进口数量大多同比增加，说明数量因素不是进口金额回落的主要原因。

从进口价格上看，7月煤及褐煤、原油、铜矿砂及其精矿、纸浆、鲜干水果及坚果、成品油(海关口径)、肥料、汽车和汽车底盘、初级形状塑料的进口价格，分别同比变动-17.6%、-41.5%、-11.1%、-19.0%、1.2%、-30.3%、-18.6%、1.3%、-18.6%（见图6）。

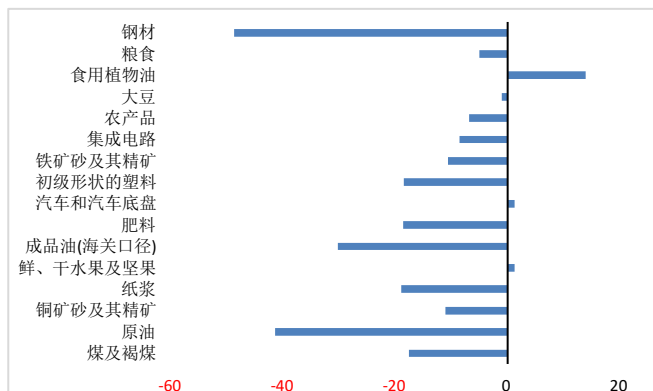
9 种商品中有 7 种商品进口价格同比下降，说明价格因素是进口金额回落的原因之一。

图 5：7 月主要商品进口数量增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

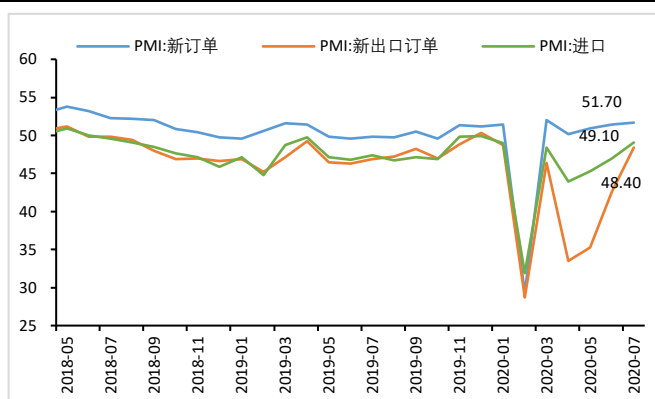
图 6：7 月主要商品进口价格增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

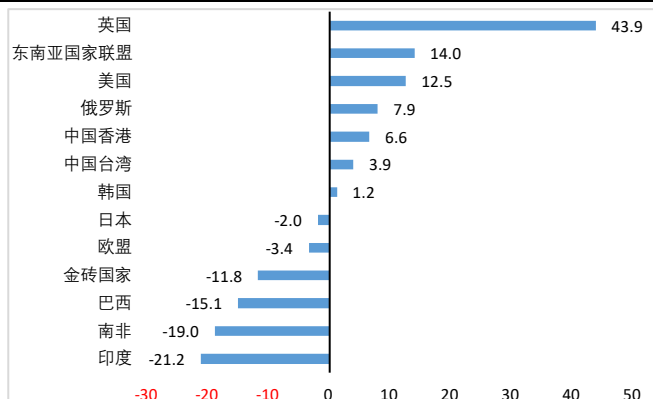
综上，石油、钢铁、塑料、煤等大宗商品价格同比大幅下跌是 7 月进口增速转负的主要原因，多数商品的进口数量维持正增长，反映了国内进口需求依然旺盛。二季度以来，国内经济稳步恢复，二季度当季 GDP 增速已由负转正。国内生产逐渐回归正轨，进口需求也得到提振，7 月份制造业采购经理人指数（PMI）中的进口指数录得 49.1%（见图 7），较上月提升 2.1 个百分点，也侧面印证国内进口需求在边际修复。此外，7 月份的进口有两方面值得关注，一是粮食、大豆进口继续保持高增长，预计与中国履行中美贸易第一阶段协议有关，但增速由 6 月的 77.2%、71.8% 降至 26.2%、15.6%，同时 7 月份中国从美国进口增速从上月的 11.3% 降至 3.6%；当前疫情叠加美国大选使中美贸易再添变数，预计未来对美进出口存在较大不确定性。二是钢材、塑料、成品油、原油等工业原材料进口数量增速较高，表明我国当前工业生产恢复情况较好，国内经济动能充足。

图 7：7 月份 PMI 中的进口指数环比提升



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：7 月当月对主要贸易伙伴的出口增速(%)



资料来源：WIND，财信研究院

三、防疫物资、“宅经济”商品支撑出口，疫情冲击仍在

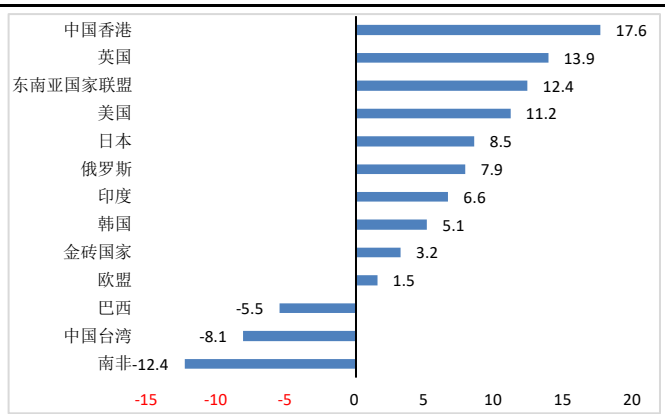
分国家看，7 月份对我国主要贸易伙伴欧盟、东盟、美国、日本的出口增速分别为

-3.4%、14.0%、12.5%、-2.0%，分别较6月提高了1.5、12.4、11.2和8.5个百分点（见图8和9）。除此之外，对金砖国家的出口增速为-11.8%，较6月提高3.2个百分点，其中对巴西、俄罗斯、南非和印度的出口增速，分别为-15.1%、7.9%、-19.0%和-21.2%，分别较6月变动-5.5、7.9、-12.4和6.6个百分点。由此可见，7月出口增速的回升主要来自对我国主要贸易伙伴出口增速的全面提高。但值得注意的是，7月份我国对目前疫情持续蔓延的国家如巴西、印度、南非的出口降幅仍然较高。

分产品看，防疫物资对出口的托底作用仍在，7月份医疗仪器及器械、纺织纱线、塑料制品的出口金额同比增加78.0%、48.4%、90.6%，拉动出口增速提高4.5个百分点；手机、自动数据处理设备及其零部件等“宅经济”商品，7月出口同比增长43.4%、20.2%，拉动出口增速提高3.0个百分点。**分企业性质看**，民营企业发挥了重要作用，1-7月出口增长6.4%，占出口的比重较上月提高0.8个百分点至54.5%。

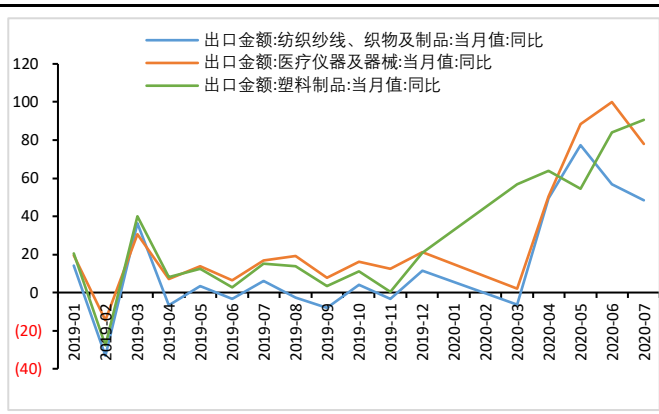
综上，7月我国出口在多因素作用下回升，但展望未来，疫情对我国出口的冲击尚未结束，未来短期内存在反复的可能性较大。一方面，外需不足将继续制约我国出口，当前出口订单不足问题边际好转，7月份新出口订单PMI较上月提高5.8个百分点至48.4%（见图7），但仍位于收缩区间；另一方面，对疫情拐点未至的美国和金砖国家出口不确定性仍大。

图9：7月出口增速较上月变动幅度(%)



资料来源：WIND，财信研究院

图10：疫情防控用品出口大幅提升



资料来源：WIND，财信研究院

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_3368

