东兴证券 DONGXING SECURITIES

疫情作用逐渐消退，出口持续回暖

——7月进出口数据点评

2020 年 08 月 07 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480119070054

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%。顺差 623 亿美元，前值 464 亿美元。

主要观点：

纺织纱线和医疗器械对出口影响持续减弱，扣除后出口反弹速度优于总出口。随着海外复工，以及去年 3 季度全球处于小衰退的基数作用,下半年内出口同比回暖有望持续。下半年国内内循环政策陆续落地，进口有望进一步温和复苏。

对主要各国出口同比均有所回升,其中对美国、东盟等出口同比最高。对欧盟、日本出口同比仍在收缩，但速度略有减缓，同比分别为-3.43%和-1.97，前值-4.97%、-10.51%。对美国、东盟出口同比上升迅速，分别为 12.6%和 14%，前值-1.4%、1.61%。对美国出口总值已接近 2018 年高点附近，占总出口比重连续第二个月恢复至 18%以上，为 18.4%.考虑到美国目前的疫情状态，不排除其中疫情相关产品出口对美国总出口的提振作用。

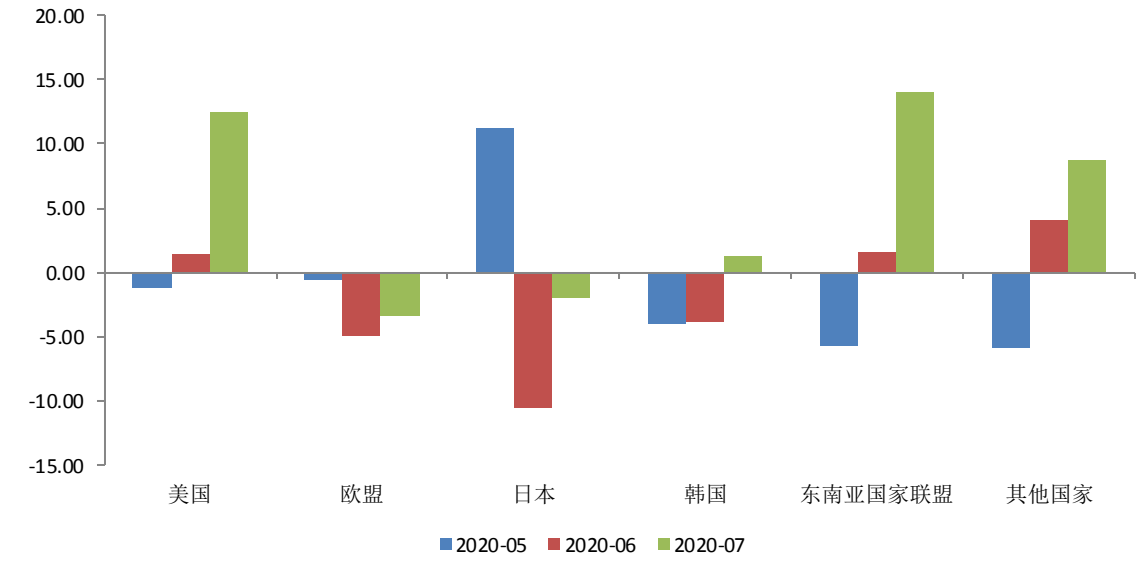
疫情出口影响持续减弱，扣除后出口同比 4.7%，前值-2.9%，高于 2019 年底部区域；上有原料出口持续寻底，终端消费品持续触底反弹。纺织和医疗器械占出口比重从最高 11%持续回落至 7.6%（非疫情期间比重在 5%左右）。扣除纺织和医疗器械后，出口总值接近 2019 年月度最高值，高于去年同比底部区域。**上游工业原料出口持续寻底，终端商品消费出口企稳反弹。**按出口数量看，工业原料出口持续下跌。成品油出口累计同比自 2015 年以来首次出现负值，为-2.7%。基本金属方面，受国外疫情影响，海外钢材的生产对国内供给产生冲击。钢材和铝材累计同比在 3 月后仍处于缓慢下跌状态，7 月累计同比分别为-17.6 和-21%。**中端部分，科技产业维持高位，传统产业低迷。**集成电路出口数量 7 月回升，累计同比 15.8%，维持近 2 年高位。但汽车和底盘出口持续加速萎缩，累计 25.9%，前值-21.6%。**商品终端消费类企稳反弹**。从出口数量看，家用电器累计同比今年首次转正，从 2 月的-21.2%一路回升至 1.1%。从出口金额看，典型的可选消费品，如箱包、服装、玩具和家具维持触底回升态势，同比分别为-23.2%、-8.5%、21.2%，前值-31.9%、-10.2%、-5%和 8.4%。消费类的出口反弹与海外复工有关，也与发达国家的失业补助能够保持基本消费的稳定有一定关系。

进口方面，上游进口增长略有回落属于正常范围，中间品电子类进口持续回升，显示国内复工有序，内需恢复良好。从进口数量看，粮食进口 32.9%，前值 79.5%。**工业原料方面均维持上月增长区间波动**，原油、成品油同比 25%和 17.4%，前值 34%和 76%。**基本金属**进口良好，显示国内基建需求在全球范围内独树一帜，铁矿 23.8%，前值 35%；钢材 210%，前值 100%；铜 81.5%，前值 99%。**化工类**需求稳中有进，橡胶 22.4%，前值 21%；初级塑料 22%，前值 49%。**电子相关产品进口持续回升**，半导体进口同比回升，为 12.7%，前值 4.3%；集成电路持续回升至 21.3%。前值 20.5%；液晶显示面板回暖 19%，前值 8%。**终端商品**，汽车及底盘进口数量触底反弹，同比-13.8%，前值-7.9%。

随着海外复工开启，后续出口数据有望保持回暖状态。注意到 PMI 新出口订单 48.4，前值 42.6。海外复工节奏逐渐进入恢复期，发达国家 PMI 触底反弹；加之去年下半年全球需求疲软的基数作用，年内出口数据有望保持回暖状态。而随着国内针对内循环政策的稳步推进，进口有望持续温和回升。

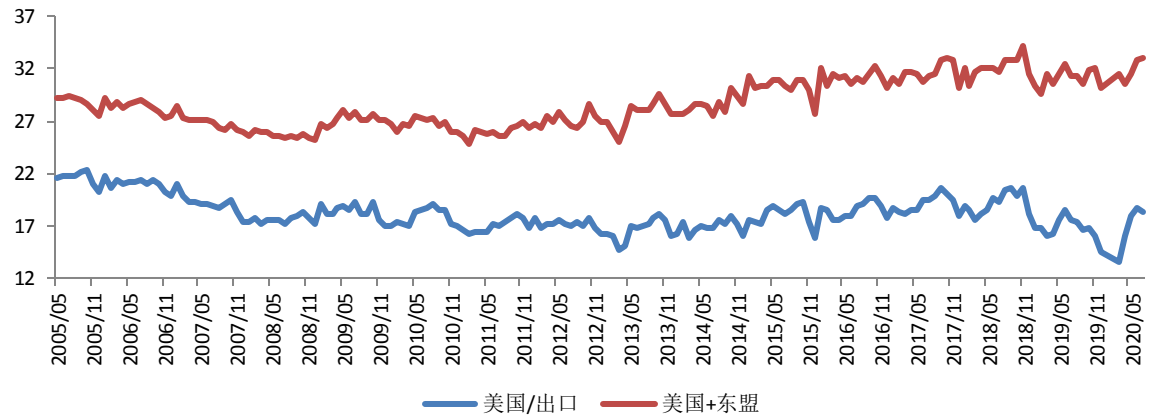
（数据来源：wind，东兴证券研究所）

图1：出口同比按国别



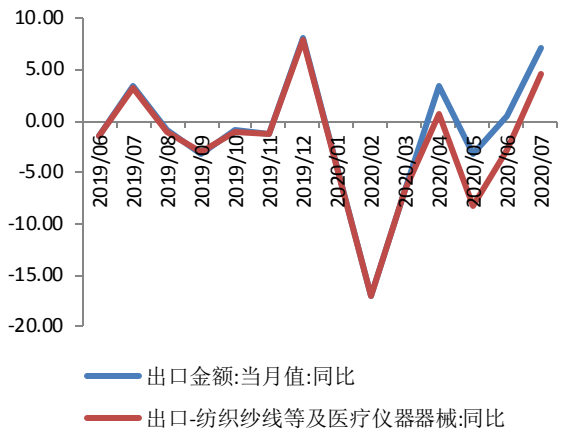
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：对美国及东盟出口占比



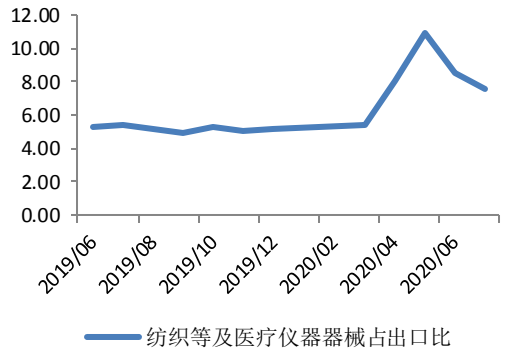
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：扣除疫情影响出口反弹加速



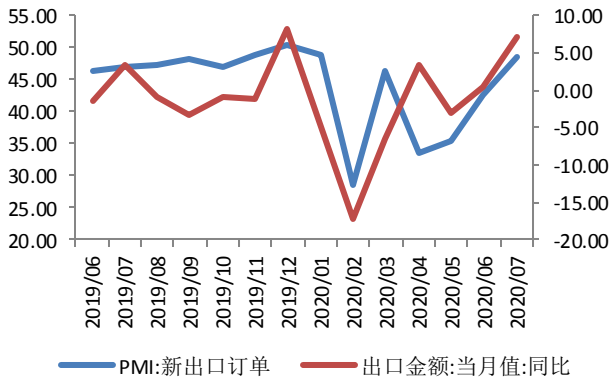
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：疫情出口占比回落



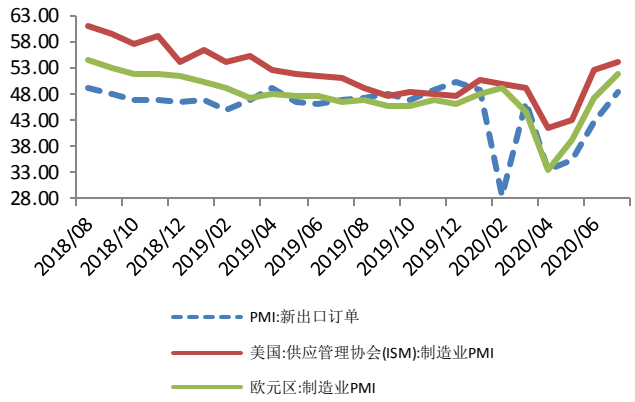
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：新出口订单回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：主要发达国家 PMI 回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：宽松信用环境呵护经济复苏—2020 年 6 月金融数据点评	2020-07-13
宏观普通报告	东兴宏观：复工开启，就业数据回升	2020-07-03
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储维持宽松态度明确	2020-06-11
宏观普通报告	信用环境持续宽松，政府债券支撑社融	2020-06-11
宏观深度报告	东兴宏观：PPI 或将见底——2020 年 5 月物价数据点评	2020-06-11
宏观普通报告	宏观普通报告：非农数据触底回升，疫情效应开始消退	2020-06-08
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口数据处于 2015 年全球小衰退底部区间	2020-06-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526