恒大研究院
EVERGRANDE RESEARCH INSTITUTE

7月出口超预期：风景这边独好

恒大研究院研究报告

宏观研究　　点评报告　　2020/8/9

首席经济学家：任泽平

首席宏观研究员：马家进
majiajin@evergrande.com

宏观研究员：梁颖
liangying@evergrande.com

事件：

中国7月出口（以美元计）同比7.2%，前值0.5%；进口-1.4%，前值2.7%；贸易顺差623.3亿美元，前值464.2亿美元。

请务必阅读正文之后免责条款部分

目录

1 出口同比创年内新高，风景这边独好 4
1.1 国内生产稳步恢复，弥补海外供需缺口 4
1.2 海外疫情严峻，防疫物资和居家办公相关出口高增 4
1.3 欧美经济重启，外需边际改善 5
2 进口同比由正转负 6
3 疫情反复，特朗普选情告急，中美经贸摩擦加剧 7
3.1 疫情威胁未除，全球经济复苏承压 7
3.2 特朗普选情告急，中美经贸摩擦加剧 8

图表目录

图表：中国制造业和非制造业 PMI 连续 5 个月处于景气区间.....4
图表：美国疫情二次爆发.....5
图表：西班牙疫情出现反弹.....5
图表：印度新增确诊快速上升.....5
图表：巴西新增确诊持续高增.....5
图表：7 月美欧日制造业 PMI 显著回升.....6
图表：7 月中国、韩国、越南出口回暖.....6
图表：7 月中国进口同比由正转负.....7
图表：美欧日 GDP 大幅负增长.....7
图表：美欧日央行资产负债表快速扩张.....7
图表：疫情冲击下美国失业率创“二战”后新高.....8
图表：特朗普民调支持率大幅低于拜登.....9
图表：博彩投注情况预示特朗普获胜概率更低.....9

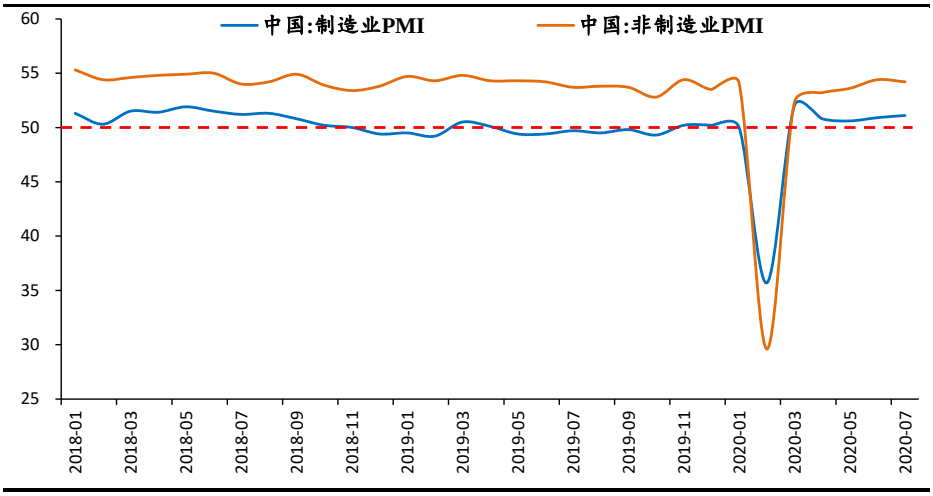
1 出口同比创年内新高，风景这边独好

7 月中国出口金额（以美元计）超预期增长，同比 7.2%创年内新高，较上月上升 6.7 个百分点。**一是国内疫情防控和恢复生产有力，展现了巨大的体制优势和经济韧性；二是海外疫情依旧严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；三是欧美经济重启，外需边际改善。**

1.1 国内生产稳步恢复，弥补海外供需缺口

中国疫情防控走在世界前列，复工复产复商复市逐月好转，经济率先稳步恢复。二季度 GDP 同比增长 3.2%，较一季度的-6.8%大幅回升 10 个百分点；7 月制造业和非制造业 PMI 分别为 51.1%和 54.2%，连续 5 个月处于景气区间。中国也是 IMF 在 6 月《世界经济展望》报告中唯一一个预计 2020 年实现正增长的主要经济体，全年预期增长 1.0%。

图表：中国制造业和非制造业 PMI 连续 5 个月处于景气区间

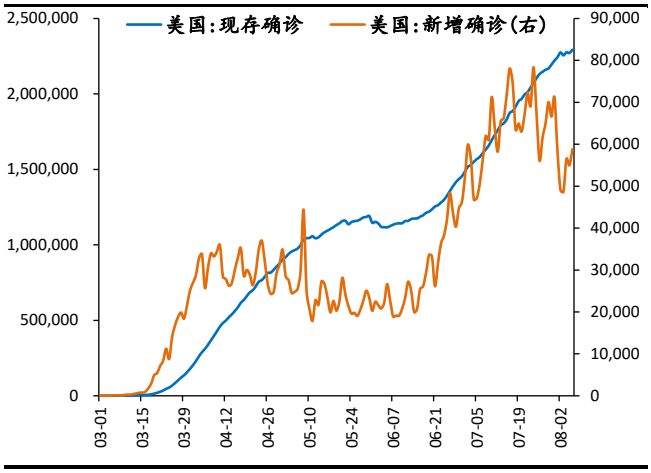


资料来源：Wind，恒大研究院

1.2 海外疫情严峻，防疫物资和居家办公相关出口高增

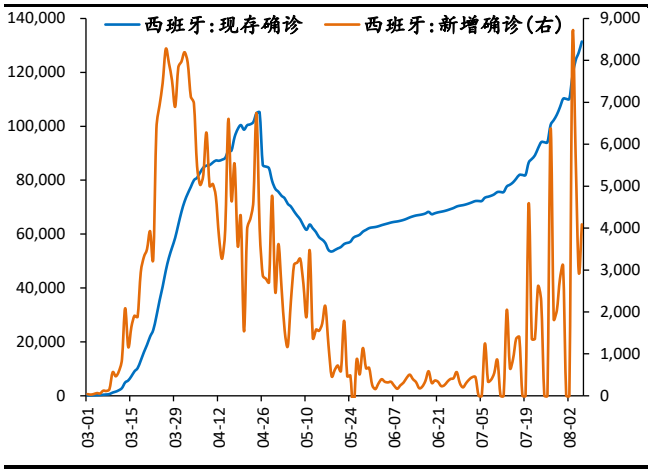
当前海外疫情仍不容乐观。特朗普政府防控不力且急于复工，导致美国疫情二次爆发，近期虽再次回落，但每日新增确诊仍超 5 万例；日本和澳大利亚也均出现二次爆发，并超过前次高点。欧洲此前防控较为得当，但近期进入旅游旺季，西班牙疫情出现反弹，法国和德国也略有抬头。印度、拉美、非洲等地新增确诊仍在快速上升，且防疫和医疗水平较为落后，形势更加严峻。

图表：美国疫情二次爆发



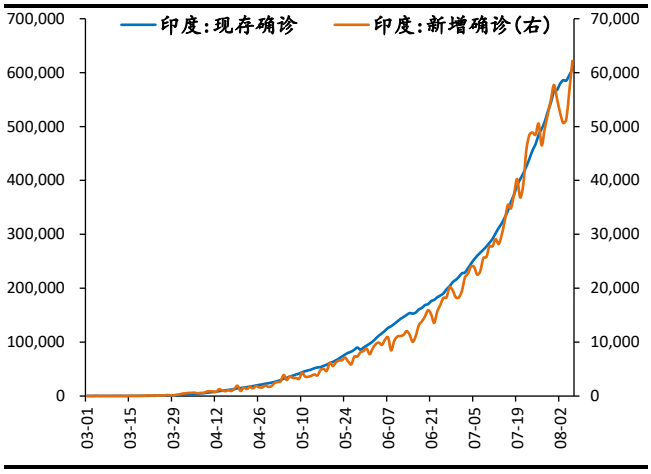
资料来源：Wind，恒大研究院

图表：西班牙疫情出现反弹



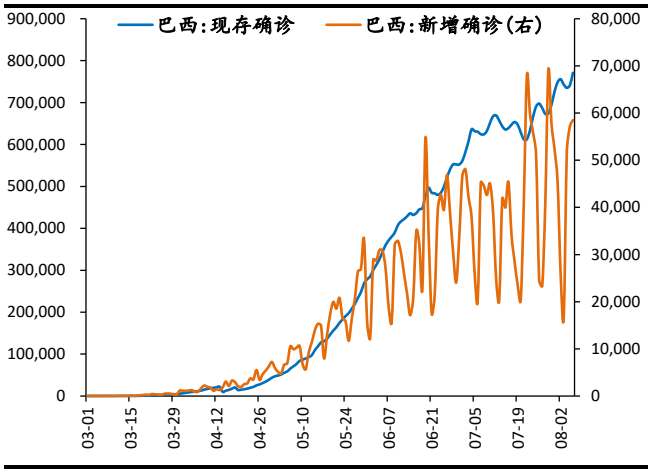
资料来源：Wind，恒大研究院

图表：印度新增确诊快速上升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：巴西新增确诊持续高增



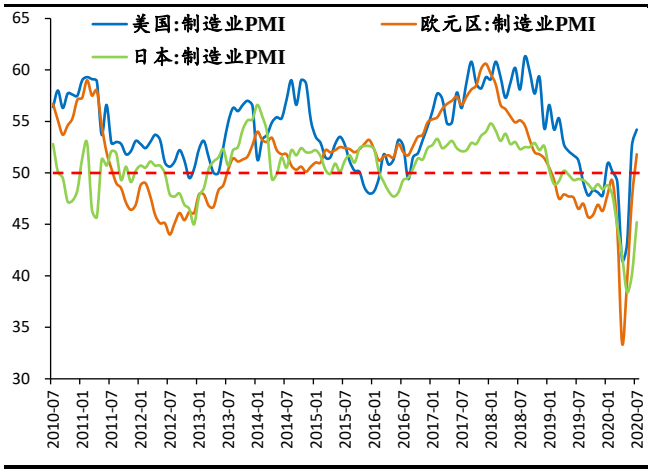
资料来源：Wind，恒大研究院

受海外疫情形势影响，防疫物资出口延续高增，7 月包括口罩在内的纺织纱线织物及制品、包括防护服和手套在内的塑料制品以及医疗仪器及器械出口同比分别为 48.4%、90.6%和 78.0%。**居家办公相关出口也继续扩大，**7 月手机和自动数据处理设备及其零部件（主要是便携式电脑）出口同比分别为 43.0%和 19.7%，较上月上升 13.2 和 16.2 个百分点。

1.3 欧美经济重启，外需边际改善

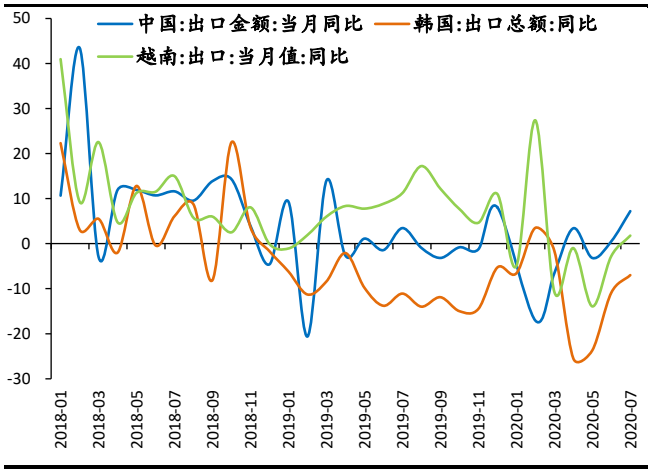
7 月出口超预期增长受益于海外复工复产推进下的外需边际改善。7 月美国和欧元区制造业 PMI 分别为 54.2%和 51.8%，重回扩张区间；日本制造业 PMI 为 45.2%，较 6 月回升 5.1 个百分点。7 月韩国和越南出口同比也均显著改善，分别较上月回升 3.9 和 4.6 个百分点。

图表：7 月美欧日制造业 PMI 显著回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：7 月中国、韩国、越南出口回暖



资料来源：Wind，恒大研究院

分产品看，机电产品和高新技术产品出口显著回暖，7 月同比分别为 10.2%和 15.6%，较上月上升 8.6 和 10.7 个百分点；**服装、箱包等劳动密集型产品出口降幅收窄，**7 月同比分别为-8.5%和-23.2%，较上月上升 1.7 和 8.7 个百分点。

分国别看，对美国和东盟出口大增，7 月同比分别为 12.5%和 14.0%，较上月上升 11.1 和 12.4 个百分点，均创年内新高；**对欧盟出口降幅收窄，**7 月同比-3.4%，较上月回升 1.6 个百分点，其中对德国、荷兰和英国出口同比分别为 14.8%、15.0%和 43.9%，较上月上升 2.0、9.0 和 13.9 个百分点；**对日本出口降幅收窄，**7 月同比-2.0%，较上月回升 8.5 个百分点。

2 进口同比由正转负

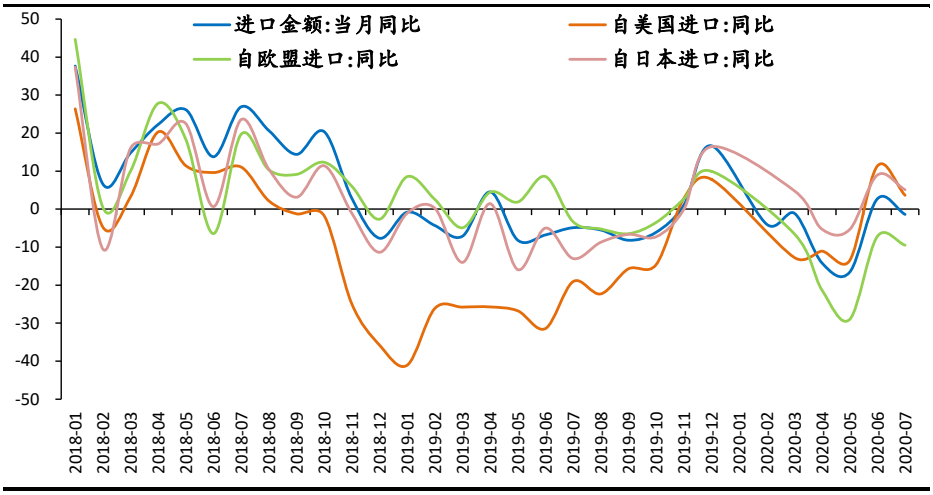
7 月中国进口金额（以美元计）同比-1.4%，较上月下降 4.1 个百分点，**主因大宗商品价格低迷和海外生产仍未完全恢复拖累进口。**

分产品看，1）7 月**原油、铁矿砂、钢材、铜材等大宗商品**进口数量同比分别为 25.0%、23.8%、210.2%和 81.5%，但受价格拖累，进口金额同比分别为-26.8%、10.6%、58.8%和 72.0%。2）7 月**农产品、机电产品和高新技术产品**进口金额同比分别为 14.9%、2.2%和 1.9%，较上月下降 21.2、5.4 和 8.6 个百分点。其中，大豆的进口数量和金额同比分别为 16.8%和 15.6%，较上月大幅下降 54.6 和 56.2 个百分点。

分国别看，自主要进口国进口均有所下滑。7 月中国自东盟、欧盟、韩国、日本、美国、澳大利亚和巴西进口金额同比分别为 1.1%、-9.5%、4.8%、5.1%、3.6%、-7.2%和 8.2%，较上月下滑 15.6、2.3、4.2、3.9、7.7、4.1 和 49.4 个百分点。

根据 2020 年 1 月达成的中美第一阶段贸易协议，中国承诺在未来两年内较 2017 年增加自美国进口商品和服务总额不低于 2000 亿美元。但受疫情冲击，中国的采购进度远远落后于第一年进口增加 767 亿美元的目标。据路透社报道，农产品进口远低于 2017 年水平，而达到 2020 年 365 亿美元的目标需要较 2017 年增加 50%；能源产品进口也仅相当于第一阶段协议中首年目标 253 亿美元的 5%。

图表：7 月中国进口同比由正转负



资料来源：Wind，恒大研究院

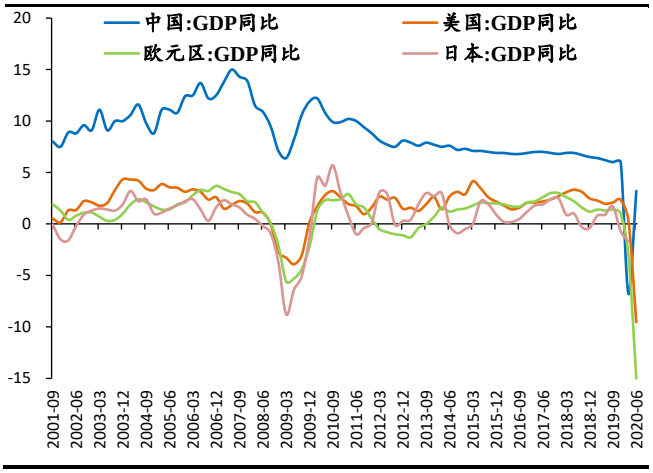
3 疫情反复，特朗普选情告急，中美经贸摩擦加剧

当前全球疫情和经济形势仍严峻，不宜对出口盲目乐观。1-7 月中国出口累计同比-4.1%，中小微出口企业面临经营困境，需更多政策扶持。

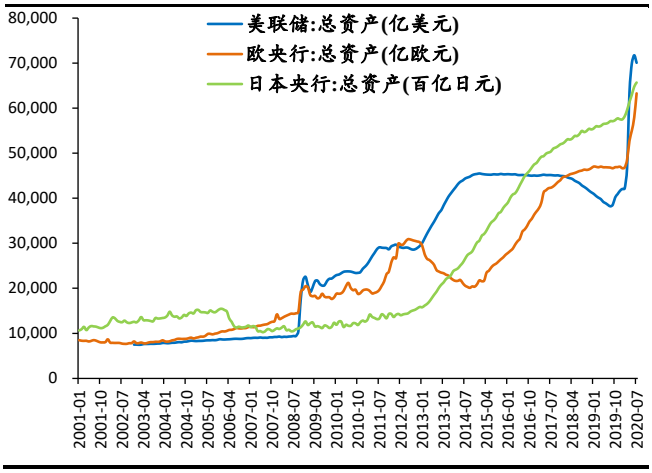
3.1 疫情威胁未除，全球经济复苏承压

疫情风险尚未解除，全球经济前景并不乐观。为应对疫情造成的巨大冲击，各国政府全力出台刺激政策。3 月美联储紧急降息至零利率，启动无上限量化宽松，国会通过 2.2 万亿美元的财政刺激方案；欧洲中央银行和日本银行维持负利率政策，持续加码量化宽松；7 月欧盟就 7500 亿欧元的欧洲复兴基金达成协议。**极度宽松的货币和财政政策虽然避免了经济陷入无序失控，但也难以有效提振疫情重创下的经济。**只要疫情仍未得到有效解决，人口流动和交通运输受限、防疫成本增加、居民和企业信心低迷等都将从生产和需求两方面抑制经济复苏。**当前美国和欧元区等经济体正处于早期的经济恢复阶段，谈论复苏还为时尚早。**6 月 IMF 预测 2020 年全球 GDP 将下降 4.9%，其中发达经济体下降 8.0%（美国-8.0%，欧元区-10.2%，日本-5.8%），新兴市场经济体下降 3.0%（中国 1.0%，印度-4.5%，东盟五国-2.0%，俄罗斯-6.6%，巴西-9.1%）。

图表：美欧日 GDP 大幅负增长



图表：美欧日央行资产负债表快速扩张



资料来源：Wind，恒大研究院

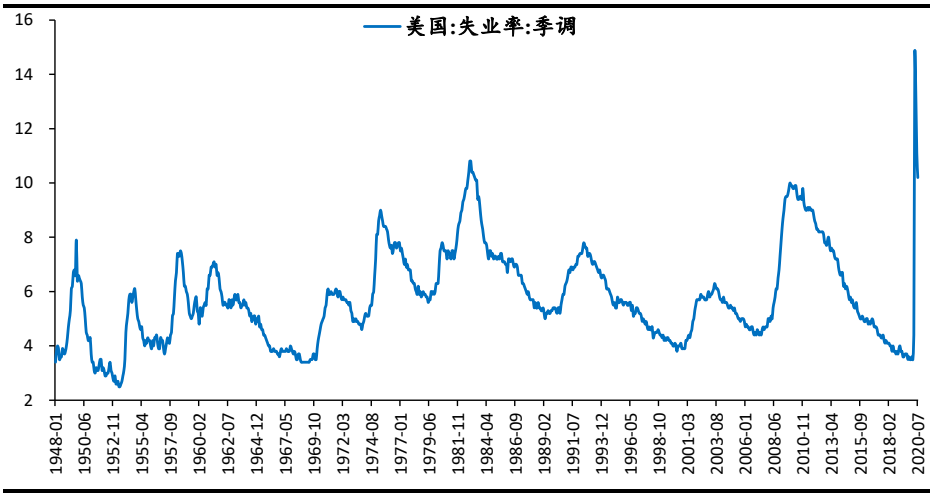
资料来源：Wind，恒大研究院

3.2 特朗普选情告急，中美经贸摩擦加剧

假如没有疫情，中美经贸摩擦的短期趋势应是阶段性缓和。为了在即将来临的2020年大选中打好“经济牌”，特朗普政府自2019年下半年开始推进中美贸易谈判，2020年1月签署的第一阶段贸易协定标志着中美经贸摩擦实现了阶段性缓和。

但是特朗普政府应对疫情不力，美国加速出台对中国的遏制措施，中美经贸摩擦加剧。由于特朗普政府应对不力，美国沦为世界上疫情最为严重的国家，累计确诊超500万例，累计死亡超16万例，现存确诊超200万例。疫情重创美国经济，4月失业率飙升至14.7%，创“二战”后新高。贫富分化、种族矛盾日益加剧，民众不满情绪越发强烈，尤其对比中国政府的优异表现，美国国内对于其国家实力和民主体制的优越感严重受挫。

图表：疫情冲击下美国失业率创“二战”后新高



资料来源：Wind，恒大研究院

特朗普政府企图通过“甩锅”中国来转移内部矛盾，组建“中国行动小组”，公布“2020对华战略”，从贸易、金融、科技、国际规则、地缘政治和舆论等领域全方位出台遏制措施。例如，不断对华为等高科技企业发起制裁，限制中国留美学生；指责WHO“袒护”中国并宣布退出；干预中国香港、台湾、新疆等事务，在中国南海进行军演；在病毒命名、病毒起源、索赔等问题上大做文章，在国内外打造反华舆论场。

11月3日的美国大选日益临近，特朗普在民调中的支持率却大幅低于拜登。当前“经济牌”已无能为力，近期“中国牌”成为了特朗普的“救命稻草”，针对中国的遏制措施更加赤裸和激烈：

7月21日，美国悍然单方面要求中国限时关闭驻休斯敦总领馆，严重违反国际法和国际关系基本准则以及《中美领事条约》的有关规定，蓄意破坏中美关系。

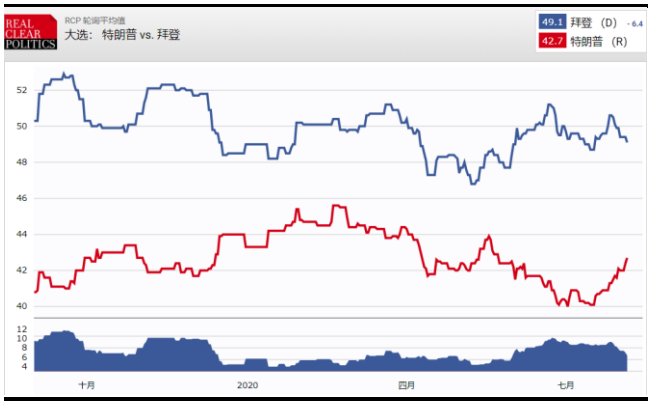
8月5日，美国国务卿蓬佩奥宣布了净网计划(The Clean Network)，声称为保护美国公民的隐私和企业的敏感信息，免受中国等恶意行为者的侵扰，在运营商、应用商店、应用程序、云服务和海底电缆上几乎都要求切断和中国的联系。

8月6日，特朗普签署两项行政命令，从9月20日起，禁止受美国司法管辖的任何人或企业与TikTok母公司字节跳动进行任何交易，同时禁止与微信母公司腾讯进行任何有关微信的交易。

8 月 7 日，美国财政部宣称针对香港《国安法》，对香港特区行政长官林郑月娥等 11 名中国内地及香港官员实施制裁。

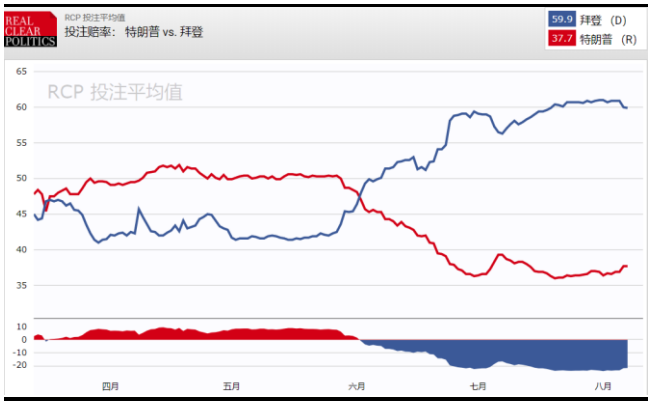
中美将于 8 月 15 日举行会谈，评估第一阶段贸易协议执行情况。鉴于近期特朗普政府的频繁单方面挑衅，此次会谈氛围可能将较为紧张。

图表：特朗普民调支持率大幅低于拜登



资料来源：RealClearPolitics，恒大研究院

图表：博彩投注情况预示特朗普获胜概率更低



资料来源：RealClearPolitics，恒大研究院

面对当前复杂严峻的国际形势，7 月 30 日召开的中央政治局会议指出要**“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”**。

我们建议，**应对疫情和经济下行最简单有效的办法是“新基建”**，短期有助于扩大有效需求、稳增长、稳就业，长期有助于释放中国经济增长潜力，培育新经济，推动改革创新，改善民生福利。

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com