

2021年8月8日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

• 从业资格编号 F3070864

• 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

联系人: 杨谱

• 从业资格编号 F3078457

邮箱: yangpu@jinxinqh.com



进口、出口增速不及预期，出口增速下行压力大

——7月进出口数据点评

内容提要

以美元计，7月出口同比19.3%，低于预期的20%，前值为32.2%，累计同比35.3%，前值为38.6%，进口同比28.1%，低于预期的33.6%，前值为36.7%，累计同比34.9%，前值为36.0%。

1、以美元计，2021年1-7月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致。由于低基数的原因，7月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高，但因基数效应减弱，7月累计同比整体较5月下降。

2、7月美元指数走弱，月跌0.29%，人民币兑美元升值0.08%，人民币兑美元整体平稳，对进出口影响较小。我国7月制造业分项PMI，生产、新订单、在手订单、新出口订单PMI下降，显示我国进口、出口承压。我国出口增速先行指标OECD综合领先指标，6月同比较前值下降1.90个百分点，连续2个月下降，指向我国出口增速下行压力增大。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数反弹，但经济活跃度加快，全球经济趋势复苏，出口同比承压但有支撑。虽然11个大类中0个大类出口金额同比较前值攀升（6月为5个），但出口仍处较高增速，1-7月，出口1.8万亿美元，同比增长35.2%，比2019年同期增长29.2%。

4、7月我国对主要经济体进口金额同比整体下降，国内需求较弱。13个大类中，2个大类进口金额同比较前值攀升（6月为2个），同比增速下降的行业较多。

5、因基数效应减弱，6月美国和欧盟27国，零售同比较前值大幅下降，分别录得17.98%和5.00%，较前值分别下降9.62和4.01个百分点；而生产韧性较强，6月美国工业总体产出指数季调同比为9.80%，较前值下降6.29个百分点，5月欧盟27国工业生产指数季调同比21.37%，较前值下降17.08个百分点。7月全球新冠病毒新增确诊人数大幅上升，6月欧美消费和生产增速快速回落，或压制我国出口增速。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2021年8月7日海关总署公布了我国2021年1-7月进出口相关数据。1)以美元计,7月出口同比19.3%,低于预期的20%,前值为32.2%,累计同比35.3%,前值为38.6%,进口同比28.1%,低于预期的33.6%,前值为36.7%,累计同比34.9%,前值为36.0%。2)以人民币计,出口同比8.1%,低于预期的9.6%,前值为20.2%,进口同比16.1%,低于预期的21.9%,前值为24.2%。3)7月贸易顺差565.8亿美元,高于预期的520亿美元。

二、点评

1、以美元计,2021年1-7月,东盟为我国第一大贸易伙伴,与去年全年一致。由于低基数的原因,7月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高,但因基数效应减弱,7月累计同比整体较6月下降。以人民币计,2021年1-7月我国对美国、欧盟、日本和东盟进出口金额同累计同比分别增长28.9%、23.4%、12.6%和24.6%,分别较1-6月累计同比变化-5.7%、-3.3%、-1.9%和-3.2个百分点,我国同美、欧、日和东盟累计贸易总额增速均下降但位于历史高位。

我国进出口同比仍录得较高增速,今年前7个月我国进出口总值3.3万亿美元,同比增长35.1%,比2019年同期增长28.4%。

我国一般贸易进出口增长较快。1-7月,我国一般贸易进出口13.21万亿元,同比增长27.6%,占我国外贸总值的61.9%,较去年同期提升1.5个百分点;其中,出口7.13万亿元,增长27.7%;进口6.08万亿元,增长27.4%。同期,加工贸易进出口4.58万亿元,增长13.7%,占21.5%,下滑2个百分点。

民营企业进出口录得高增长,为我国第一大外贸经营主体。1-7月,我国民营企业进出口10.23万亿元,增长31%,占我外贸总值的47.9%,较去年同期提升2.4个百分点,持续位居我国第一大外贸经营主体。同期,7.76万亿元,增长16.7%,占我外贸总值的36.4%;国有企业进出口3.27万亿元,增长24.4%,占我外贸总值的15.3%。

我国机电产品出口比重提升，外贸产品结构持续优化。1-7月，我国出口机电产品 6.88 万亿元，增长 25.5%，占出口总值的 59%；其中，自动数据处理设备及其零部件、手机、汽车出口分别增长 14.2%、15.6%、102.5%。同期，出口劳动密集型产品增长 11.8%，占 17.9%。

2、7月美元指数走弱，月跌 0.29%，人民币兑美元升值 0.08%，人民币兑美元整体平稳，对进出口影响较小。我国 7 月制造业分项 PMI，生产、新订单、在手订单 PMI 下降，指向我国进口或较弱，新出口订单 PMI 下降，显示我国出口承压。我国出口增速先行指标 OECD 综合领先指标，6 月同比较前值下降 1.90 个百分点，连续 2 个月下降，指向我国出口增速下行压力增大。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数反弹，但经济活跃度加快，全球经济趋势复苏。

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从 6 月 20 日的低点 29.1 万攀升至近期的 71.2 万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，在疫情接种率较低国家疫情仍可能快速蔓延。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施短期虽加强但趋势上仍将减弱，全球复工复产短期承压但趋势稳步推进，我国经济增长有较强支撑。

据 Citymapper 统计的 36 个全球大城市数据，8 月 7 日全球主要 36 个大城市活动指数均值为 51.9%，较 8 月 1 日的值上升 2.0 个百分点，而 8 月 1 日相对于 7 月 25 日活动指数均值下降 0.2 个百分点，活动指数由降转升。

4、以美元计，7 月出口同比 19.3%，低于预期的 20%，前值为 32.2%，累计同比 35.3%，前值为 38.6%。7 月，在基数减弱背景下出口同比下降，国外疫情快速蔓延，经济活跃度上升动能转弱，出口同比低于预期。我国对主要经济体出口金额同比下降。7 月我国对新西兰出口金额同比均攀升，对美国、东盟、欧盟、日本、韩国、俄罗斯、澳大利亚、南非、加拿大、巴西、印度和英国出口金额同比均下降，但仍录得较高出口增速。

出口仍处较高增速，1-7 月，出口 1.8 万亿美元，同比增长 35.2%，比 2019 年

同期增长 29.2%。

就出口大类出口金额同比看，11 个大类中，0 个大类出口金额同比较前值攀升（6 月为 5 个），农产品、纺织纱线、织物及制品、初级形状的塑料、成品油（海关口径）、箱包及类似容器、服装及衣着附件、锻造的铝及铝材、集成电路、玩具、家具及其零件、灯具、照明装置及类似品、塑料制品出口金额同比均下降。

5、以美元计，进口同比 28.1%，低于预期的 33.6%，前值为 36.7%，累计同比 34.9%，前值为 36.0%。我国对主要经济体进口金额同比整体大幅上升。7 月我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、俄罗斯、南非、巴西、澳大利亚、新西兰、加拿大、印度进口金额同比均下降，拖累我国进口金额增速。

1-7 月，我国进口录得较高增速，进口 1.5 万亿美元，同比增长 34.9%，比 2019 年同期增长 27.5%。

就进口大类进口金额同比看，13 个大类中，2 个大类进口金额同比较前值攀升（6 月为 2 个），其中成品油（海关口径）、初级形状的塑料进口金额同比攀升，支撑我国进口增速，农产品、食用植物油鲜、干水果及坚果、大豆、铁矿砂及其精矿、原油、肥料、纸浆、钢材、未锻造的铜及铜材进口金额同比下降，拖累进口同比增速，进口同比大类升降分化。

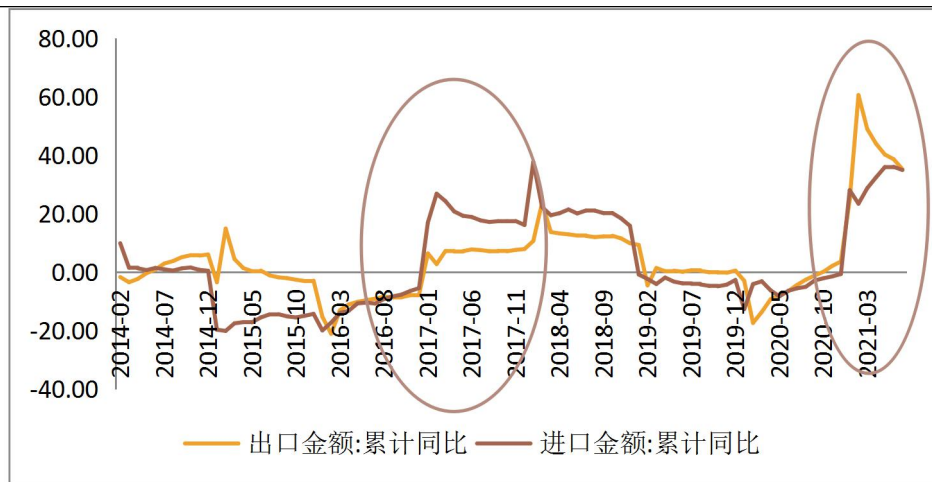
铁矿砂、原油、煤等商品进口量减价扬，天然气进口量增价跌，大豆进口量价齐升。1-7 月，我国进口铁矿砂 6.49 亿吨，减少 1.5%，进口均价每吨 1116.1 元，上涨 69.5%；原油 3.02 亿吨，减少 5.6%，进口均价每吨 2963.7 元，上涨 26.8%；煤 1.7 亿吨，减少 15%，进口均价每吨 534.4 元，上涨 7.7%；天然气 6895.6 万吨，增加 24%，进口均价每吨 2318.8 元，下跌 8.8%；大豆 5762.7 万吨，增加 4.5%，进口均价每吨 3422.6 元，上涨 25.4%。

6、值得关注的是，因基数效应减弱，6 月美国和欧盟 27 国，零售同比较前值大幅下降，分别录得 17.98%和 5.00%，较前值分别下降 9.62 和 4.01 个百分点；而生产韧性较强，6 月美国工业总体产出指数季调同比为 9.80%，较前值下降 6.29 个

百分点,5月欧盟27国工业生产指数季调同比21.37%,较前值下降17.08个百分点。7月全球新冠病毒新增确诊人数大幅上升,6月欧美消费和生产增速快速回落,或压制我国出口增速。

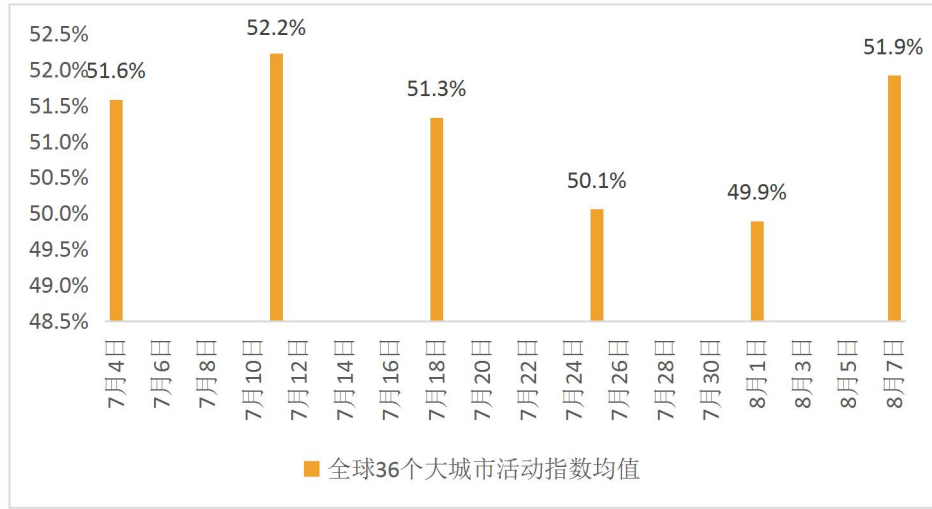
7、我国进口增速长期有一定支撑。IMF预计中国GDP实际增速可能达8.44%,美欧低于6.4%。因美欧国民逐步接种新冠疫苗,全球经济活动正逐步回升,美欧对居民的疫情补贴或将逐步退出,叠加美欧消费的基数效应逐步减弱,美欧消费增速4月达到极值点后趋势较快回落而中国消费增速有较强韧性(消费实际增速向GDP实际增速回归),我国需求大概率由2020年的外强于内逐渐转变为2021年的内强于外。下半年,随着美欧疫情接种的持续推进,欧美生产料将逐步恢复,而消费增速趋势下降,我国出口增速大概率趋势下降。

图1: 出口金额和进口金额累计同比: 单位: %



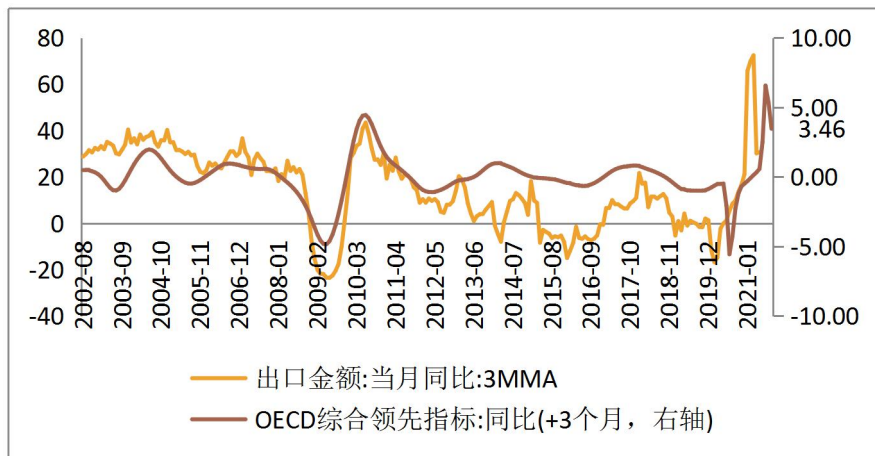
资料来源: Wind, 优财研究院

图 2：全球 36 个大城市活动指数均值



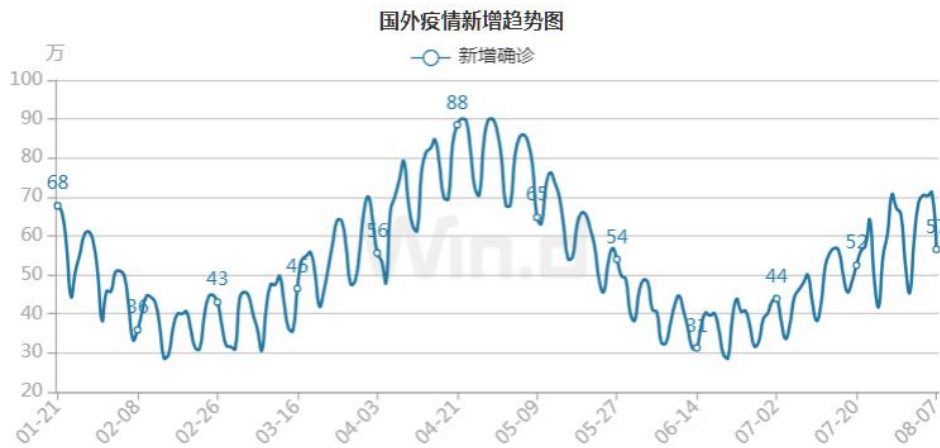
资料来源： Citymapper，优财研究院

图 3：中国出口金额同比先行指标 OECD 综合领先指标同比回落：单位：%



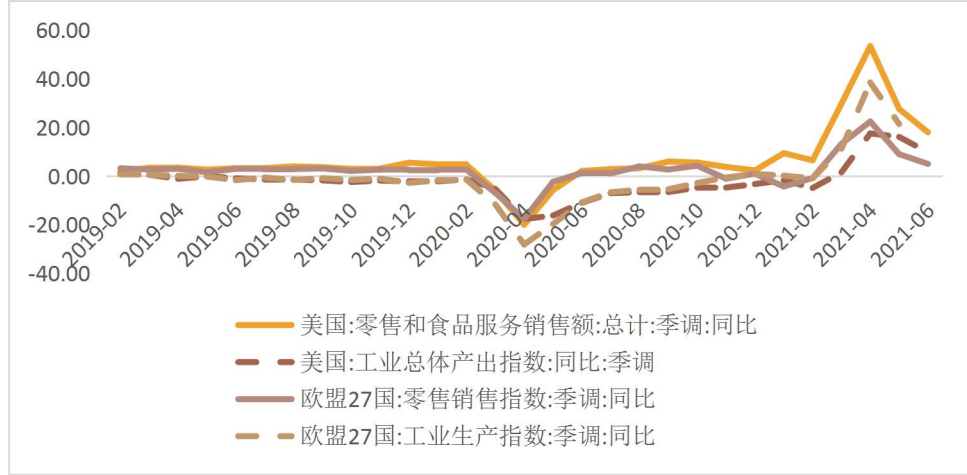
资料来源： Wind，优财研究院

图 4：全球（除中国外）疫情：单位：人



资料来源： Wind，优财研究院

图 5：美国 and 欧洲消费强于生产转变为生产强于消费：单位：%



资料来源： Wind， 优财研究院

图 6：中国由生产强于消费转变为消费强于生产：单位：%



资料来源： Wind， 优财研究院

三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动。

重要提示

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>