

## 富荣固收：7月贸易顺差规模首次超千亿，货币宽松时长需重点关注

上周回顾：

上周国债期货价格全线收涨，8月5日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较7月29日变动0.06%、0.10%和0.13%。截至8月5日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较上周末收盘变动-14.64bp、-6.80bp、-5.64bp、-2.31bp、-2.16bp、-1.45bp、-3.77bp至1.72%、2.26%、2.45%、2.73%、3.07%、3.23%、3.31%。本周各评级利差均小幅收窄，其中AAA、AA+和AA评级信用利差分别收窄1.2bp、3.9bp和2.1bp，分处0%、0%和0%历史分位。中央国企、地方国企和民营企业中，AAA级行业信用利差走阔幅度最大为民营企业，走阔1.0bp，收窄幅度最大为中央国有企业，收窄2.1bp；AA+级行业信用利差走阔幅度最大为民营企业，走阔0.7bp，收窄幅度最大为中央国有企业，收窄5.2bp；AA级行业信用利差走阔幅度最大为民营企业，走阔47.1bp，收窄幅度最大为中央国有企业，收窄8.6bp。

专题：7月进出口数据点评

近日海关总署公布数据显示，按美元计价，7月我国进出口总值5646.6亿美元，同比增长11.0%。其中，出口3329.6亿美元，同比增长18.0%，Wind一致预期增16.2%；进口2317.0亿美元，同比增长2.3%，Wind一致预期增4.5%；贸易顺差1012.6亿美元，同比增长81.5%。

7月，我国出口继续超预期高增，进口增长仍显乏力，当月贸易顺差规模首次超千亿。今年5月以来，随着国内供应链持续修复，叠加外需维持韧性以及RCEP带来的贸易创造效应，7月出口延续了强劲的表现，同比增速录得18.0%。在国内总需求偏弱和我国对海外进口产

品的依赖程度减弱等因素影响下，7月进口同比增速依旧较低，读数为2.3%，仍然不及市场预期。

7月总出口仍然超出市场预期的主要原因或是疫情导致的国内产业链的相对优势。自今年上海疫情以来，全国各地未发生大规模、长时间疫情事件，而海外疫情仍然延续了自5月上行的态势，日本、韩国等制造业大国日均确诊分别超过20万以及10万人。虽然目前病毒的致死率有所下降，但是确诊总人数的扩大还是对海外供应链效率有着较大的影响。展望下半年，随着秋冬季节的到来，预计海外疫情仍将维持高位，国内产业链优势或将保持，出口或将持续超预期。

从进口商品来看，大宗商品价格高企仍是我国进口金额的主要贡献项。从大宗商品进口单价来看，原油、煤及褐煤等能源商品和大豆等粮食类商品的进口价格较上月有所抬升，但是铁矿砂及其精矿和铜矿砂及其精矿等金属的进口单价则有不同幅度的回落。从大宗商品进口数量来看，能源和粮食类商品进口数量有所下降，反应了目前国内内需仍然偏弱，考虑到中央目前并未有出台大规模刺激政策的意图，预计下半年国内内需将持续偏弱。

总体看，7月进出口数据对于债市影响或有限，在内需疲软的情况下，央行很难做出收紧货币政策的举动，预计未来债市的博弈点将主要在于货币宽松时间的长短，关注7月信贷数据以及7月经济数据。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。