

宏观点评报告

2019年7月15日

压力与韧性共存，出口下滑可能弱于预期**6月对外贸易点评****核心内容：****分析师****1、6月出口弱于预期**

6月份出口增速小幅回落，但回落幅度弱于预期，出口金额仍超过2100亿美元。6月份中美贸易摩擦虽然继续谈判，但可能仍然较为曲折，而美国征税正式开始。2018年下半年出口水平较高，今年出口金额很难达到去年水平，预计出口增速下滑至-4%左右。进口增速负增长，进口金额同比回落128亿美元，进口下滑幅度仍然较大。国内经济仍然较为疲软，产品进口不如预期，大宗商品进口继续回落。房地产开工已经出现下滑，下半年房地产大概率走低，基建并不能大幅上行，预计3、4季度进口仍然较为疲软。

2、对东盟出口成为增长点

从出口国家来看，对新兴市场国家的出口回升。中美贸易摩擦重新进入谈判，但进程可能较为曲折。6月份，上半年对美出口录得-8.54%，从美国进口回落-29.78%，对美双边贸易仍然在衰退。对欧盟的出口6月份出现负增长，但对东盟出口增速回升。全球来看，6月份韩国的出口增速再次下滑，全球经济仍然在下行，各国制造业景气度也同样不振。6月份对发达国家的出口较为疲软，对发展中国家的出口增速回升。随着美联储宽松进程临近，新兴市场的经济好转速度可能快于发达国家，同时中国的经济回落速度并不快，对新兴市场的压力减弱。

3、劳动密集型产品韧性较强，汽车进口成亮点

从主要出口商品来看，6月份3大主要产品的出口均出现小幅下滑。劳动密集型产品的增速并未大幅减弱，超出预期。出口增速上半年基本平稳，高新技术产品和机电产品增速上半年有小幅回落，但劳动密集型产品出口增速反而上行。中美贸易摩擦和全球经济形势影响着中国的出口，暂时来看，中美贸易摩擦对出口的影响可能要在下半年继续显现。而全球主要生产国出口增速下滑的情况下，中国出口仍然保持正增长，我国的出口韧性可能强于预期。

主要进口商品来看，6月份进口产品继续回落。但汽车和汽车配件进口上行127.29%，国内对汽车的购置税优惠刺激了汽车行业。大宗商品的进口整体属回落态势，工业生产虽然有所减缓，但对于原油的需求仍然不弱，铁矿石由于价格高企影响了进口数量的增长，工业方面仍然是上游行业和中游的黑色较为强势。

4、出口和进口下半年负增长

6月份出口小幅回落，回落幅度弱于预期，下半年出口未来仍然取决于中美贸易谈判和全球经济形势。中美贸易谈判可能仍然较为曲折，对中国出口的负面影响可能在下半年展开。全球经济仍然较弱，主要出口国出口均回落，韩国6月份出口增速再次下行。在此种情况下，我国出口上半年基本平稳，劳动密集型产品出口回升，高新技术产品和机电产品出口回落，超出预期。上半年对新兴国家的出口超过发达国家，而6月份新兴国家显示的更为积极，我国出口韧性可能比预期要好。2018年出口基数较高，预计下半年出口增速难以录得正增长，预计全年在-4%左右。

6月进口仍然回落，但回落速度减弱，鉴于我国生产和需求仍然处于弱势，这种减弱可能是暂时的。下半年房地产市场回落预期较大，基建增长难度较大，中美贸易摩擦对制造业的打击可能在下半年陆续显现，预计全年进口增速-5%左

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

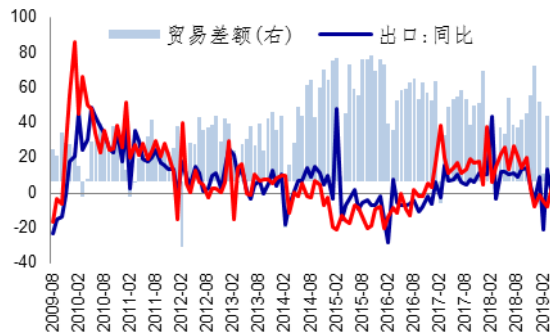
执业证书编号：S0130515030003

右。6 月份汽车和汽车配给进口大幅增加，汽车购置税优惠对汽车行业的促进较为明显。

一、6 月出口回落速度弱于预期

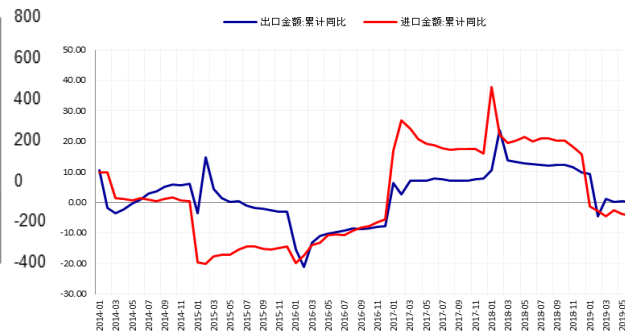
6 月进出口总额 3747 亿美元，同比增速-4.0%，其中出口金额 2128.4 亿美元，增速-1.3%，进口金额 1618.8 亿美元，增速-7.3%。1~6 月份，进出口总额 21,611.5 亿美元，同比增速-2%，其中出口金额 11,711.5 亿元，增速 0.1%，进口金额 9899.9 亿元，增速-4.3%。

图 1: 进出口增速 (单位: %)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 2: 进出口累计增速 (单位: %)



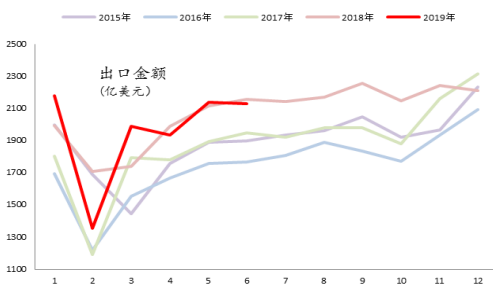
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

2 季度进出口增速与 1 季度相比继续回落，其中进口虽然仍然下行，但是下行幅度减弱，2 季度进口增速-4.0，比 1 季度上行 0.7 个百分点。出口增速下滑，2 季度出口增速-2.39%，比 1 季度下行 3.69 个百分点。

6 月份出口增速小幅回落，但回落幅度弱于预期，出口金额仍超过 2100 亿美元。6 月份中美贸易摩擦虽然继续谈判，但可能仍然较为曲折，而美国征税正式开始。2018 年下半年出口水平较高，今年出口金额很难达到去年水平，预计出口增速下滑至-4%左右。

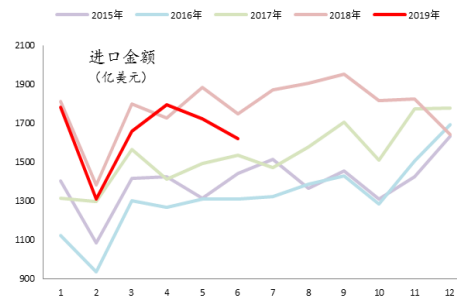
进口增速负增长，进口金额同比回落 128 亿美元，进口下滑幅度仍然较大。国内经济仍然较为疲软，产品进口不如预期，大宗商品进口继续回落。房地产开工已经出现下滑，下半年房地产大概率走低，基建并不能大幅上行，预计 3、4 季度进口仍然较为疲软。

图 3: 单月出口金额 (单位: 亿美元)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 4: 单月进口金额 (单位: 亿美元)



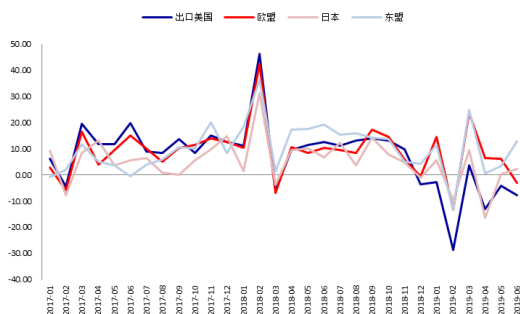
数据来源: WIND 中国银河证券研究院

二、对东盟出口成为增长点

从出口国家来看，对新兴市场国家的出口回升。6月份对美出口-7.75%，对欧盟出口下滑3.02%。对日本和东盟的出口仍然录得正增长，尤其是对东盟出口6月份达到12.92%。1~6月份累计来看，对欧盟和东盟的出口增速分别录得6.0%和7.9%。

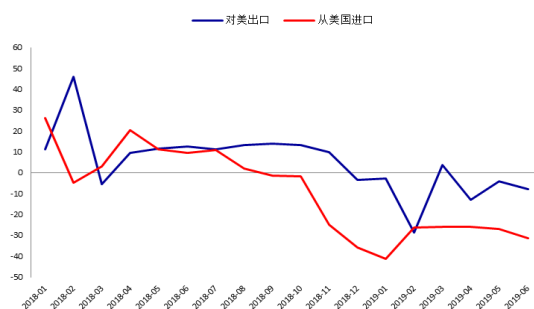
中美贸易摩擦重新进入谈判，但进程可能较为曲折。6月份，我国对美单月出口增速-7.75%，比5月份出现回落，上半年对美出口录得-8.54%，但从美国进口回落-29.78%，对美双边贸易仍然在衰退。

图 5：出口国家增速（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 6：对美出口单月回落（%）

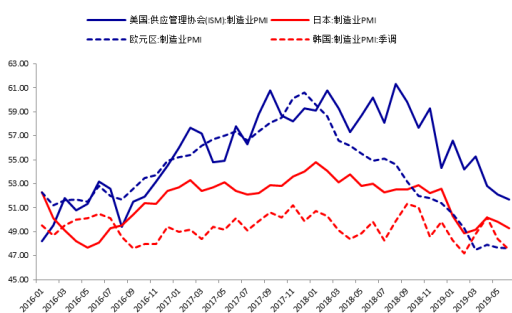


数据来源：WIND 中国银河证券研究院

对欧盟的出口6月份出现负增长，但对东盟出口增速回升。全球来看，6月份韩国的出口增速再次下滑，全球经济仍然在下行，各国制造业景气度也同样不振。6月份对发达国家的出口较为疲软，对发展中国家的出口增速回升。

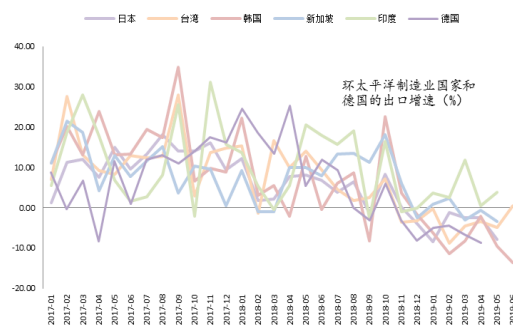
随着美联储宽松进程临近，新兴市场的经济好转速度可能快于发达国家，同时中国的经济回落速度并不快，对新兴市场的压力减弱。

图 7：各国制造业 PMI（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 8：对美进出口下滑（%）



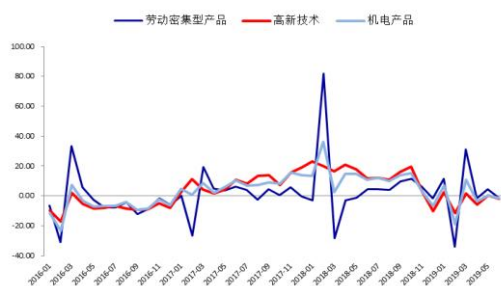
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、劳动密集型产品韧性较强，汽车进口成亮点

从主要出口商品来看，6月份3大主要产品的出口均出现小幅下滑。劳动密集型产品的出口增速下滑5.6个百分点至-1.13%，6月份单月出口额457亿美元，劳动密集型产品的增速并未大幅减弱，超出预期。我国最主要的出口产品机电产品的出口增速6月份录得-1.55%，单月出口额1221亿美元，机电产品出口弱于上月，但总体仍属正常水平。

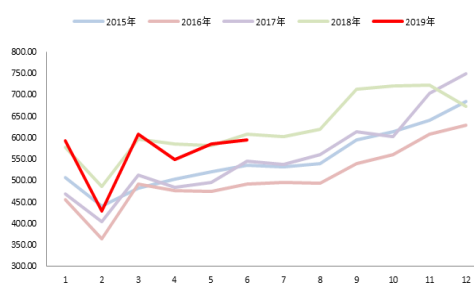
出口增速上半年基本平稳，高新技术产品和机电产品增速上半年有小幅回落，但劳动密集型产品出口增速反而上行。中美贸易摩擦和全球经济形势影响着中国的出口，暂时来看，中美贸易摩擦对出口的影响可能要在下半年继续显现。而全球主要生产国出口增速下滑的情况下，中国出口仍然保持正增长，我国的出口韧性可能强于预期。

图 9：主要出口产品增速（单位：%）



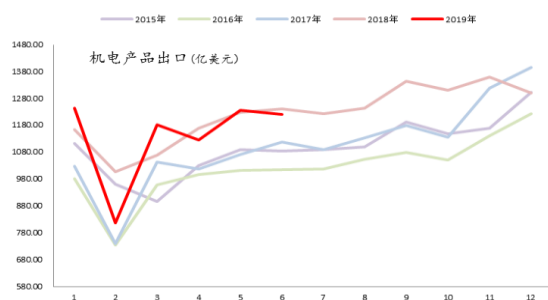
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 10：单月高技术产品出口（单位:亿美元）



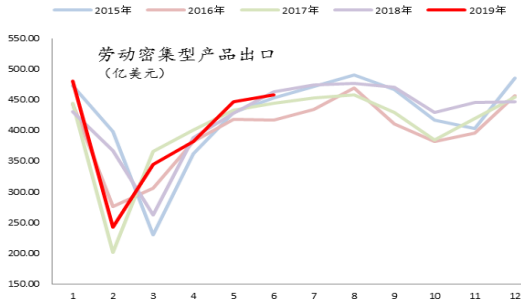
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 11：单月机电产品（亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 12：单月劳动密集型产品出口（亿美元）



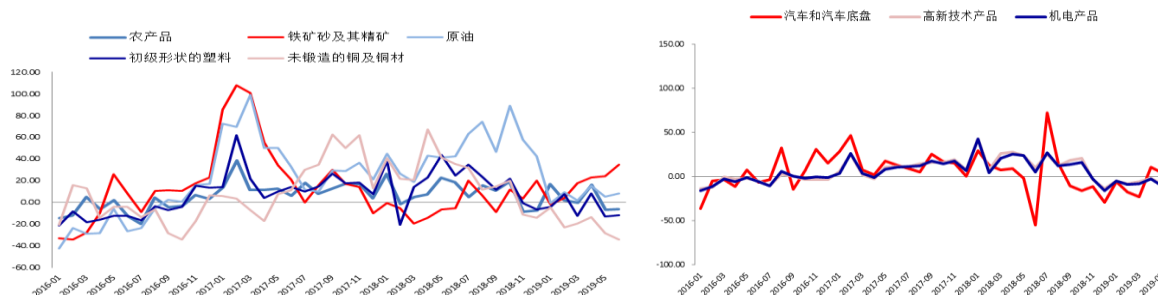
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

主要进口商品来看，6月份进口产品继续回落。但汽车和汽车配件进口上行127.29%，国内对汽车的购置税优惠刺激了汽车行业。高新技术产品和机电产品进口分别录得-5.98%和-4.67%，下滑速度减弱。6月份进口持续走低，但走低幅度都有所减弱。经济仍然没有企稳趋势，那么进口的缓和只能是暂时的。

原材料类中铁矿石和原油进口增速分别为34.55%和8.24%，铜的进口负增长幅度继续扩大，达到-34.4%，农产品进口回落6.03%，但大豆6月份进口回落36.9%，果品进口依然较为旺盛，上行19.7%。本月进口受到价格，铁矿石数量进口-9.6%，原油数量增长15.2%，铁矿石价格增长带动了其进口额的上行。6月份塑料价格仍然下行，进口额-11.89%，进口数量录得3.8%的增长。6月份铜的进口延续弱势，铜的进口数量回落了27.56%。

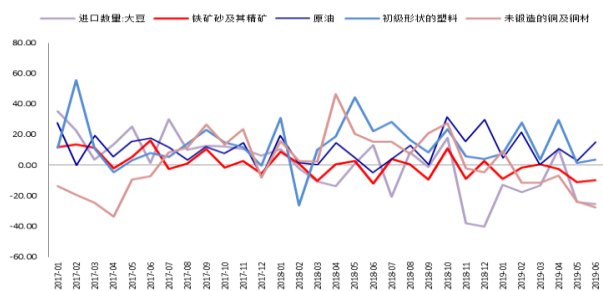
大宗商品的进口整体属回落态势，原油和塑料的进口增加，铁矿石可能受到价格进口减弱，基本商品铜进口仍然回落，大豆进口下行。工业生产虽然有所减缓，但对于原油的需求仍然不弱，铁矿石由于价格高企影响了进口数量的增长，工业方面仍然是上游行业和中游的黑色较为强势。

图 13: 主要进口产品增速 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 14: 主要进口产品数量增速 (%)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

四、 出口和进口下半年负增长

6 月份出口小幅回落，回落幅度弱于预期，下半年出口未来仍然取决于中美贸易谈判和全球经济形势。中美贸易谈判可能仍然较为曲折，对中国出口的负面影响可能在下半年展开。全球经济仍然较弱，主要出口国出口均回落，韩国 6 月份出口增速再次下行。在此种情况下，我国出口上半年基本平稳，劳动密集型产品出口回升，高新技术产品和机电产品出口回落，超出预期。上半年对新兴国家的出口超过发达国家，而 6 月份新兴国家显示的更为积极，我国出口韧性可能比预期要好。2018 年出口基数较高，预计下半年出口增速难以录得正增长，预计全年在-4%左右。

6 月进口仍然回落，但回落速度减弱，鉴于我国生产和需求仍然处于弱势，这种减弱可能是暂时的。下半年房地产市场回落预期较大，基建增长难度较大，中美贸易摩擦对制造业的打击可能在下半年陆续显现，预计全年进口增速-5%左右。

6 月份汽车和汽车配给进口大幅增加，汽车购置税优惠对汽车行业的促进较为明显。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均

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_11397

