

出口缘何屡超预期？——7月进出口点评

报告发布日期

2022年08月11日

研究结论

- 事件：2022年8月7日海关总署公布进出口数据，7月进出口总值为5646.6亿美元，当月同比增长11%（前值10.3%），累计同比增长10.4%（前值10.3%）。其中，出口当月同比增长18%（前值17.9%，按美元计），进口同比为2.3%（前值1%，按美元计）。
- **7月出口再超预期，出口当月同比增速已连续3个月上行，其中前期受疫情影响较严重的城市环比增速改善仍在延续。**据上港集团消息，7月上海预计集装箱吞吐量创同期新高，预计完成超430万标准箱，同比增长超16%，环比增长超13%。
- **即便海外疫情反弹，防控放松带来的社交商品进口需求还在延续。**7月服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比分别较前值上升了0.9、0.5、0.3个百分点至12.9%、33%、36%，数量上鞋靴和箱包出口累计同比也延续前期上行，但增速上行幅度缩小。值得注意的是，7月海外疫情有所反弹带动纺织纱线织物及其制品出口金额累计同比增速较前值上升0.6个百分点至11.9%。
- **机电产品出口增速企稳回升。**7月机电产品出口金额累计同比为10%（前值9.6%），占累计出口金额的比重仅从56.8%小幅下降至56.6%。其中汽车相关商品出口表现较好，汽车（含底盘）出口累计同比增速为54.3%（前值52.4%），为年内首次回升，汽车零配件出口累计同比增速为10.3%（前值7.5%），延续前期上行；其余中间品或资本品中，集成电路出口增速回落幅度较大，出口累计同比增速为13.5%（前值17.2%）。
- **对美国、韩国出口增速明显回落。**7月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为11%、23.2%、33.5%、19%、15.3%，分别较前值变动-8.4、6.1、4.5、10.8、-10个百分点；当月出口占比为16.5%、16%、16%、4.8%、4.3%，分别较前值变动-0.4、0.8、0.2、0.3、-0.5个百分点。
- **虽然7月中国对韩出口增速迅速回落，但年初以来进口累计同比降幅更大，中韩之间顺逆差关系正在转换。**韩国海关数据显示韩国已经连续3个月对华贸易逆差（7月数据为前二十天），或结束近30年顺差时代，从长期占比变化来看，中国进口源于韩国的比例从2018年高点9.6%已经下降到了7.6%（2022年7月累计占比）。
- **欧洲能源供应紧张整体上或利好中国出口。**随着对俄制裁的加剧，欧盟能源供应愈发紧张，部分地区甚至出现因能源供应紧张停工停产的现象。根据2021年三季度德国、法国和意大利的进口数据（当时由于气候问题，可再生能源发电量不足，电力供应同样紧张），电价增速上涨往往伴随着进口增速上升，并且随着电价增速突破一定阈值，总进口和电价的同比增速走势更加趋同，其中消费品、中间品敏感性较强，资本品较弱。
- **以大豆为主的粮食作物当月进口同比转降为升以及汽车当月进口同比降幅明显收窄带动进口企稳回升。**具体来看：（1）前7个月煤炭、原油、天然气等能源大宗商品进口维持量减价扬，其中成品油进口金额当月同比增速较前值下降了17.6个百分点至-9.1%；（2）大豆进口金额当月同比增速为15.7%（前值-4.75%）；（3）汽车（含底盘）进口金额当月同比增速为-7.6%（前值-37.8%）；
- **7月出口数据依然远超预期。展望后续：（1）全球通胀高企的背景下，中国供应链畅通以及能源保供措施带来的成本优势格外突出，后续出口份额有望继续维持在高位；（2）除了欧盟以外，日本对俄的能源依赖度也不低，当前俄罗斯能源供应量仍然不足，后续欧、日进口需求均有望拉动中国出口。**
- 风险提示：欧洲能源短缺对欧洲进口需求的影响具有不确定性；国内局部疫情反弹对供应链的影响具有不确定性；当前中美关系紧张，韩国是否加入美国芯片联盟也存在变数，或影响中美、中韩的进出口贸易走势。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

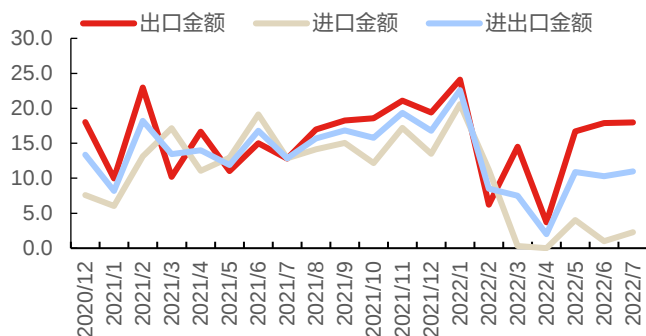
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

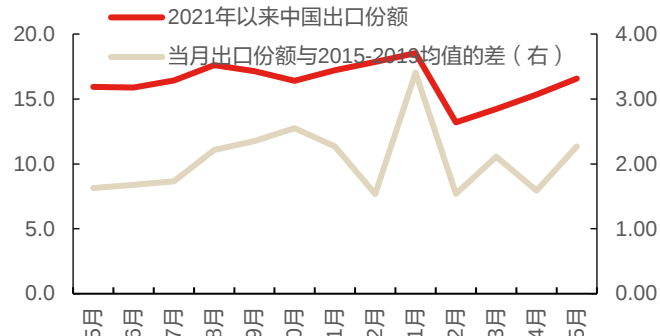
稳增长政策的依赖和期待——月度宏观经济回顾与展望	2022-08-04
制造业动能环比走弱，服务业、建筑业延续扩张——7月PMI点评	2022-08-01
聚焦数字经济监管：“绿灯”会照向哪些投资方向？	2022-08-01

图 1：进出口金额当月同比（%，美元口径）



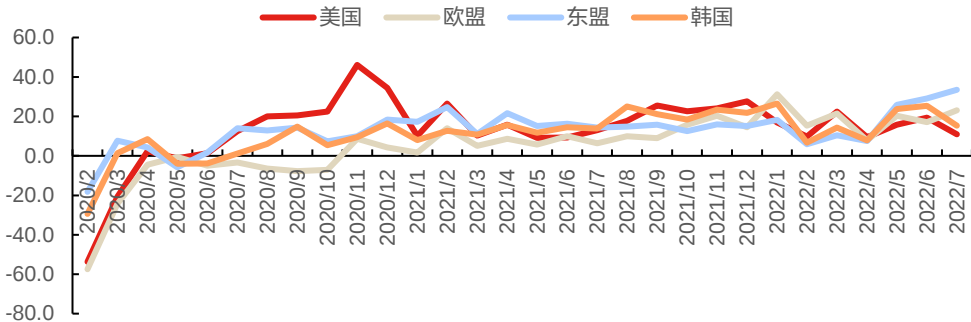
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：疫情后我国出口份额及其与 2015-2019 均值的差（%）



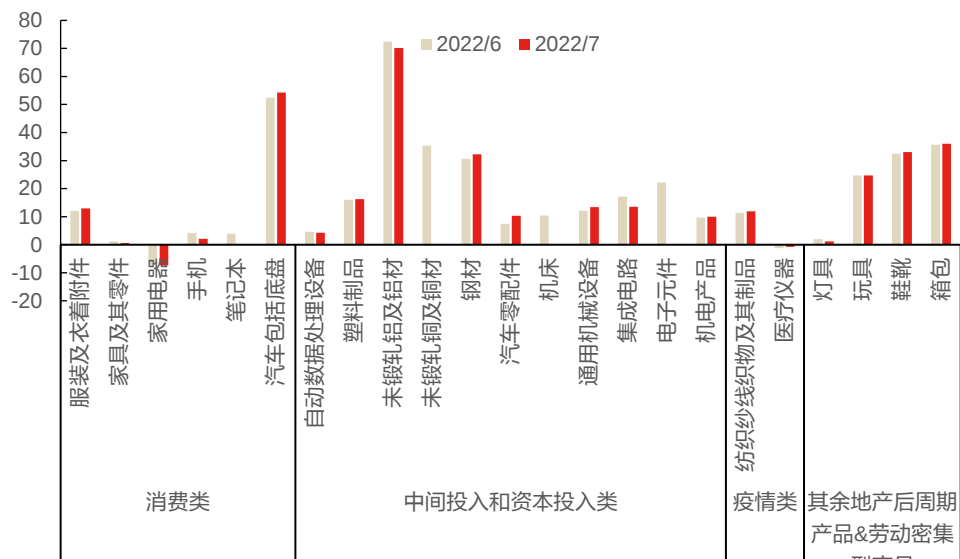
数据来源：WTO，东方证券研究所

图 3：对各地区出口当月同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件 7 月数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

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_45028

