太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2022-08-07

宏观研究报告

不要错把预期当现实

——7 月进出口数据点评

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL：youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

报告摘要

外需回落没那么快。7 月出口延续超预期态势，同比增速几乎与上月持平，并未出现市场预期的回落，再度印证了我们此前一直强调的出口韧性。海外资本市场中的衰退交易已经延续了几个月，美股大幅下挫，给人们的印象似乎是衰退马上就要到来了，为何中国出口还始终如此强劲？这其中“预期”和“现实”的差距很大。近期全球市场中频繁超市场预期的重要数据有三个：一是中国出口，二是美国就业，三是美国通胀，这三个数据其实是相互联系的，反映出海外目前劳动力需求依然旺盛，商品需求也依然强劲。与此同时有另外两个数据持续走弱且屡屡低于预期，一是美欧的 PMI 指数，二是消费者信心指数。PMI 指数和消费者信心指数都具有一定的前瞻性或“预期性”；而出口、就业和通胀都是经济的同步或滞后性指标，具有“现实性”。所以市场对于这几类数据的误判本质上是当前海外经济“弱预期”和“强现实”的格局所导致的。我们认为美欧经济陷入衰退的概率较大，但时点应在明年上半年。所以市场对于未来经济的“预期”很差，不意味着“现实”的经济数据就会快速走弱，不能错把预期当现实。具体而言，7 月我国出口有以下结构性特征：一是与出行相关的商品出口仍然较好。二是汽车出口持续强劲。三是海外通胀背景下的价格因素继续推动出口额增长。四是外贸结构方面，对东盟出口同比持续领先。

进口增速小幅反弹。7 月进口同比增速较 6 月小幅回升 1.3 个百分点至 2.3%，去年同期低基数效应及原材料成本的支撑作用下，进口同比有所增加，但增速反弹幅度低于市场预期，我们认为主要是由于以下两方面因素：第一，大宗商品价格持续回落削弱了价格因素对进口总额的支撑作用。中国是原材料进口大国，进口受到大宗商品价格影响很大，比如 7 月铁矿砂进口数量同比增长 3.1%，进口金额同比却大幅减少 35.7%，拖累进口同比约 1.8 个百分点。第二，疫情散发及房地产投资疲软导致国内需求修复速度低于预期，部分商品进口需求较弱。

强出口可能增强政策定力。7 月份贸易顺差 1012.6 亿美元，创历史新高。前 7 个月以人民币计价的贸易顺差较去年同期累计增加超过 1.2 万亿元，占名义 GDP 比重超过 1 个百分点，是今年拉动经济的重要力量。出口对于中国就业的贡献较大，所以出口强劲也将在一定程度上缓解就业的压力，增强政策的定力。7 月政治局会议表态“保持战略定

力”，意味着政策不会因为短期的压力而“用力过猛”。当前强劲的出口是政策定力的重要支撑。未来一段时间内国内政策可能进入相对平稳期。

风险提示：海外提前进入衰退。

目录

1. 主要数据 5
2. 外需回落没那么快 5
3. 进口增速小幅反弹 8
4. 强出口可能增强政策定力 9

图表目录

图表 1：7 月出口韧性依旧 5
图表 2：海外经济预期较弱 6
图表 3：海外经济现实情况好于预期 6
图表 4：7 月主要劳动密集型产品出口同比普遍增长 6
图表 5：部分商品出口受价格支撑更强 7
图表 6：外贸结构持续优化 7
图表 7：7 月进口同比小幅反弹 8
图表 8：7 月主要大宗商品进口数量多数同比减少 9

1. 主要数据

中国 7 月出口（按美元计，下同）同比增长 18.0%，预期 16.2%，前值 17.9%。

中国 7 月进口同比增长 2.3%，预期 4.5%，前值 1.0%。

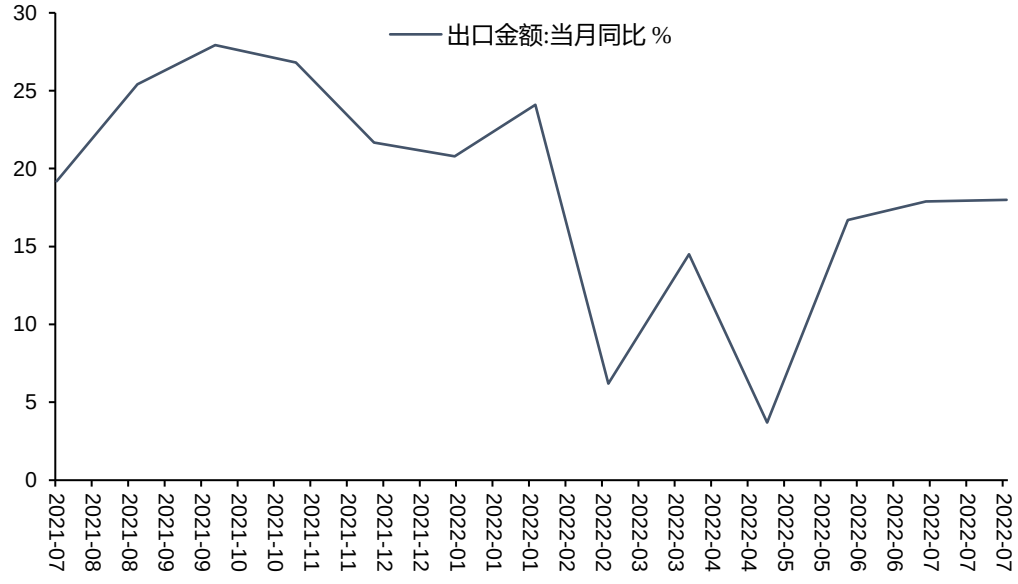
中国 7 月贸易顺差 1012.6 亿美元，预期 890.4 亿美元，前值 979.4 亿美元。

2. 外需回落没那么快

7 月出口延续超预期态势，同比增速几乎与上月持平，并未出现市场预期的回落，再度印证了我们此前一直强调的出口韧性。**海外资本市场中的衰退交易已经延续了几个月，美股大幅下挫，给人们的印象似乎是衰退马上就要到来了，为何中国出口还始终如此强劲？**这其中“预期”和“现实”的差距很大。

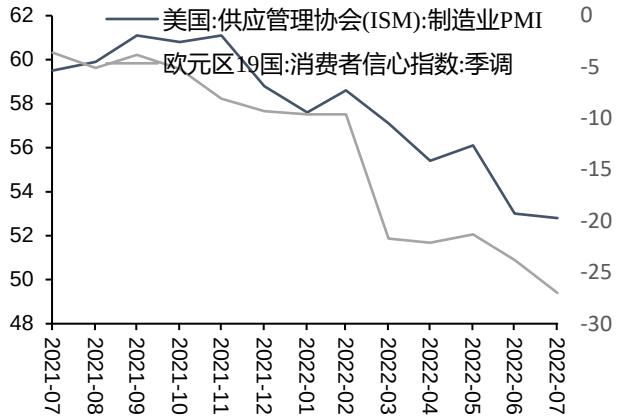
近期全球市场中频繁超市场预期的重要数据有三个：一是中国出口，二是美国就业，三是美国通胀，这三个数据其实是相互联系的，**反映出海外目前劳动力需求依然旺盛，商品需求也依然强劲。**与此同时有另外两个数据持续走弱且屡屡低于预期，一是美欧的 PMI 指数，二是消费者信心指数。**PMI 指数和消费者信心指数都具有一定的前瞻性或“预期性”；而出口、就业和通胀都是经济的同步或滞后性指标，具有“现实性”。所以市场对于这几类数据的误判本质上是当前海外经济“弱预期”和“强现实”的格局所导致的。**我们认为美欧经济陷入衰退的概率较大，但时点应在明年上半年。**所以市场对于未来经济的“预期”很差，不意味着“现实”的经济数据就会快速走弱，不能错把预期当现实。**7 月韩国出口也出现超预期反弹，表明中国出口超预期并非偶然，全球外需还未见明显下滑。

图表 1：7 月出口韧性依旧



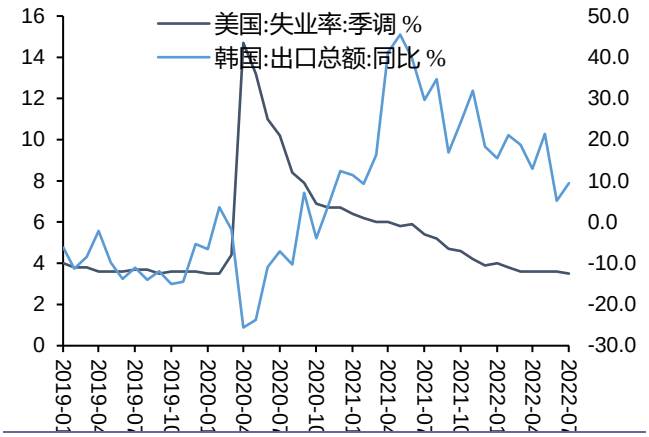
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：海外经济预期较弱



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：海外经济现实情况仍强

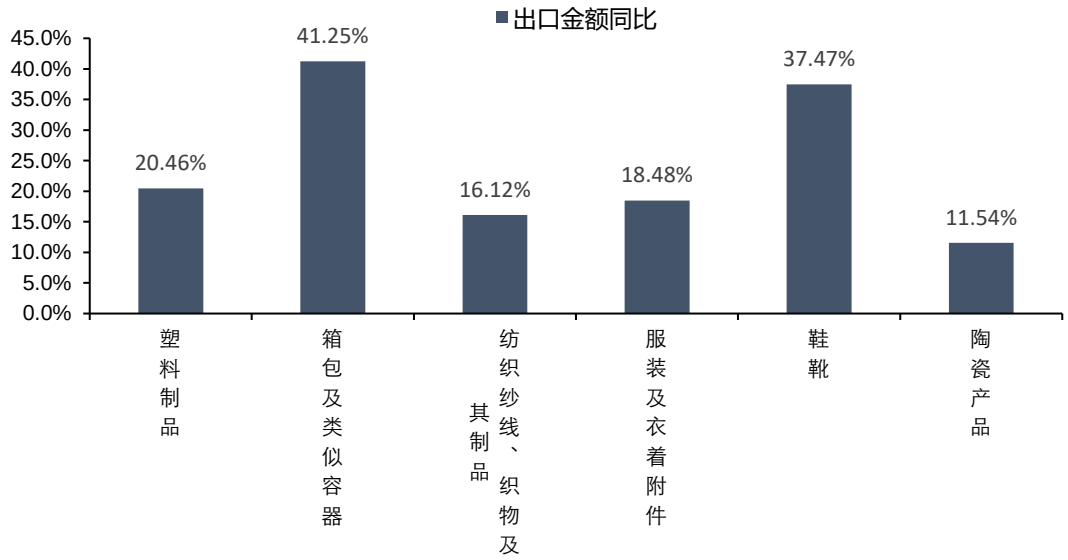


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体而言，7 月我国出口有以下结构性特征：

一是与出行相关的商品出口仍然较好。7 月箱包及类似容器、鞋靴、服装及衣着附件等与出行社交需求相关度较高的劳动密集型产品同比维持强劲上行，出口额同比增速分别达 41.3%、37.5%、18.5%。值得注意的是对出口总额的支撑并非只来自价格因素，比如箱包及类似容器、鞋靴出口数量的同比增速达 40.1%、22.0%，反映出海外实际需求也较强。此外塑料制品、纺织纱线、织物及其制品、陶瓷产品等其余劳动密集型商品的出口金额也都实现两位数的同比增长。

图表 4：7 月主要劳动密集型产品出口同比普遍大幅增长



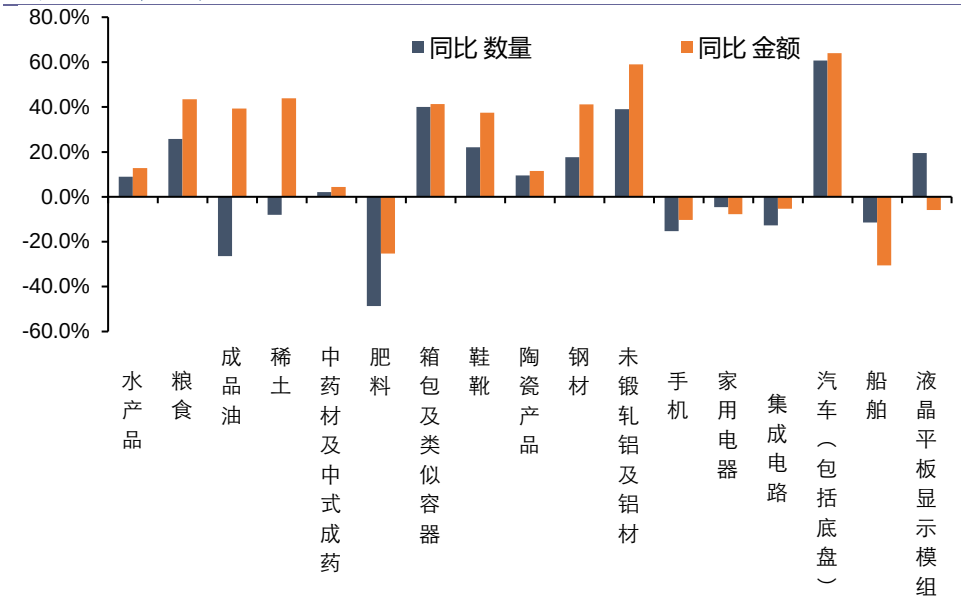
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

二是汽车出口持续强劲。7 月汽车出口金额同比增长 64.0%，拉动 7 月出口同比约 1 个百分点。出口数量同比增长 61.8%，除海外需求支撑汽车出口外，海外汽车生产受阻、库存低位及国内汽车生产疫后修复也是汽车出口同比高增的积极因素。汽车产业链较长，容易受到供给

冲击。这反映出在海外供给恢复较慢的背景下，中国出口的生产替代效应仍然存在。

三是海外通胀背景下的价格因素继续推动出口额增长。7 月主要出口商品中，成品油、稀土、钢材出口金额比增速与出口数量同比增速的差距较大，价格因素是上述产品出口的主要贡献。

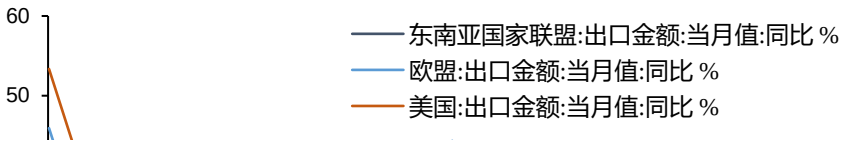
图表 5：部分商品出口受价格支撑较强



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

四是外贸结构方面，对东盟出口同比持续领先。7 月对东盟、欧盟及美国出口占本月出口总额分别为 16.0%、16.0%、16.5%，其中对美出口同比增速较 6 月有所放缓，对东盟及欧盟出口同比则继续上行，分别达 33.5%、23.2%。出口重心继续向亚洲偏移。

图表 6：贸易重心向亚洲转移



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_44865