

6月进出口数据点评

2019年7月15日

宏观经济	事件点评
------	------

汤黎明	宏观经济分析师	执业证书编号: S1480519010003
	tang_lm@dxzq.net.cn 010-66554033	
康明怡	研究助理	
	kangmy@dxzq.net.cn	

事件:

以美元计, 6月出口同比-1.3%, 预期 -2.3%, 前值 1.1%; 6月进口同比-7.3%, 预期 -2.5%, 前值-8.5%; 6月贸易顺差 509.8 亿美元, 预期顺差 403.8 亿美元, 前值顺差 417.3 亿美元。

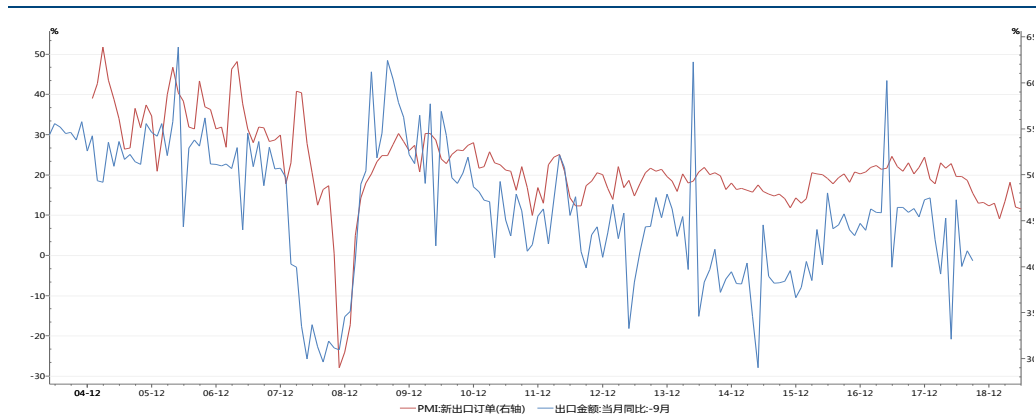
以人民币计, 6月出口同比 6.10%, 预期 6.90%, 前值 7.70%; 进口同比-0.40%, 预期 3.70%, 前值-2.50%。

观点:

1. 以美元计, 预计 3 季度出口仍将寻底。

数据上, PMI 新出口订单指数一般领先出口同比约 9 个月。目前前期 PMI 下跌趋势对出口影响尚存, 而当前新出口订单指数 PMI 是否企稳仍需观察。逻辑上, 贸易摩擦的对出口的负面影响持续。去年 10%关税激发的提前出口效应在 3 季度仍旧有所影响但边际减弱。但新增 25%关税相对较难在供应链吸收, 预计对相应产品在下半年的订单特别是终端消费品出口将会有影响。此外, 美国与其他发达国家的贸易摩擦持续, 这些国家经济的边际改善在近期也有减弱迹象。

图 1: 新出口订单领先出口同比 9 个月左右(以美元计)

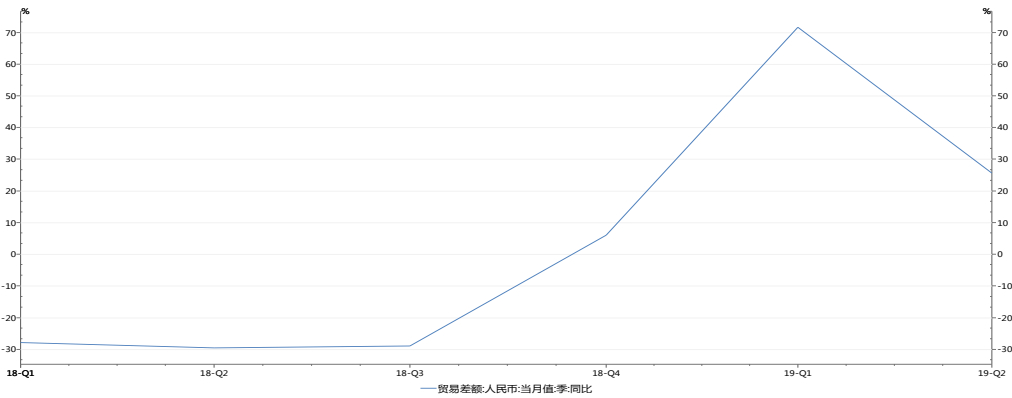


资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 以人民币计, 净出口对 GDP 贡献将显著减弱。

2 季度货物净出口同比 25.7%，1 季度为 71.7%，因此，虽然 2 季度仍然保持贸易顺差，预计对 GDP 的贡献较 1 季度将有显著减弱。而 3 季度后，人民币贬值产生的美元、人民币计价净出口增速的差异将会消失，净出口对 GDP 的贡献将会进一步下滑。

图 2: 贸易顺差 2 季度同比增速显著回落



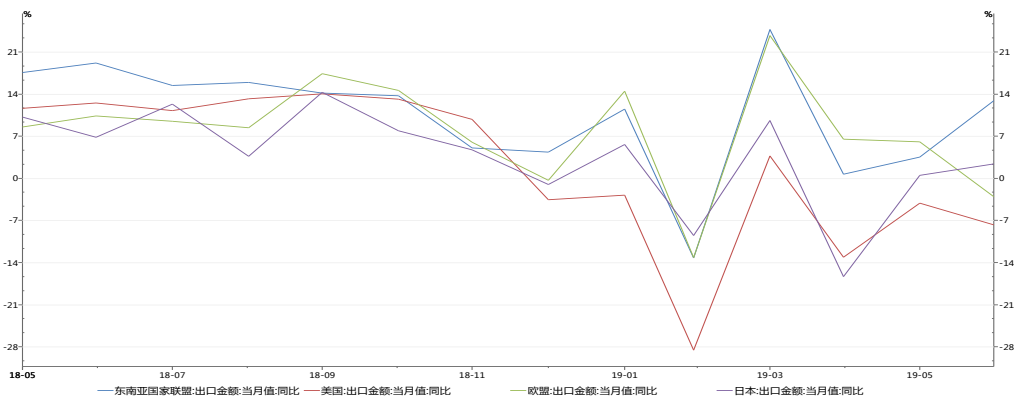
资料来源: wind, 东兴证券研究所

3. 按地区看，出口疲软更多体现了全球经济放缓而非中美贸易摩擦带来的对美国出口的下降。转口贸易是否可持续取决于美方对东南亚出口的态度。

6 月，以美元计，我国对东亚、东南亚出口同比增加，中亚地区出口同比持平，港澳台、非洲、拉丁美洲出口同比持续下降。从出口同月差值（今年 6 月出口值减去年同月出口值，以美元计）来看，出口下降主要来自欧盟和美国，转口东南亚出口的现象明显。从历史数据看，出口的绝对变化差值主要和对美国和欧盟的出口高度同步。在转口贸易的影响下，对欧盟出口的变化更能直接反应全球经济放缓对我国出口的影响。因此，目前出口数据的疲软受中美贸易摩擦的影响较小，更多是全球经济疲软的结果。

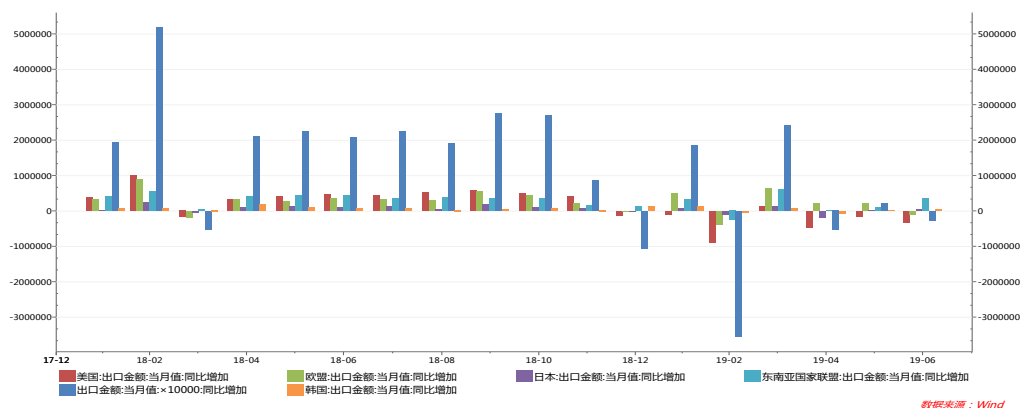
此外，美国政府对越南出口开始有所微词，转口贸易是否可持续值得关注。

图 3: 对欧美日及东南亚联盟出口同比（美元计）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 4: 对主要地区出口差值变化 (美元计)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

结论:

出口同比增速无论以美元还是人民币计价, 预计 3 季度均会持续回落, 净出口对 2 季度 GDP 的贡献率将比 1 季度显著回落。

最后, 随着美联储货币政策转向, 关注全球主要发达国家货币政策转为宽松是否能减轻全球经济下行压力带来的可能的贸易转暖。

风险提示: 中美贸易摩擦继续。

分析师简介

汤黎明

中央财经大学财政学博士，维也纳经济大学访问学者，宏观经济研究分析师。2007—2015年在经济类核心期刊发表论文 15 余篇。曾多次参与财政部、发改委、国务院发展研究中心等部委机关的宏观课题，曾荣获中央财经大学研究生国家奖学金和财政部“三优”论文评选二等奖。财政部办公厅研究处一年全职实习经验，中信银行三年金融行业从业经验，曾撰写教育、科研、文化、社保等 10 余个板块的行业营销指引。2016 年加入东兴证券研究所，从事宏观经济研究。

研究助理简介

研究助理：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_11386

