宏观点评

出口强韧性，还能持续多久？—兼评 7 月进出口

事件：按美元计，7 月出口同比 18.0%，预期 16.2%，前值为 17.9%；进口同比 2.3%，预期 4.5%，前值 1.0%；顺差 1012.6 亿美元，前值 979.4 亿美元。

核心结论：7 月出口同比延续大超预期，背后的原因仍是我们反复提示的“两大低估、一大高估”（低估了我国出口份额的韧性、低估了我国出口价格的韧性、高估了全球经济放缓对我国外需的拖累）；不过，7 月出口环比低于季节性，主因外需走弱、物流和供应链回落，进口也再度低于预期。往后看，继续提示下半年出口整体趋降、但韧性仍强，全年中枢可能 10%以上；节奏上，Q3 出口预计仍将维持较高增速，但需关注 Q4 回落风险。总体看，出口持续强劲，至少会对三季度经济构成有利支撑。

1、7 月同比 18%、续超市场预期，背后体现的仍是“两大低估、一大高估”；不过，出口环比 0.7%、低于季节性。具体看，7 月出口同比增 18.0%，高于预期的 16.2%和前值的 17.9%。年初以来除 4 月受上海疫情拖累，出口低于预期外，其他月份均高于预期，背后的原因仍是我们反复提示的“两大低估、一大高估”，即：1）市场低估了我国出口份额的韧性；2）市场低估了我国出口价格的韧性；3）市场高估了全球经济放缓对我国外需的拖累（具体详见报告《如何理解出口连续大超预期》）。不过，7 月出口环比 0.7%，低于往年同期（2012-2019 年同期均值 3.8%），外需回落，疫情反复导致国内物流、供应链回落是主要拖累。其中：1）外需方面，7 月全球 PMI 环比回落 1.1 个百分点至 51.1%，越南出口三年复合增速回落 4.5 个百分点至 10.3%，韩国出口三年复合增速小升 0.2 个百分点至 9.6%，也处于 2021 年以来偏低水平，指向 7 月外需偏弱。2）国内物流、供应链方面，7 月疫情反弹，国内整车货运指数、交通拥堵指数均有所回落。

2、分结构看，农产品、出行相关、日用品出口仍强，防疫、机电产品改善

>分商品看，出口强势的产品包括：农产品、出行相关、日用品出口仍偏强；机电产品出口延续改善，但手机、电脑等再度回落。具体呈现“四强、一弱、两改善”等线索：1）出行仍强、防疫改善：7 月箱包、服装、鞋靴等出行相关产品出口分别同比增 41.3%、18.5%、37.5%；防疫相关的纺织（口罩）、医疗仪器分别同比增 16.1%、1.6%，前值分别为增 7.9%、降 1.3%；2）日用品延续偏强、地产竣工仍弱：7 月玩具、塑料制品等日用品出口分别同比增 27.9%、20.5%，仍高于总体增速；竣工链中家电、家具、灯具出口分别同比降 7.7%、2.1%、0.9%，前值分别为降 13.1%、0.3%、增 5.9%；3）俄乌冲突背景下原材料、农产品出口仍强：7 月铝、稀土等原材料出口分别同比 58.9%、44.0%，农产品出口同比增 29.0%，均显著强于总体；4）机电产品延续改善：7 月机电产品出口同比增 13.0%，高于前值 12.5%，但电脑、手机出口分别同比增 2.8%、降 10.3%，前值分别为增 9.2%、2.8%。

>分国别看，7 月对新兴市场出口延续偏强，发达国家中对欧盟、日本出口偏强，对美出口明显回落。其中：7 月对东盟、印度、巴西等出口分别同比增 33.5%、52.6%、51.1%，均高于总体增速，但对韩国出口同比仅增 15.3%，低于总体增速；发达国家中，对欧盟、日本出口分别同比增 23.2%、19.0%，高于总体增速，对美出口同比 11.0%，低于总体增速、且较前值大幅回落。

3、7 月进口再度不及预期，主因内需偏弱、能源进口下降；需注意的是，剔除能源后，进口降幅进一步收窄。7 月进口同比 2.3%，低于预期的 4.5%、但高于前值的 1.0%；环比降 0.7%，大幅弱于往年同期（2012-2019 年同期均值 3.4%）。主因有二：1）7 月经济确认回踩，PMI 回落 1.2 个百分点至 49.0%，重回收缩区间，指向内需偏弱；2）能源进口增速回落，也是重要拖累。7 月进口原油、煤及褐煤、成品油、天然气分别同比增 38.9%、28.9%、-9.1%、31.5%，前值为 43.8%、16.5%、8.5%、31.5%。如果剔除上述能源进口，7 月进口降幅收窄 1.4 个百分点至 2.5%。

4、继续提示短期出口韧性仍强、全年中枢可能 10%以上，但需关注 Q4 回落风险

往后看，维持此前判断，下半年驱动 2020、2021 年出口高增的外需、份额、价格等因素均可能有所弱化，但份额、价格因素预计仍有韧性，叠加贸易环境好转，预计短期出口仍有韧性，全年中枢可能达到 10%以上；节奏上，Q3 预计出口预计仍将维持较高增速，但需关注 Q4 出口回落风险。背后逻辑有四：1）Q4 PPI 可能明显下行，价格因素的支撑弱化；2）欧洲、美国经济可能进一步走弱，特别是欧洲可能先于美国步入衰退；3）出口份额可能延续趋势性回落；4）基数回升（详见《形势比人强—2022 年中期宏观经济与资产展望》、《把握相对确定性—2022 年中期海外宏观展望》、《如何理解出口连续大超预期》等前期报告）。

风险提示：疫情、外部环境、政策力度等超预期变化。

作者

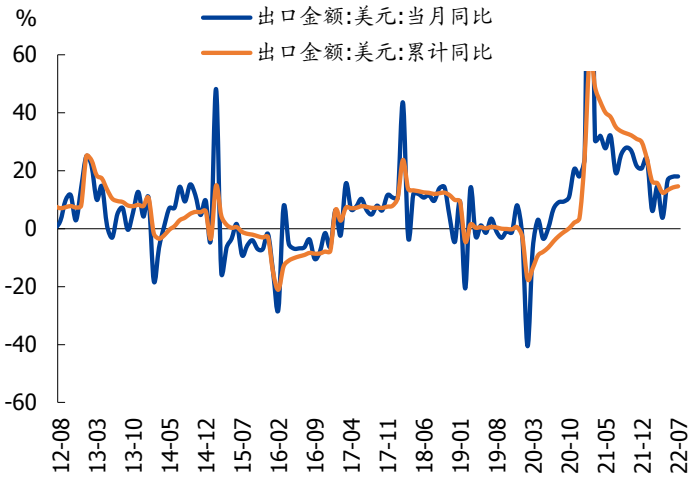
分析师 熊园
执业证书编号：S0680518050004
邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林
执业证书编号：S0680121020004
邮箱：liuanlin@gszq.com

相关研究

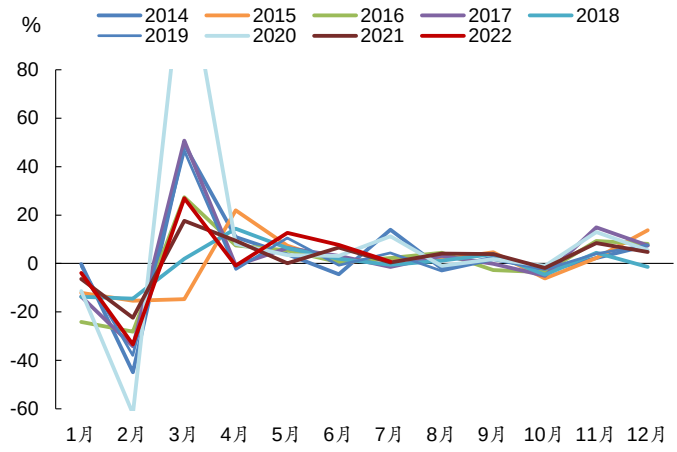
1、《如何理解出口连续大超预期？》2022-07-13
2、《“技术性衰退”算衰退吗？—美国二季度 GDP 点评》2022-7-30
3、《形势比人强—2022 年中期宏观经济与资产展望》2022-07-08
4、《把握相对确定性—2022 年中期海外宏观展望》2022-07-05
5、《出口大超预期的背后》2022-06-09
6、《我国出口转移的线索、趋势、影响》2022-06-01
7、《美国关税豁免的影响测算—兼评 4 月出口大降》2022-05-09

图表 1：7 月出口再超市场预期



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：7 月出口环比弱于季节性



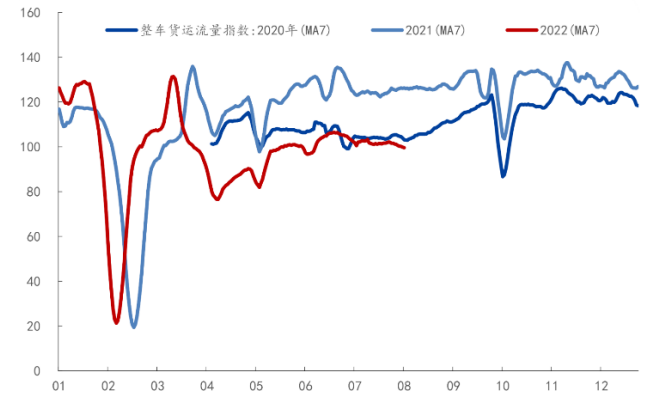
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 3：全球主要经济体 7 月 PMI 均趋回落

单位%	美国	欧元区	英国	日本	韩国	印度	越南	巴西	全球
走势图									
2022-07	52.8	49.8	52.1	52.1	49.8	56.4	51.2	54.0	51.1
2022-06	53.0	52.1	52.8	52.7	51.3	53.9	54.0	54.1	52.2
2022-05	56.1	54.6	54.6	53.3	51.8	54.6	54.7	54.2	52.3
2022-04	55.4	55.5	55.8	53.5	52.1	54.7	51.7	51.8	52.3
2022-03	57.1	56.5	55.2	54.1	51.2	54.0	51.7	52.3	52.9
2022-02	58.6	58.2	58.0	52.7	53.8	54.9	54.3	49.6	53.7
2022-01	57.6	58.7	57.3	55.4	52.8	54.0	53.7	47.8	53.2
2021-12	58.8	58.0	57.9	54.3	51.9	55.5	52.5	49.8	54.3
2021-11	61.1	58.4	58.1	54.5	50.9	57.6	52.2	49.8	54.2
2021-10	60.8	58.3	57.8	53.2	50.2	55.9	52.1	51.7	54.3
2021-09	61.1	58.6	57.1	51.5	52.4	53.7	40.2	54.4	54.1
2021-08	59.9	61.4	60.3	52.7	51.2	52.3	40.2	53.6	54.1
2021-07	59.5	62.8	60.4	53.0	53.0	55.3	45.1	56.7	55.4

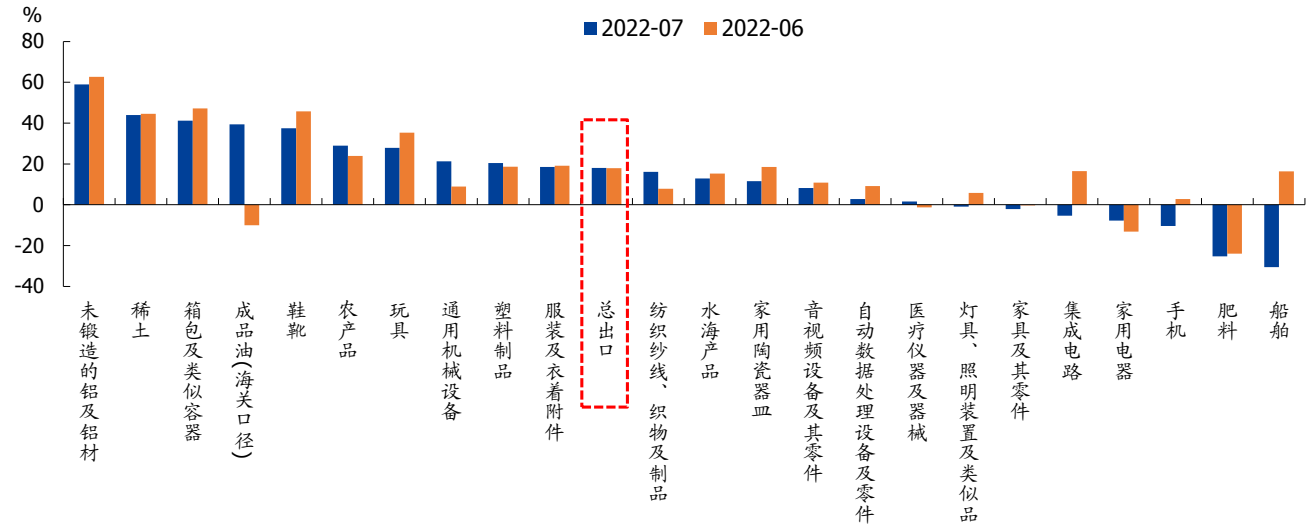
资料来源：G7 物联，国盛证券研究所

图表 4：7 月整车物流指数环比小幅回落



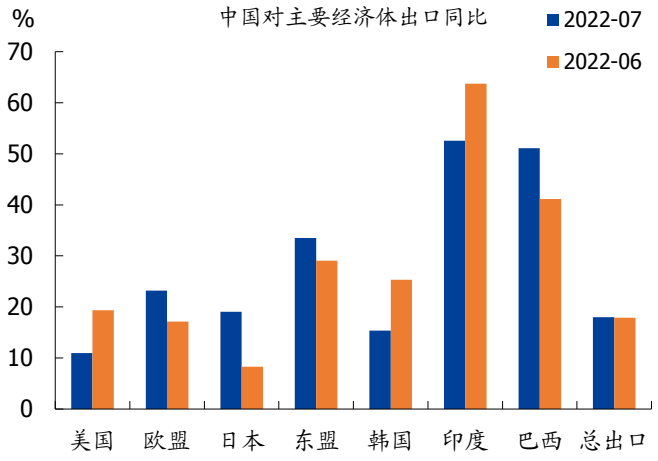
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 5：不同商品出口增速情况



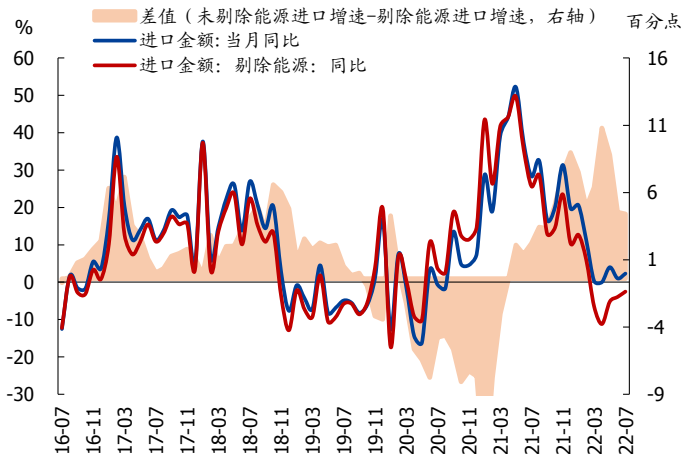
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 6：7 月对不同经济体出口增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 7：7 月剔除能源进口增速降幅收窄



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

疫情、外部环境、政策力度等超预期变化。

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_44879