

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

2022年7月外贸数据点评

出口增长再超预期，制造业竞争力强劲

● 主要数据

7月我国进出口总值5646.6亿美元，出口3329.6亿美元，进口2317亿美元。7月贸易顺差1012.6亿美元，创历史最高。

出口保持韧性。出口同比增速18%，较6月提升0.1个百分点。5月以来连续三个月保持15%以上高速增长，出口保持较强韧性。

进口仍然较弱。进口同比增长2.3%，较6月提升1.3个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

● 出口高韧性的主要原因

第一，加息对需求的抑制存在时滞，海外需求旺盛、供给不足的状况仍未改变。本轮欧美高通胀的根本原因为需求旺盛、供给不足，各国央行的强力加息政策对需求的抑制效果存在时滞。在供给端改善缓慢的情况下，预计短期内外需仍将保持强劲。

第二，海外经济衰退处于早期，外需下行仍不明显，外需订单下降反映到出口数据存在滞后效应。欧美经济衰退是大概率事件，但初期外需下行仍不明显。对于一般商品，外贸订单反映到出口数据存在1-3个月滞后，当前出口仍呈现高增长。但从制造业PMI情况看，各国经济衰退迹象较为明显，欧元区进程快于非欧元区，预期下半年出口将存在较大压力。

第三，国际大宗商品价格高位运行，对外贸起到一定支撑作用。当前国际能源、金属、农产品价格仍在高位运行，推升外贸产品价格，外贸中价格因素支撑较强。例如，7月我国成品油、稀土出口量同比分别下降26%和8%，出口金额同比分别大幅增长39%和44%。

第四，国内产业升级效果初显，高端制造竞争力增强。7月机电产品出口1851亿美元，同比增长13%，占出口总额的56%。其中汽车及零配件呈现爆发式增长。7月汽车（包括底盘）出口金额同比增长64%，带动汽车零配件同比增长27%。

● 海外加息影响初显，出口强势短期维持

对美出口总额下降，增速下行。美联储强力加息政策对出口的影响初显，出口增速将至 10.97%，低于 5、6 月，略高于疫情严重的 4 月（9.42%）。高利率高通胀环境下美国需求受到抑制，经济衰退风险提升，对未来出口形成压力。

对发达国家、新兴经济体整体保持高增长。在全球经济衰退大背景下，我国对发达国家和新兴经济体出口整体保持高增长。7 月对印度、东盟、欧盟出口额同比增速分别达到 52.6%、33.49% 和 23.17%，对日韩出口增速亦在 15% 以上，并对下半年出口形成较强支撑。

RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用。1-7 月，我国对 RECP 国家进出口总额 10838 亿美元，同比增长 4.83%。RECP 正式生效以来，中国与成员国间贸易增幅明显，尤其是印度、马来西亚、泰国、新加坡、菲律宾，双边贸易额创历史同期新高。关税及原产地优惠政策有望打开外贸增量市场，缓解欧美经济衰退对出口的影响。

● 进口疲弱，内需弱于数据

进口增速小幅上升，整体仍疲弱。7 月进口同比增长 2.3%，较 6 月提升 1.3 个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

剔除价格因素进口疲弱程度更甚。7 月能源、农产品进口量跌价升，进口数据受大宗商品高价支撑，内需弱于进口数据。

● 出口高增速拐点临近

整体看，支撑出口高增速的因素逐步减弱，出口高增速或在三季度迎来转折点。

首先，高通胀高利率背景下，欧美经济衰退预期升温，外需下降。7 月我国制造业 PMI 新出口订单将至 47.4%，未能延续 5-6 月份的反弹趋势。外贸订单下滑，对三季度出口产生压力。

其次，历史数据复盘，我国出口高增速难以长期维持。我国出口金额当月同比增速与美国制造业 PMI 存在明显的正相关，下半年美联储货币政策主要看重通胀和就业数据，在 7 月非农就业数据强势背景下，降息预期提升，PMI 大概率继续下行，我国出口高增速难以长期维持。

第三，国际大宗商品价格回落，支撑出口高增长的价格因素减弱。全球范围内的加息对通胀抑制作用逐步显现，大宗商品需求下降，资产价格中枢下移。支撑当前出口高增速的价格因素将逐步减弱。

第四，疫情抬头，产业链或再受冲击。8月初海南疫情再起且发生省间外溢，预期对国内旅游、民航、免税等行业造成较大冲击，直接影响进口，并对出口产业链的影响存在较大不确定性。

● **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、国际关系恶化。

目录

1 出口维持高增长，贸易顺差创新高	6
2 海外加息影响初显，出口强势短期维持	8
3 内需不足，进口疲弱.....	10
4 出口高增速拐点临近.....	11

图表索引

图表 1 进出口金额当月值	6
图表 2 进出口总值当月同比变化（%，美元计价）	6
图表 3 欧元区各国制造业 PMI（%）	7
图表 4 非欧元区各国制造业 PMI（%）	7
图表 5 部分出口商品数量与金额同比变动（%）	7
图表 6 前五大贸易伙伴进出口总额月度值（百万美元）	8
图表 7 进出口总值当月累计同比变化（美元计价）	8
图表 8 主要地区出口当月同比（%）	8
图表 9 2019-2022 年中国与 RECP 14 国 1-7 月贸易总额（百万美元）	9
图表 10 近年中国与东盟 14 国月度贸易总额变动趋势（百万美元）	9
图表 11 进口当月同比增速（%）	10
图表 12 大宗商品进口数量与金额当月同比增速（%）	10
图表 13 中国出口增速与美国制造业 PMI（%）	11
图表 14 我国制造业 PMI 新出口订单指数（%）	12
图表 15 中国内地新增新冠确诊病例人数（%）	12

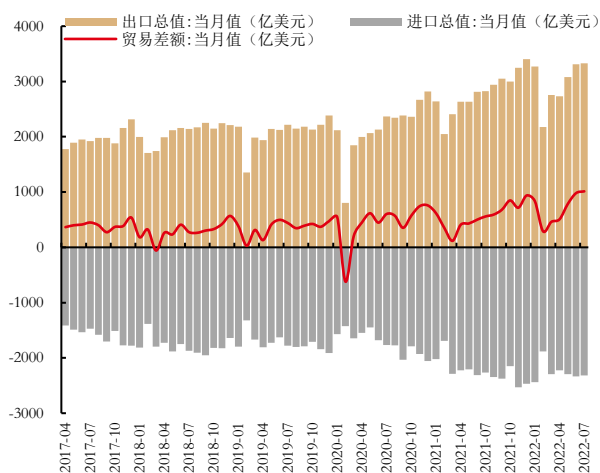
1 出口维持高增长，贸易顺差创新高

8月7日，海关总署公布我国7月份外贸数据，以美元计，7月我国进出口总值5646.6亿美元，出口3329.6亿美元，进口2317亿美元。7月贸易顺差1012.6亿美元，创历史最高。

出口保持韧性。7月出口同比增速18%，较6月提升0.1个百分点。5月以来，我国出口增速不断提升，并连续三个月保持15%以上高速增长，出口保持较强韧性。

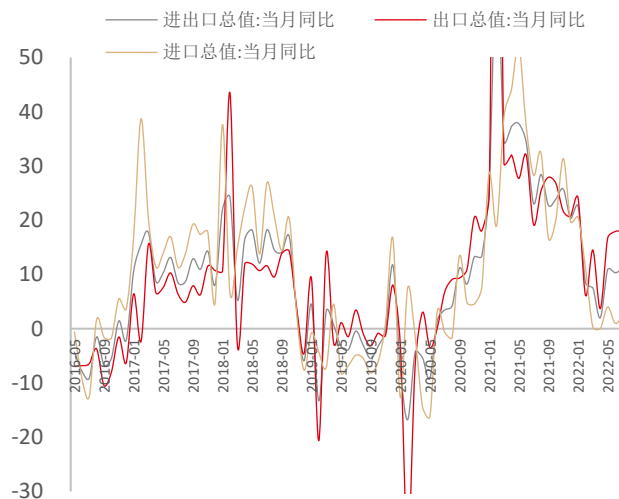
进口仍然较弱。7月进口同比增长2.3%，较6月提升1.3个百分点。内需不足仍然是当前进口数据较弱的主要因素。

图表1 进出口金额当月值



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表2 进出口总值当月同比变化（%，美元计价）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

出口保持韧性的原因主要有以下几点：

第一，加息对需求的抑制存在时滞，海外需求旺盛、供给不足的状况仍未改变。本轮欧美高通胀的根本原因为需求旺盛、供给不足，各国央行的强力加息政策对需求的抑制效果存在时滞。在供给端改善缓慢的情况下，预计短期内外需仍将保持强劲。

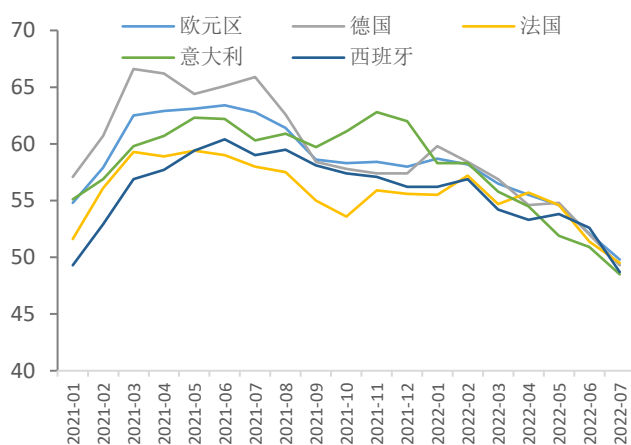
第二，海外经济衰退处于早期，外需下行仍不明显，外需订单下降反映到出口数据存在滞后效应。欧美经济衰退是大概率事件，但初期外需下行仍不明显。对于一般商品，外贸订单反映到出口数据存在1-3个月滞后，当前出口仍呈现高速增长。但从制造业PMI情况看，各国经济衰退迹象较为明显，欧元区进程快于非欧元区，预期下半年出口将存在较大压力。

第三，国际大宗商品价格高位运行，对外贸起到一定支撑作用。当前国际能源、金属、农

产品价格仍在高位运行，推升外贸产品价格，外贸中价格因素支撑较强。例如，7月我国成品油、稀土出口量同比分别下降26%和8%，出口金额同比分别大幅增长39%和44%。

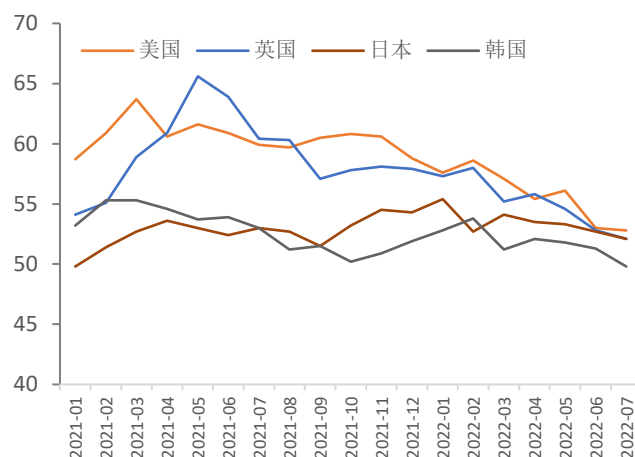
第四，国内产业升级效果初显，高端制造竞争力增强。7月机电产品出口1851亿美元，同比增长13%，占出口总额的56%。其中汽车及零配件呈现爆发式增长。7月汽车（包括底盘）出口金额同比增长64%，带动汽车零配件同比增长27%。

图表3 欧元区各国制造业PMI（%）



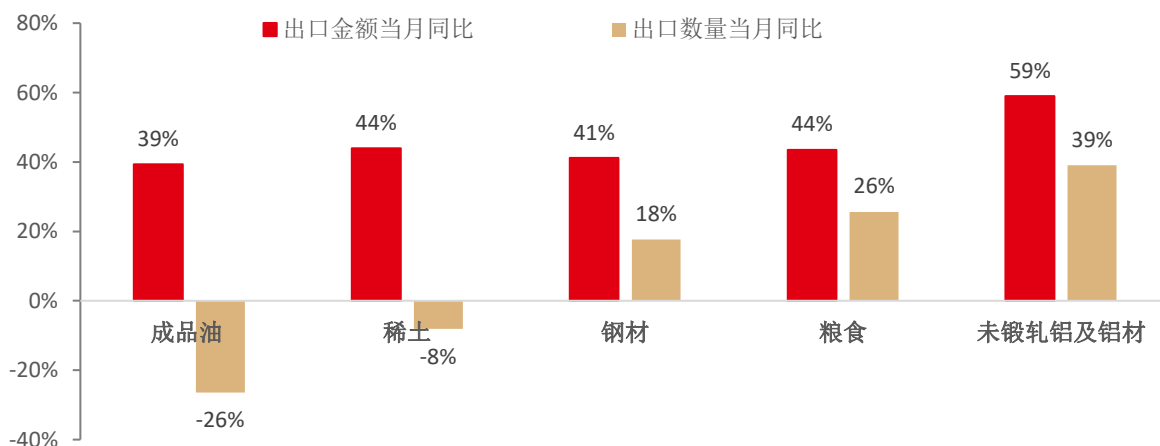
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表4 非欧元区各国制造业PMI（%）



数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表5 部分出口商品数量与金额同比变动（%）



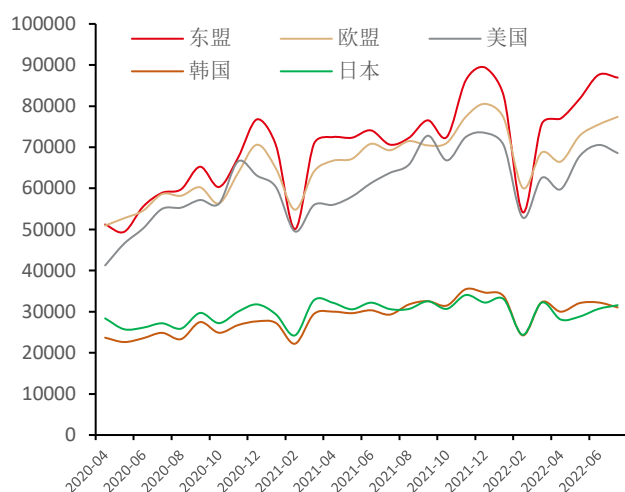
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

2 海外加息影响初显，出口强势短期维持

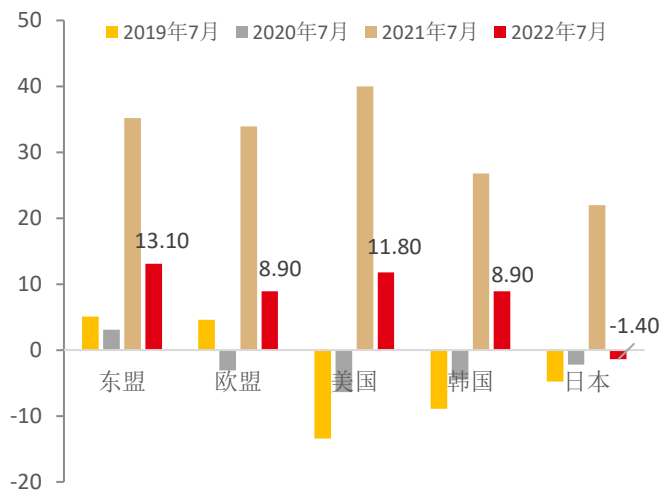
对美出口总额下降，增速下行。美联储强力加息政策对出口的影响初显，出口金额由6月的560亿美元将至550亿美元；出口增速将至10.97%，低于5、6月，略高于疫情严重的4月（9.42%）。高利率高通胀环境下美国需求受到抑制，经济衰退风险提升，对未来出口形成压力。

对发达国家、新兴经济体整体保持高增长。在全球经济衰退大背景下，我国对发达国家和新兴经济体出口整体保持高增长。7月对印度、东盟、欧盟出口额同比增速分别达到52.6%、33.49%和23.17%，对日韩出口增速亦在15%以上，并对下半年出口形成较强支撑。

图表6 前五大贸易伙伴进出口总额月度值（百万美元） 图表7 进出口总值当月累计同比变化（美元计价）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表8 主要地区出口当月同比（%）



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_44947

