

## 7月再超预期，后续隐忧犹存

### ——2020年7月进出口数据点评

宏观简报

#### 要点

2020年7月以美元计的中国出口同比7.2%（前值0.5%），进口同比-1.4%（前值2.7%），出口进一步改善且高于市场预期。

**出口再超预期，主要由海外复工带动。**随着海外逐渐复工，存量订单集中交付，新增出口订单也边际改善：7月PMI中新出口订单为48.4（前值42.6）。**但是未来出口隐忧仍存。首先，疫情仍对全球供应链造成了一定扰动：**7月进料加工贸易进口再次下滑，同比-8.5%（前值-0.9%）。**其次，防疫物资出口逐渐回落。**7月两大类防疫物资对总出口的贡献为2.5个百分点，较6月的3.4个百分点进一步下降。**最后，全球经济恢复难以一蹴而就，未来或仍有波折。**虽然全球经济逐渐从疫情中走出的大方向是确定的，但是短期或仍有波折，欧美第二波疫情使得近期的经济恢复进入瓶颈期，这将会压制未来中国出口反弹的高度。

**关注中美第一阶段经贸协议“贸易框架小组”会议。**根据《中美第一阶段经贸协议》，“贸易框架小组”会议应每6个月举行1次，随着这个时间点的临近，中美双方将“讨论本协议的落实情况”。

#### 分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）  
010-56513153  
[guoyb@ebsecn.com](mailto:guoyb@ebsecn.com)

#### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebsecn.com](mailto:zhengyc@ebsecn.com)

2020年7月以美元计的中国出口同比7.2%(前值0.5%),进口同比-1.4%(前值2.7%),出口进一步改善且高于市场预期(出口、进口Wind预期分别为0.2%、-0.5%),贸易差额623亿美元(前值464亿美元)。

**出口再超预期,主要由海外复工带动。**随着海外逐渐复工,主要经济体制造业PMI均边际改善:7月美国ISM、欧元区、日本Markit制造业PMI分别为54.2(前值52.6)、51.8(前值47.4)、45.2(前值40.1)。这带动了存量订单集中交付,新增出口订单也边际改善:7月PMI中新出口订单为48.4(前值42.6)。

从主要出口目的地来看,7月均有改善,对欧盟(含英国,下同)、东盟、美国出口同比分别为17%(前值13%)、14%(前值2%)、13%(前值1%);从主要进口目的地来看,7月均有所下滑,从东盟、欧盟、中国台湾地区进口同比分别为1%(前值17%)、-4%(前值0%)、17%(前值21%)。

从主要出口产品的进出口来看,电子产业链表现不俗:机电、高新技术产品同比10%(前值2%)、16%(前值5%),其中自动数据处理设备及其零部件、手机、集成电路出口同比分别为36%(前值16%)、43%(前值30%)、16%(前值8%)。农产品和原材料进口数量普遍有所下滑:大豆、铁矿石、煤、原油、铜矿砂、铜材同比分别为17%(前值71%)、24%(前值35%)、-21%(前值-7%)、25%(前值34%)、-13%(前值9%)、81%(前值101%)。

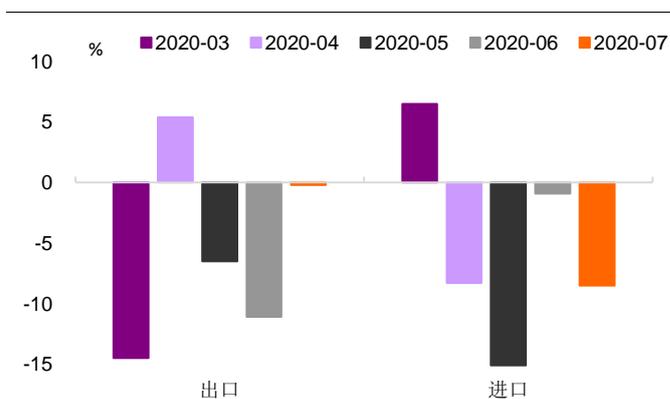
**但是未来出口隐忧仍存。首先,疫情仍对全球供应链造成了一定扰动:**7月进料加工贸易进口再次下滑,同比-8.5%(前值-0.9%),根据经验,未来进料加工贸易出口仍存下滑风险(图2)。

图1: PMI新出口订单与出口当月同比



注:数据截至2020年7月  
资料来源:Wind

图2: 进料加工贸易当月同比



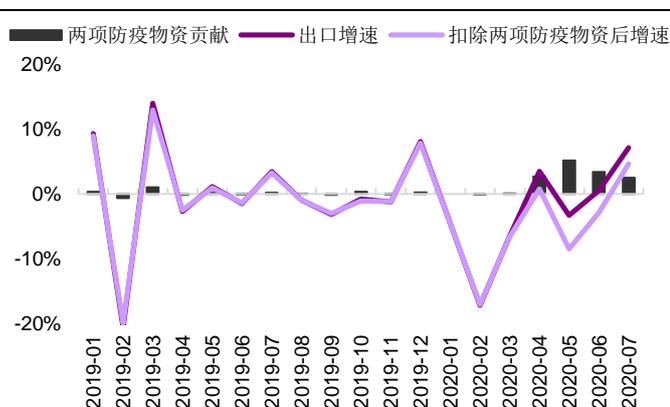
资料来源:Wind

**其次,防疫物资出口逐渐回落。**随着疫情得到一定控制,防疫物资对总出口的贡献预计将减少,7月两大类防疫物资(纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械)对总出口的贡献为2.5个百分点,较6月的3.4个百分点进一步下降(图3)。

**最后,全球经济恢复难以一蹴而就,未来或仍有波折。**虽然全球经济逐渐从疫情中走出的大方向是确定的,但是短期或仍有波折,例如欧美第二波

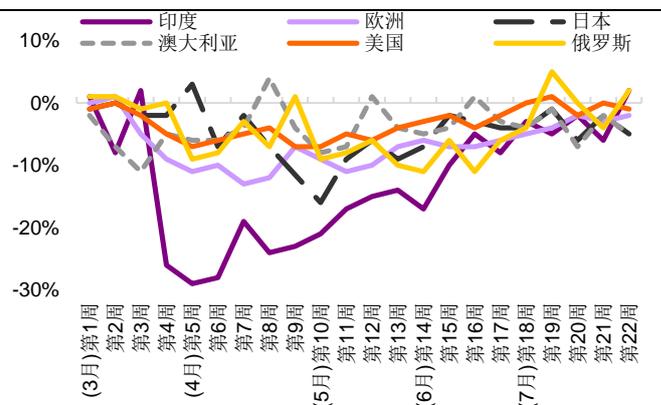
疫情使得近期的经济恢复进入瓶颈期（图 4）。这将会压制未来中国出口反弹的高度。

图 3：防疫物资对出口贡献



资料来源：Wind

图 4：用电量同比

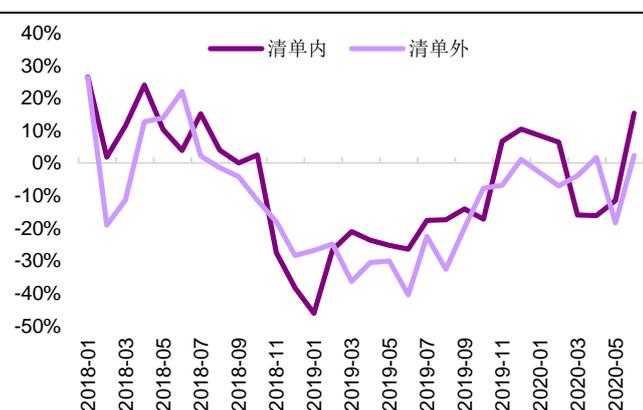


注：经气温调整，数据截至 2020 年 8 月 8 日

资料来源：McWilliams, B. and G. Zachmann (2020) 'Bruegel electricity tracker of COVID-19 lockdown effects', Bruegel Datasets, first published 25 March, available at <https://www.bruegel.org/2020/03/covid-19-crisis-electricity-dem-and-as-a-real-time-indicator/>

**关注中美第一阶段经贸协议“贸易框架小组”会议。**根据《中美第一阶段经贸协议》，“贸易框架小组”会议应每 6 个月举行 1 次，随着这个时间点的临近，中美双方将“讨论本协议的落实情况”。目前来看，虽然面临较大的困难，贸易协议仍在积极执行中（图 5、6），7 月从美国进口同比 4%（前值 11%）。

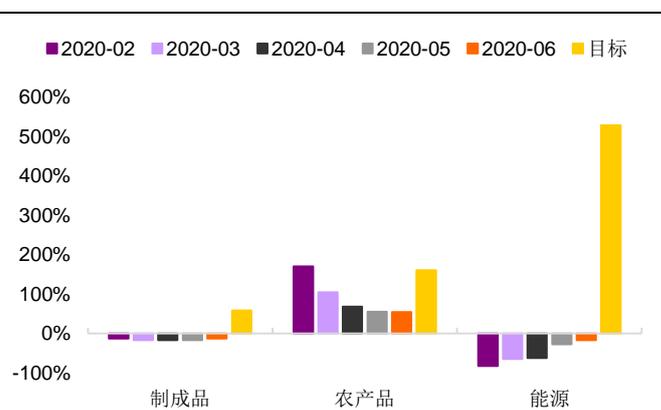
图 5：第一阶段经贸协议清单内外出口同比



注：数据截至 2020 年 6 月

资料来源：海关总署，USTR

图 6：分类别累计同比和目标



注：数据截至 2020 年 6 月

资料来源：海关总署，USTR

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_3402](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3402)

