财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

价格因素拖累进口，外需回暖促出口

——2020 年 7 月外贸数据点评

宏观点评

伍超明
财信国际经济研究院 副院长

陈然
宏观经济研究中心 研究员
邮箱：chenran@hnjrkg.com

投资要点：

- **基数效用不是进口和出口增速变动的原因，跨境资金平稳。**7 月出口、进口增速分别提高 6.7、降低 4.1 个百分点至 7.2%、-1.4%。去年同期出口基数较高，进口基数较低，不是影响今年 7 月进出口增速变动的原因。2020 年以来对香港出口与进口增速差持续为正，汇率预期相对稳定，资本跨境流动平稳。
- **7 月海外主要经济体经济复活进程加速，对主要贸易伙伴出口增速全面提高；防疫物资、“宅经济”商品继续托底出口，民营企业在国内刺激利好政策影响下出口比重继续提高。**全球疫情防控形势仍不容乐观，7 月份高频数据显示海外经济复苏进程放缓，后续出口不确定性较大，但全年出口增速也不宜过度悲观，预计增速降幅在 10%以内。
- **大宗商品价格下跌拖累进口增速。**石油、钢铁、塑料、煤等大宗商品价格同比大幅下跌是 7 月进口增速转负的主要原因，国内生产逐渐回归正轨，进口需求得到提振，多数工业原材料的进口数量维持正增长。此外，中国继续积极履行中美贸易第一阶段协议，7 月份对美国进口保持正增长，但增速较上月降低 7.7 个百分点至 3.6%，预计未来中美贸易不确定性较大。
- **全球经济稳步复苏，外需有望企稳。**随着二季度以来主要经济体启动社会和经济复活进程，7 月份摩根大通全球综合 PMI、全球制造业 PMI 指数分别较上月提高 3.0、2.4 个百分点至 50.8%、50.3%，重返扩张区间。当前实际经济情况好于人们预期，从年内未来数月来看，投资者对全球疫情和经济增长持乐观预期。但由于疫情对外需的影响仍具有较大不确定性，预计我国外需有望在波动中修复。
- **贸易结构继续趋于优化。**一是加工贸易在进出口中的比重趋于下降，而反映我国对外贸易自主发展能力的一般贸易比重提高，1-7 月份达到 60.3%，呈整体上升态势；二是出口产品结构优化，高新技术产品和机电产品在出口中的比重较高，1-7 月份两者比重分别为 29.8%和 58.5%，位于 2015 年以来的高点。

财信宏观经济研究中心微信号

目 录

一、基数效用不是进口和出口增速变动的原因，跨境资金平稳 3
二、大宗商品价格下跌拖累进口增速，内需持续修复 4
三、防疫物资、“宅经济”商品支撑出口，疫情冲击仍在 5
四、外需稳步复苏，出口有望企稳 6
五、贸易结构继续趋于优化 7

正文：

事件：据海关统计，7 月当月全国进出口总额 4129.3 亿美元，同比增长 3.4%。其中，出口 2376.3 亿美元，同比增长 7.2%；进口 1753.0 亿美元，同比减少 1.4%；贸易差额为 623.3 亿美元，环比增长 34.3%（见图 1）。

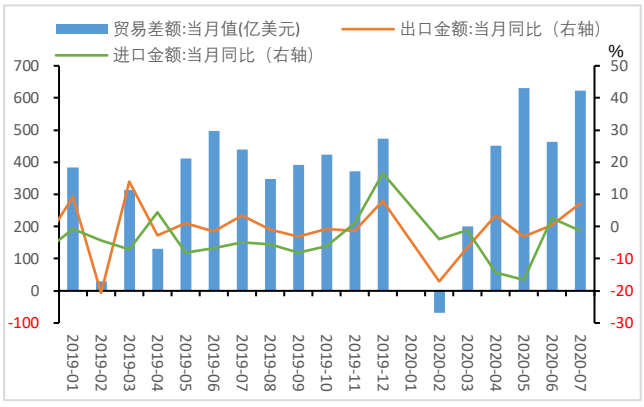
一、基数效用不是进口和出口增速变动的原因，跨境资金平稳

从进出口增速看，7 月出口增速继续回升，进口增速由正转负，贸易顺差扩大。具体看，7 月出口 2376.3 亿美元，同比增长 7.2%，增速较 6 月提高 6.7 个百分点；进口 1753.0 亿美元，同比减少 1.4%，增速较 6 月降低 4.1 个百分点；贸易差额 623.3 亿美元，较 6 月增加 159.1 亿美元，同比增加 183.2 亿美元。

为了分析 7 月进出口增速变动的原因，我们尝试剔除基数效应和香港贸易因素的影响。

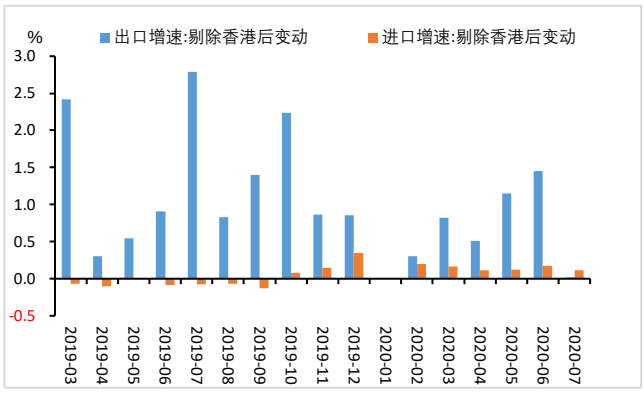
从基数效应的影响看，2019 年 7 月出口、进口同比增速分别为 3.4%和-4.9%，分别较 2019 年 6 月份提高 4.9 和 1.9 个百分点，出口增速由负转正，进口增速录得负值，表明去年 7 月出口基数较高，进口基数较低。2020 年 7 月出口、进口增速分别较 2020 年 6 月提高 6.7、降低 4.1 个百分点（见图 1），表明低基数效用不是今年 7 月进口和出口增速变动的原因。

图 1：7 月份进出口增速变动



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：7 月份香港贸易拖累进出口增速



资料来源：WIND，财信研究院

注：2020 年 2 月为 1-2 月的累计值

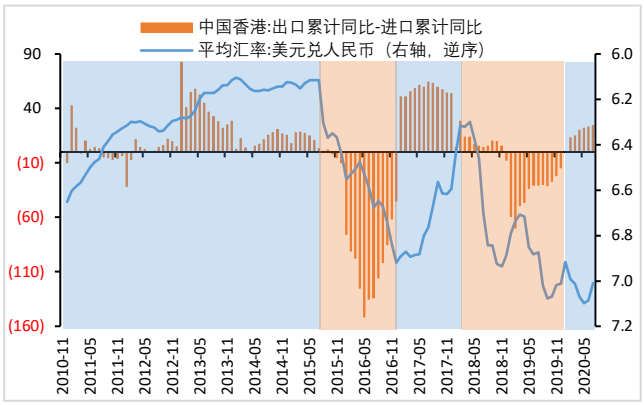
剔除香港进出口贸易数据后，7 月出口、进口同比增速分别为 7.2%和-1.3%，较未剔除前的出口、进口同比增速分别提高 0.0 和 0.1 个百分点（见图 2）。出口、进口增速变化不大，表明香港贸易不是 7 月进出口增速变动的原因。

后金融危机时代以来的实践经验表明，当人民币汇率贬值预期较强时，境内资产存在通过虚假贸易将人民币转移到香港的可能，导致从香港的进口增速会大幅高于出口增速，对香港贸易出口与进口增速差落入负区间；反之，当人民币汇率升值预期较强时，对香港贸易出口增速会高于进口增速较多，对香港贸易出口与进口增速差会在正区间上

波动（见图 3）。2018 年 5 月至 2019 年 9 月份，受中美贸易摩擦升级影响，人民币贬值预期有所增强。在此期间，对香港贸易出口与进口增速差逐渐由正转负后，持续在负区间波动，表明中美贸易摩擦使人民币贬值预期有所增强，存在境内人民币通过虚假贸易等渠道外流的可能。但 2019 年 10 月份以来，随着中美贸易谈判取得进展，人民币贬值预期明显减弱，7 月份对香港地区的出口增速高于进口增速，资本跨境流动趋于稳定。

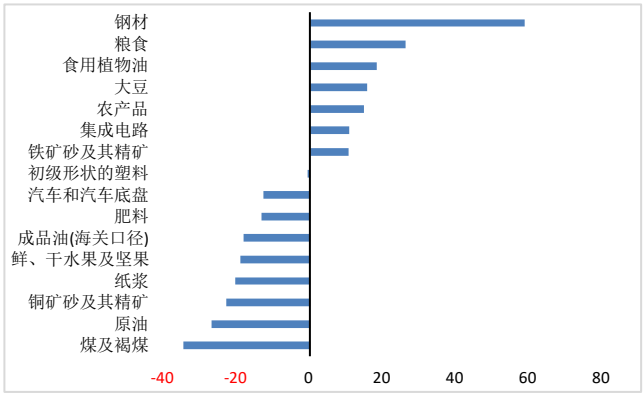
综上分析，基数效应和香港贸易都不是本月进口和出口增速变动的原因；2020 年以来对香港出口与进口增速差持续为正，反映了人民币跨境资金流动基本稳定。

图 3：人民币升贬值预期与对香港进出口增速差



资料来源：WIND，财信研究院

图 4：7 月主要商品进口金额增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

二、大宗商品价格下跌拖累进口增速，内需持续修复

为了分析 7 月进口增速回落，是否是国内需求减少所致，我们对 33 种重点进口商品进行分析，选出其中进口金额增速降低较多的商品，判断它们进口金额增速的降低是基于数量的减少还是源于价格的下跌。如果是前者，那么说明国内需求减少，反之则相反。

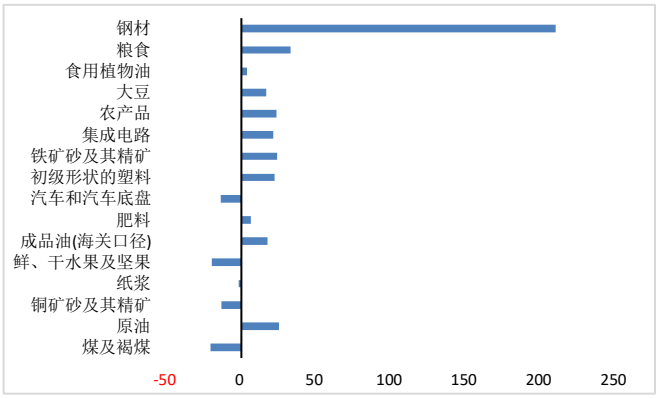
在 33 种重点进口商品中，7 月煤及褐煤、原油、铜矿砂及其精矿、纸浆、鲜干水果及坚果、成品油(海关口径)、肥料、汽车和汽车底盘、初级形状塑料的进口金额，分别同比减少 34.6%、26.8%、22.9%、20.5%、19.0%、18.1%、13.2%、12.8%、0.7%（见图 4）。

从进口数量上看，7 月煤及褐煤、原油、铜矿砂及其精矿、纸浆、鲜干水果及坚果、成品油(海关口径)、肥料、汽车和汽车底盘、初级形状塑料的进口数量，分别同比变动 -20.6%、25.0%、-13.3%、-1.8%、-20.0%、17.4%、6.5%、-13.8%、22.0%（见图 5）。进口金额下降的 9 种商品，进口数量涨跌互现，其他主要商品的进口数量大多同比增加，说明数量因素不是进口金额回落的主要原因。

从进口价格上看，7 月煤及褐煤、原油、铜矿砂及其精矿、纸浆、鲜干水果及坚果、成品油(海关口径)、肥料、汽车和汽车底盘、初级形状塑料的进口价格，分别同比变动 -17.6%、-41.5%、-11.1%、-19.0%、1.2%、-30.3%、-18.6%、1.3%、-18.6%（见图 6）。

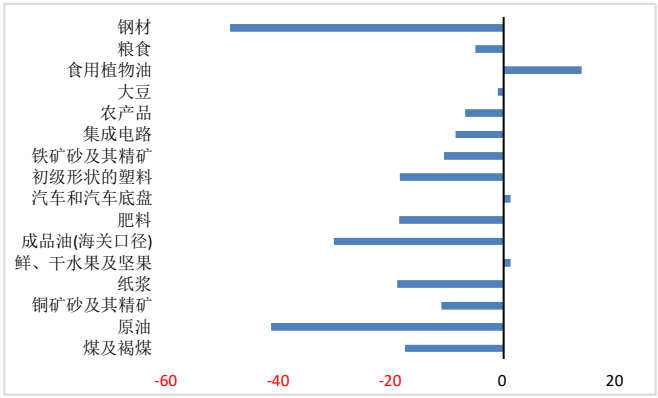
9 种商品中有 7 种商品进口价格同比下降，说明价格因素是进口金额回落的原因之一。

图 5：7 月主要商品进口数量增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

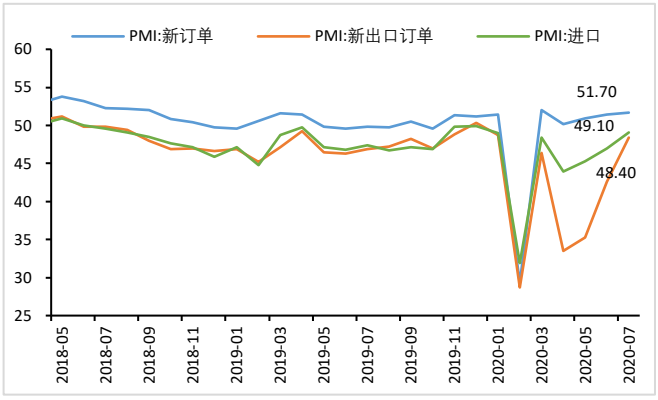
图 6：7 月主要商品进口价格增速（%）



资料来源：WIND，财信研究院

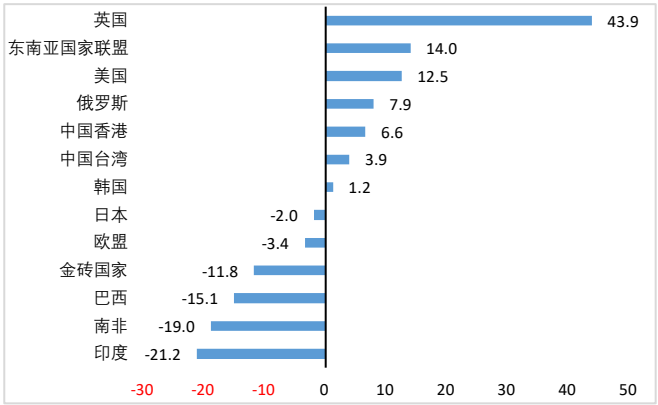
综上，石油、钢铁、塑料、煤等大宗商品价格同比大幅下跌是 7 月进口增速转负的主要原因，多数商品的进口数量维持正增长，反映了国内进口需求依然旺盛。二季度以来，国内经济稳步恢复，二季度当季 GDP 增速已由负转正。国内生产逐渐回归正轨，进口需求也得到提振，7 月份制造业采购经理人指数（PMI）中的进口指数录得 49.1%（见图 7），较上月提升 2.1 个百分点，也侧面印证国内进口需求在边际修复。此外，7 月份的进口有两方面值得关注，一是粮食、大豆进口继续保持高增长，预计与中国履行中美贸易第一阶段协议有关，但增速由 6 月的 77.2%、71.8%降至 26.2%、15.6%，同时 7 月份中国从美国进口增速从上月的 11.3%降至 3.6%；当前疫情叠加美国大选使中美贸易再添变数，预计未来对美进出口存在较大不确定性。二是钢材、塑料、成品油、原油等工业原材料进口数量增速较高，表明我国当前工业生产恢复情况较好，国内经济动能充足。

图 7：7 月份 PMI 中的进口指数环比提升



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：7 月当月对主要贸易伙伴的出口增速(%)



资料来源：WIND，财信研究院

三、防疫物资、“宅经济”商品支撑出口，疫情冲击仍在

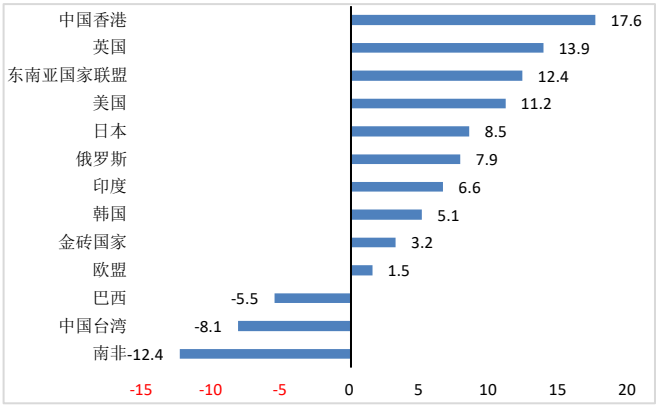
分国家看，7 月份对我国主要贸易伙伴欧盟、东盟、美国、日本的出口增速分别为

-3.4%、14.0%、12.5%、-2.0%，分别较 6 月提高了 1.5、12.4、11.2 和 8.5 个百分点（见图 8 和 9）。除此之外，对金砖国家的出口增速为-11.8%，较 6 月提高 3.2 个百分点，其中对巴西、俄罗斯、南非和印度的出口增速，分别为-15.1%、7.9%、-19.0%和-21.2%，分别较 6 月变动-5.5、7.9、-12.4 和 6.6 个百分点。由此可见，7 月出口增速的回升主要来自对我国主要贸易伙伴出口增速的全面提高。但值得注意的是，7 月份我国对目前疫情持续蔓延的国家如巴西、印度、南非的出口降幅仍然较高。

分产品看，防疫物资对出口的托底作用仍在，7 月份医疗仪器及器械、纺织纱线、塑料制品的出口金额同比增加 78.0%、48.4%、90.6%，拉动出口增速提高 4.5 个百分点；手机、自动数据处理设备及其零部件等“宅经济”商品，7 月出口同比增长 43.4%、20.2%，拉动出口增速提高 3.0 个百分点。**分企业性质看**，民营企业发挥了重要作用，1-7 月出口增长 6.4%，占出口的比重较上月提高 0.8 个百分点至 54.5%。

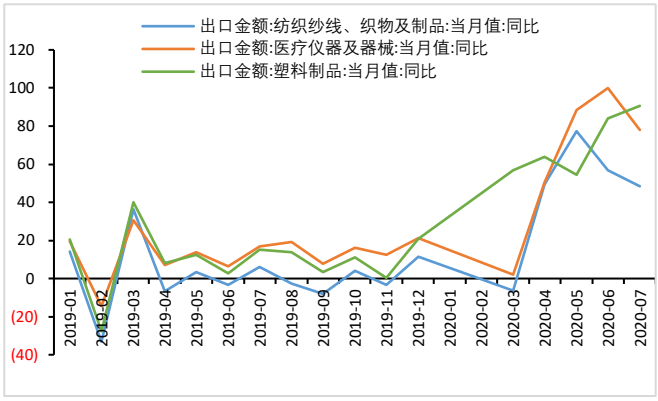
综上，7 月我国出口在多因素作用下回升，但展望未来，疫情对我国出口的冲击尚未结束，未来短期内存在反复的可能性较大。一方面，外需不足将继续制约我国出口，当前出口订单不足问题边际好转，7 月份新出口订单 PMI 较上月提高 5.8 个百分点至 48.4%（见图 7），但仍位于收缩区间；另一方面，对疫情拐点未至的美国和金砖国家出口不确定性仍大。

图 9：　7 月出口增速较上月变动幅度(%)



资料来源：WIND，财信研究院

图 10：疫情防控用品出口大幅提升



资料来源：WIND，财信研究院

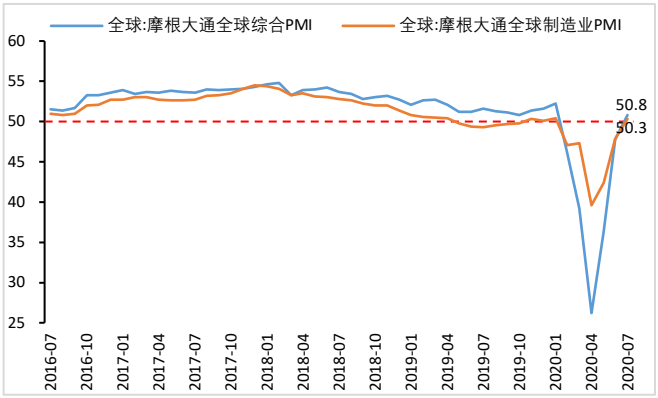
四、外需稳步复苏，出口有望企稳

7 月份摩根大通全球综合 PMI、全球制造业 PMI 指数录得 50.8%、50.3%（见图 11），分别较上月提高 3.0、2.4 个百分点。从主要发达经济体美国和欧元区的经济增长情况看，7 月份美国和欧元区制造业 PMI 指数分别为 54.2%和 51.8%（见图 12），分别较上月提高 1.6 和 4.4 个百分点。全球和主要经济体制造业 PMI 重返扩张区间，表明全球经济整体稳步复苏。

从反映现实经济增长与预期差距的指标看，当前主要发达经济体经济增长好于预期。如 7 月份欧洲的经济意外指数（当其为正数的情况下，表示实际经济情况好于人们的普遍预期，反之则相反）录得 166.3%，较上月提高 256.5 个百分点；美国录得 246.8，较

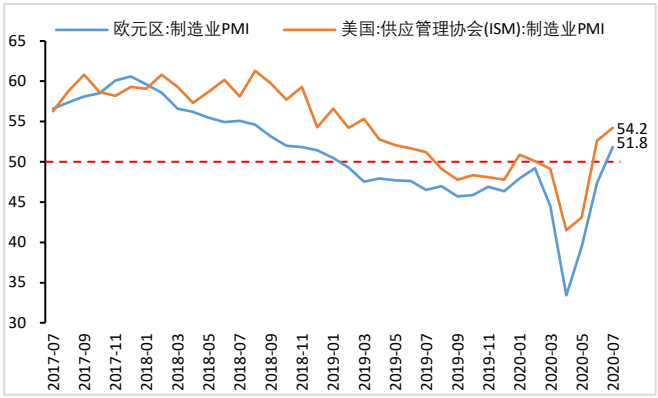
上月提高 65.6 个百分点（见图 13）。投资者对未来 6 个月预期继续维持乐观，如欧洲经济研究中心（ZEW）7 月经济景气指数（正数表示对未来 6 个月经济环境的乐观预期者多于悲观预期者，反之则相反）显示，欧元区、美国和日本分别录得 59.6%、47.4%和 59.3%，分别较上月变动 1.0、-7.8 和 1.4 个百分点（见图 14），表明投资者对未来疫情防控持乐观态度，对欧元区、美国和日本经济在未来 6 个月里趋于好转的乐观预期者多于悲观预期者。

图 11：摩根大通全球经济景气指数



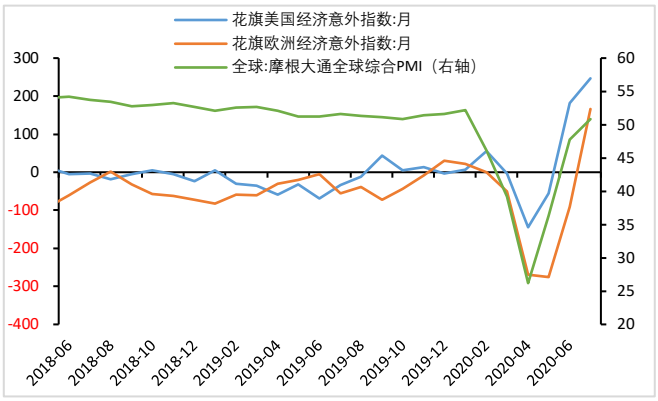
资料来源：WIND，财信研究院

图 12：美欧制造业景气指数



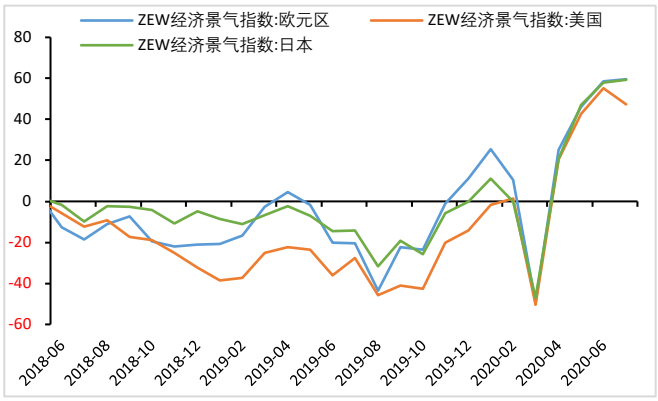
资料来源：WIND，财信研究院

图 13：7 月全球经济景气和美欧经济意外指数



资料来源：WIND，财信研究院

图 14：7 月份欧美日经济景气程度



资料来源：WIND，财信研究院

综合上述指标，7 月份全球经济已恢复至扩张区间，且当前实际经济情况好于人们预期，投资者对全球经济增长的预期保持乐观。展望未来数月，在美国等“老疫情中心”和新兴经济体“新疫情中心”疫情持续蔓延的背景下，预计疫情对外需的影响仍具有较大不确定性，但全球经济整体有望处于复苏过程中。受此影响，我国出口也有望在波动中修复。

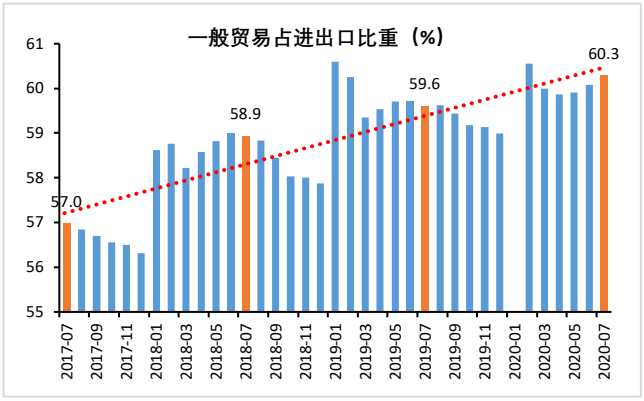
五、贸易结构继续趋于优化

一是一般贸易比重呈整体提高态势。1-7 月份，一般贸易进出口金额同比减少 3.7%，但较进出口金额同比增速高 1.1 个百分点。同时一般贸易在进出口金额中的比重为 60.3%，

较 1-6 月提高 0.2 个百分点，较去年同期提高 0.7 个百分点，呈整体提升态势（见图 15）。一般贸易产业链更长、附加值更高、更能反映企业自主发展能力，其比重的高位企稳，表明我国贸易结构在不断优化。

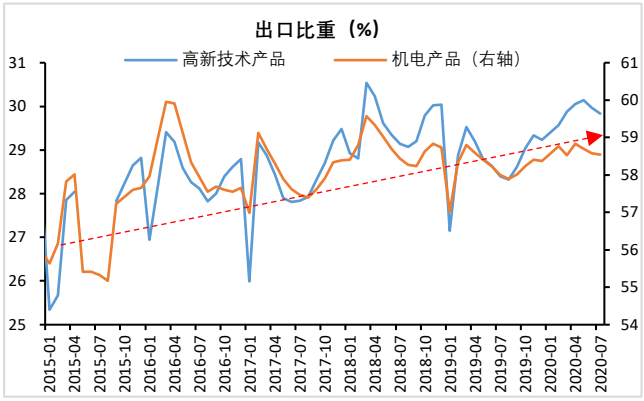
二是高新技术和机电产品出口比重处于高位。1-7 月份，高新技术产品和机电产品在出口中的比重分别为 29.8%和 58.5%，分别较 1-6 月降低 0.2 和 0.1 个百分点，位于 2015 年以来的高点（见图 16），说明我国出口产品结构也在不断优化中。

图 15：一般贸易在进出口金额中的比重



资料来源：WIND，财信研究院

图 16：高新技术产品和机电产品在出口金额中的比重



资料来源：WIND，财信研究院

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

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复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。