

证券研究报告

**东北固收 6 月进出口数据点评：出口转负仍具下行压力，进口跌幅仍在负值，经济增速净出口贡献减弱**

**报告摘要：**

**事件：**2019 年 7 月 12 日，海关总署公布 2019 年 6 月中国进出口数据。按美元计，我国 6 月进口同比-7.30%，前值-8.50%；6 月出口同比-1.30%，前值 1.10%；6 月贸易帐 509.80 亿，前值 417.30 亿。按人民币计，中国 6 月进口同比-0.40%，前值-2.50%；6 月出口同比 6.10%，前值 7.70%；6 月贸易帐 3451.80 亿，前值 2796 亿，贸易差额大幅增长。

**点评：**出口同比增速转负，玩具出口一枝独秀。6 月以美元口径计量的出口增速收于-1.30%，较前值大幅下降，由正转负，符合市场预期。我们预计出口增速下降的原因，一是中美贸易战发酵，关税壁垒落地，抢出口热潮退却，直接导致中国出口增速同比转负，低于去年同期水平。其二是欧洲需求疲软，对南非出口同比大幅下滑。

**对美进口同比三连跌，欧俄进口开年双高峰。**进口同比增速小幅回升，对美进口出现三连跌，贸易战影响依旧明显。进口下行持稳与我们的预测一致。6 月以美元计算进口增速由 5 月的-8.50%小幅回升至-7.30%。进口增速总体有小幅回升但是维持负值的原因预计有二：**第一、欧俄同比双高峰，强力拉动进口同比。**欧洲 6 月进口同比收于 8.55%，远高于前值 1.85%，为 19 年开年高峰；与此类似的是对俄罗斯进口同比收于 26.09%，较前值 6.77%大幅增长，同为 19 年开年新高峰。这两大进口国的同比增长一定程度上拉动了整体的进口同比数据。**第二、内需偏弱，经济环境疲软。**内需数据方面，6 月我国 PMI 数据维持 49.4 不变，其中 PMI 进口分项数据持续下跌至 46.80（前值 47.1），反映了我国内需偏弱的局势；

**展望：出口方面：**外部环境压力仍然很大，维持出口压力大的判断不变。中美贸易战虽然有所回暖，但是报复性关税已然落地，必然对出口造成实质性影响。抢出口热潮退却，**全球经济增速放缓导致大环境略有恶化，加之去年同期的高基数影响，出口预计持续下滑。**

**进口方面：**7 月上旬国常会提出将继续研究降低进口关税总水平，对进口数据利好，但是很难短时间内起效。6 月的经济数据虽然单月有所反弹，但如果详细分析，经济的先导指标，房地产销售、土地购置面积、PMI 等都在下行，外围经济环境不佳，金融数据虽然总量回升，但结构较差，中长期贷款仍然较弱，近期监管层针对房地产行业再度施加压力，房地产行业资金面临压力。从消费来看，6 月单月消费回暖主要是汽车消费回暖，主因“国五”换“国六”清库存导致。

从二季度的整体经济、金融、物价等数据看，内需回暖力度依旧相对较弱，而中美贸易谈判仍然悬而未决，预计三季度进口数据将维持负值区间。进出口的走弱，也将进一步削弱净出口对 GDP 的贡献。

历史收益率曲线



收益率(%)	10Y	1Y
国债	3.3116	2.6618

相关数据

品种	2019/7/15	
国债	1Y	2.6244
	3Y	2.9140
	5Y	3.0308
	7Y	3.1949
	10Y	3.1782

相关报告

《东北固收·5 月进出口数据点评：出口回升进口下行，贸易环境走弱或刚开始》

2019-05-14

《东北固收·4 月进出口数据点评：出口下行符合预期，外需疲弱尚不乐观》

2019-04-14

《东北证券 3 月进出口数据点评：出口回升略超预期，进口下行仍有动力》

2019-03-14

**证券分析师：刘辰涵**

执业证书编号：S0550517100001  
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

**研究助理：邹坤**

执业证书编号：S05505118010025  
010-58034586 zoukun@nesc.cn

## 目录

1. 出口方面：同比增速转负，玩具出口一枝独秀 .....	3
1.1. 从出口国家角度 .....	3
1.2. 从出口商品角度 .....	5
2. 进口方面：对美进口同比三连跌，欧俄进口开年双高峰 .....	7
2.1. 从进口国家角度 .....	7
2.2. 从进口商品角度 .....	8
3. 进出口数据展望：出口下行压力仍大，进口负值跌幅收窄 .....	10

事件：海关总署公布 6 月进出口数据

2019 年 7 月 12 日，海关总署公布 2019 年 6 月中国进出口数据。按美元计，我国 6 月进口同比-7.30%，前值-8.50%；6 月出口同比-1.30%，前值 1.10%；6 月贸易帐 509.80 亿，前值 417.30 亿。

按人民币计，中国 6 月进口同比-0.40%，前值-2.50%；6 月出口同比 6.10%，前值 7.70%；6 月贸易帐 3451.80 亿，前值 2796 亿，贸易差额大幅增长。

对此，我们点评如下：

## 1. 出口方面：同比增速转负，玩具出口一枝独秀

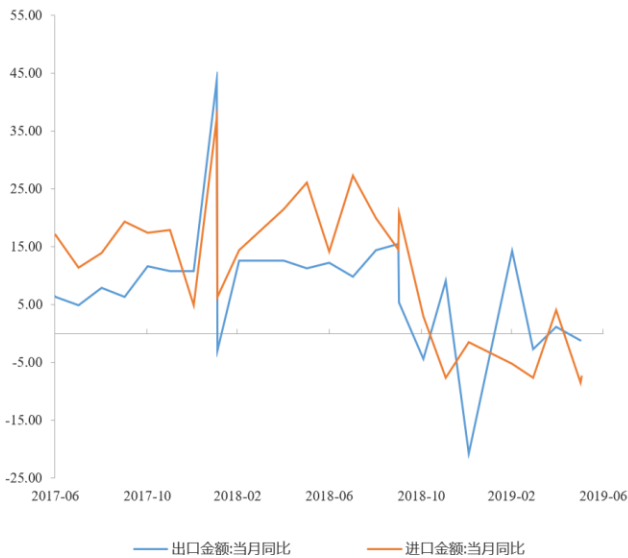
6 月以美元口径计量的出口增速收于-1.30%，较前值大幅下降，由正转负，符合市场预期。我们预计出口增速下降的原因，一是中美贸易战发酵，关税壁垒落地，抢出口热潮退却，直接导致中国出口增速同比转负，低于去年同期水平。其二是欧洲需求疲软，对南非出口同比大幅下滑。

### 1.1. 从出口国家角度

6 月中国的主要出口国中美国、欧盟、东盟依旧维持前三的排序，三个经济体的占比总和为 49.23%，较上月的 48.14%有所增长。但从增速上来看，6 月中国对各大经济体出口同比增速呈涨跌互现趋势。对发达经济体出口的情况：中国对美国出口同比增速在负增长区间内继续下降，从-4.16%跌到了-7.75%，对于欧盟的出口同比增速依然维持着下行趋势，大幅下跌，6 月同比数据已经转负跌至-3.02%。

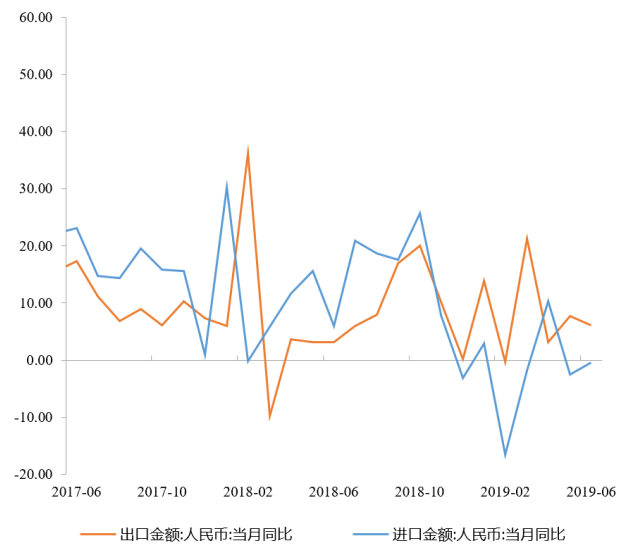
对发展中国家来说：对东盟的出口增速持续增长，由 5 月的 3.54%大幅增长至 12.92%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收于-5.54%、-5.46%、-17.14%以及-12.03%，对金砖四国的同比增速数据中，全线为负。金砖四国出口国同比数据中俄罗斯与巴西在负值区间有所回升，其中对俄罗斯出口 6 月同比收于-5.46%，大幅高于前值-13.79%，对巴西出口同比由 5 月的-27.09%会升至-17.14%。对印度出口同比数据小幅下跌，由前值-4.52%下跌至-5.54。对南非出口同比大幅下跌，跌幅达到 16.17%，为本月同比跌幅之最，造成这一现象的原因主要是去年同期对南非出口金额大幅增长，而今年 6 月对南非出口金额较 5 月大幅下滑 1.6 亿美元。

图 1: 进出口当月同比% (美元口径)



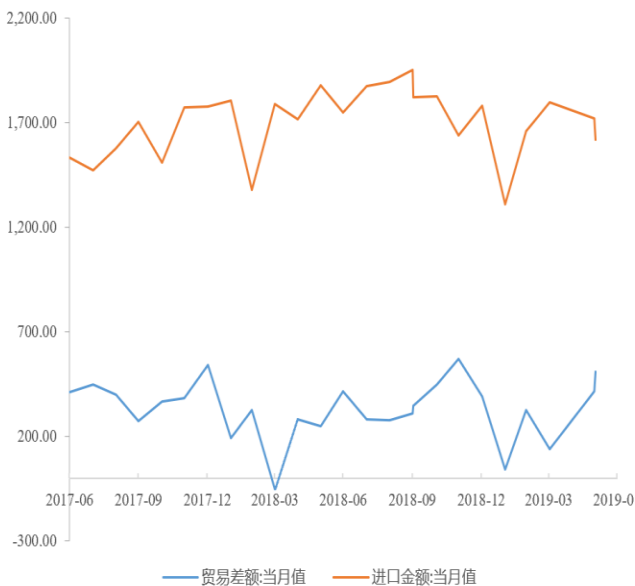
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 进出口当月同比% (人民币口径)



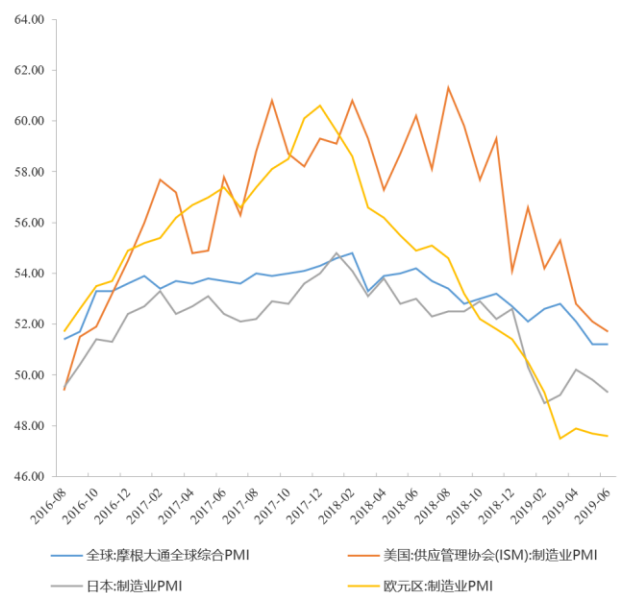
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 进口金额与贸易差额 (亿美元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美日欧及全球制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

分国别具体来看, 发达国家 PMI 普遍下行: 整体来看摩根大通全球综合 PMI 指数维持 51.20 不变, 但是三大经济体 PMI 数值全线下滑: 美国 PMI 水平由 5 月的 52.10 下落至 6 月的 51.70。欧洲 PMI 水平由 5 月 47.70 持续下行至 6 月的 47.60。日本制造业 PMI 由 5 月的 49.80 下落至 6 月的 49.30。从出口国角度具体看: 发达国家

占比顺序维持 5 月状态，6 月份中国主要的出口国占比中美国维持第一并且有所上涨，占比达 18.46%（高于 5 月 17.62%），第二位的欧盟占比收于 16.75%（高于 5 月的 16.69%），日本占比由 5 月的 5.58% 上涨至 6 月的 5.70%。增速表现较 5 月而言不太理想，发达国家范围内，除日本同比增速有所上升外，美欧同比增速均大幅下行。

表 1: 对主要经济体出口数据（美元口径，单月值）

经济体	2019 年 月 6 出 口金额 (亿美 元)	2019 年 6 月 (%)	2019 年 5 月 (%)	2019 年 4 月(%)	2019 年 3 月(%)	2019 年 2 月(%)	2019 年 1 月(%)	2018 年 12 月 (%)	2018 年 11 月 (%)	2018 年 10 月 (%)	2018 年 9 月(%)
美国	392.833	-7.75	-4.16	-13.09	3.70	-39.69	-2.77	-3.54	9.79	13.16	14.04
欧盟	356.557	-3.02	6.08	6.48	23.74	-22.95	14.49	-0.33	6.02	14.61	17.40
东盟	298.351	12.92	3.54	0.71	24.75	-34.64	11.50	4.34	5.08	13.72	14.14
日本	121.306	2.37	0.47	-16.33	9.61	-24.59	5.64	-1.03	4.77	7.91	14.30
韩国	95.79	2.96	1.80	-7.63	6.71	-21.01	14.03	13.17	-3.59	7.68	2.74
印度	66.358	-5.54	-4.52	-9.07	7.97	-27.08	10.27	-1.93	0.06	24.23	20.03
俄罗斯	39.867	-5.46	-13.79	2.60	26.28	-28.99	11.19	12.19	2.89	16.05	6.65
巴西	27.155	-17.14	-27.09	10.95	14.42	-26.63	11.23	-4.58	-8.72	22.76	3.59
南非	12.646	-12.03	4.14	-0.94	20.83	-34.98	13.78	-11.20	-2.77	8.67	11.44

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 主要出口国家的出口金额占比(美元口径，单月值)

经济体	2019/6/1	2019/5/1	2019/4/1	2019/3/1	2019/2/1	2019/1/1	2018/12/1	2018/11/1	2018/10/1	2018/9/1
美国	18.46%	17.62%	16.21%	16.02%	16.76%	19.09%	18.21%	20.32%	19.66%	20.60%
欧盟	16.75%	16.69%	17.45%	16.65%	19.22%	16.52%	17.01%	15.80%	16.12%	16.52%
东盟	14.02%	13.83%	14.34%	15.41%	12.78%	12.11%	13.31%	13.39%	12.76%	12.09%
日本	5.70%	5.58%	5.31%	6.42%	6.94%	5.79%	5.79%	6.15%	5.81%	5.97%
韩国	4.50%	4.69%	4.83%	4.78%	5.03%	4.02%	4.81%	4.24%	4.14%	4.02%
印度	3.12%	3.11%	2.76%	3.02%	3.29%	3.05%	2.90%	2.73%	2.91%	3.05%
俄罗斯	1.87%	1.77%	1.92%	1.80%	2.04%	2.02%	2.06%	1.83%	1.88%	1.78%
巴西	1.28%	1.40%	1.36%	1.24%	1.42%	1.32%	1.29%	1.11%	1.35%	1.22%
南非	0.59%	0.67%	0.73%	0.62%	0.66%	0.60%	0.60%	0.57%	0.69%	0.67%

数据来源：东北证券，Wind

## 1.2. 从出口商品角度

6 月主要出口产品增速呈现整体下跌态势，受中美贸易战等不确定性因素影响，6 月出口商品同比增速普遍下行。主要出口商品上，受 5 月 10 日美方落地的 2000 亿加征关税清单影响，6 月纺织纱线、织物及制品，鞋类，箱包及类似容器等劳动密集型产业受到较大影响。加征清单中，纺织品及其同类占据 28 页，占比高达 13.7%，本月纺织纱线、织物及制品同比下滑 6.95%，鞋类同比下滑 8.0%。箱包及类似容器同比增速由正转负，跌幅高达 10.43%，机电产品同比增速在下滑产品中情况比较理想，下滑 2.05%，主要出口商行品中，玩具一枝独秀，在六月的同比增速

普遍下滑的情况下保持了较高的增速，6月玩具同比增速收于23.87%，高于5月的16.18%，涨幅为7.69%。

从产品性质占比来看，6月机电产品以及高技术产品的数据对出口金额仍然维持着相当大的影响力，二者占比将近85.33%。劳动密集型产品在此次中美贸易摩擦中也受到一定程度影响，但占比相对较小。值得一提的是玩具由于在同比增速下滑的大潮中一枝独秀维持增长，本月玩具出口占比达到了开年新高，预计原因为为中国低成本玩具不可替代性较强，贸易战对其影响相对较小。

表 3: 出口商品数据增速 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019年6月出口金额 (亿美元)	6月同比增速 (%)	5月同比增速 (%)	4月同比增速 (%)	3月同比增速 (%)	2月同比增速 (%)	1月同比增速 (%)	12月同比增速 (%)	11月同比增速 (%)	10月同比增速 (%)	9月同比增速 (%)
机电产品	1,221.15	-1.55	0.50	-3.68	10.62	-19.02	6.72	-6.84	3.02	15.29	14.08
高新技术产品	595.054	-2.06	0.48	-5.89	1.8	-11.71	2.54	-10.29	2.77	19.52	15.89
服装及衣着附件	143.373	-2.96	-0.11	-11.33	20.51	-37.71	4.03	-4.48	-2.93	8.12	8.31
纺织纱线、织物及制品	103.09	-3.40	3.55	-6.74	36.45	-33.17	14.29	-2.74	3.25	6.09	18.2
鞋类	43.55	-2.40	5.60	4.2	23.41	-39.06	6.84	-5.07	-0.11	6.92	4.22
家具及其零件	45.51	-4.69	3.34	2.86	29.34	-31.78	12.09	2.42	17.7	13.73	10.49
塑料制品	40.67	2.65	12.44	8.17	40.13	-27.72	20.4	2.89	18.55	20.39	18.59
箱包及类似容器	25.34	-7.84	2.59	1.61	21.51	-36.83	12.88	-0.89	5.85	13.27	4.67
玩具	26.24	23.87	16.18	17.47	64.32	-17.65	30.09	3.1	15.48	31.61	-2.31

数据来源: 东北证券, Wind

表 4: 主要出口商品占比数据 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019/6/1	2019/5/1	2019/4/1	2019/3/1	2019/2/1	2019/1/1	2018/12/1	2018/11/1	2018/10/1	2018/9/1
机电产品	57.37%	57.75%	58.20%	59.52%	60.36%	57.14%	58.74%	59.75%	60.32%	59.29%
高新技术产品	27.96%	27.34%	28.41%	30.60%	31.68%	27.20%	5.98%	31.73%	33.15%	31.39%
服装及衣着附件	6.74%	5.70%	5.00%	4.36%	5.26%	6.27%	5.98%	5.60%	6.22%	7.06%
纺织纱线、织物及制品	4.84%	5.44%	5.06%	4.79%	4.41%	5.25%	4.47%	4.54%	4.48%	4.68%
鞋类	2.05%	1.90%	1.82%	1.46%	1.71%	2.37%	1.98%	1.60%	1.64%	1.80%
家具及其零件	2.14%	2.31%	2.33%	2.09%	1.99%	2.54%	2.35%	2.44%	2.06%	1.91%

塑料制品	1.91%	2.04%	1.98%	1.78%	1.64%	1.99%	1.90%	1.89%	1.68%	1.72%
箱包及类似容器	1.19%	1.24%	1.18%	0.84%	0.92%	1.20%	1.16%	1.09%	1.05%	1.02%
玩具	1.23%	0.97%	1.05%	0.96%	0.91%	1.05%	0.94%	1.04%	1.41%	1.31%

数据来源：东北证券，Wind

## 2. 进口方面：对美进口同比三连跌，欧俄进口开年双高峰

进口同比增速小幅回升，对美进口出现三连跌，贸易战影响依旧明显。进口下行持稳主要还是6月单月经济数据尚好，但与PMI数据中进口数据不匹配。6月以美元计算进口增速由5月的-8.50%小幅回升至-7.30%。进口增速总体有小幅回升但是维持负值的原因预计有二：**第一、欧俄同比双高峰，强力拉动进口同比。**欧洲6月进口同比收于8.55%，远高于前值1.85%，为19年开年高峰；与此类似的是对俄罗斯进口同比收于26.09%，较前值6.77%大幅增长，同为19年开年新高峰。这两大进口国的同比增长一定程度上拉动了整体的进口同比数据。

**第二、内需偏弱，经济环境疲软。**内需数据方面，6月我国PMI数据维持49.4不变，其中PMI进口分项数据持续下跌至46.80（前值47.1），反映了我国内需偏弱的局势；

### 2.1. 从进口国家角度

占比方面没有大的变动，中国对欧盟的进口依旧是最多的，但是东盟占比有所增长，开始接近欧盟。而从增速上来看，中国对主要经济体的进口同比增速普遍下跌，对美国进口同比是-31.44%，出现三连跌，贸易战影响甚为明晰。中国对俄罗斯进口的同比增速涨幅最高，高达19.32%，对印度进口同比收于-21.90%，创造了本月最大跌幅，为近年来谷值。主要是受到去年同期高基数以及今年6月进口下滑的影响。对主要经济体进口占比中，俄罗斯及东盟保持稳步增长态势，其中俄罗斯进口金额的占比6月为3.26%，较前值3.11%上涨0.15个百分点。较年初上涨0.52个百分点。东盟6月占比收于13.36%，较前值上涨0.10个百分点，较年初上涨0.90个百分点。这些都侧面印证了中美贸易摩擦导致的不确定性促使中国进口结构转型。

表5：对主要经济体进口增速（美元口径，单月值）

经济体	6月进口金额 (亿美元)	2019年6月 (%)	2019年5月 (%)	2019年4月 (%)	2019年3月 (%)	2019年2月 (%)	2019年1月 (%)	2018年12月 (%)	2018年11月 (%)	2018年10月 (%)
美国	93.59	-31.44	-26.78	-25.73	-25.8	-26.15	-41.08	-35.78	-25.04	-1.76
欧洲	222.87	8.55	1.85	4.41	-4.93	2.53	8.51	-2.69	5.88	12.3
日本	140.03	-5.02	-15.95	1.41	-14.06	0.2	-1.14	-11.4	-1.3	11.37
南非	17.29	-26.47	-18.06	28.75	-21.84	41.56	-14.78	-10.02	-11.72	15.3
东盟	216.25	0.35	3.35	10.36	0.38	-9.9	-7.34	-15.2	-5.03	19.34
俄罗斯	52.79	26.09	6.77	15.59	1.35	4.98	11.85	28.62	48.09	91.01
韩国	131.52	-21.90	-18.19	-2.37	-13	-27	-11.48	-17.99	16.87	19.53

巴西	52.36	-22.09	-17.81	20.41	7.62	22.59	50.15	41.8	94.43	40.84
印度	12.31	-25.49	-7.10	6.6	-12.85	-3.22	8.3	4.21	31.61	6.73

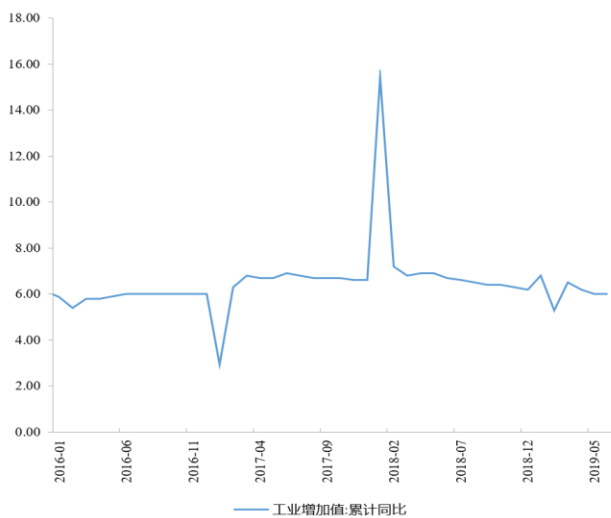
数据来源：东北证券，Wind

表 6：对主要经济体进口金额占比数据（美元口径，单月值）

经济体	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10
美国	5.78%	6.26%	5.76%	6.82%	6.06%	5.18%	6.34%	5.84%	5.97%
欧盟	13.77%	14.14%	13.23%	13.25%	12.91%	14.50%	13.69%	13.35%	11.80%
日本	8.65%	7.65%	8.65%	8.48%	8.46%	7.71%	8.55%	8.37%	8.32%
南非	1.07%	1.26%	1.60%	1.16%	1.49%	1.17%	1.20%	1.13%	1.25%
东盟	13.36%	13.26%	12.90%	13.04%	12.06%	12.46%	12.56%	12.59%	13.45%
俄罗斯	3.26%	3.11%	2.89%	2.73%	3.12%	2.74%	3.19%	3.15%	3.25%
韩国	8.13%	8.57%	8.81%	8.90%	7.50%	8.33%	8.60%	8.98%	9.79%
巴西	3.23%	3.85%	3.75%	3.13%	4.23%	3.90%	3.90%	4.17%	4.15%
印度	0.76%	0.88%	0.96%	0.89%	0.92%	1.00%	1.05%	0.89%	0.89%

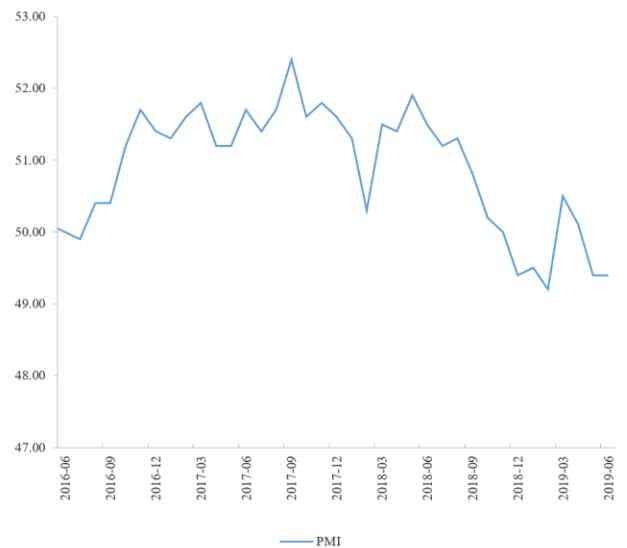
数据来源：东北证券，Wind

图 5：工业增加值（%）



数据来源：东北证券，Wind

图 6：制造业 PMI（%）



数据来源：东北证券，Wind

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11315](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11315)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn