

东盟“亮眼”

——6月中国贸易数据简评

报告摘要

● **衰退式贸易顺差凸显。**以美元计价，6月出口同比降至-1.3%，进口同比略回升至-7.3%。中国外贸趋弱，但均未明显失速下滑。

● **对东南亚出口逆势上升。**6月中国对东盟国家出口显著提速，而对美国、欧洲及其它地区出口则明显减速。根据我们草根调研了解的情况，这应主要源于部分工厂转移至东南亚国家后，在保证主要零部件在当地或就近采购的前提下，一部分仍沿用中国生产的部件，由此增加了中国对东南亚的出口。

➤ 6月中国出口原油和成品油增速大幅提升，对出口产生明显支撑；自动数据处理设备和集成电路出口增速也较明显提升，可能与中美经贸冲突下，部分高技术企业“抢出口”有关。其它多数商品出口增速均有下滑，外需不振是6月中国出口减速的关键。

● **进口：工业原料弱于消费品。**6月中国从欧盟和日本进口有较明显提速，而从美国进口进一步减速。这体现中国进口需求依然疲弱，从欧盟和日本进口的提速，可能与中国加紧相应的双边贸易谈判有关。6月中国进口汽车类、食用植物油和谷物类、纸浆的数量显著提速，多为消费类商品；但进口大豆和铜材的数量进一步减速，反映中美摩擦、以及工业原料需求不振（钢材和铁矿进口数量也不佳）。

● **从6月贸易数据来看，全球需求不振和中美贸易谈判的不确定性，是当前中国出口遇到的挑战；中国经济减速压力加大，则是进口数据不彰的主因。**当前，将调整人民币汇率作为提升中国出口的应急工具，既不必要，也不稳妥。相反，加速双边和多边的贸易投资协定的谈判，从出口目的地的分散中得到缓冲和受益，才是提升中国出口竞争力的更好路径。于此同时，逆周期政策适时适度的对冲亦属必要，但不断攀升的房价和杠杆，构成当前宏观调控须臾不可忘却的两个主要约束。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

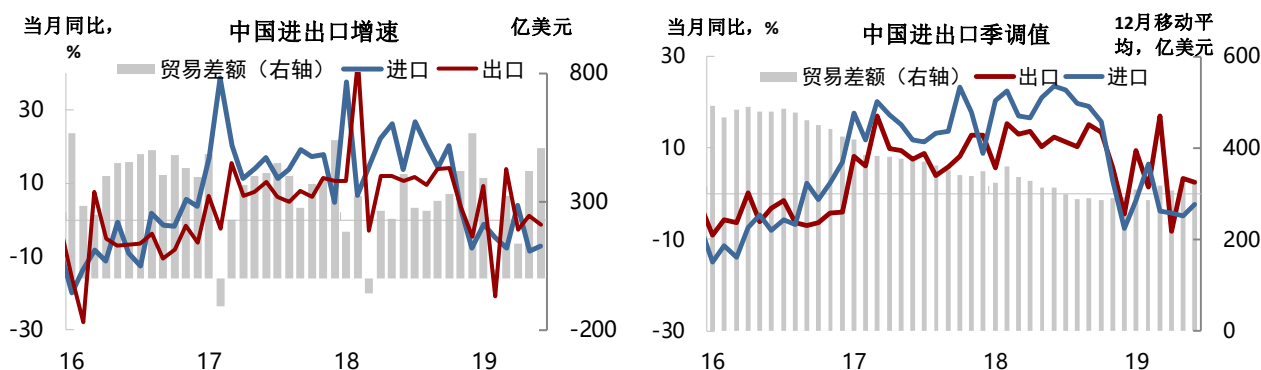


1、衰退式贸易顺差凸显

6月中国进口和出口增速双双负增，进口收缩幅度更大，衰退式贸易顺差凸显。以美元计价，6月出口同比降至-1.3%，进口同比略微回升至-7.3%。季调后趋势一致，中国进出口趋弱，但均未明显失速下滑。6月贸易顺差进一步扩大至509.8亿美元，衰退式贸易顺差更加明显，这有助于稳定人民币汇率（图表1、图表2）。

图表 1：6 月中国衰退式贸易顺差凸显

图表 2：6 月季调后出口增速同样高于进口增速



来源：Wind，莫尼塔研究

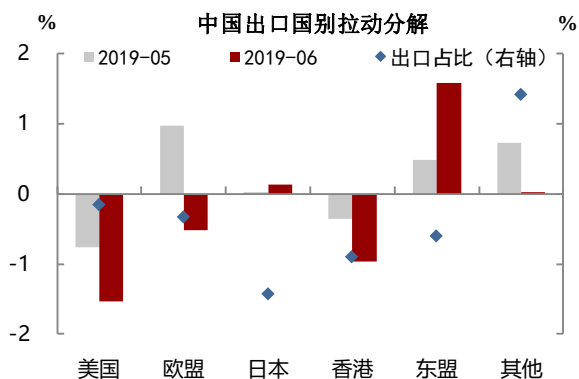
2、对东南亚出口逆势上升

分国别来看，6月中国对东盟国家出口显著提速，而对美国、欧洲及其它地区出口则明显减速，对整体出口产生拖累。根据我们草根调研了解情况，这应主要源于部分工厂转移至东南亚国家后，在保证主要零部件在当地或就近采购的前提下，一部分仍沿用中国生产的部件，由此增加了中国对东南亚的出口。6月中国对越南出口增速从上月的23%回落至16%，可能体现出中国从越南的转口贸易遭到美国施压。

分商品来看，6月中国出口原油和成品油增速大幅提升，对出口产生了明显支撑，这可能与6月油价下跌有关，历史上，中国出口成品油的数量与国际油价有一定反向相关关系，背后逻辑是低(高)油价刺激(遏制)消费(图表4、图表5)。自动数据处理设备和集成电路出口增速也有较明显提升，可能与中美经贸冲突下，部分高技术企业“抢出口”有关。其它多数商品出口增速均有下滑，体现外需不振。6月全球制造业PMI显著下滑，中美冲突亦会导致全球供应链受损，外需不振是中国出口减速的关键(图表6)。

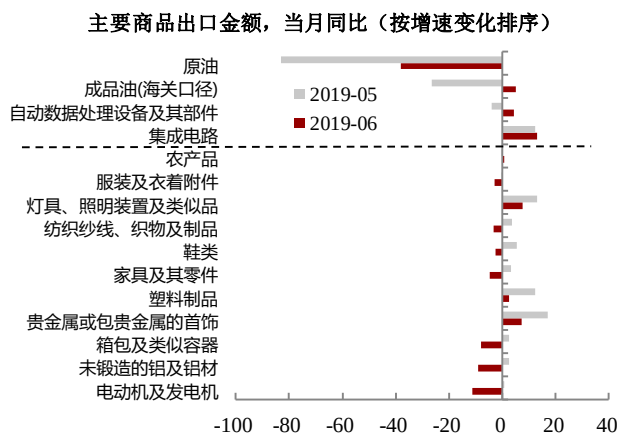
关于BDI的讨论。6月波罗的海干散货指数大幅攀升，与全球贸易需求下降的状况相悖，对此市场近期讨论较多。代表性观点包括：铁矿石价格上涨导致运价上涨；中国进口需求不那么差；以及国际海事组织(IMO)要求，到2020年所有商船必须将硫排放量从3.5%降至0.5%，从而商船安装脱硫装置导致运价抬升。对其原因目前未有定论，从逻辑上讲，最后一种解释似乎更加畅通。

图表 3：6 月“其它”国家拖累中国出口

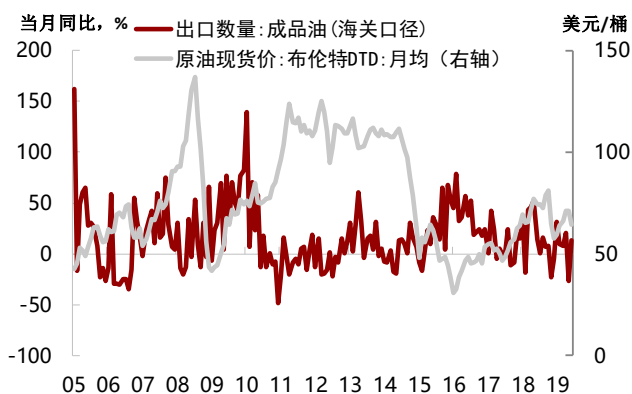


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：6 月中国出口石油类及高技术产品提速

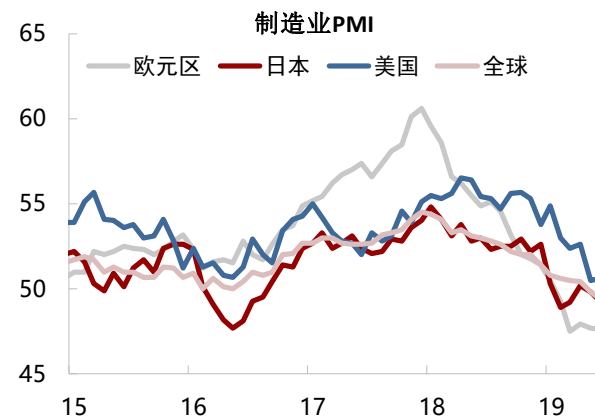


图表 5：中国出口成品油数量与油价有反向关系



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：6 月全球制造业 PMI 显著下滑

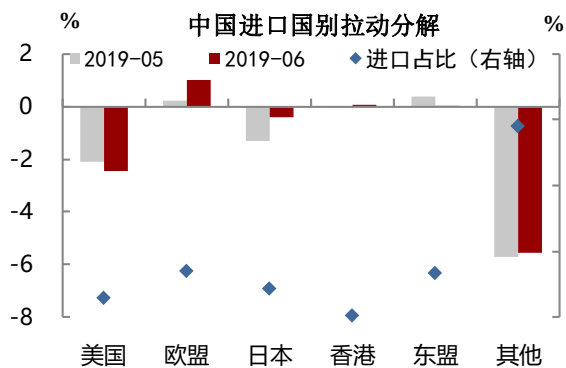


3、进口：工业原料弱于消费品

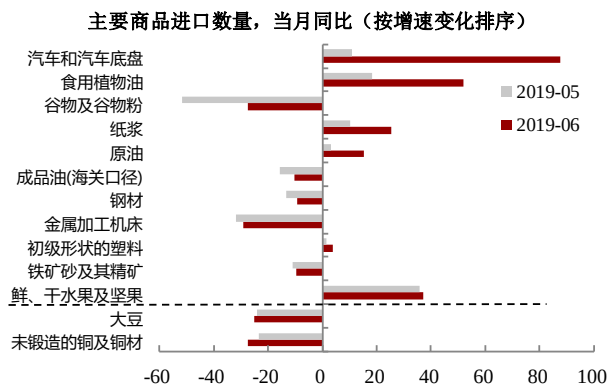
分国别来看，6月中国从欧盟和日本进口有较明显提速，而从美国进口进一步减速，从其它地区进口增速略微回升（图表7）。这体现中国进口需求依然疲弱，从欧盟和日本进口提速，可能与中国加紧相应的双边贸易谈判有关。

分商品来看，6月中国进口主要大宗商品的数量多有提速，尤其是汽车类、食用植物油和谷物类、纸浆，多为消费类商品；但进口大豆和铜材增速进一步下滑（错误！未找到引用源。），大豆主要体现中美贸易冲突的影响，铜材则反映工业原料需求不振（钢材、铁矿的进口需求也不佳）。

图表 7：6 月中国从欧盟和日本进口提速



图表 8：6 月中国进口大宗商品数量提速



来源：Wind，莫尼塔研究

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_11425

