

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师

执业编号: S1500521040002

联系电话: 010-83326858

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

这一轮持续增长的出口更多源于东盟和价格贡献

2022年8月8日

- **出口增速基本与上月持平，增速边际收窄。**7月出口金额（美元计价）同比增速与上月基本持平，同比增速变化正边际收窄。我们认为出口变化边际收窄源于两个方面：一是国内生产 PMI 跌落收缩区间，从供给端压制出口增速；二是主要贸易伙伴的景气度较上月有所下调。分项上看，机电产品维持强劲，高新技术产品转弱。同比增速变化中，成品油同比增速大幅改善，而中药材及中式成药同比增速明显转弱。
- **进口增速受疫情压制，反弹幅度有限。**7月进口金额同比增速从上月小幅度反弹，这主要是因为疫情频发下内需修复受到牵制，具体体现在7月新订单和生产 PMI 双双跌落收缩区间。从分项上看，在进口数量同比增速拖累下成品油进口金额同比增速年内首次跌入负区间，在价格提升之下，天然气、粮食和煤等分项的进口同比增速继续维持增长，而铁矿砂及其精矿与去年同期相比则出现量增价缩的局面。不难看出，进口增速的小幅反弹中有价格的部分贡献。
- **这一轮持续增长的出口更多源于东盟和价格贡献。**1) 国别贡献上：东盟高景气复苏成为出口增速的主要贡献，美国的拉动作用减弱。从外需的国别结构来看，东盟继续维持主要贡献的位置，超越美国和欧盟，同时对冲欧美对我国出口贡献度的回落。2) 量价特征上：出口增长的主要因素由去年的数量主导切换至今年的价格主导。2021年早期出口高增长由数量变动所主导，出口数量指数远高于出口价格指数。今年以来，出口数量指数走弱，低于出口价格指数。今年出口增长的主要因素由去年的数量主导切换至今年的价格主导。3) 结构性特征：机电产品继续拉动出口增速，汽车出口进一步增长，成为结构性亮点。汽车（含底盘）出口金额同比高增，接近年内高点，成为出口的一大结构性亮点。
- **价格支撑下，年内出口的回落幅度可能有限。**今年以来，出口增速超预期，一是价格贡献因素不可忽视；二是市场对外需存在预期差，5-6月数量贡献转好。随着海外央行收紧金融条件，下半年的海外需求可能面临较大压力，若8月主要贸易伙伴的 PMI 继续下行，景气度扩张幅度放缓或对出口数量增速形成压力。但短期内，价格贡献还有支撑，预计年内出口回落幅度有限。PPI 同比增速变化领先于出口价格指数，现在 PPI 同比增速已经出现回调，出口价格指数后续或将迎来回调。考虑到当下价格处于较高位置，我们预计年内出口的回落幅度可能比较有限。
- **风险因素：**国内疫情再度反弹，海外经济下行超预期等。

目录

一、出口增速边际收窄，疫情压制进口增速反弹	3
二、这一轮持续增长的出口更多源于东盟和价格因素	6
三、在价格支撑下，预计年内出口回落幅度有限	8
风险因素	8

表目录

表 1：出口重点商品对比	4
表 2：进口重点商品对比	4

图目录

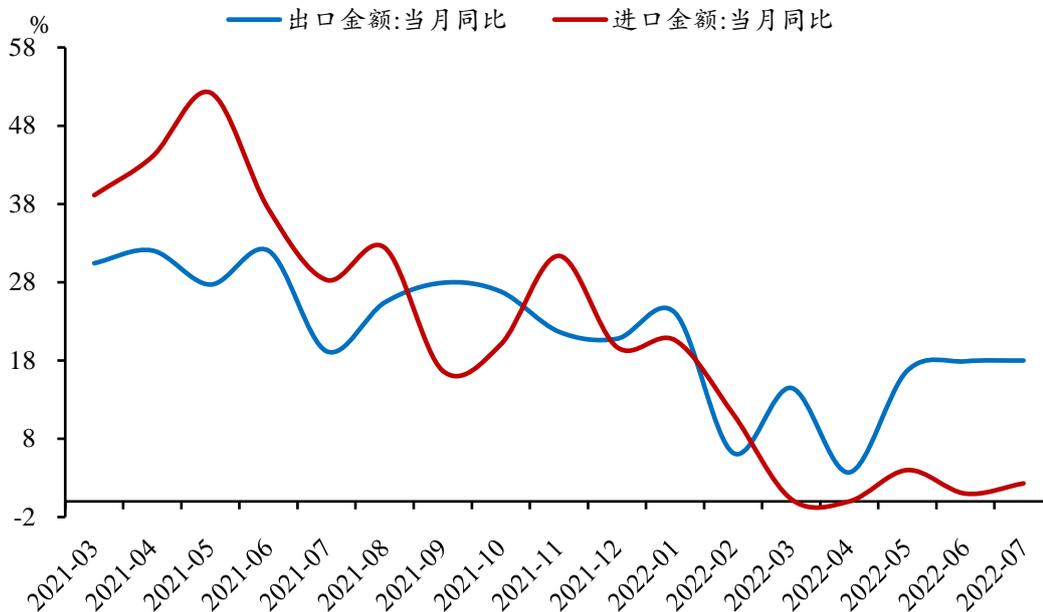
图 1：出口增速基本与上月持平，进口增速反弹幅度有限	3
图 2：成品油出口金额的大幅改善由价格变化主导	5
图 3：国内生产与新订单 PMI 跌入收缩区间	5
图 4：进口大多分项的同比变化由价格贡献	6
图 5：东盟继续拉动出口，美国的拉动作用减弱	6
图 6：东盟贡献度上升对冲了欧美贡献度的回落	7
图 7：出口增长的主要因素由去年的数量主导切换至今年的价格主导	7
图 8：7 月主要贸易伙伴的 PMI 下行	8
图 9：PPI 同比增速领先于出口价格指数	8

一、出口增速边际收窄，疫情压制进口增速反弹

出口增速基本与上月持平，增速边际收窄。7月出口金额（美元计价）同比增速为18.0%，与6月增速相比仅增加了0.1个百分点，同比增速变化正边际收窄。我们认为出口增速变化边际收窄源于两个方面：一是国内生产PMI 跌落收缩区间，从供给端压制出口增速；二是主要贸易伙伴的景气度较上月有所下调。分项上看，机电产品维持强劲，高新技术产品转弱。其中，机电产品类别下的手机、集成电路等分项的价格同比增速维持正增长，而数量同比变化仍处于负区间。从同比增速变化上看，成品油同比增速大幅改善，主要是价格高增长贡献，而中药材及中式成药同比增速明显转弱。

进口增速受疫情压制，反弹幅度有限。7月进口金额（美元计价）同比增速从上月1.0%小幅度反弹至2.3%，7月新订单和生产PMI 双双跌落收缩区间，这主要是因为疫情频发下内需修复受到牵制。从分项上看，在进口数量同比增速拖累下成品油进口金额同比增速年内首次跌入负区间，在价格提升之下，天然气、粮食和煤等分项的进口同比增速继续维持增长，而铁矿砂及其精矿与去年同期相比则出现量增价缩的局面。不难看出，进口增速的小幅反弹中有价格的部分贡献。

图 1：出口增速基本与上月持平，进口增速反弹幅度有限



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1：出口重点商品对比

出口重点商品	当月同比(2022-07)	上月同比(2022-06)	同比增速差值	当月金额占比
	单位：%	单位：%	单位：pct	单位：%
机电产品	13.02	12.70	0.32	55.60
高新技术产品	2.42	7.50	-5.08	24.64
服装及衣着附件	18.48	19.10	-0.62	5.90
纺织纱线织物及其制品	16.12	8.00	8.12	4.08
钢材	41.16	41.40	-0.24	3.22
塑料制品	20.46	18.90	1.56	2.95
农产品	28.98	24.00	4.98	2.59
家具及其零件	-2.09	-0.10	-1.99	1.78
鞋靴	37.47	45.80	-8.33	1.80
玩具	27.92	35.70	-7.78	1.56
箱包及类似容器	41.25	47.40	-6.15	1.05
成品油	39.35	-10.90	50.25	1.08
未锻轧铝及铝材	58.93	62.70	-3.77	0.78
陶瓷产品	11.54	18.60	-7.06	0.89
肥料	-25.26	-23.90	-1.36	0.31
稀土	44.00	44.60	-0.60	0.03
中药材及中式成药	4.44	30.79	-26.35	0.03

资料来源: Wind, 海关总署, 信达证券研发中心

注: 蓝色为正, 红色为负, 按当月金额占比降序排列

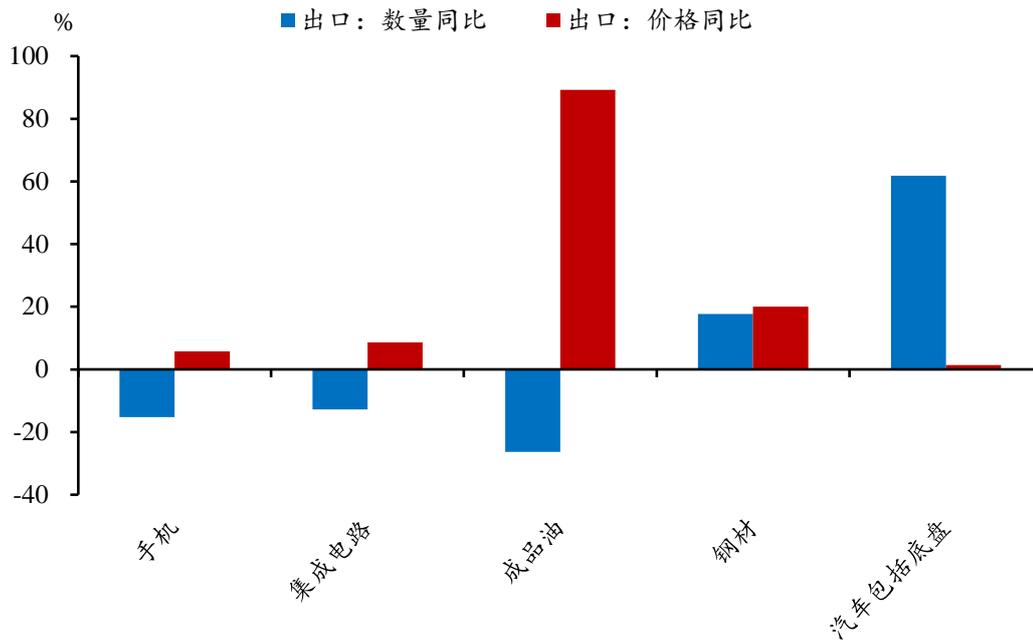
表 2：进口重点商品对比

进口重点商品	当月同比(2022-07)	上月同比(2022-06)	同比增速差值	当月金额占比
	单位：%	单位：%	单位：pct	单位：%
机电产品	-9.37	-11.29	1.92	37.39
高新技术产品	-7.87	-9.74	1.87	27.62
原油	38.88	43.85	-4.97	13.02
农产品	8.71	0.49	8.22	9.04
铁矿砂及其精矿	-7.25	-28.43	21.18	4.98
未锻轧铜及铜材	-0.42	22.03	-22.45	1.81
铜矿砂及其精矿	-7.25	26.17	-33.42	1.96
天然气	27.27	26.52	0.75	2.06
初级形状的塑料	-4.29	-0.15	-4.14	1.99
医药材及药品	4.04	16.43	-12.40	1.70
煤及褐煤	28.92	16.48	12.44	1.63
美容化妆品及洗护用品	0.66	-6.11	6.78	0.77
纸浆	-1.41	-2.84	1.43	0.75
成品油	-9.06	8.53	-17.59	0.61
原木及锯材	-24.08	-9.10	-14.97	0.61
钢材	-4.28	-14.90	10.62	0.58
纺织纱线、织物及制品	-34.21	-15.16	-19.05	0.39
天然及合成橡胶(包括胶乳)	10.91	17.85	-6.94	0.46
肥料	115.01	112.23	2.77	0.20

资料来源: Wind, 海关总署, 信达证券研发中心

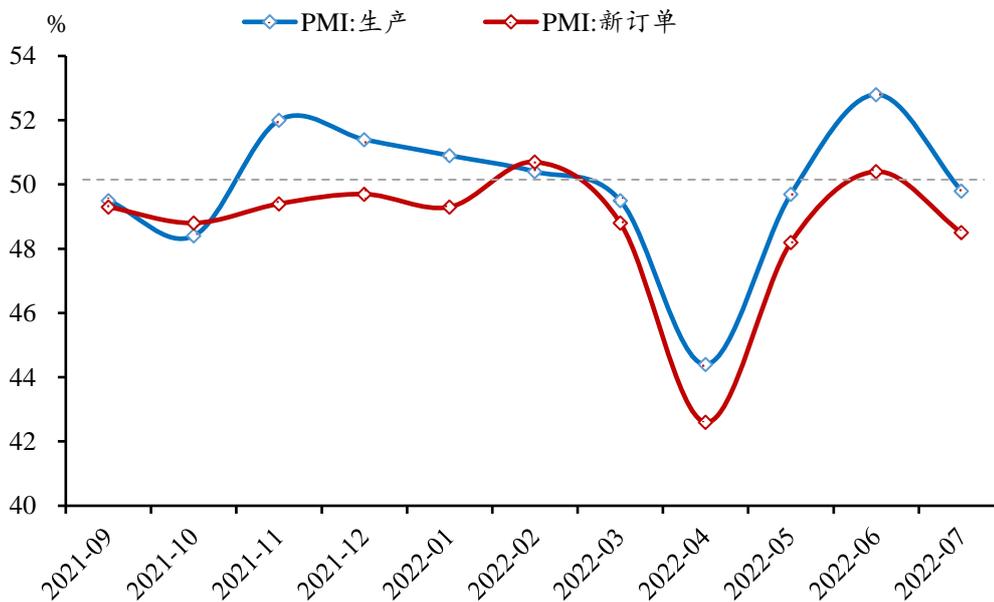
注: 蓝色为正, 红色为负, 按当月金额占比降序排列

图 2：成品油出口金额的大幅改善由价格变化主导

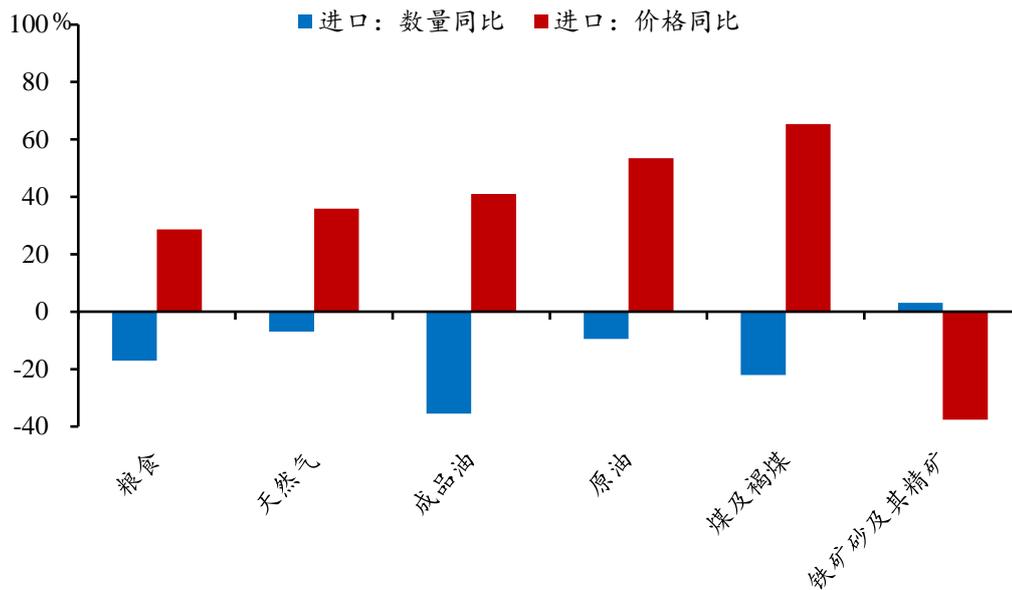


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：国内生产与新订单 PMI 跌入收缩区间



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

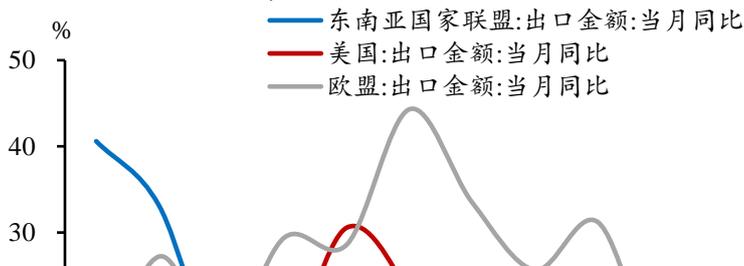
图 4：进口大多分项的同比变化由价格贡献


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、这一轮持续增长的出口更多源于东盟和价格因素

回顾这一轮持续增长的出口，我们从国别贡献、量价特征和结构性变化三个方面总结了以下几个特征。

1) 国别贡献上：东盟高景气复苏成为出口增速的主要贡献，美国对我国的出口拉动减弱。从外需的国别结构来看，东南亚联盟成为我国出口的主要拉动，贡献度超越美国和欧盟。5-7月东盟和美国的贡献度出现交替式削弱，东盟和美国二者的贡献度由5、6月的5.8%下滑至7月的5.5%，而东盟近三月一直占据我国出口拉动的第一位，且贡献占比由4.15%一直提升至5.35%。东盟贡献度继续上升，对冲了欧美贡献度的回落。

图 5：东盟继续拉动出口，美国的拉动作用减弱


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_44862



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>