

贸易摩擦影响加大 预期支撑商品强势

核心观点及内容摘要

- 7月，我国进出口总值同比（按美元计）增长18.8%，较上月回升6.3个百分点；其中，出口同比增长12.2%，进口同比增长27.3%，均超预期。7月贸易差额收窄至280.5亿美元，远不及预期的389.2亿美元。
- 从主要贸易伙伴国来看，7月，对日本出口同比增长15.44%，较6月回升了5.5个百分点，是拉动7月出口增速回升的主要因素，同时在中美贸易摩擦逐步升级的背景下，对美出口增速有所放缓。
- 从商品进口方面看，7月，汽车和汽车底盘进口额环比和同比均大幅增长，是拉动7月整体进口增速大幅回升的主因。大豆进口金额同比降幅超35%，受中美贸易战影响较大。
- 在国内经济扩张放缓内需压力较大的前提下，7月进口增速大幅回升，并不是真正需求拉动的结果，而是受到7月1日起我国下调汽车整车进口关税的政策影响，但后期增速将恢复正常水平。在国内需求增长压力较大及外部贸易环境严峻的双重影响下，三季度进口增速较二季度会出现明显放缓。
- 出口方面，在目前中美互加关税、贸易环境严峻的前提下，7月出口增速不降反增，一方面是7月人民币仍然走弱对出口增速有一定支撑，但影响不大；另一方面是去年基数较低及今年7月有22个工作日较去年多一天综合影响。但从对主要国家出口规模来看，对两大主要出口国环比增速均现下滑，表明我国三季度出口压力不容小觑。同时，从主要出口商品出口量来看，7月，钢材、焦炭出口量同比增速均有较大回落，集成电路出口数量增速已是连续第3个月增速下滑，从中也可反映当前贸易摩擦给我国出口商品带来的压力。
- 7月，我国进出口增速均超预期，但支撑因素都是短期影响，不可持续。同时，从主要进口商品大豆进口增速大幅下滑及对美出口增速明显收窄种种迹象可以看出，随着中美双方谈判搁置、逐步互加关税及加征范围的扩大，中美贸易战对出口影响逐步加大，同时大豆关税上涨一定程度带来通胀水平回升。而在对房地产加政策严控不松及下半年面临的环保压力下，国内需求压力不小，而积极财政政策推进基建项目，或将对冲部分外部冲击和国内压力，但仍需关注能带来的实质改善程度。在环保影响供给收缩主导下，需求改善预期支撑相关工业品价格相对强势。

肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编：300042

1. 进出口均超预期 对美欧出口收窄

7月，我国进出口总值同比（按美元计）增长18.8%，较上月回升6.3个百分点；其中，出口同比增长12.2%，预期10%，前值11.3%；进口同比增长27.3%，预期16.5%，前值14.1%。7月贸易差额收窄至280.5亿美元，远不及预期的389.2亿美元，前值416.1亿美元（见图1）。

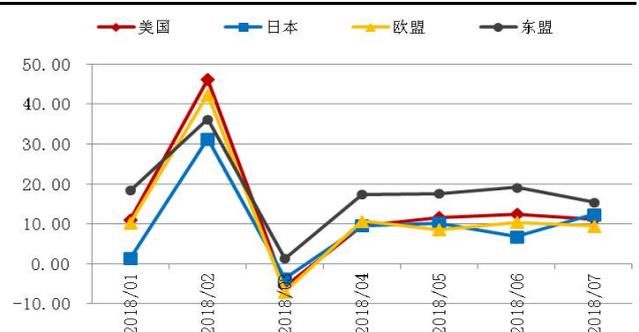
7月，我国出口增速较6月上漲0.9个百分点。从主要贸易伙伴国来看，7月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长11.2%、13.4%、18.47%、21.94%；其对美国、欧盟、东盟出口当月同比增长分别为11.24%、9.45%、12.34%，分别较6月回落1.26%、0.91%、3.75%；而对日本出口同比增长15.44%，较6月回升了5.5个百分点，是拉动7月出口增速回升的主要因素，同时在中美贸易摩擦逐步升级的背景下，对美出口增速有所放缓（见图2）。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

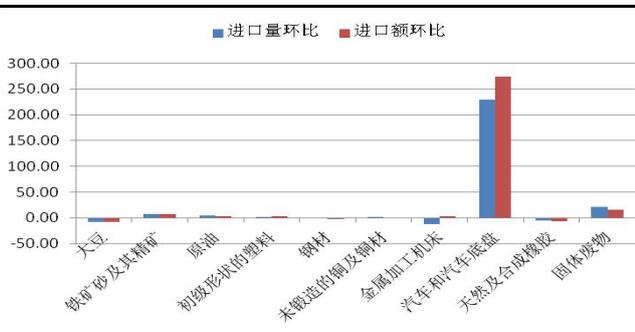
图2：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）



资料来源：wind

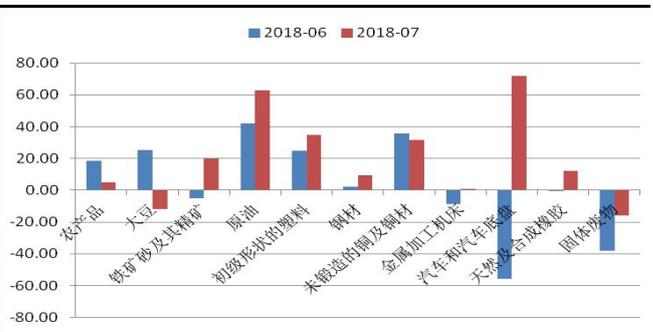
7月，我国进口增速较6月大幅超预期，较上月回升13.2个百分点。从商品进口方面看，主要商品进口额上，7月，汽车和汽车底盘进口额环比和同比均大幅增长，是拉动7月整体进口增速大幅回升的主因（见图3、图4）。另外，原油、铁矿、橡胶、塑料进口额同比增长也明显回升，同比增长分别回升20.83%、24.85%、12.35%、9.77%；而大豆、铜材同比增长分别由25.28%、35.55%降至-11.97%、31.62%，大豆同比降幅超35%，受中美贸易战影响较大（见图4）。环比数据上，7月，大豆、钢材、橡胶的进口量和进口额环比均为负值；除塑料、汽车外，其余主要商品进口金额增速均低于进口量增速，显示主要进口商品价格普遍回落（见图3）。

图3：7月主要商品进口量及进口金额环比增长（%）



资料来源：wind

图4：6月和7月主要商品进口金额同比增长（%）

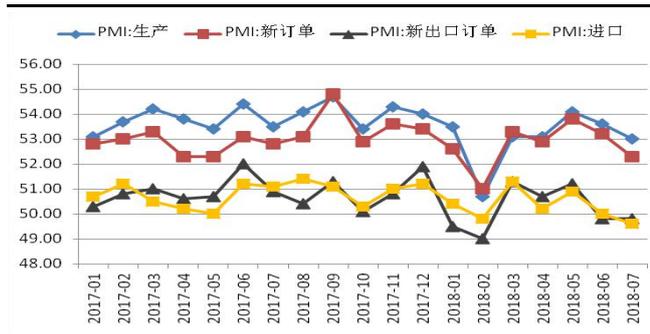


资料来源：wind

2. 汽车关税下调拉动进口 出口支撑难以持续

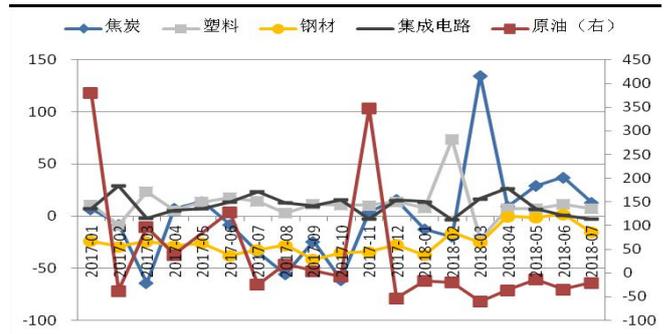
7月，国内进出口增长全面回升，但进口增长的回升幅度较大使得7月贸易顺差出现明显收窄。而7月国内制造业PMI生产指数和新订单指数的回落幅度均较6月加大，同时进口指数跌破枯荣分界线回落至年内低点（见图5），在国内经济扩张放缓内需压力较大的前提下，进口增速大幅回升，并不是真正需求拉动的结果，而是受到7月1日起我国下调汽车整车进口关税的政策影响，7月主要进口商品汽车的进口量集中大幅增长，环比增速229%，但后期增速将恢复正常水平。在国内需求增长压力较大及外部贸易环境严峻的双重影响下，三季度进口增速较二季度会出现明显放缓。

图5：国内PMI生产、新订单、新出口订单及进口指数（%）



资料来源：wind

图6：主要出口商品出口数量同比增长（%）



资料来源：wind

出口方面，在目前中美互加关税、贸易环境严峻的前提下，7月出口增速不降反增，一方面是7月人民币仍然走弱对出口增速有一定支撑，但影响不大；另一方面是去年基数较低及今年7月有22个工作日较去年多一天综合影响。但从对主要国家出口规模来看，对美出口金额环比增速由正转负，由6月的8.32%下滑至2.46%，显示中美贸易摩擦对我国出口的影响加大。同时对欧7月出口金额环比增速也仅有-2.24%，对两大主要出口国环比增速均现下滑，表明我国三季度出口压力不容小觑。同时，从主要出口商品出口量来看，7月，钢材、焦炭出口量同比增速均有较大回落，分别由6月的37.14%、1.91%下降至13.33%、-15.43%；集成电路出口数量同比增速也由0.99%回落-2.59%，已是连续第3个月增速下滑（见图6），从中也可反映当前贸易摩擦给我国出口商品带来的压力。

3. 贸易摩擦影响加大 预期支撑商品强势

7月，我国进出口增速均超预期，但支撑因素都是短期影响，不可持续。同时，从主要进口商品大豆进口增速大幅下滑及对美出口增速明显收窄种种迹象可以看出，随着中美双方谈判搁置、逐步互加关税及加征范围的扩大，中美贸易战对出口影响逐步加大，同时大豆关税上涨一定程度带来通胀水平回升。而在对房地产加政策严控不松及下半年面临的环保压力下，国内需求压力不小，而积极财政政策推进基建项目，或将对冲部分外部冲击和国内压力，但仍需关注能带来的实质改善程度。在环保影响供给收缩主导下，需求改善预期支撑相关工业品价格相对强势。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678