2020 年 08 月 07 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

这架马车有点稳

——7 月贸易数据点评

摘要

- **贸易持续改善，稳外贸成效显现。**以美元计，今年前 7 个月我国进出口贸易总额同比增速-4.8%，较上半年降幅收窄 1.8 个百分点。7 月份当月出口增速超预期，进口小幅转降。前 7 个月，我国与主要贸易伙伴进出口总值都有所改善，稳外贸的政策初见成效。
- **出口数据超预期回升，防疫物资需求维持高位。**以美元计，今年前 7 个月出口同比下降 4.1%，较上半年回升 2.1 个百分点，其中 7 月出口同比增速超预期增长至 7.2%，连续两个月同比正增长。出口持续好于预期的主要原因包括：海外疫情出现二次反弹，对防疫物资需求量维持高位以及随着海外经济逐渐恢复，生产生活品的需求显著升温。
- **进口大宗商品价格下跌，我国对美贸易顺差上升。**从我国进口商品的品种来看，铁矿砂进口量价齐升，原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增价跌。我国对美 7 月顺差升至 324.55 亿美元，中美贸易的不确定性还需持续关注。
- **风险提示：**海外疫情持续高位，中美关系紧张升级。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

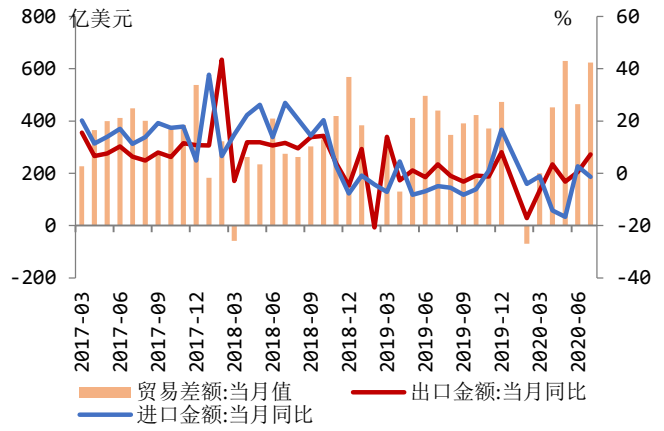
1. 宏观周报（8.3-8.7）：海内外多项政策落地，资金将往何处流？(2020-08-07)
2. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
3. 宏观周报（7.27-7.31）：国内开启新征程，海外情况如何？(2020-08-01)
4. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑”(2020-07-31)
5. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读(2020-07-30)
6. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇(2020-07-27)
7. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？(2020-07-24)
8. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞(2020-07-17)
9. 经济战“疫”下半场怎么走？(2020-07-16)
10. 疫情出口概念能持续多久？(2020-07-14)

1 贸易持续改善，稳外贸成效显现

以美元计，前 7 个月我国贸易实现贸易顺差 2301.3 亿美元，前 7 个月我国进出口贸易总额同比下降 4.8%，较上半年降幅收窄 1.8 个百分点。7 月当月出口增速超预期增长 6.7 个百分点至 7.2%，进口增速不足预期，回落至-1.4%；以人民币计，7 月出口增长 10.4%，进口增长 1.6%，延续了 6 月份进出口增速双双“转正”的良好态势。7 月当月贸易顺差扩大至 623.3 亿美元，较 6 月上升 159.1 亿美元，主因出口增速高于进口增速，外循环加速恢复。

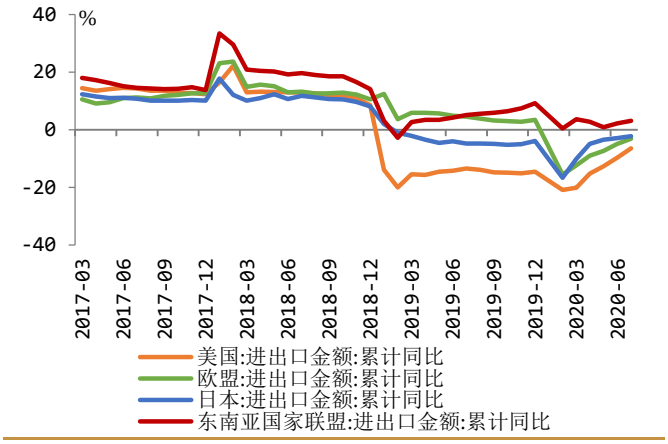
从主要贸易伙伴来看，今年以来东盟已经取代了欧盟，稳定成为我国第一大贸易伙伴。前 7 个月，我国与东盟进出口总值 2.51 万亿元人民币，同比增长 6.6%，占我国外贸总值的 14.6%，其中出口 1.40 万亿元，增长 5.6%；进口 1.11 亿元，增长 7.8%。我国与欧盟进出口总值 2.41 万亿元人民币，同比增长 0.1%，较上半年上升 1.9 个百分点，首次实现正增长。我国与美国进出口总值 2.03 万亿元人民币，同比下降 3.3%，较上半年降幅收窄 3.3 个百分点。我国与日本进出口总值 1.22 万亿元人民币，同比增长 1.1%，较上半年涨幅扩大 0.7 个百分点。总体来看，我国与除美国外的主要贸易伙伴进出口总值都有所改善，稳外贸的政策成效显现。

图 1：6 月我国进出口增速出现分化，贸易顺差有所扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

2 出口数据超预期回升，防疫物资需求维持高位

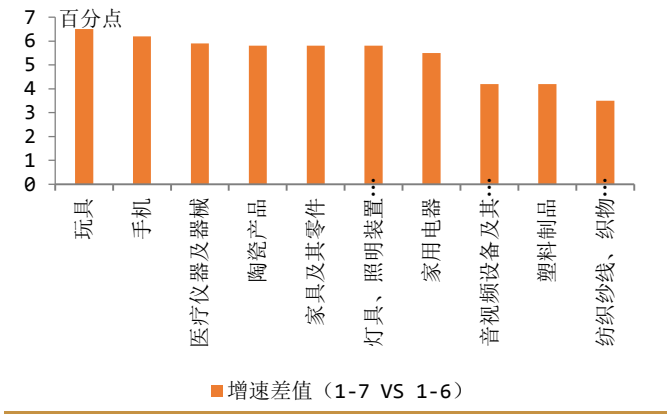
以美元计，前 7 个月出口同比增速-4.1%，较上半年回升 2.1 个百分点，其中 7 月出口同比增速超预期增长至 7.2%，连续两个月同比正增长。出口持续好于预期的主要原因包括：海外疫情出现二次反弹，对防疫物资需求量维持高位。

具体来看，1-7 月，医疗仪器及器械出口增长 47.3%，较 1-6 月加快 5.9 个百分点；前 7 个月，包括口罩在内的纺织品出口增长 31.3%，较前 6 个月加快了 3.5 个百分点；随着海外经济逐渐恢复，生产生活品的需求显著升温。1-7 月，玩具、手机、家具及其零件、家用电器增速较 1-6 月分别回升了 6.5、6.2、5.8 和 5.5 个百分点。

7 月，欧州主要国家复工复产，制造业出现大幅反弹，欧元区制造业 PMI 回升至 51.8，优于市场预期的 51.1，为 2019 年年初以来首次超过荣枯线，经济温和复苏。美国 ISM 制造业 PMI 回升至 54.2%，略超预期，创 2019 年 3 月以来新高。

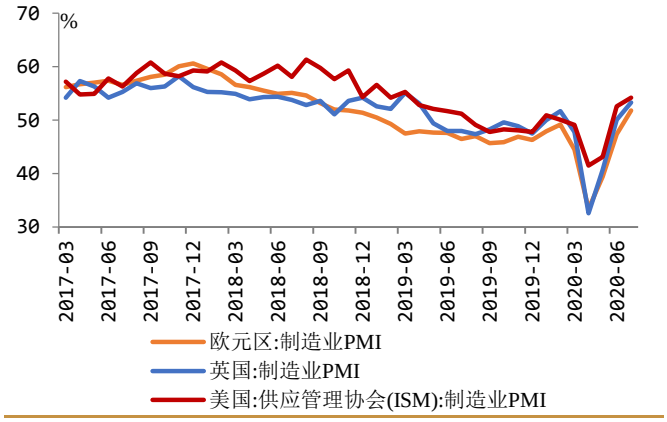
疫情影响、外需增加，带动了我国出口改善。今年以来，作为新型贸易业态，跨境电商凭借其线上交易、非接触式交货和交易链条短等优势逆势上扬，为外贸企业应对疫情冲击发挥了积极作用。总体来看，海外主要经济体开启复苏，下半年出口增速将有望继续回升。

图 3：月度比较：出口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：主要经济体 PMI 持续回升



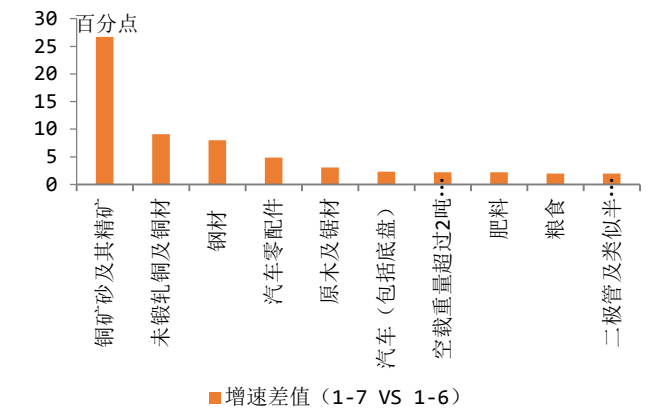
数据来源：wind、西南证券整理

3 进口大宗商品价格下跌，对美贸易顺差上升

从我国进口商品的品种来看，铁矿砂进口量价齐升，原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增价跌。与 1-6 月相比，铜矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材和钢材等进口增长较快，汽车零配件、汽车和空载重量超过 2 吨的飞机增速也较高。从进口价格来看，国际主要大宗商品价格出现回落。

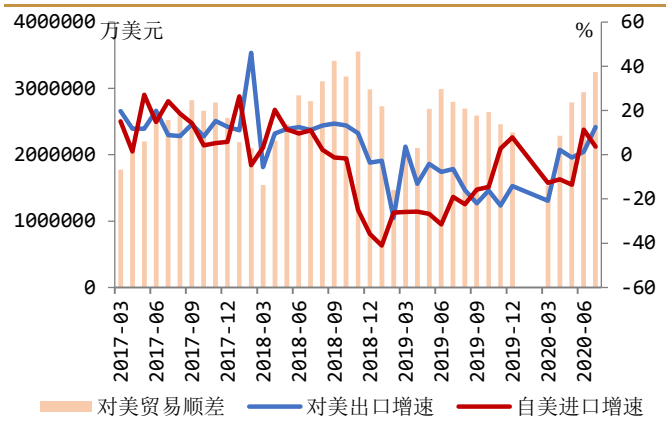
从中美贸易数据看，中国 7 月对美贸易顺差较 6 月扩大 30.43 亿美元至 324.55 亿美元，其中 7 月我国对美出口额同比上升 12.55%、从美国进口额同比增长 3.63%。北京时间 8 月 5 日，美国农业部公布的数据显示，中国目前已完成贸易协议 2020 年农产品采购目标的 20%。当前美国疫情反弹形势不容乐观，经济复苏再次面临挑战，中美贸易的不确定性还需持续关注。

图 5：月度比较：进口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：7 月份我国对美贸易顺差上升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn