

出口稳增贸易高涨，关注我国供给优势

——2022年7月进出口数据的背后

核心观点

7月出口保持强势，常态化检测统筹经济发展与疫情防控，推动“物的流动”修复提振出口，长三角地区尤为突出，贬值及价格因素也有利好，下半年全球衰退背景下重点关注我国供给的相对优势，基本面回暖强化我国供给能力，海外供给面临经济滞胀走势、企业资产负债表恶化、地缘政治、罢工等冲击。

□ 物流修复及贬值利好出口，全球衰退关注中国供给优势

中国7月出口（以人民币计）同比增长23.9%，前值增22%，延续强势表现。我国对主要贸易伙伴进出口保持积极增长，1-7月，我国对东盟、欧盟、美国分别进出口3.53万亿、3.23万亿和2.93万亿元，分别增长了13.2%、8.9%和11.8%。同期，我国对“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴进出口分别增长19.8%和7.5%。

7月出口维持积极增长，物流修复是关键，贬值及价格因素也有贡献。我们自5月起提示常态化核酸检测有助于统筹经济发展与疫情防控，关键在于促进人流与物流的修复，从政策效果来看，物流修复对出口的阶段性大幅提升带来了重要支撑，特别是受疫情冲击和出现供应链中断的长三角、珠三角和东北地区，在克服疫情冲击后随着物流修复，出口快速回升，长三角尤其典型，5月份，长三角、珠三角、东北地区进出口同比分别增长4.8%、2.8%和12.2%，6月份增速进一步回升到14.9%、6.4%、12.8%。其中据海关统计，1-7月长三角地区三省一市合计进出口8.58万亿元，同比增长11.7%，较1-6月增速加快2.5个百分点。

此外我们5月底起开始提示关注贬值及价格因素对出口读数的正向影响，汇率贬值推升出口价格指数进而影响出口数据，根据我们测算6月人民币计价出口增速22%，经我们测算其中贬值因素接近影响17.2个百分点。价格方面，6月出口价格指数达到115.7，环比较5月增长6.1个百分点，同比增速达到14.8%，同期美元计价出口增速为18%。我们认为，贬值与价格因素的利好对出口读数有较强支撑。

出口结构亮点：关注价格韧性背后的产业逻辑。1-7月出口机电产品7.57万亿元，增长10.1%，占出口总值的56.6%。其中，自动数据处理设备及其零部件、手机、汽车分别增长4.4%、2%、54.4%。同期，出口劳动密集型产品2.41万亿元，增长15.2%，占出口18%。其中，服装及衣着附件、纺织品和塑料制品分别增长13.5%、11.9%和16.3%。我们提示关注出口价格韧性背后的产业逻辑，一方面海外经济通胀预期抬升提高了涨价容忍度，我国供给优势体现为输入价格（进口价格）向输出（出口价格）的转嫁，劳动密集型产品的出口景气及出口价格指数的高增可以印证；另一方面，海外供给面临一系列冲击背景下，我国高端制造业竞争优势提升，有助于提升全球市场份额，这与我国高技术制造业投资保持高速增长密切相关，特别是自主可控强链补链与基础工业再造（产业新能源化、产业智能化）这两个方向。

下半年海外滞胀环境下，关注中国供给优势对出口带来的利好。过去两年中国供给强带动出口超预期的逻辑不断验证，今年下半年在全球滞胀预期下（地缘政治风险、连续大幅加息等因素），中国供给优势可能重现，我们提示从两个方面关注：其一，下半年全球经济衰退趋势下，我国经济回暖、政策空间充裕，供给能力在修复和提升。其二，全球经济政治不确定性较强，海外供给面临诸多挑战：

1) 企业资产负债表受挫影响海外供给能力。2021年Q3以来，工资、房租、运费、原材料等一系列成本冲击海外企业资产负债表和现金流量表，企业压力陡增，关于企业资产负债表衰退的言论也日益增多，部分企业甚至出现破产、倒闭，如NB Liebman、Lane Home Furnishings、Serta Simmons等美国家具企业出现了大幅裁员、关闭工厂甚至申请破产保护，能源、金融行业等也有较多案例。

2) 滞胀环境下企业扩产意愿受限，德国首现逆差。成本推动型通胀与经济衰退预期的组合下，企业扩大新增产能意愿有限，特别是能源领域，美国炼化产能不足是典型案例。能源价格上行加剧滞胀预期，能源依赖度高导致进口显著上行，欧盟重要经济

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

体出现显著逆差，德国出现了1991年以来的首次贸易逆差，制造业企业面临的成本冲击影响其供给能力和扩产意愿。

3) 疫情和高通胀加剧贫富差距，体现为社会撕裂和民粹主义抬头，高通胀背景下工人提升工资诉求提升，工会对抗力量增强，在挪威、韩国、加拿大、美国等地接连出现大规模工人罢工，**物价-工资螺旋式上升与罢工冲击供应链稳定性施压海外供给。**

4) 地缘政治冲突仍在延续，大国博弈也进入能源领域，由此带来全球范围内的供应链冲击和经营成本、交易成本上行，也将影响海外供给能力。

□ 经济修复小幅受挫，内需渐稳推升进口

7月人民币计价7.4%，前值增4.8%，继续环比回升。1-7月，我国从欧盟、东盟、美国进口分别达到1.48、1.09和0.68万亿元，同比增长6%、-7.6%和2.3%。我们在《昨日黄花又重现，2022已不是2020》明确提出常态化检测带动常态化增长，常态化核酸检测统筹疫情防控与经济增长，将通过带动物流和人流的修复推动内需回升，进而促进进口改善，5-7月数据持续印证。

7月经济修复小幅受挫，扰动进口修复进程。7月进口继续环比改善，但改善幅度略低于预期，一方面印证我们此前提出“常态化检测带动常态化增长，内需改善推动进口修复”的判断，我们维持全年GDP呈现耐克型走势、下半年实际GDP同比持续改善的判断，预计Q3、Q4实际GDP有望达到5.5%和6.4%，这意味着进口仍在修复通道。另一方面，7月受地产停贷风波等事件影响，经济复苏步伐小幅放缓，侧面导致进口修复不及预期，7月PMI数据回落至49%水平，生产及新订单双双走弱也有印证。我们认为，随着政策逐步兑现，内需动力回升，短期地产扰动有限。

一方面，政治局会议明确提出“宏观政策要在扩大需求上积极作为”和“要稳定房地产市场，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”，地产风险应对处置方案发挥作用有助平稳企业、居民预期，稳增长政策持续兑现过程中，基建投资、制造业投资、消费等领域维持较强增长态势有助于拉动经济增长。

关注大宗价格见顶的利好。我国能源品、农产品等原材料对外进口依赖度较高，今年以来在大宗商品整体涨价环境下，1-7月我国原油、煤炭、天然气和大豆等进口量减价扬，进口价格指数也显著上行，进入Q3，随着美联储连续大幅加息、强美元和全球衰退预期加剧，大宗商品价格驻顶回落。我们提示，关注海外大宗价格见顶带来的利好，一方面降低我国上游输入型通胀压力，改善中下游加工制造等中间成本，另一方面减少输入型通胀对内需及政策空间的扰动，有助于经济回升和稳增长政策效果发挥作用，助力进口回升。

□ 7月贸易顺差继续高增，增长、汇率、外储三稳

7月贸易顺差继续高增，助力汇率及外储企稳。7月我国实现贸易顺差1012.6亿美元，前值979.4亿美元。常态化核酸统筹经济增长与疫情防控是关键，实现物流修复促进出口回暖，内需渐进回升导致进口回升较慢，由此带来贸易顺差在5、6、7月持续超预期，贸易顺差的高增长对于名义GDP有较强带动作用。

同时，贸易顺差增长印证了我国基本面向好的预期修复，有助于汇率企稳，7月汇率稳定在6.73上下窄幅波动，波动较4-6月显著下降。此外，顺差高增有助于稳定外汇储备，6月外汇储备单月减少565.1亿美元（估值因素预计导致650亿美元减值），一定程度上催生了市场对于资本流出和国际收支的担忧，我们持续提示贸易顺差超预期有助于稳定外汇储备，7月已有反映，7月我国外汇储备规模为31041亿美元，较6月末上升328亿美元。

风险提示：中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑

正文目录

1. 进出口数据跟踪	4
------------------	---

图表目录

图 1: 进出口热力图	4
图 2: 7 月出口高增, 贸易顺差显著增长	4
图 3: 进口价格指数略领先于出口价格指数	4
图 4: 7 月出口量价拆分	5
图 5: 7 月进口量价拆分	5
图 6: 进口价格指数与原油、贵金属等大宗商品价格密切相关	5
图 7: 2022 年出口价格指数, 进口价格指数略领先于出口价格指数	6
图 8: 7 月贸易顺差维持高增	6

1. 进出口数据跟踪

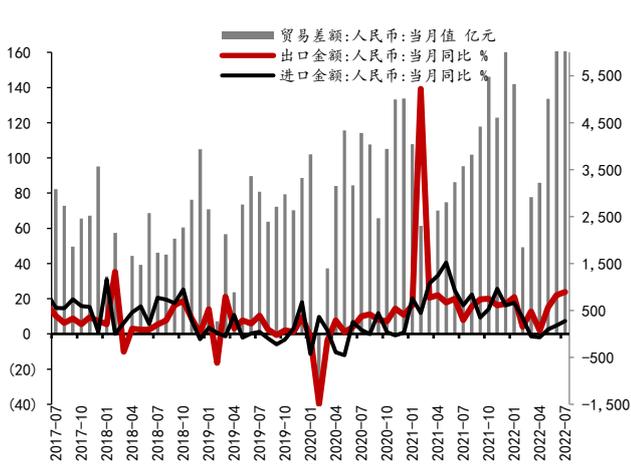
图 1：进出口热力图

进出口数据(当月)		单位	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
进出口(美元)		%	11.00	10.30	10.90	2.00	7.50	8.50	22.60	20.33	25.74	23.90	22.76	28.43
出口(美元)		%	18.00	17.90	16.70	3.70	14.50	6.20	24.10	20.78	21.68	26.81	27.93	25.41
进口(美元)		%	2.30	1.00	4.00	0.00	0.30	11.20	20.60	19.71	31.37	20.05	16.69	32.42
贸易差额(美元)		亿美元	1,012.70	979.41	783.99	506.93	459.59	289.89	834.54	937.36	716.84	847.97	680.53	591.96
进出口(人民币)		%	16.60	14.30	9.50	0.10	5.90	6.40	19.50	16.77	20.20	17.45	14.91	18.54
出口(人民币)		%	23.90	22.00	15.10	1.80	12.70	4.10	20.90	17.17	16.30	20.07	19.70	15.59
进口(人民币)		%	7.40	4.80	2.70	-2.00	-1.30	9.10	17.60	16.23	25.60	13.98	9.27	22.46
贸易差额(人民币)		亿元	6,826.9	6,501.0	5,006.0	3,223.0	2,916.0	1,843.0	5,323.0	6,001.0	4,606.0	5,478.0	4,416.0	3,817.0
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
美国	对美国出口	%	10.97	19.32	15.75	9.42	22.38	9.74	16.90	21.21	5.27	22.68	30.56	15.52
	从美国进口	%	-4.49	1.68	21.18	-1.24	-11.95	-1.11	16.56	3.30	22.05	4.56	16.60	33.27
	贸易差额	亿美元	415.06	414.05	360.69	322.44	320.86	266.93	330.78	392.34	369.49	407.46	419.98	376.85
欧洲	对欧洲出口	%	23.17	17.12	20.27	7.91	21.43	15.38	31.22	25.65	33.46	44.31	28.61	29.40
	从欧洲进口	%	-7.35	-9.71	-9.00	-12.52	-11.62	0.46	-0.82	-2.91	4.22	-0.66	1.13	12.42
	贸易差额	亿美元	293.81	254.30	232.08	196.38	200.72	178.44	277.54	251.40	228.19	258.64	185.01	209.52
东盟	对东盟出口	%	33.49	29.04	25.92	7.58	10.38	5.88	18.17	12.00	22.30	17.97	17.33	16.59
	从东盟进口	%	9.58	5.30	-2.03	4.45	2.70	10.85	15.45	22.53	35.71	23.07	17.28	26.65
	贸易差额	亿美元	194.03	165.62	168.93	114.42	76.57	27.19	133.34	101.12	93.45	87.52	41.77	67.12
日韩	对日韩出口	%	17.24	16.42	13.16	-1.20	11.87	-0.74	22.11	17.34	24.13	23.85	20.81	31.69
	从日韩进口	%	-5.06	-10.80	-8.26	-10.49	-1.82	8.67	14.65	8.98	21.41	16.05	9.43	23.33
	贸易差额	亿美元	-23.27	-18.42	-10.74	-63.25	-82.27	-91.58	-46.93	-77.76	-94.30	-69.66	-108.97	-81.52
主要国家PMI(当月)		单位	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
美国	制造业PMI	%	52.80	53.00	56.10	55.40	57.10	58.60	57.60	58.80	61.10	60.80	61.10	59.90
	服务业PMI	%	56.70	55.30	55.90	57.10	58.30	56.50	59.90	62.30	69.10	66.70	61.90	61.70
欧元区	制造业PMI	%	49.80	52.10	54.60	55.50	56.50	58.20	58.70	58.00	58.40	58.30	58.60	61.40
	服务业PMI	%	51.20	53.00	56.10	57.70	55.60	55.50	51.10	53.10	55.90	54.60	56.40	59.00
日本	制造业PMI	%	52.10	52.70	53.30	53.50	54.10	52.70	55.40	54.30	54.50	53.20	51.50	52.70
	服务业PMI	%	50.30	54.00	52.60	50.70	49.40	44.20	47.60	52.10	53.00	50.70	47.80	42.90
全球	制造业PMI	%	51.10	52.20	52.30	52.30	52.90	53.70	53.20	54.30	54.20	54.30	54.10	54.10
	服务业PMI	%	51.10	53.90	51.90	52.20	53.40	54.00	51.00	54.70	55.60	55.60	53.80	52.80

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

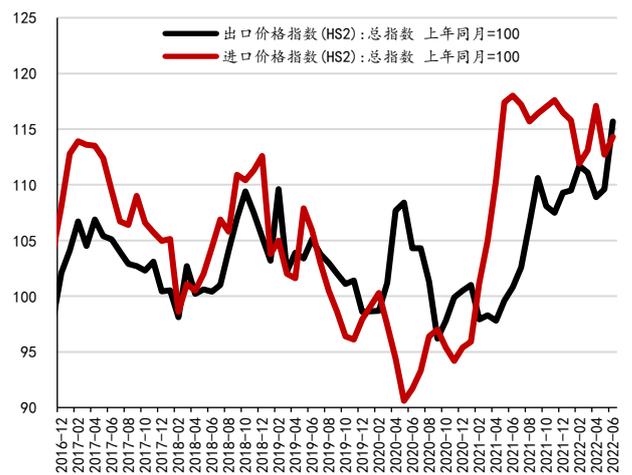
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：7月出口高增，贸易顺差显著增长



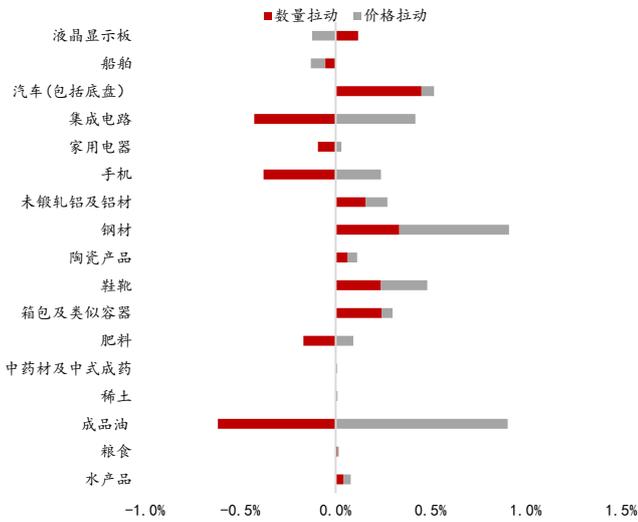
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：进口价格指数略领先于出口价格指数



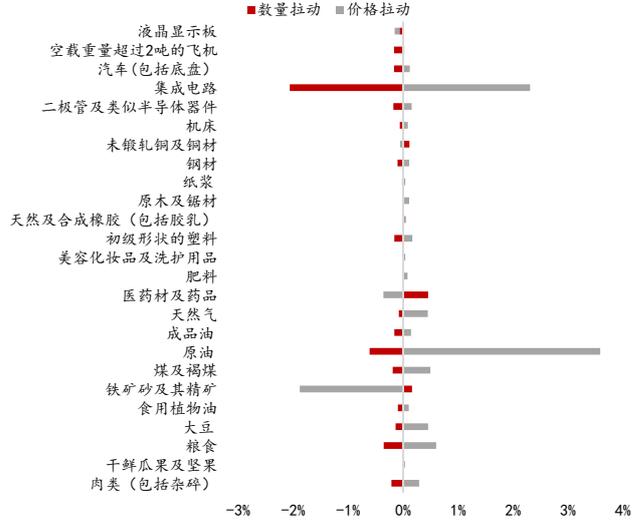
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：7月出口量价拆分



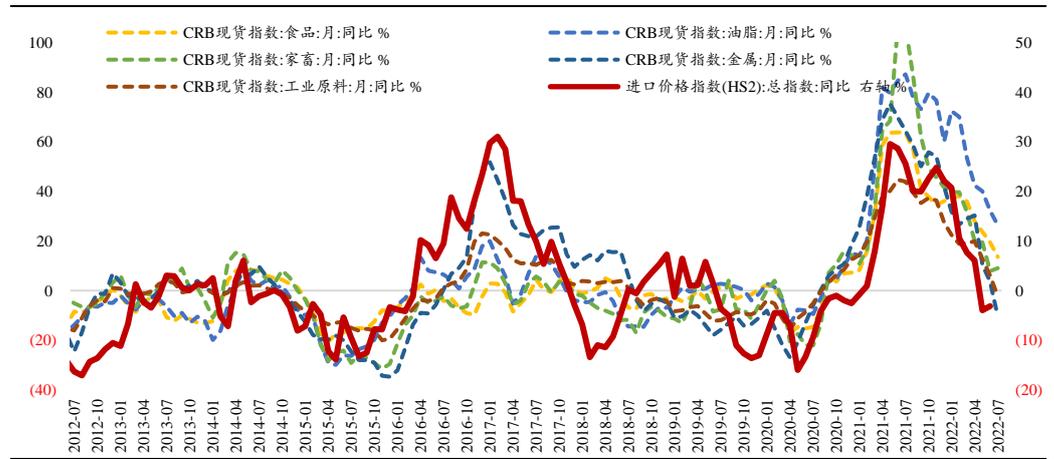
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：7月进口量价拆分



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：进口价格指数与原油、贵金属等大宗商品价格密切相关



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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_44880



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn