

二零二二年八月九日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 7月，以人民币计价进出口总值3.81万亿元，同比增长16.6%，前值14.3%；出口额为2.24万亿元，同比增长23.9%，前值22%；进口额则为1.56万亿元，同比增长7.4%，前值4.8%；贸易顺差则较去年同期增长88%至0.68万亿元。
- 目前中国外贸最困难的阶段已经过去。不过，外贸总体仍面临诸多不确定性，为未来中国进出口增速增加波动性。进口方面因居民储蓄意识的提高和内需疲软的持续影响，恢复状况仍不理想。
- 中国7月出口增速持续恢复，显示出中国外贸的韧性。圣诞季的备货或将带动未来一段时间的出口增速；同时全球对于新能源汽车等绿色产品的强劲需求也将为中国外贸稳定增长打下坚实基础，中国出口并不会快速进入“下行车道”。
- 7月PMI分项中新出口订单指数和进口指数为47.4和46.9，较上月下降2.1和2.3且均仍处于收缩区间。中国对外贸易虽在5-7月强势反弹，但恢复基础仍不牢固。
- 全球货币基金组织（IMF）7月下调2022年全球经济增长预测0.4个百分点至3.2%。我们认为，全球大规模且激进的货币紧缩进程不仅使发达经济体陷入滞涨与衰退的风险之中，更使新兴经济体承受不小的外部压力。全球经济恢复仍困难重重。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

中国2022年7月进出口保持稳定

身处俄乌冲突、全球货币政策紧缩速度快于预期以及通胀担忧升温的大环境之下，中国经济已逐步做到平衡疫情防控和经济恢复，进入新常态，但是“需求收缩、供给冲击、预期转弱”这三重压力仍然较大，同时疫情的零星爆发继续给经济带来一定压力。不过，中国7月以人民币计价出口额同比增速升至16.6%，高于6月的14.3%。进出口增速持续反弹，反映出中国合理的疫情防控为经济恢复奠定稳定基础。同时4月因上海静态管理导致的进出口积压也继续缓解，拉动出口复苏。展望未来，西方许多国家表态“与新冠病毒共存”，希望重新开放当地经济并解除相关的防疫封锁措施。不过高企的通胀和激进的货币紧缩政策则正在降低当地居民的消费需求，同时对经济衰退的预期进一步压缩未来的潜在进口需求。我们看到，随着疫情放缓为各项刺激政策的实施提供良好平台，中国经济正快速回归正常。我们预期，4月因静态管理积压的订单或已基本交付完成，圣诞季备货需求或将为出口提供持续动力，尽管今年余下时间因原材料价格高企、去年同期高基数等因素，出口将面临不确定性，但我们相信相关部门仍会将确保出口作为经济增长支柱的地位。

进出口总额持续扩张。7月，以人民币计价进出口总值3.81万亿元，同比增长16.6%，前值14.3%；出口额为2.24万亿元，同比增长23.9%，前值22%；进口额则为1.56万亿元，同比增长7.4%，前值4.8%；贸易顺差则较去年同期增长88%至0.68万亿元。分地区来看，7月东盟、欧盟、一带一路沿线国家然是中国的核心贸易伙伴。进口方面，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）成效显著，自东盟进口金额增速扩大至15.17%，前值9.55%。不过，中国内需还未完全恢复，价格稳定在高位的大宗商品仍是带动中国进口金额增长的主要动力，矿物肥料及化肥、原油、煤及褐煤进口额涨幅明显，达125.74%、46.2%和34.98%。我们认为，目前中国外贸最困难的阶段已经过去。不过，外贸总体仍面临诸多不确定性，地缘政治紧张局势加剧和全球疫情小幅度反复继续对供应链等多方面构成压力，为中国未来进出口的发展增加波动性。进口方面则因居民储蓄意识提高和内需疲软的持续影响，恢复状况仍不理想。总的来说，对外贸易活动的增长势头保持出多进少的趋势。

出口增速维持高位。今年7月，中国出口额同比增速持续提升。分类别看，以人民币计价，汽车及汽车底盘、未锻扎的铝及铝材、稀土和玉米是中国出口增长的主要动力，分别录得70.9%、67.1%、50%和50%，但价格仍是出口增速的主要推动力。分地区来看，美国、欧盟、东盟7月的出口金额分别占同期出口总值的16.54%、16.02%和15.97%。按出口金额增速看，RCEP的实施带动向东盟的出口上升，7月录得40.2%的增长，欧盟日本紧随其后，其中日本

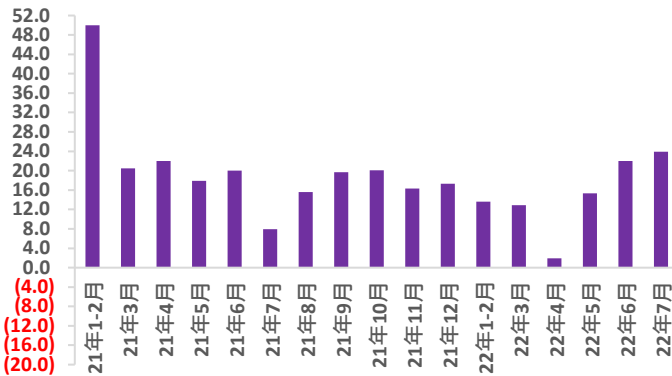
则增速提升明显，较6月提升12.84个百分点。不过，欧美通胀高企和货币紧缩政策缩减当地进口需求，且综合出口集装箱运价指数也已开始下行，外需逐步下降拖累出口增速。总的来说，尽管供应链瓶颈开始缓慢恢复正常，但俄乌冲突和部分国家及地区对俄制裁将令全球通胀保持高位，而激进的货币紧缩政策和经济衰退预期则打击消费需求，为全球经济复苏增加不确定性。尽管面临复杂严峻的内外部环境，中国7月出口增速持续恢复，显示出中国外贸的韧性。不过需要注意，自4月积压的订单将基本交付完成，圣诞季的备货或将继续带动未来一段时间的出口增速；同时，全球对于新能源汽车等绿色产品的强劲需求也将为中国外贸的稳定增长打下坚实基础，中国出口并不会快速进入“下行车道”。

人民币汇率保持稳定。7月人民币仅出现小幅贬值，汇率总体维持稳定，缓解出口压力，但也将大宗商品的进口价格稳定在高位，给国内诸多上游企业带来显著压力。随着美联储鹰派加息立场和激进的缩表进程持续，而中国则在竭力稳定经济增长，人民币汇率或将在波动中略微下降。总的来讲，人民币汇率的走弱缓解了中国出口贸易的压力，但大宗商品价格保持高位、国际市场混乱、地缘政治危机等多因素将继续影响中国2022年进出口贸易形势，而中美在货币政策立场上的分化将持续给人民币汇率带来波动性，令出口面临不确定性。不过考虑到中国经济发展的基本面仍然稳健，而美国的衰退风险升温，外资认为中国市场相较于其他经济体而言更具投资价值，确保人民币的汇率保持一定的稳定性。

外贸下行压力增大。7月PMI分项中新出口订单指数和进口指数为47.4和46.9，较上月下降2.1和2.3，且均仍处于收缩区间，显示在全球经济复苏不均衡、国内外消费品需求降温、进口需求减少及价格上涨、东南亚低端出口替代现象持续存在等不利因素影响下，尽管中国对外贸易在5-7月强势反弹，但恢复基础仍不牢固。与此同时，海关总署发布的出口价格指数继续保持高位，录得115.7，显示价格仍是进出口增速核心驱动力，其中在出口可比14个项目中，仅两个项目数量驱动力为正。而进口价格指数录得114.3则显示原材料成本高企仍然困扰相关企业，叠加劳动力短缺等问题令其在处理海外新订单方面面临较大压力。展望今年余下时间，全球经济复苏不确定性仍在，而中国整体贸易活动正受到持续的经济逆风影响，增长势头或将进一步减弱。政策制定者预计将加大支持力度，积极推动内外贸融合发展，帮助中国对外贸易产业恢复发展动力。

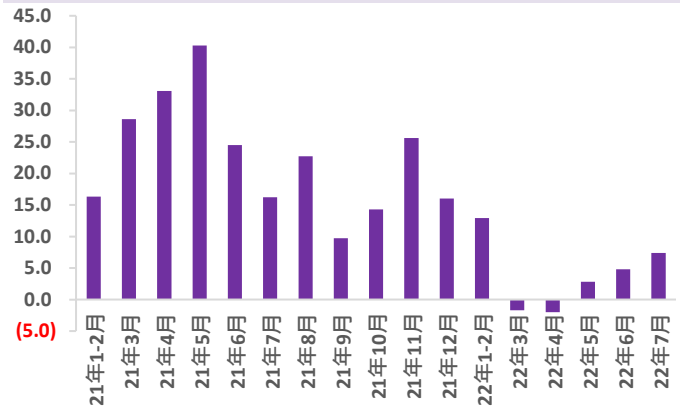
全球经济恢复仍困难重重。2022年7月，劳动力短缺、供应链危机等问题尚未解决，俄乌冲突和通胀高企仍是全球经济体的主要挑战。多个经济体均继续维持高速紧缩货币的进程，令本就根基不稳的全球经济复苏雪上加霜。全球货币基金组织（IMF）在7月下调2022年全球经济增长预测0.4个百分点至3.2%，其中发达经济体增速下调0.8个百分点至2.5%，新兴市场则下调0.2个百分点至3.6%。我们认为，原油、大宗商品和粮食价格仍维持高位，显示全球通胀并无法在短期内结束，而全球大规模且激进的货币紧缩进程持续不仅使发达经济体陷入滞涨与衰退的风险之中，更使新兴经济体承受不小的外部压力。展望未来，俄乌冲突和货币政策快速收紧成为今后世界经济复苏的核心风险，但全球供应链则随着需求降低、购买力下降和中国供应链恢复开始逐步缓解，或将支持全球经济复苏；中国方面则随着防疫进入新常态，疫情防控和经济发展实施两手抓，同时将适时推出合适托底政策，保障中国经济平稳发展。

图.1: 中国出口同比增长 (%) (按人民币)



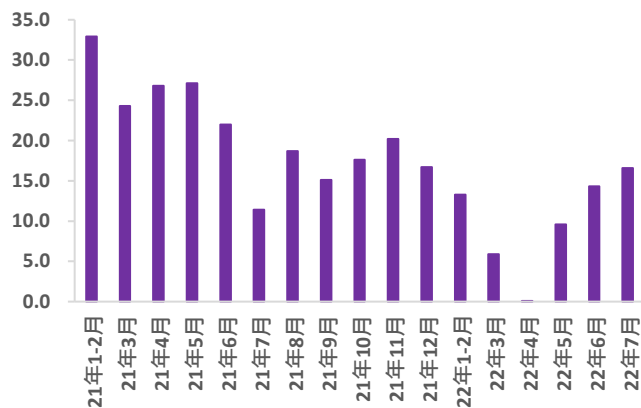
来源: 中国海关总署

图.2: 中国进口同比增长 (%) (按人民币)



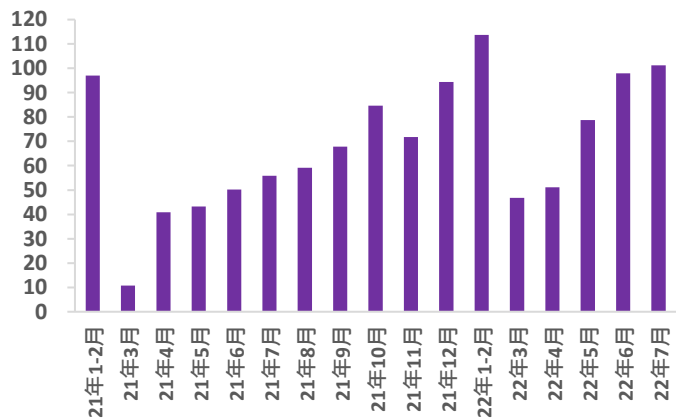
来源: 中国海关总署

图.3: 中国进出口商品总值同比增长 (%)



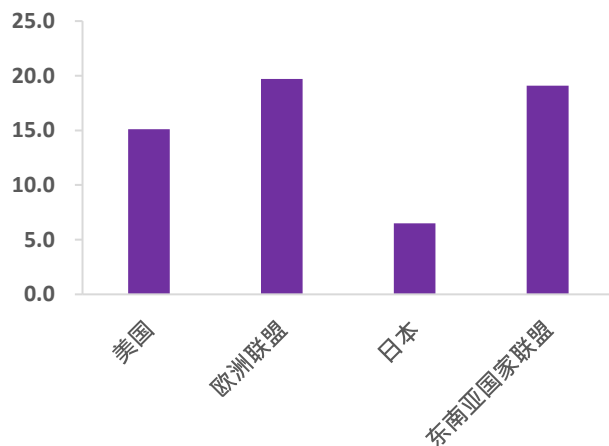
来源: 中国海关总署

图.4: 中国贸易顺差 (美元/十亿)



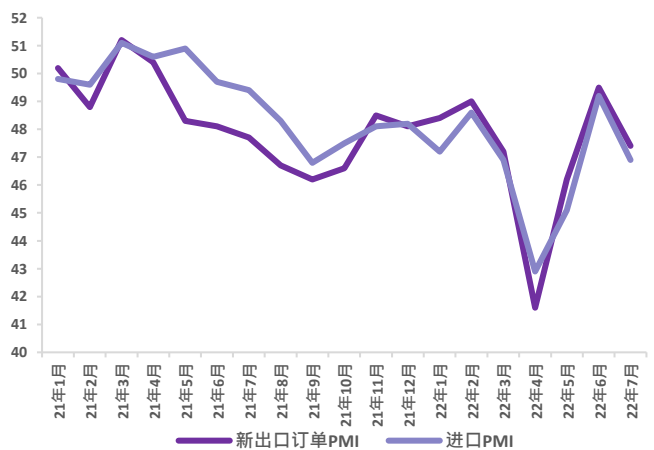
来源: 中国海关总署

图.5: 中国出口商品主要国别增长 (人民币/累计同比%)



来源: 中国海关总署

图.6: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口



来源: 国家统计局

中国经济数据

	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1
非制造业 PMI (%)	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1
出口(人民币/同比%)	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4	13.3
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6	1.9
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.7	1478.2
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8	1.7
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9	227.8
消费物价指数(同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8
固定资产投资(年初至今/同比%)	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2
房地产投资(年初至今/同比%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)
工业增加值(同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6
零售额(同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)
新增贷款(人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5343.8
广义货币供应量(同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12052.6	8951.1

	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22
实际国民生产总值(同比%)	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-
制造业 PMI (%)	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0
非制造业 PMI (%)	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8
出口(人民币/同比%)	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3	22.0	23.9
进口(人民币/同比%)	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.4	8.8	(1.5)	(2.0)	2.8	4.8	7.4
贸易余额(人民币/十亿)	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	536.3	188.7	296.9	325.2	502.9	650.1	682.7
出口增长(美元/同比%)	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.3	14.6	3.9	16.9	17.9	18.0
进口增长(美元/同比%)	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.4	10.9	0.1	(0.1)	4.1	1.0	2.3
贸易余额(美元/十亿)	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.1	29.7	46.8	51.1	78.8	97.9	101.3
消费物价指数(同比%)	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	-
生产者物价指数(同比%)	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	-
房地产投资(年初至今/同比%)	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	-
工业增加值(同比%)	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	-
零售额(同比%)	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	-
新增贷款(人民币/十亿)	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2810.0	-
广义货币供应量(同比%)	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	-
总社会融资(人民币/十亿)	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1227.9	4652.5	942.0	2835.8	5173.3	-
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	-
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	-

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	32,832.54	18.12	0.10
标准普尔 500 指数	4,140.06	20.21	0.52
纳斯达克综合指数	12,644.46	42.29	2.23
欧洲			
富时 100 指数	7,482.37	12.78	0.93
德国 DAX 30 指数	13,687.69	12.50	1.54
法国 CAC 40 指数	6,524.44	13.54	1.36
斯托克 600 价格指数	438.93	14.78	0.34
亚洲			
香港恒生指数	20,045.77	7.53	(0.60)
恒生中国企业指数	6,821.52	6.39	(0.80)
上海深圳沪深 300 指数	4,148.08	15.45	(0.97)
上海证券交易所综合指数	3,236.93	13.23	(0.71)
深证综合指数	2,183.22	37.95	(0.88)
日经 225 指数	28,249.24	28.89	0.91
韩国 KOSPI 指数	2,493.10	10.37	1.67
台湾证交所加权股价指数	15,020.41	10.62	0.26
标普/澳证 200 指数	7,020.62	16.26	0.40
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,758.72	17.44	0.34
MSCI ACWI 指数	640.83	16.40	0.38
MSCI 新兴市场指数	1,001.79	11.07	0.68
MSCI 美国指数	3,948.74	20.81	0.79
MSCI 英国指数	2,154.87	12.77	0.78
MSCI 法国指数	186.89	15.94	1.21
MSCI 德国指数	137.73	11.81	1.35
MSCI 中国指数	66.27	11.27	(0.47)
MSCI 香港指数	13,424.66	14.36	(0.10)
MSCI 日本指数	1,198.46	15.39	(0.36)

*所有市场根据 2022/08/08 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.50	0.00
美国最佳利率	5.50	0.00
联储贴现率	2.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.50	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	2.1148	(0.0331)
美国综合国债 1 年收益率	3.2321	0.3162
美国综合国债 5 年收益率	2.9061	0.2720
美国综合国债 10 年收益率	2.7572	0.1840
美国综合国债 30 年收益率	2.9847	0.0704
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.3694	0.0071
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.8667	0.0784
日本综合国债 1 年收益率	(0.132)	0.000
日本综合国债 10 年收益率	0.175	(0.011)
德国综合国债 1 年收益率	0.455	0.083
德国综合国债 10 年收益率	0.899	0.120
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.778	(0.062)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.472	(0.018)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.748	0.003
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.013	(0.164)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.569	(0.152)
香港基本利率(贴现率)	2.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.0391	0.1398
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.5080	0.1884
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.2282	0.0245
离岸人民币拆放利率-1 个月	1.7843	(0.1997)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.03	0.18
Baa	5.12	0.09

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	90.76	(3.33)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	96.65	(3.38)
天然气期货	美元/百万英	7.59	(8.38)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,454.25	0.39
铜期货	美元/磅	358.65	1.24
LME 钢筋期货	美元/吨	650.00	3.42
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,187.00	6.28
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,780.02	0.48
黄金期货	美元/盎司	1,805.20	0.98
现货银	美元/盎司	20.19	(1.05)
现货铂	美元/盎司	938.64	3.24
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	607.25	(0.41)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	779.75	(2.56)
11 号糖(全球)	美元/磅	17.96	2.05
大豆期货	美元/蒲式耳	1,400.00	(0.43)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	106.44	0.93
欧元/美元	1.0192	(0.59)
英镑/美元	1.2105	(1.13)
澳大利亚元/美元	0.6975	(0.94)
美元/加拿大元	1.2898	0.99
美元/日元	134.85	1.97
美元/瑞士法郎	0.9575	0.83
人民币中间价指数	6.7695	0.34
美元/人民币	6.7512	(0.26)
美元/人民币-交割远期	6.6963	(0.35)
美元/中国境外即期汇率	6.7648	0.05
美元/港币	7.8499	0.00
人民币/港币	1.1627	0.26
中国境外即期汇率/港币	1.1604	(0.05)
美元/韩元	1,306.40	0.18
美元/新台币	30.01	0.10
美元/新加坡元	1.3785	0.17
美元/印度卢比	79.65	0.79

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和张梓源(香港证监会中央编号:BSD301)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600