

进出口边际改善，可持续吗？

数据：美元计价下，7 月出口同比 3.3%（前值-1.3%），进口同比-5.6%（前值-7.4%），贸易差额 450.5 亿美元（前值 509.7 亿美元）。

人民币计价下，7 月出口同比 10.3%（前值 6.0%），进口同比 0.4%（前值-0.4%），贸易差额 3102.6 亿元（前值 3451.0 亿元）。

1、7 月出口当月同比由负转正，主要原因在于对欧盟出口回升，但整体趋势难言改善。全球需求整体走弱背景下，我国 7 月出口当月同比由负转正，主要原因在于 7 月我国对欧盟出口回升。我国 PMI 新出口订单与出口交货值边际改善同样支撑 7 月当月出口上行。但从累计同比来看，7 月出口累计同比 0.6%，依然处于较低位置，表明出口虽有所回暖但整体依然偏弱。7 月全球 PMI 收缩加剧意味着全球需求下行趋势持续，叠加中美贸易摩擦重启，未来出口将继续下行。从国别来看，我国对美国出口同比-6.5%（前值-7.8%）跌幅收窄，对欧盟出口同比 6.5%（前值-3.0%）大幅转正，对日本出口同比-4.2%（前值 2.3%）由正转负。分贸易方式来看，一般贸易出口同比 6.2%（前值-1.5%），来料加工贸易同比收窄至-6.8%（前值-4.4%）。分商品类别来看，劳动密集型产品以及机电产品出口金额当月同比转正，钢材和高新技术产品出口金额当月同比收窄。

2、7 月进口当月同比跌幅持续收窄，边际上有所改善，但整体依然较弱，主要原因在于国内需求不振。7 月 PMI 进口收缩区间内上行至 47.4（前值 46.8）与进口数据相印证，从累计同比看，7 月进口累计同比-4.5%（前值-4.3%）持续下滑，表明国内需求仍弱。从进口国别上看，7 月我国对不同国家进口金额整体较 6 月有所改善，但依然较弱，其中对美国进口当月同比收窄至-19.09%（前值-31.44%）；对欧盟进口同比-3.35%（前值 8.55%），由负转正；对香港进口 19.95%（前值 13.49%），较上月同比继续上升。从不同商品的进口金额来看，原油同比回落，铁矿石同比继续上升，铜材、金属加工机床、谷物以及大豆同比跌幅收窄，汽车同比大幅转负。

3、进出口边际改善，可持续吗？我们预计，未来在全球需求下行以及中美贸易摩擦的影响下，进出口同比仍趋于下行。但国内政策调整将部分对冲国内需求下行，因此进口将好于出口，净出口对 GDP 贡献边际下降。未来看，出口方面，随着下半年全球经济增速进一步下滑，海外需求走弱将导致出口继续下滑；此外，中美贸易摩擦再度升温，3000 亿商品关税将对出口形成较大负向贡献，预计未来出口累计同比将逐渐降至负区间。进口方面，当前进口整体处于弱势，主因在于国内需求疲软，但下半年随着我国经济政策的积极调整（减税降费、降准降息等）将部分对冲经济下行压力，叠加企业盈利企稳整体拉动国内需求，进而对进口形成支撑。**整体而言，未来进出口同比增速仍趋于走弱，但节奏可能较上半年略有不同。**2019 年上半年由于欧洲和日本的需求较为稳定，叠加中美贸易摩擦不确定带来的“抢出口”效应等因素导致“出口好于进口”，形成衰退型顺差。下半年，我们认为“进口将好于出口”，从而带动贸易顺差累计同比增速放缓，叠加国际服务贸易相对刚性的影响，整体来看净出口对 GDP 的贡献较 2019 年上半年逐渐下降。

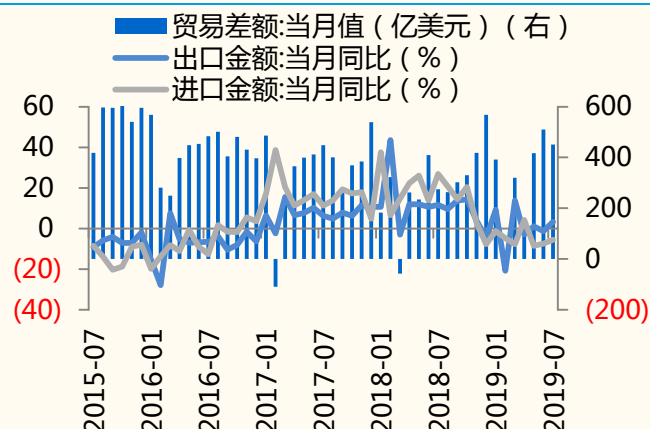
风险提示：1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，中美贸易摩擦持续升级，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

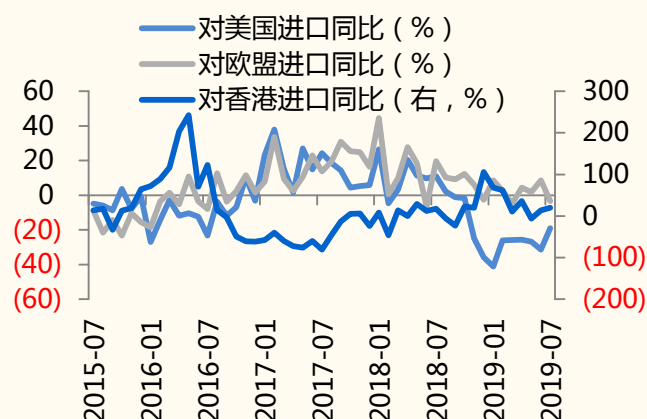
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表1：7月出口当月同比转正，进口跌幅收窄



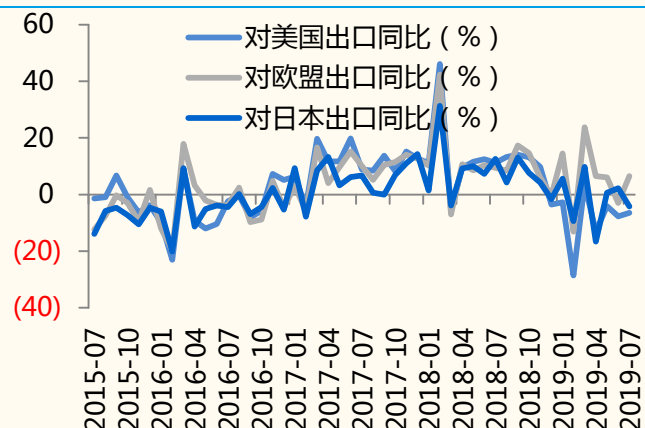
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表2：对美国进口同比跌幅收窄



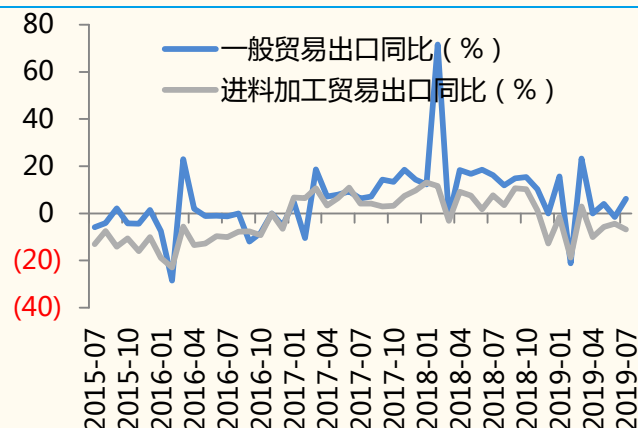
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表3：对美国出口同比跌幅收窄



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表4：一般贸易出口同比转正



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示： 1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，中美贸易摩擦持续升级，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_10874

