



7月进出口数据简评

十字路口正在靠近

中国7月份进出口总值2.73万亿元，增长5.7%。其中，出口1.52万亿元，增长10.3%；进口1.21万亿元，增长0.4%；贸易顺差3,102.61亿元。

- **进出口增速双双提速：**7月出于对中美贸易谈判前景的相对悲观预期，“抢出口”效应可能再次有所体现，出口同比增速上升至两位数。除了美国之外中国对主要经济体出口增长保持较快增长，对“一带一路”沿线国家出口增长高于平均增速。进口方面，在2018年高基数的情况下，进口增速转负为正仍然达到正增长，经济基本面对进口的支撑仍然较弱，可能更多出于对中美贸易恶化带来整体关税提高的担忧所带来的提前应对。
- **悲观预期带动出口增速大幅提高：**美国在宣布会对中国输美另外3,000亿美元商品加征10%关税后，8月份出口数据仍将会较为强劲，在9月之后中国对美出口商品将迎来真实考验。中国对其他主要经济体和“一带一路”沿路国家出口相对稳定，能够对未来出现的极端情况起到一定的对冲。
- **进口增速反弹：**7月经济数据持续保持弱势，基建和房地产支撑还未明显改善，因此进口增速提高更多由于对中美贸易关系恶化可能带来整体关税全面提高的担忧，这些情况未来一段时间对进口增速的影响还将持续。
- **十字路口正在靠近：**在此之前，我们一直预计在四季度美国内外环境压力增大后，美国总统特朗普合理的选择应该是寻找渠道释放压力，中美贸易谈判可能迎来阶段性缓和的最佳时机。但目前，我们需要正视另一可能的风险，在美联储降息后，美国总统特朗普出于选举需要，在国内压力加大后，对外选择更加强硬的铤而走险策略，且这一极端选择的可能性在不断增高。例如从媒体披露的美国决策团队将中国列为汇率操纵国的决策过程中，我们可以看到未来美国在关键十字路口做出相对极端选择的可能性是存在的。下半年，我们将迎来若干经济和政治的关键时点，在这个十字路口各国的选择将形成共振，未来数月世界贸易和资本市场还将需要面对巨大的不确定性。

相关研究报告

《1-2月经济数据点评》2019/3/14
《2019年政府工作报告点评》2019/3/5
《1月海外宏观动态点评》2019/1/12

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

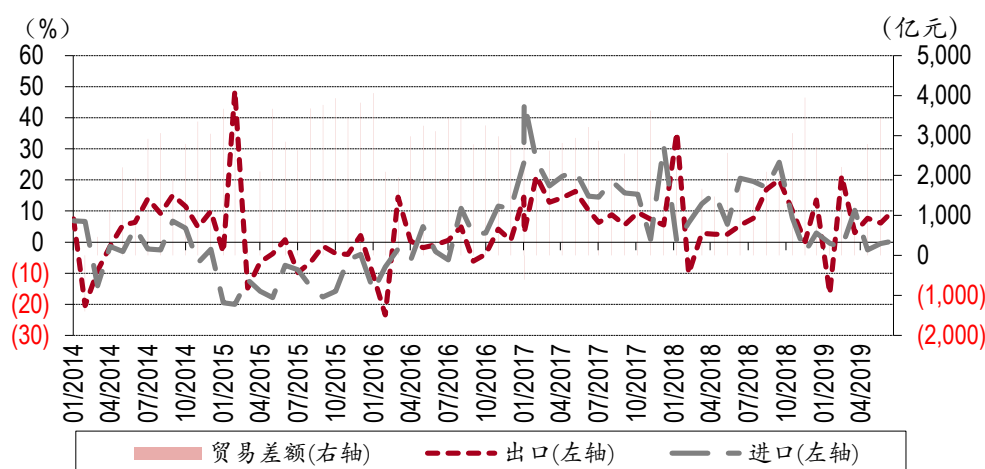
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

进出口增速双双提速

中国7月份进出口总值2.73万亿元，增长5.7%。其中，出口1.52万亿元，增长10.3%；进口1.21万亿元，增长0.4%；贸易顺差3,102.61亿元。整体上看，7月出于对中美贸易谈判前景的相对悲观预期，“抢出口”效应可能再次有所体现，出口同比增速上升至两位数。除了美国之外中国对主要经济体出口增长保持较快增长，对“一带一路”沿线国家出口增长高于平均增速。进口方面，在2018年高基数的情况下，进口增速转负为正仍然达到正增长，经济基本面对进口的支撑仍然较弱，可能更多出于对中美贸易恶化带来整体关税提高的担忧所带来的提前应对。从累计数据看，2019年1-7月累计进出口数据整体保持平稳趋势。以美元计，中国进出口金额累计同比增速为-2%，以人民币计，中国进出口金额累计同比增速为4.2%，以美元计，同比增速为-1.8%，连续5个月保持在这一平台。

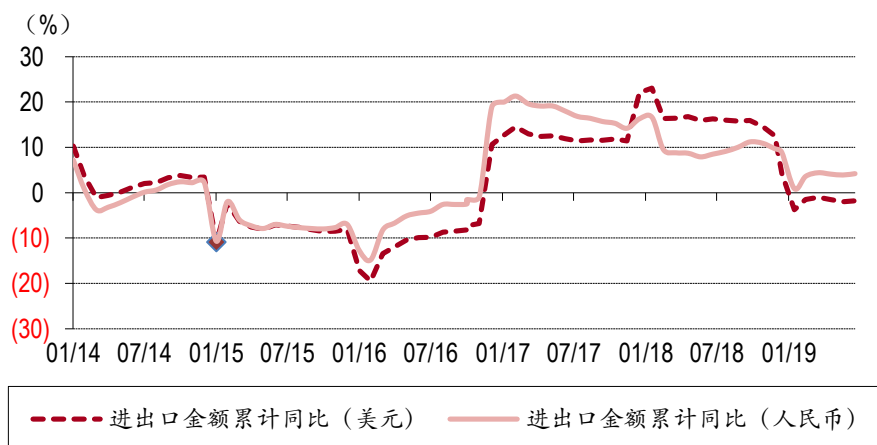
在第十二轮中美贸易谈判之后，之前的原则分歧仍然未能弥合，中美双方开始升级对抗措施，短期内出现缓和的可能性较小。我们一直预计在四季度美国内外环境压力增大后，中美贸易谈判可能迎来阶段性缓和的最佳时机。但目前，我们需要正视另一可能的风险，在美联储降息后，美国总统特朗普出于选举需要，在国内压力加大后，对外选择更加强硬的铤而走险策略，未来数月世界贸易和资本市场还将需要面对巨大的不确定性。

图表1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表2. 进出口贸易累计同比增速相对平稳

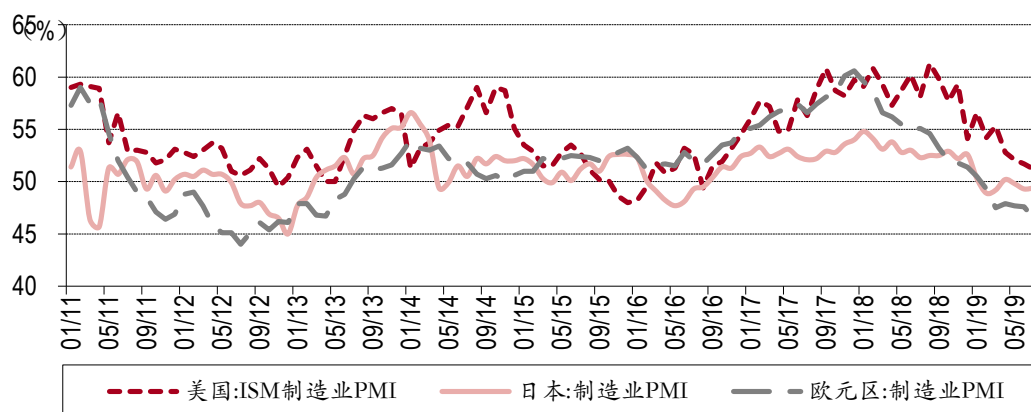


资料来源：万得，中银国际证券

悲观预期带动出口增速大幅提高

7月出口增速大幅提高至10.3%，可能更多出于对中美贸易关系恶化预期的提前准备。世界主要贸易经济体景气度均延续颓势，需求减弱态势仍将持续。美国ISM制造业7月PMI为51.2，创2016年9月份以来新低。同时新订单指数也不佳，就业指数下降，预计美国经济拐点或在下半年来到。欧元区7月制造业PMI为46.5，近6年来首次低于50后已经连续6个月低于50，欧元区复苏已过了顶峰，正逐渐放缓。日本7月制造业PMI为49.4，今年以来在50附近已经反复徘徊。中国对美国出口连续4个月同比负增长，中美经济缓慢脱钩的趋势正在缓慢形成。目前看，美国在宣布会从9月1日起对中国输美另外3,000亿美元商品加征10%关税后，8月份出口数据仍将会较为强劲，在9月之后中国对美出口商品将迎来真实考验。中国对其他主要经济体和“一带一路”沿路国家出口相对稳定，能够对未来出现的极端情况起到一定的对冲。

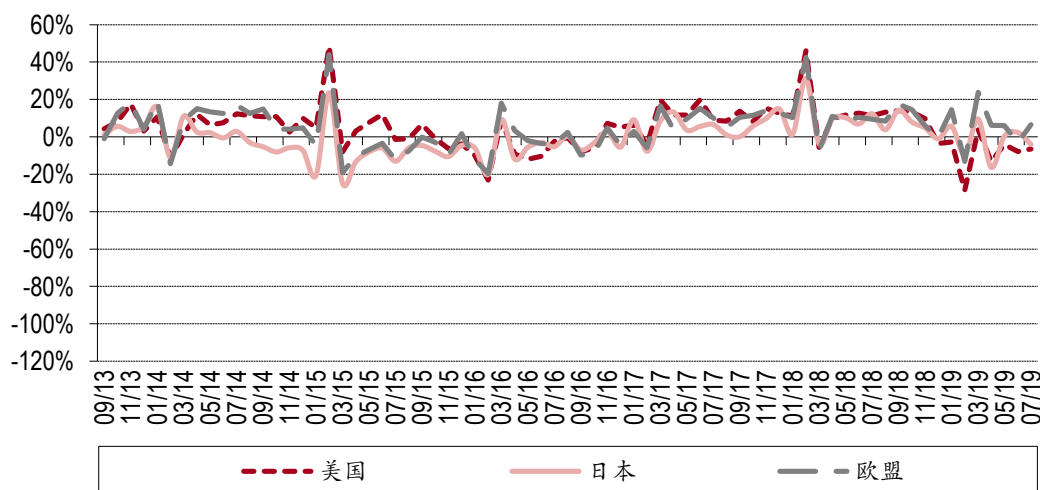
图表3. 欧美日景气度全面走低



资料来源：万得，中银国际证券

从贸易伙伴看，7月份中国对主要贸易国家/地区出口增速有所分化。对美国出口增速继续保持负值。7月对欧洲出口同比增速为6.53%，转负为正。对日本出口增速为-4.07%。另外，对香港出口增速出现明显大幅下滑，一方面由于基数较大，一方面可能与香港正在发生的社会事件影响有关。对东盟和韩国出口增速均有不同程度回升，在连续两个月基数较大的情况下，出口增速回升显示这些国家需求稳定性。

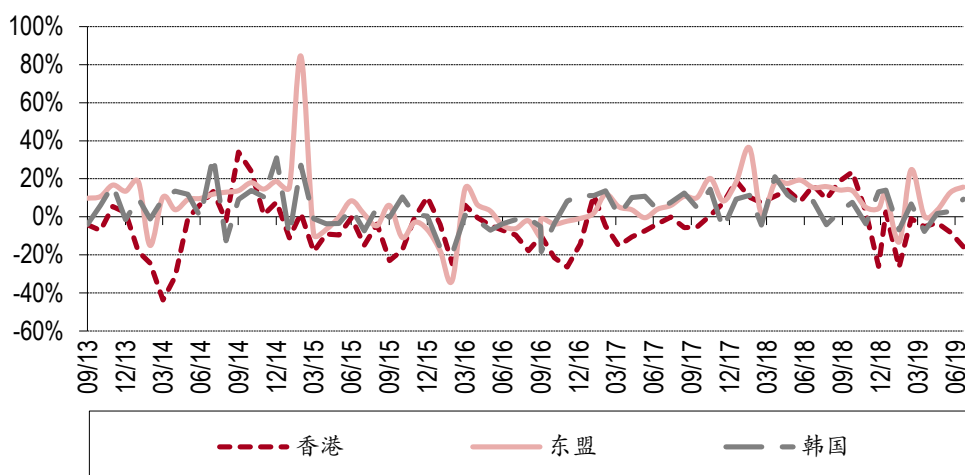
图表4. 中国7月对主要发达经济体出口额增速



资料来源：万得，中银国际证券



图表 5. 中国 7 月对主要经济体出口额增速



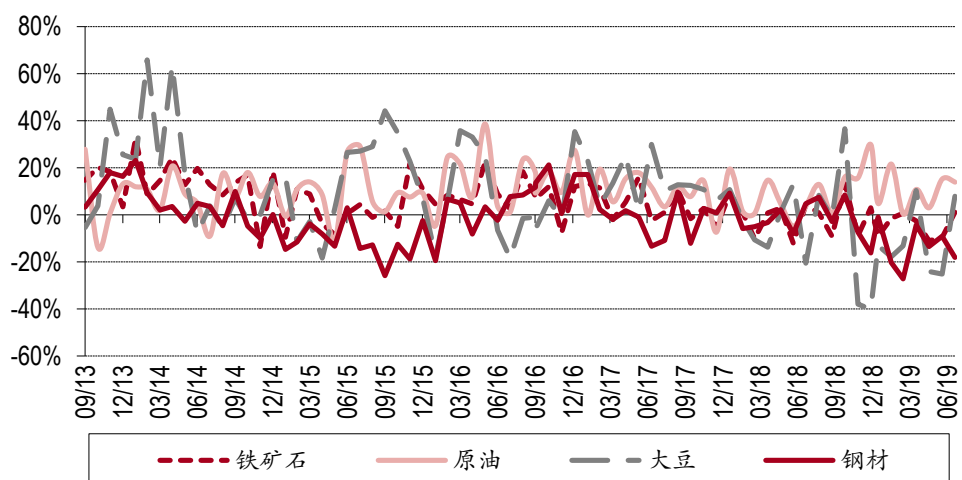
资料来源：万得，中银国际证券

进口增速反弹

2019 年 7 月进口增速呈现明显增长。7 月主要进口商品同比增幅产生分化，铁矿石、原油、大豆、钢材等进口规模增速分别为 1.17%、13.93%、7.93%、-18.01%。除了钢材之外，铁矿石、原油、大豆在进口规模环比大幅增长，尤其铁矿石突破单月 9,000 万吨的规模，持续性还需观察。

总体来看，7 月经济数据持续保持弱势，基建和房地产支撑还未明显改善，因此进口增速提高更多由于对中美贸易关系恶化可能带来整体关税全面提高的担忧，这些情况未来一段时间对进口增速的影响还将持续。在经济增速呈现放缓趋势的情况下，刺激内需的宏观政策可能在三季度出台，最主要的方向可能是定向货币政策配合基建领域发力。另外，叠加大幅减税措施和可能出台的汽车等刺激消费政策，未来内需仍能保持稳定，支撑经济稳定增长。

图表 6. 铁矿石等进口数量当月同比增速情况



资料来源：万得，中银国际证券



十字路口正在靠近

世界经济持续复苏动能明显减弱，不确定性不断增加。在世界经济增速明显放缓的背景下，中美贸易对抗升级、日韩贸易争端升级、中东局势仍在不断升温，这都给世界经济增添了极大的不确定性。

进口方面，经济增长整体驱缓，基建和房地产需求支撑尚未完全释放，消费刺激政策对内需刺激短期效果还未体现，个税减免等收入分配政策效果需要长期体现。另外，针对9月美国正式对中国3,000亿美元商品加征关税，中方的反制措施还未明朗，未来进口增长面临一定压力。值得关注的是，临港自贸区政策已经公布，其政策红利和具体执行效果还有待观察，其他自贸区、区域协调政策等政策红利将会持续释放，配合稳步的对外开放步伐，能够带动进口保持相对稳定的增长。

在此之前，我们一直预计在四季度美国内外环境压力增大后，美国总统特朗普合理的选择应该是寻找渠道释放压力，中美贸易谈判可能迎来阶段性缓和的最佳时机。但目前，我们需要正视另一可能的风险，在美联储降息后，美国总统特朗普出于选举需要，在国内压力加大后，对外选择更加强硬的铤而走险策略，且这一极端选择的可能性在不断增高。例如从媒体披露的美国决策团队将中国列为汇率操纵国的决策过程中，我们可以看到未来美国在关键十字路口做出相对极端选择的可能性是存在的。下半年，我们将迎来若干经济和政治的关键时点，在这个十字路口各国的选择将形成共振，未来数月世界贸易和资本市场还将需要面对巨大的不确定性。

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_10885

