

日期：2019年8月8日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

外贸超预期回升 衰退式顺差延续

——2019年7月外贸数据点评

■ 主要观点：

外贸超预期回升，衰退式顺差延续

2019年7月，我国进出口好于预期，出口上升，进口由负转正，顺差扩大。出口同比增长10.3%，较上月扩大4.2个百分点。6月底中美谈判重启，美方表示停止加征新的关税，7月以来外贸环境持续改善，出口加快，但随着近期波折再现，美方威胁9月再征关税，或催生新一轮的抢出口。从国别来看，对主要国家的出口表现分化。本月对美、欧出口明显改善，对日出口则有所下滑，由正转负。本月进口同比增长0.4%，由负转正。从进口商品数量来看，大豆、铁矿砂、铜、煤的增幅扩大，原油、汽车、钢材进口增速下降，其中汽车回落较多。从进口金额来看，大豆、铁矿砂、铜、钢材的进口金额回升，煤、汽车、原油下降，其中汽车受数量影响下滑较大。本月出口明显回升，进口由负转正，顺差小幅回落，但仍居于高位，仍具有衰退式增长特征。

市场蓄势缓行

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。6月需求的全面回升，中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。2019年政策和市场对经济的看法趋于一致，这意味着对中国资本市场波动有很大影响的政策变化，并不会太超出市场预期，即资本市场运行的平稳性将提高！中美贸易摩擦反复下，市场短时震荡，但长期来看在经济中长期前景预期仍然偏软的看法下，未来权益市场将延续筑底蓄势-稳步回升的过程，短期市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会；债券市场则在政策边际变化和货币环境影响下，有着更为确定的慢牛机会。

人民币上台阶后企稳，出口促进作用渐显

国际经济格局的转变，带来了中国外贸发展拐点的出现，中国进出口平稳中缓慢下行的趋势形成，超出预期的顺差，体现为衰退式增长，中国外贸的这种态势未来仍将延续。中美贸易谈判风波再起，但影响为多元化所减缓。受世界经济增长压力影响，未来外贸发展要改善压力上升，预计能在艰难中保持平稳。汇率将在上台阶后企稳，对出口促进作用将渐现，一定程度对冲关税的负面影响。受贸易谈判波折影响，短期或有所波动，但长期趋势不变；市场需密切关注货币当局对汇率走势的政策引导信号。我们一直认为人民币是管制货币，在资本项目未完全开放前，汇率管控是有效的，人民币汇率走向基本取决于中国政府意图。按照人民币汇率的市场价值和历史价格，以及人民币国际化的发展方向，稳中偏升是未来人民币汇率的不可逆转走势。

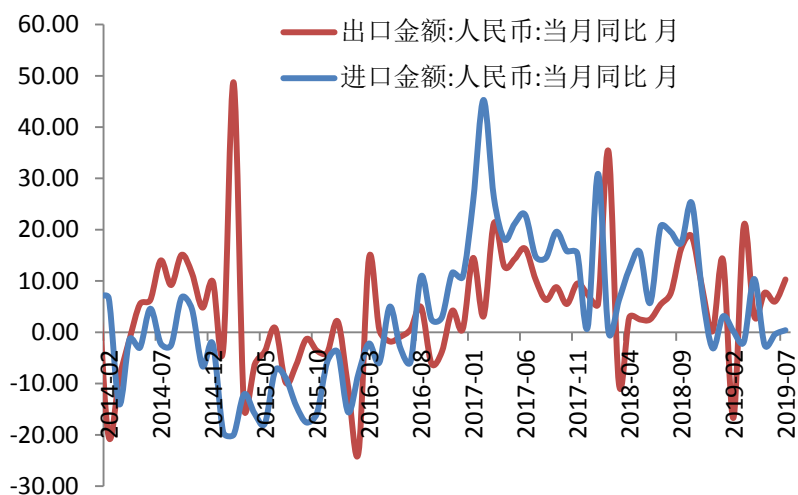
事件：7月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前7个月，我国货物贸易进出口总值17.41万亿元人民币，比去年同期（下同）增长4.2%。其中，出口9.48万亿元，增长6.7%；进口7.93万亿元，增长1.3%；贸易顺差1.55万亿元，扩大47.4%。7月我国进出口总值2.74万亿元，增长5.7%。其中，出口1.53万亿元，增长10.3%（预期增7%，前值增6.1%）；进口1.21万亿元，增长0.4%（预期降3.3%，前值降0.4%）；贸易顺差3102.6亿元，扩大79%。

数据分析：

2019年7月，我国进出口好于预期，出口上升，进口由负转正，顺差扩大。出口同比增长10.3%，较上月扩大4.2个百分点。6月底中美谈判重启，美方表示停止加征新的关税，7月以来外贸环境持续改善，出口加快，但随着近期波折再现，美方威胁9月再征关税，或催生新一轮的抢出口。从国别来看，对主要国家的出口表现分化。本月对美、欧出口明显改善，本月值为-6.5%、6.5%，上月值为-7.8%、-3%；对日出口则有所下滑，由正转负，由上月的2.4%降至-4.1%。对香港的转口贸易降幅扩大7.5个百分点至-15.7%，对东盟国家的出口继续回升，由13%上升至15.6%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为19.5%、16.7%、7%、3.1%，前值为-12%、-17%、-5.5%、-5.5%，出口大幅回升。本月进口同比增长0.4%，由负转正。从进口商品数量来看，大豆、铁矿砂、铜、煤的增幅扩大，原油、汽车、钢材进口增速下降，其中汽车回落较多。从进口金额来看，大豆、铁矿砂、铜、钢材的进口金额回升，煤、汽车、原油下降，其中汽车受数量影响下滑较大。机电进口降幅扩大，由上月-4.7%降至本月的-12.3%。本月出口明显回升，进口由负转正，顺差小幅回落，但仍居于高位，仍具有衰退式增长特征。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

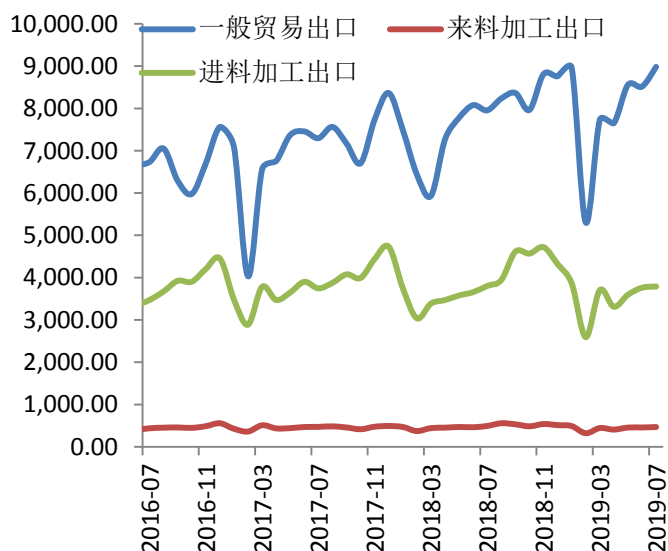


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

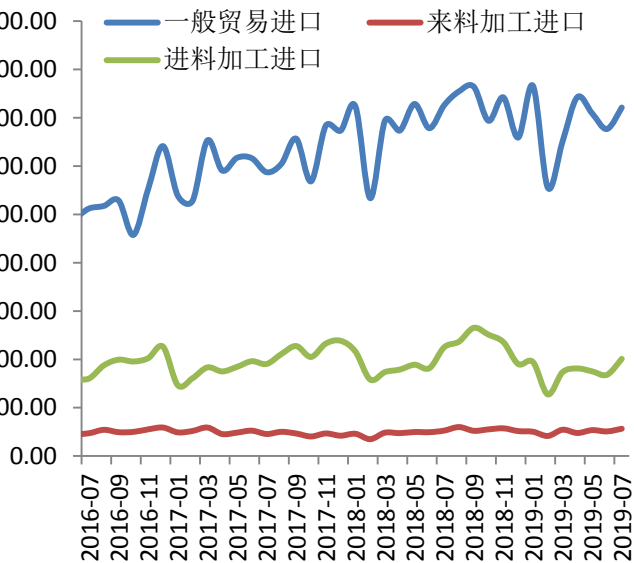
一般贸易增长且比重提升。前 7 个月，我国一般贸易进出口 10.4 万亿元，增长 5.7%，占我外贸总值的 59.8%，比去年同期提升 0.8 个百分点。其中，出口 5.57 万亿元，增长 10.1%；进口 4.83 万亿元，增长 1.2%；贸易顺差 7381.6 亿元，扩大 1.6 倍。同期，加工贸易进出口 4.34 万亿元，下降 2.3%，占 24.9%，下滑 1.7 个百分点。其中，出口 2.76 万亿元，下降 0.8%；进口 1.58 万亿元，下降 4.7%；贸易顺差 1.18 万亿元，扩大 4.9%。我国以保税物流方式进出口 2.01 万亿元，增长 10.8%，占我外贸总值的 11.5%。其中，出口 6650.1 亿元，增长 14.7%；进口 1.34 万亿元，增长 9%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)

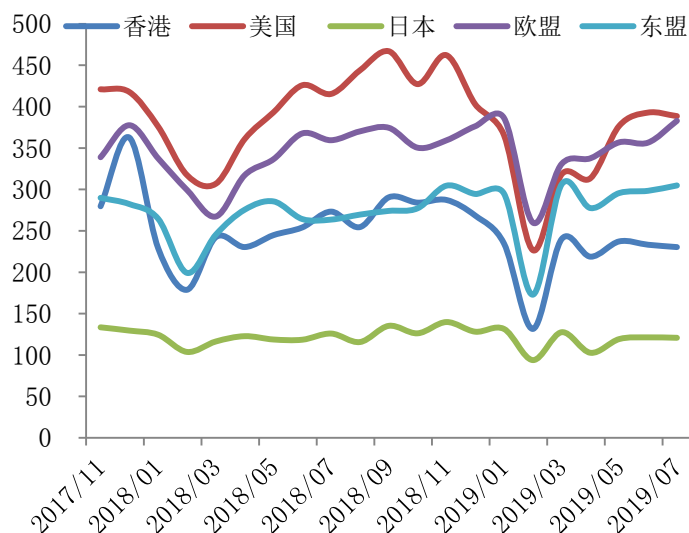


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需有所放缓，出口表现分化

从外需来看，全球经济放缓延续，美国降息后再次掀起新一轮的降息潮。美国7月PMI为51.2%，较上月继续下滑0.5个百分点，再创新低，表明美国制造业增长有压力。另外美联储7月降息也反映出美国经济增长乏力，存在下行风险。欧元区7月PMI为46.5%，大幅下降1.1个百分点。其中法国为49.7%，下降1.2个百分点，德国降至43.2%，下降1.8个百分点。日本7月PMI为49.4，微升0.1个百分点。本月对美出口同比为-6.5%，上月为-7.8%，进口由上月-31.4%收窄至-19.1%，贸易顺差有所收窄；我国对欧盟出口增长6.5%，由负转正，对欧盟进口-3.4%，上月为8.6%，贸易顺差扩大；我国对日出口同比增长-4.1%，上月为2.4%，进口-13%，上月为-5%，贸易逆差扩大。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为19.5%、16.7%、7%、3.1%；而进口方面除俄罗斯外均大幅改善，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为1%、17.6%、-0.7%、-0.1%。对“一带一路”沿线国家进出口增速高于全国进出口整体增速。我国对“一带一路”沿线国家合计进出口5.03万亿元，增长10.2%，高出全国整体增速6个百分点，占我外贸总值的28.9%，比重提升1.6个百分点。

图4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图5 主要贸易国别进口额（亿美元）



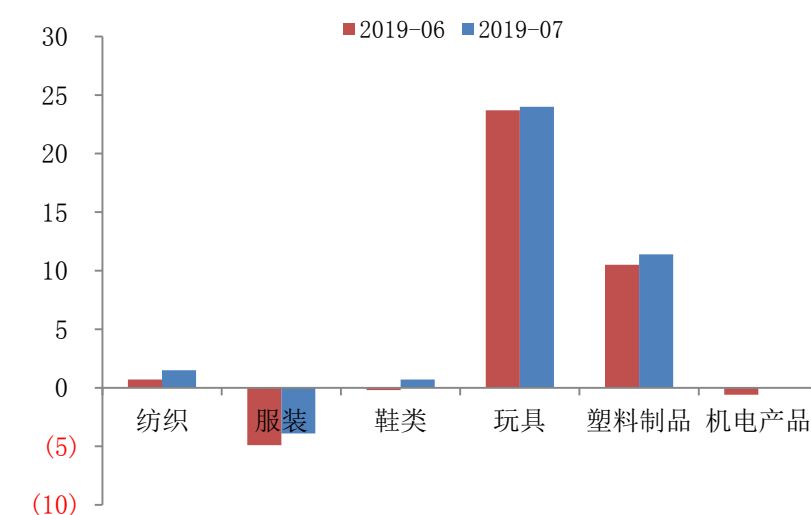
数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 劳动密集型出口回升

机电产品、劳动密集型产品出口均保持增长。前7个月，我国机电产品出口5.5万亿元，增长6.1%，占出口总值的58%。其中，电器及电子产品出口2.44万亿元，增长7%；机械设备1.64万亿元，增长4.7%。同期，服装出口5612.6亿元，增长2%；纺织品4720.7亿元，增长7.7%；家具2103.1亿元，增长8.8%；鞋类1851.3亿元，增长6.8%；

塑料制品 1817.2 亿元，增长 18.2%；箱包 1050.7 亿元，增长 5.9%；玩具 1028.5 亿元，增长 31.7%；上述 7 大类劳动密集型产品合计出口 1.82 万亿元，增长 7.8%，占出口总值的 19.2%。此外，钢材出口 3997 万吨，减少 2.9%；汽车 68 万辆，增加 6.3%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）

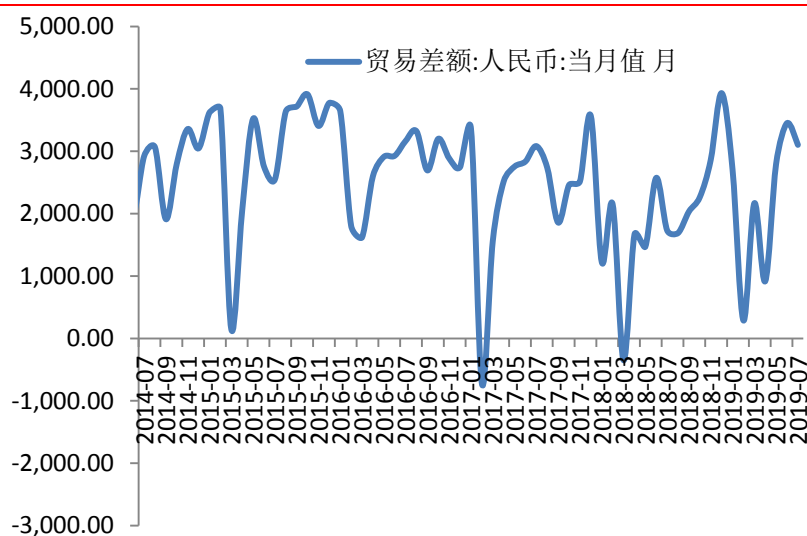


数据来源：wind，上海证券研究所

4. 衰退式顺差延续

7 月贸易顺差 3102.61 亿元，前值 3451.8 亿元，较上月小幅回落，但仍在高位，衰退式顺差延续。前 7 个月，我国进口铁矿砂 5.9 亿吨，减少 4.9%，进口均价为每吨 615.9 元，上涨 37.5%；原油 2.86 亿吨，增加 9.5%，进口均价为每吨 3288.9 元，上涨 1.6%；煤 1.87 亿吨，增加 7%，进口均价为每吨 535.3 元，下跌 5.3%；天然气 5474 万吨，增加 10.8%，进口均价为每吨 3016.6 元，上涨 19%；大豆 4690 万吨，减少 11.2%，进口均价为每吨 2745.5 元，下跌 0.8%；初级形状的塑料 2085 万吨，增加 11.4%，进口均价为每吨 1.01 万元，下跌 10.1%；成品油 1840 万吨，减少 3.9%，进口均价为每吨 3774.2 元，上涨 0.3%；钢材 666 万吨，减少 13.4%，进口均价为每吨 8206.4 元，上涨 1.5%；未锻轧铜及铜材 269 万吨，减少 11.7%，进口均价为每吨 4.55 万元，下跌 3.5%。机电产品进口 3.41 万亿元，下降 2.5%。其中，集成电路 2316.1 亿个，减少 4.7%，价值 1.12 万亿元，下降 1.2%；汽车 61 万辆，减少 9%，价值 1896 亿元，下降 3%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

外贸超预期回升，衰退式顺差延续

2019 年 7 月，我国进出口好于预期，出口上升，进口由负转正，顺差扩大。出口同比增长 10.3%，较上月扩大 4.2 个百分点。6 月底中美谈判重启，美方表示停止加征新的关税，7 月以来外贸环境持续改善，出口加快，但随着近期波折再现，美方威胁 9 月再征关税，或催生新一轮的抢出口。从国别来看，对主要国家的出口表现分化。本月对美、欧出口明显改善，本月值为-6.5%、6.5%，上月值为-7.8%、-3%；对日出口则有所下滑，由正转负，由上月的 2.4%降至-4.1%。对香港的转口贸易降幅扩大 7.5 个百分点至-15.7%，对东盟国家的出口继续回升，由 13%上升至 15.6%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 19.5%、16.7%、7%、3.1%，前值为-12%、-17%、-5.5%、-5.5%，出口大幅回升。本月进口同比增长 0.4%，由负转正。从进口商品数量来看，大豆、铁矿砂、铜、煤的增幅扩大，原油、汽

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_10868

