

看空中国出口，再度被证伪

2022年08月07日

7月中国对外总出口 3329.6 亿美元。同比增长 18%，高于前值 0.1 个百分点。

7月出口再次以强势之姿刷新市场认知

今年6月，出口“炸裂”，同比读数（17.9%）超过疫情前（Q1 读数 15%），刷新市场对出口认知。7月出口同比读数甚至高于6月，进一步突破年内最高增速，再次验证中国出口优势之强，韧性之强。

出口数据公布之前，7月国内经济景气度有所降温，海外衰退交易预期再起，市场担忧6月出口高景气为昙花一现，7月出口将会拐头向下。数据显示，7月中国出口的三点忧虑再度被证伪。

其一，7月出口同比高增与去年低基数无关

去年7月国内台风，当时出口受挫，这在客观上为今年7月出口同比高增奠定了一些基数效应，市场因此担忧今年7月出口同比高增，是否缘起去年低基数？

事实上今年7月出口三年复合同比读数 14.5%，强于5月（12.9%），与6月（16.0%）相差不大。即排除基数效应之后，今年7月出口依旧强劲。

其二，PMI 新出口订单指数走弱不代表出口同步走弱

7月 PMI 超预期下滑，其中出口新订单指数大幅下滑（环比走弱 2.1 个百分点），一度引发市场对7月出口担忧。

事实上，疫情以来 PMI 出口订单指数对于出口的指示作用极为有限。2021 年开始，PMI 新出口订单指数趋势性走弱，然而出口持续高景气，两者常态性背离。7月亦不例外，PMI 出口新订单走弱，然而实际出口额走高。

其三，出口量价表现不应该成为看空中国出口的理由

将出口金额同比拆解为价格同比和数量同比，今年出口价格增长贡献变高，甚至超过出口数量贡献。以6月为例，出口价格贡献约 3/4。有市场观点认为当下中国出口主由涨价驱动，真实的出口景气度不强，并因此担忧未来出口景气持续性。历史经验表明，出口价格与出口量同向变化，出口价格波动更加平缓。按照经验规律推导，未来出口价格仍对出口形成支撑。

有一点可以明确，如果过度关注出口是否由涨价推动，我们会错过大半年的出口景气度。涨价因素是慢变量，至少不应该成为我们看空当下出口的逻辑出发点。

7月出口延续5月以来逻辑：高景气趋势未变，结构特征也未变

7月出口主要由工业用品与出行消费品拉动，延续5月以来结构特征。我们反复提示，看好今年下半年中国出口，驱动力就在于海外工业用品和居民出行需求。

7月工业用品出口同比较6月进一步上行，如纺织纱线、塑料制品、成品油等原材料，和通用机械等设备零部件。中国对欧盟和东盟出口同比也明显改善，欧盟和东盟，这两大地区是中国工业用品重要出口目的地。

值得一提的是，7月汽车及零部件出口进一步增长，需求依旧较强。同比读数（39.1%）突破年内最高值，拉动总出口同比增加 1.3 个百分点。今年中国对欧美汽车出口增长明显。欧美新能源需求和汽车需求持续火热。

如何看待未来中国出口动能？

我们对下半年中国出口依然相对乐观，初步预判三季度出口同比可以超过 10%。首先我们对海外需求并不悲观。尽管过去一段时间海外市场反复交易美国衰退，然而就业、通胀等经济“硬指标”反应美国需求韧性仍在。这基本框定了下半年中国出口景气的需求轮廓。

再者我们对国内生产约束并不担忧。纵观 2020 年至今，除非有大面积限电停产或者疫情压制，否则基本工业生产正常运转保证中国出口供给能力。

看好出口，意味着下半年亮眼的宏观板块是出口导向产业链以及中下游制造业。

风险提示：地缘政治风险超预期；疫情发展超预期。



分析师 周君芝

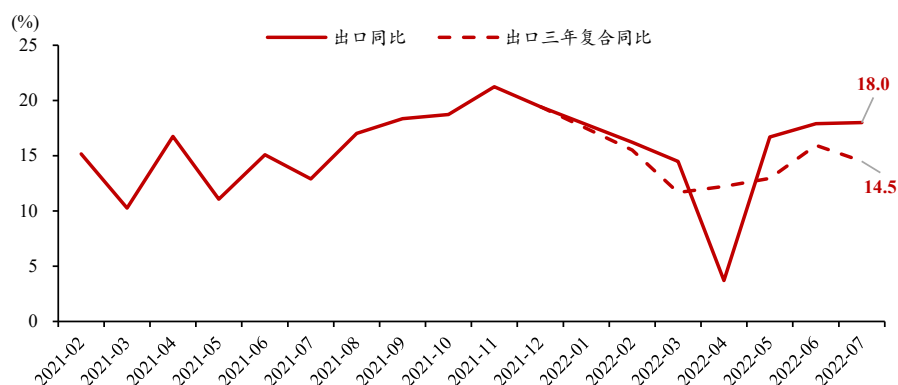
执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

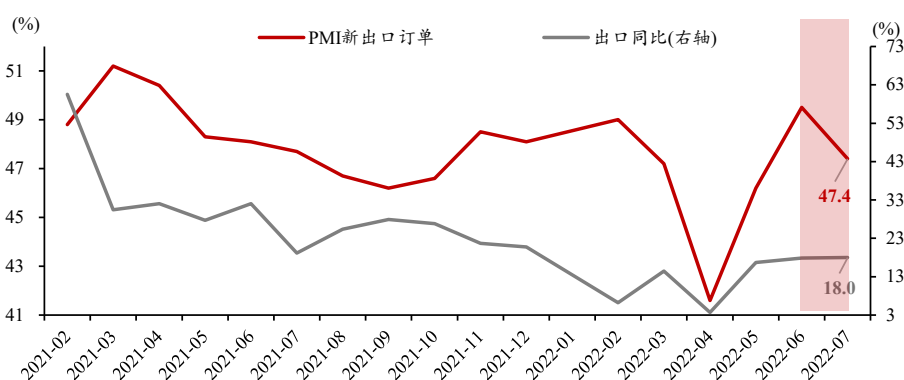
邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

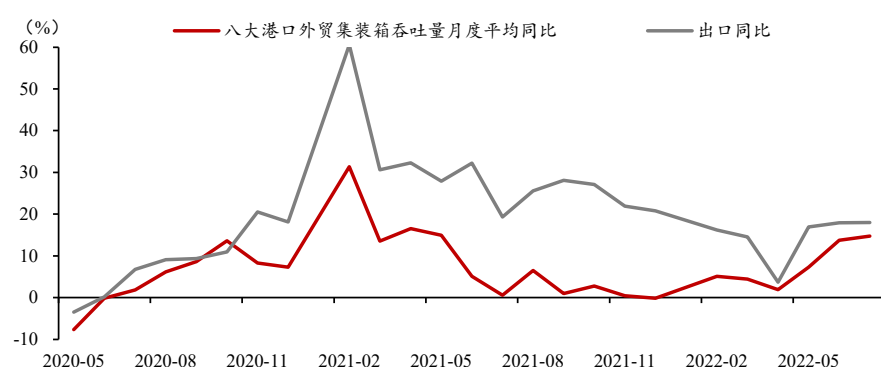
1. PMI 大幅下滑？经济没那么糟——7月 PMI
I 数据点评-2022/07/31

图1：7月出口再超预期（单位：%）


资料来源：Wind，民生证券研究院。注：2021年读数为两年复合同比

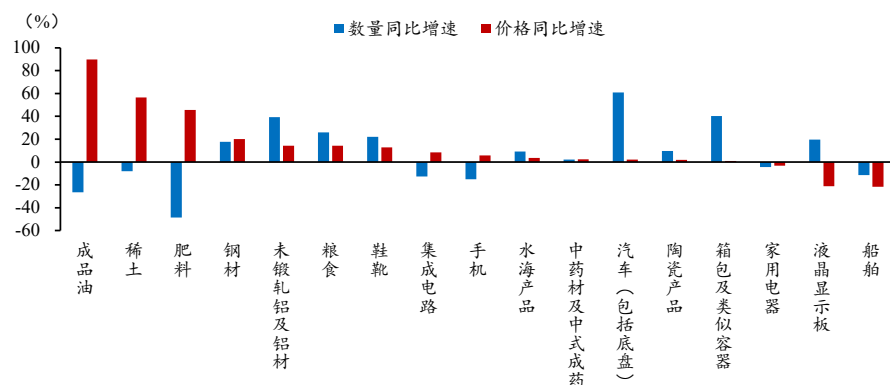
图2：7月出口与PMI再度背离（单位：%）


资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：港口外贸集装箱吞吐量同比与出口同比（单位：%）


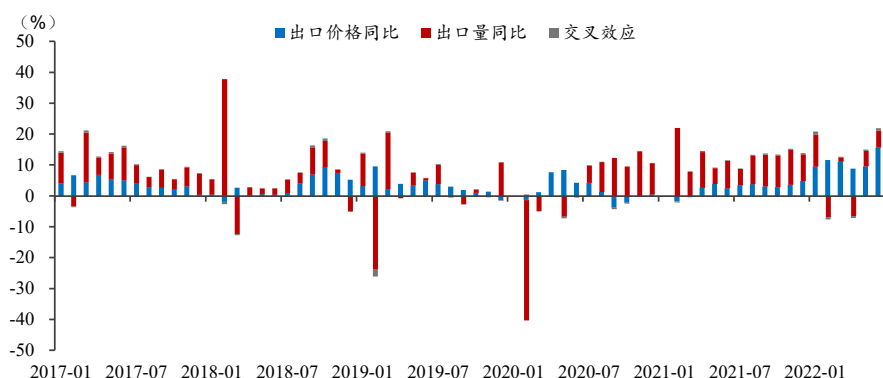
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：7月重点产品出口量价同比（单位：%）



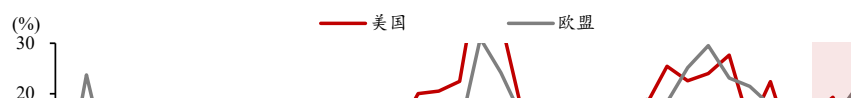
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：出口量价一般同向变化，但价格更有韧性（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院。注：2021年数据为两年复合同比数据。

图6：今年中国对美、欧出口的读数波动较大（单位：%）



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_44874

