

2019 年第 24 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 8 月 8 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbftures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbftures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbftures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：卢金（股指）

021-60635727

luj@ccbftures.com

期货从业资格号：F3036158



贸易格局重塑出口大超预期，内需疲弱进口延续弱势

——7月进出口数据解读

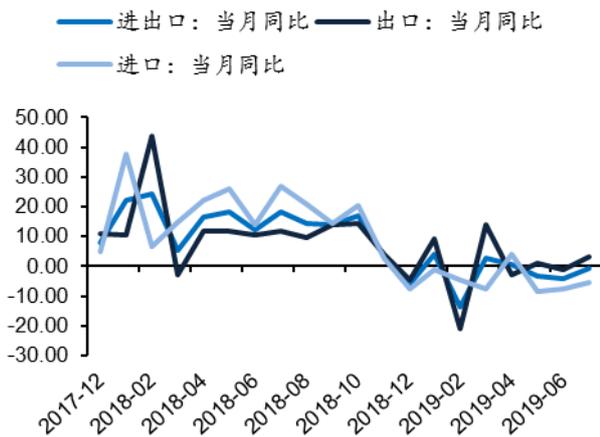
事件：

海关总署 8 月 8 日公布 7 月中国进出口数据：以美元计，中国 7 月进出口总值 3980 亿美元，同比少增 0.8%，前值为少增 4%。其中，出口 2215.3 亿美元，同比多增 3.3%，前值为少增 1.3%；进口 1764.8 亿美元，同比少增 5.6%，前值为少增 7.4%。

解读：

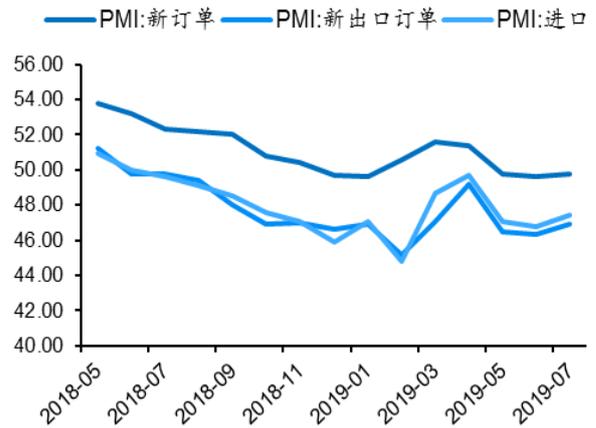
7 月我国外贸情况超出市场预期，其中出口超预期大幅好转，同比增速由负转正，与 PMI 新出口订单指数回暖表现一致。进口同比仍为负增长但降幅较上月缩窄 1.8 个百分点，也与 PMI 进口指数回升表现一致。贸易顺差较上月有所收窄但较去年同期大幅走阔，同比扩大 63.9%，主因进口表现不及去年而被动走阔。

图1：进、出口增速均较前期回升（以美元计）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：中采PMI出口、进口指数均有所回暖



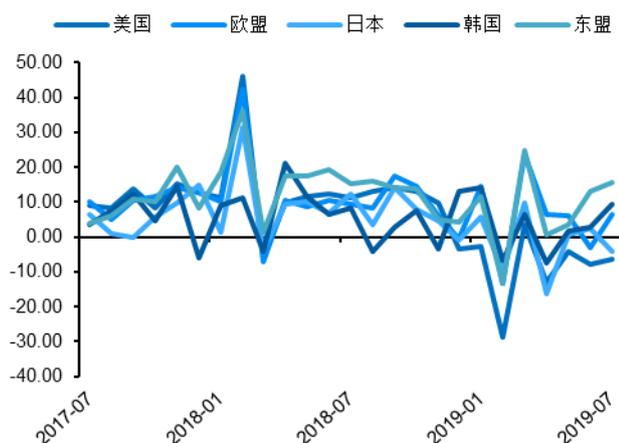
数据来源：Wind，建信期货研投中心

一、出口： 欧盟及东盟贡献力度上升

分出口地看，对欧盟及东盟出口增长是主要贡献。以美元计，7 月我国第一大贸易伙伴仍为美国，对其出口为同比少增 6.46%较上月回升 1.3 个百分点。第二、三大贸易伙伴分别为欧盟及东盟，同比分别增长 6.53%和 15.64%，较上月加快 9.54 和 2.72 个百分点。今年以来我国对欧盟及东盟出口增速不断加快，一定程度上对冲了对美出口下行的影响，向后看，中美谈判波澜不断，8 月 1 日美国总统特朗普再度威胁将在 9 月 1 日对价值 3000 亿美元的中国商品加征关税，8 月或再现出口抢跑效应。另一方面，全球贸易结构正处于调整，日韩贸易摩擦升级或加大对中国商品需求，而其他贸易伙伴如欧盟、东盟、一带一路国家的重要性也在不断上升，也将缓和中美贸易摩擦带来的影响，外需仍有一定支撑。

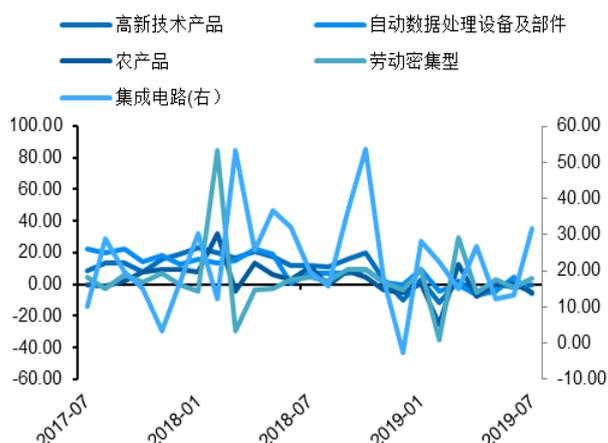
分出口产品来看，劳动密集型产品明显回暖，高新技术产品降幅收窄。以美元计，7月我国劳动密集型产品（纺织品、箱包、服装、鞋具、玩具）出口金额同比增长3.53%，较上月回升5.3个百分点，其中占比较大的服装及纺织品明显回暖，共计同比增长2.09%较上月回升5.24个百分点。技术密集产品方面，集成电路出口大幅增长，同比多增31.72%较上月加快18.6个百分点，高新技术产品降幅较上月收窄1.87个百分点为同比少增0.19%，自动数据处理设备再度跌入负增长区间，为同比少增6.13%较上月放缓10.55个百分点。

图3：对主要贸易伙伴出口增速



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：主要出口产品



数据来源：Wind，建信期货研发中心

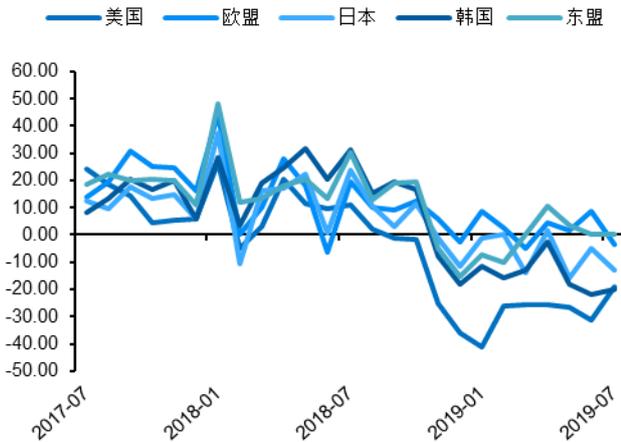
二、进口：内需依旧疲弱，增速继续放缓

分进口地看，对多数贸易伙伴进口继续放缓。7月我国前五大进口贸易伙伴分别为东盟、欧盟、日本、韩国及美国。其中对东盟进口为同比小幅增长0.45%，对欧盟、日本及韩国进口分别为同比少增3.35%、少增13.04%、少增20.1%，除对韩国进口小幅加快1.8个百分点外，对欧盟及日本进口分别较上月放缓11和8个百分点。对美进口持续11个月负增长，为同比少增19.1%较上月降幅收窄12个百分点。

分进口产品来看，汽车进口再度大幅回落显示国内需求疲弱依旧。占比最大的原油量升价跌，受油价低位震荡影响，原油进口数量同比增长13.92%但进口金额同比仅增长1.35%，较上月放缓6.89个百分点。农产品进口金额同比增速回升16.37个百分点为同比多增10.34%，其中大豆进口量较前期明显回暖，由上月同比少增25.17%回升至多增7.87%，应是由于大阪会晤后中方加大了对美农产品的采购，但由于谈判生变我国已停止对美农产品的进口，预计后期将再度回落。铁矿砂进口量较前期明显回升为同比增长1.17%，在价格支撑下进口金额继续大幅增长，为同比多增67.99%较上月回升33.43个百分点。汽车进口再度回落，进口

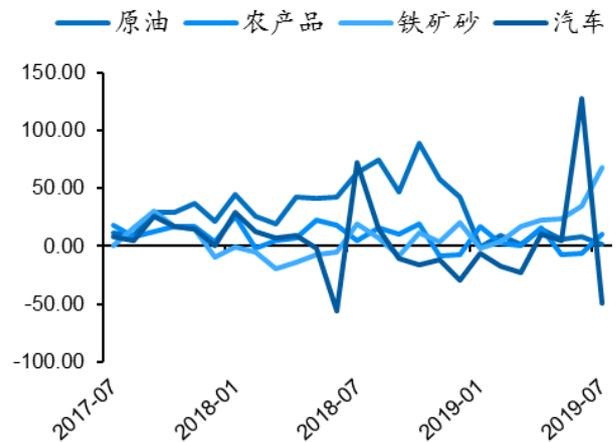
量与进口金额均为同比少增 50%，显示国内内需依旧疲软。

图5：对主要贸易伙伴进口仍延续放缓趋势



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：主要进口产品同比增速



数据来源：Wind，建信期货研投中心

结论：

7月外贸数据大超市场预期，虽然对美出口持续放缓，但欧盟及东盟比重不断上升冲抵一定影响，出口增速低位有所回暖好于预期。向后看，虽然全球经济增长动能持续放缓，贸易环境仍在恶化，但在贸易格局重塑的背景下风险与机会并存，新需求不断产生或将继续支撑我国出口。而国内需求仍稍显疲弱，消费需求放缓，严控地产应将拖累生产需求下行，未来进口依旧较不乐观，贸易顺差可能继续延续被动走阔趋势。整体来看，进出口数据波动并不表示国内外环境有所改善，海外贸易环境仍面临较大的不确定性，政治局会议表态不会将房地产作为短期刺激经济的手段，经济下行压力仍存，内需疲弱待扩。但国内基本面韧性十足，而外部环境不确定性较大，又受外汇压力制约，预计央行将保留货币政策空间予以应对，不过降低实际成本、推动利率并轨的思路下，宽松货币环境应不会改变，期债预计将继续维持偏强震荡格局。

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_10869

