

再议出口超预期

——7月进出口数据的背后

核心观点

7月出口再超市场预期，我们坚定看多出口的预判继续得以印证，两个大循环对出口的强劲支撑在短期、中期均有利好，我们提示关注强出口带来的宏观影响：稳定经济增长，促进就业稳定，提升企业盈利，利好企业补库。

□ 供给优势提振出口，顺差增多拉动经济

7月出口继续强势。7月出口（以人民币计）同比+10.4%，前值+4.3%，其中7月（美元计）我国对东盟、欧盟、美国和日本出口同比为14%、-3.4%、12.6%和-0.6%。7月出口超市场预期，印证我们预判，两个大循环产生的供给优势持续兑现：

两个大循环利好出口。我国经济领先性回升，为内循环良好运行奠定基础，二季度GDP增速领先全球，工业生产回升、盈利修复，形成较强供给优势，国内国际双循环相互促进，带动出口持续强劲。1-7月，我国出口机电产品增长0.2%，占出口总值58.5%，高新技术产品出口同比+4.2%。后疫情时代，全球产业链重塑，我国领先性企稳和产业门类全的供给优势凸现，有利于替代海外供给，抢占海外市场需求。

2、全球经济回暖，供给优势凸现。7月全球经济边际修复，全球制造业PMI达50.8，年内首次进入扩张区间，东盟、美欧和日本等主要贸易国制造业PMI也显著回升，海外需求边际改善有利于缓解我国外贸压力，有助于供给优势兑现。

3、防疫物资、宅经济等方面需求有韧性。防疫物资、宅家消费品等出口表现需求较强，1-7月口罩在内的纺织品、家用电器、手机等出口（以人民币计）同比为35.8%、9.9%、6.5%，新兴市场国家疫情尚未可控，美国面临疫情二次反弹，海外国家抗疫物资生产能力改善，但规模有限，防疫物资的出口需求仍有韧性。

预计两个大循环将持续利好出口；在全球分化的修复进程中，中国经济领先性企稳，内循环良性发展奠定基础，双循环互促发挥供给优势，两个大循环助力出口强劲。

□ 出口超预期有何种宏观影响？——强顺差稳增长，盈利升补库存

Q2以来我们判断出口超预期的逻辑不断兑现，我们提示，强劲出口有重要宏观影响：

1、强顺差利好稳增长、稳就业：海外疫情未愈导致服务逆差显著收窄，强出口带动贸易顺差持续走强，成为拉动经济增长的决定性因素。同时，我国有众多产业处于全球产业链的中下游环节，外向型、劳动力密集型较多，出口强劲有利于稳定就业。

2、内外需求共振，盈利库存向好：国内大循环良好运行，带动国内经济领先性企稳，供给优势提振出口，内外需求共振对医药、专用设备、计算机通信、通用设备等行业产生积极影响，企业盈利增速快速修复，部分行业已经逐步出现主动补库特征。

□ 海外供给修复利好进口，积压交付

7月进口（以人民币计）同比1.6%，前值6.2%，其中7月美元计我国对东盟、欧、美、日韩的进口同比为1.1%、-9.5%、3.6%和4.9%。6月以来随着海外供给能力的修复，内需拉动作用显现，6月进口数据冲高的主因是前期积压订单集中交付，7月数据小幅环比回落符合预期，源于集中交付作用减弱，BDI及CDFI指数也有印证，在7月首周达到顶峰后开始快速回落。我们认为，海外供给修复短期难以一蹴而就，这决定进口数据大概率渐进回升，三季度大概率继续形成较大规模的贸易顺差。

结构：农产品、机电产品仍是进口重点，1-7月，我国进口农产品、机电产品同比17.3%和1.8%，其中肉类、粮食、大豆和高新技术产品同比为101.2%、20.1%、17.1%和5.6%。上半年中美贸易协定的执行情况略不及预期，叠加部分免征关税到期，后续中美贸易和关税因素可能对部分行业进口产生扰动，建议保持关注。

风险提示：全球疫情超预期恶化，全球经济超预期下行，各国刺激政策不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《疫后经济一问：多少增长能稳住就业？》2020.06.22

2《疫后经济二问：通胀还是通缩？》2020.06.23

3《疫后经济三问：流动性宽松到何时？》2020.06.23

4《疫后经济四问：财政资金用在哪？》2020.06.24

5《供给优势提振出口，进口转正或难延续？——6月进出口数据的背后》2020.07.14

6《6月经济数据：GDP增速验证出口超预期》2020.07.16

报告撰写人：李超

1. 进出口重要数据图表

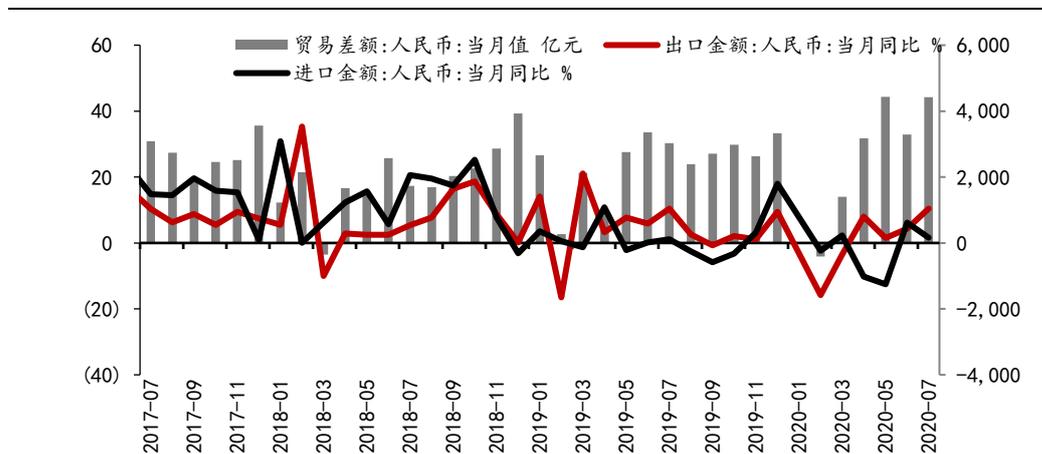
图 1：进出口热力图

进出口数据 (当月)		单位	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
进出口 (美元)	%		2.70	-2.40	-4.30	-11.00	-5.20	0.00	8.70	1.40	-5.50	-3.10	-1.20	-4.00
出口 (美元)	%		6.10	0.30	-0.80	-17.20	-6.00	0.00	6.30	-0.70	-1.30	1.20	-0.40	0.70
进口 (美元)	%		-1.60	-5.60	-8.90	-4.00	-4.30	0.00	11.80	4.00	-10.20	-7.90	-2.20	-9.30
贸易差额 (美元)	亿美元		623.30	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15	472.48	371.76	423.08	390.78	347.16	440.15
进出口 (人民币)	%		6.50	5.10	-4.80	-0.80	-0.80	-9.50	13.10	2.05	-0.32	-3.11	0.20	6.08
出口 (人民币)	%		10.40	4.30	1.50	8.00	-3.50	-15.80	9.43	1.12	2.12	-0.71	2.62	10.39
进口 (人民币)	%		1.60	6.20	-12.50	-10.20	2.30	-2.40	18.02	3.18	-3.21	-5.88	-2.54	1.14
贸易差额 (人民币)	亿元		4,422	3,289	4,435	3,172	1,405	-412	3,325	2,633	2,977	2,711	2,388	3,032
与主要国家间贸易 (当月)		单位	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06
美国	对美国出口	%	12.55	1.40	-1.25	2.25	-20.78	-14.17	-23.01	-16.22	-21.89	-15.95	-6.46	-7.75
	从美国进口	%	3.63	11.33	-13.53	-11.08	-12.75	7.83	2.74	-14.64	-15.73	-22.32	-19.09	-31.44
	贸易差额	亿美元	324.55	294.12	278.91	228.67	153.34	233.46	246.09	264.54	258.84	269.60	279.74	299.24
欧洲	对欧洲出口	%	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52	-24.25	7.14	-3.79	3.10	0.12	3.17	6.53	-3.02
	从欧洲进口	%	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34	-6.54	9.94	2.63	-3.55	-6.49	-5.25	-3.35	8.55
	贸易差额	亿美元	153.45	131.99	181.82	135.40	44.98	156.00	95.07	152.61	143.76	146.18	143.83	133.68
东盟	对东盟出口	%	13.99	1.61	-5.72	4.19	7.72	27.43	16.72	15.79	9.73	11.25	15.75	12.92
	从东盟进口	%	1.10	16.69	-5.66	-3.74	10.48	28.97	12.83	2.30	3.36	7.59	2.44	0.35
	贸易差额	亿美元	106.46	50.82	63.32	66.01	90.58	109.40	96.05	68.84	28.19	45.05	66.41	82.10
日韩	对日韩出口	%	-0.57	-7.60	4.25	21.29	-0.20	-4.10	-4.44	-2.30	-5.04	1.68	1.39	2.63
	从日韩进口	%	4.94	8.98	-8.92	-9.96	1.43	10.89	-3.76	-12.84	-18.01	-13.41	-16.70	-14.02
	贸易差额	亿美元	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51	-70.70	-87.17	-79.60	-86.20	-86.20	-86.20	-74.28	-54.45
主要国家PMI (当月)		单位	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
美国	制造业PMI	%	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10	48.30	47.80	49.10
	服务业PMI	%	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90	54.70	52.60	56.40
欧元区	制造业PMI	%	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00
	服务业PMI	%	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50
日本	制造业PMI	%	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90	48.40	48.90	49.30
	服务业PMI	%	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30	49.70	52.80	53.30
全球	制造业PMI	%	50.30	47.90	42.40	39.60	47.30	47.10	50.40	50.10	50.30	49.80	49.70	49.50
	服务业PMI	%	50.50	48.00	35.10	23.70	36.80	47.10	52.70	52.00	51.60	51.00	51.40	51.80

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

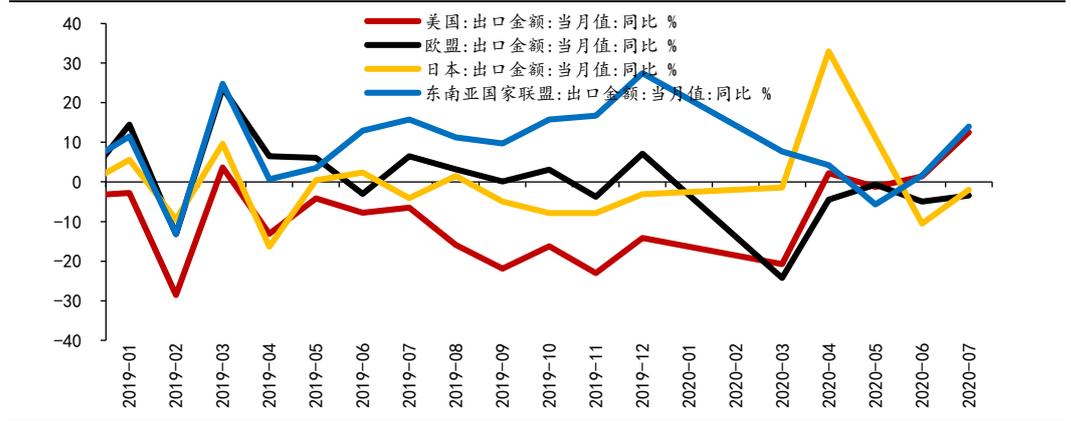
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：7 月 (以人民币计) 出口同比增 10.4%，进口增 1.6%，贸易顺差 4422.3 亿元



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：出口结构：7月我国对东盟、欧盟、美国和日韩出口同比为 14%、-3.4%、12.6%和-0.6%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

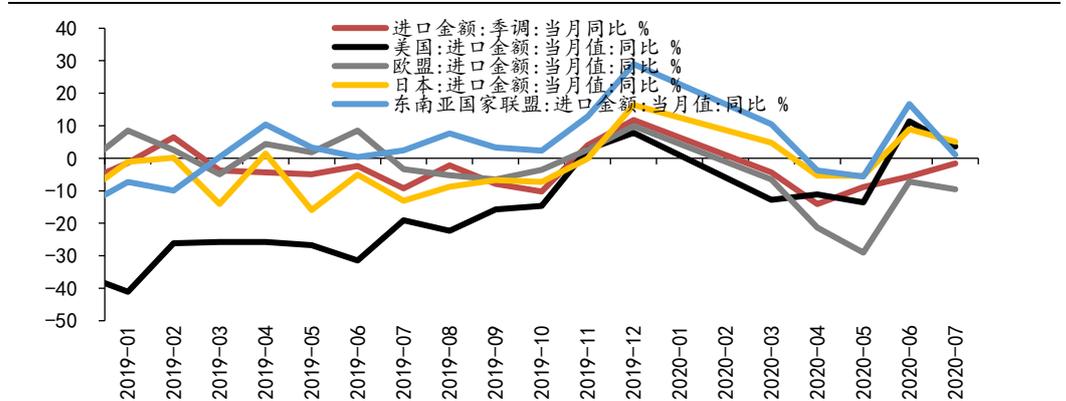
图 4：7月全球主流经济制造业 PMI——全球主流经济体 PMI 显著回升

名称	单位	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
全球制造业 PMI	%	50.30	47.90	42.40	39.60	47.30	47.10	50.40	50.10	50.30	49.80	49.70	49.50	49.30
美国制造业 PMI	%	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10	48.30	47.80	49.10	51.20
欧元区制造业 PMI	%	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00	46.50
英国制造业 PMI	%	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40	48.00
法国制造业 PMI	%	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10	50.40	51.70	50.70	50.10	51.10	49.70
德国制造业 PMI	%	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70	44.10	42.10	41.70	43.50	43.20
意大利制造业 PMI	%	51.90	47.50	45.40	31.10	40.30	48.70	48.90	46.20	47.60	47.70	47.80	48.70	48.50
日本制造业 PMI	%	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90	48.40	48.90	49.30	49.40
韩国制造业 PMI	%	46.90	43.40	41.30	41.60	44.20	48.70	49.80	50.10	49.40	48.40	48.00	49.00	47.30
印度制造业 PMI	%	46.00	47.20	30.80	27.40	51.80	54.50	55.30	52.70	51.20	50.60	51.40	51.40	52.50
俄罗斯服务业 PMI	%	58.50	47.80	35.90	12.20	37.10	52.00	54.10	53.10	55.60	55.80	53.60	52.10	50.40
巴西制造业 PMI	%	58.20	51.60	38.30	36.00	48.40	52.30	51.00	50.20	52.90	52.20	53.40	52.50	49.90

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 5：进口结构：7月美元计我国对东盟、欧、美、日韩的进口同比为 1.1%、-9.5%、3.6%和 4.9%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：农产品、机电产品等进口品类同比回升

进口品类	7月当月值	6月当月值	5月当月值	1-7月平均值	7月环比	1-7月同比
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	%	%
肉类（包括杂碎）	205.8	189.7	171.8	185.84	8.49	101.20
鲜、干水果及坚果	51.7	53.2	90.3	73.63	-2.82	9.40
粮食	333.2	373.7	312.9	267.93	-10.84	20.10
大豆	268.6	297.9	253.5	214.99	-9.84	17.10
食用植物油	51.0	52.2	35.1	37.59	-2.30	17.70
铁矿砂及其精矿	775.3	648.4	535.8	604.19	19.57	13.00
铜矿砂及其精矿	179.6	153.4	163.3	184.21	17.08	-3.70
煤及褐煤	122.8	119.2	101.8	141.61	3.02	-1.30
原油	1016.5	865.7	666.6	1061.57	17.42	-21.30
成品油	56.3	79.7	75.0	77.54	-29.36	-21.80
天然气	172.3	188.2	187.5	202.74	-8.45	-14.00
医药材及药品	220.1	231.0	190.6	211.77	-4.72	10.10
肥料	18.4	12.8	12.2	17.14	43.75	-26.40
美容化妆品及洗护用品	116.6	125.9	122.0	104.24	-7.39	26.80
初级形状的塑料	324.6	336.5	286.9	284.41	-3.54	-5.40
天然及合成橡胶（包括胶乳）	60.3	49.2	42.6	53.89	22.56	-1.20
原木及锯材	117.7	107.6	84.1	89.46	9.39	-17.30
纸浆	93.2	91.0	84.1	89.09	2.42	-12.30
纺织纱线、织物及其制品	79.3	73.1	61.8	81.31	8.48	-9.40
钢材	122.7	101.0	77.9	86.91	21.49	11.30
未锻轧铜及铜材	334.8	269.1	174.0	218.81	24.41	25.60
机床	41.7	48.5	37.1	38.23	-14.02	-19.90
自动数据处理设备及其零部件	325.1	331.8	302.7	294.17	-2.02	6.80
二极管及类似半导体器件	146.7	132.7	124.3	124.43	10.55	-0.40
集成电路	2076.5	2048.3	1873.2	1845.53	1.38	15.70
汽车（包括底盘）	228.7	270.4	131.9	204.00	-15.42	-25.40
汽车零配件	224.9	179.0	134.9	170.20	25.64	-4.50
空载重量超过2吨的飞机	29.1	14.7	30.6	19.10	97.96	-80.90
液晶显示板	121.5	113.5	102.6	102.97	7.05	-15.70
医疗仪器及器械	71.7	77.5	64.6	67.29	-7.48	1.00
*农产品	1049.2	1073.9	1012.9	958.74	-2.30	17.30
*机电产品	5673.5	5510.1	4798.1	4972.24	2.97	1.80
*高新技术产品	3985.7	3958.0	3559.0	3583.74	0.70	5.60

资料来源：Wind，浙商证券研究所 注1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色
注2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品。

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_3390

