

贸易摩擦暂缓不改出口增速下行趋势

—— 6月进出口数据点评

宏观点评

潘向东 (首席经济学家)

刘娟秀 (分析师)

陈韵阳 (联系人)

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号: S0280118040020

相关报告

宏观报告: 春节效应如何影响1月出口增速——2019年1月进出口数据点评

2019-2-14

● 贸易摩擦暂缓不改出口增速下行趋势

2019年6月出口增速从1.1%下降至-1.3%，出口增速小幅下滑原因在于：

第一，2018年同期存在明显抢出口现象，导致基数偏高。2019年5月由于抢出口影响导致出口增速回升，6月可能存在力度弱于5月的抢出口现象，对美国出口增速没有明显下滑，这是当前出口增速未大幅下滑的原因，但也透支了未来一段时间的需求，后续外需压力更大。

第二，欧洲经济放缓的影响显现。6月对欧盟出口同比增速从6.1%显著放缓至-3%，环比增速是过去6年最低(-0.1%)，这很可能是受欧洲经济持续放缓的影响，欧元区制造业PMI连续5个月处于收缩区间。

第三，价格因素可能有拖累。出口价格指数与PPI增速高度相关，6月PPI增速从0.6%降至0，价格因素可能对出口有拖累。

贸易摩擦暂时缓和不改出口增速下行趋势。最近四个季度出口增速分别为11.7%、3.9%、1.3%、-1%，处于逐渐下降的趋势。中美贸易摩擦暂时缓和，短期避免了贸易条件进一步变差的结果，一定程度改善出口企业的预期，但2000亿美元关税对出口增速的影响还未结束，并且抛开贸易摩擦因素，出口增速的调整可能还不够充分，摩根大通全球综合PMI、BDI同比、OECD综合领先指标均回落到2016年全球经济复苏起点的水平，预示出口增速中枢或继续下移。同时，可比经济体韩国出口增速在6月进一步下行至-13.5%。

● 贸易顺差扩大，但净出口对GDP拉动率或不及一季度

二季度进口增速低位徘徊。6月进口金额降幅略有收窄，从分项来看，主要铁矿砂（量价齐升）、原油（量升价跌）带动。最近4个季度进口增速分别为20.4%、4.4%、-4.6%、-4.1%，二季度进口增速有所企稳，这可能是因为大宗商品价格的修复。但进口增速还在低位徘徊并处于下行通道，只是斜率较2018年四季度放缓，一方面，内需只是较之前有所修复，还没有明显扩张，另一方面，过去环保限产、去产能等政策导致上游钢材等原材料进口增速远高于产量增速，随着环保限产、去产能政策对产能抑制作用减弱，钢材产量增速快速上升并超过进口增速，这一阶段在2018年就已经开始。

贸易顺差扩大。二季度贸易顺差1064亿美元，较一季度（747.5亿美元）扩大，同比扩大158.6亿美元，而一季度同比扩大300.2亿美元，服务贸易逆差同比预计在高基数影响下扩大，因此，二季度净出口对GDP拉动率大概率没有一季度那么明显，但对GDP增速存在支撑。往后看，随着出口增速继续调整，这种衰退式顺差对GDP的拉动或将日渐式微。

● 风险提示：全球经济超预期放缓；国内政策转向

目 录

1、 贸易摩擦暂缓不改出口增速下行趋势.....	3
2、 贸易顺差扩大，但净出口对 GDP 拉动率或不及一季度.....	5

图表目录

图 1: 出口增速下滑 (%)	3
图 2: 6 月对美国出口增速未明显回落.....	4
图 3: 对欧盟出口环比增速处于近年来低位.....	4
图 4: 摩根大通全球综合 PMI 接近 2016 年初的低点 (%)	4
图 5: 二季度进口增速企稳 (亿美元)	5
图 6: 环保限产、去产能等政策影响进口与国内工业生产.....	5
图 7: 贸易顺差扩大 (亿美元)	6
图 8: 一季度净出口对 GDP 拉动率显著提升 (亿美元)	6

1、贸易摩擦暂缓不改出口增速下行趋势

2019年6月出口增速从1.1%下降至-1.3%，出口增速小幅下滑原因在于：

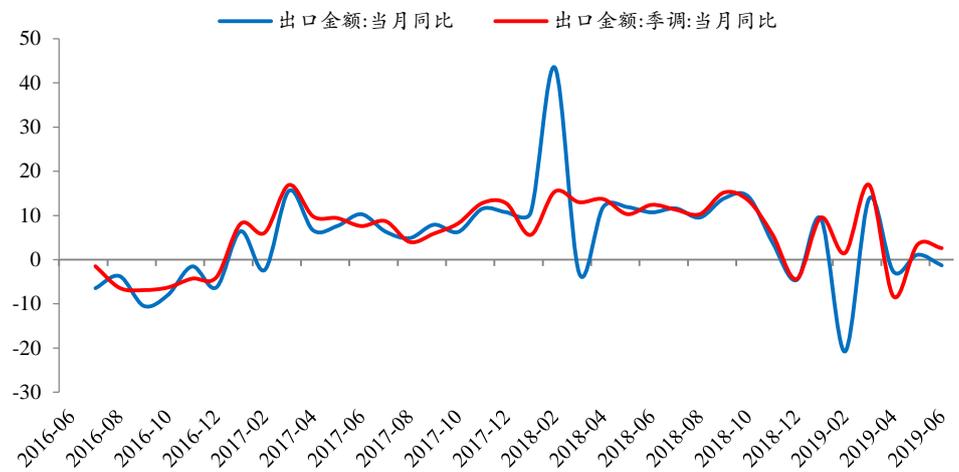
第一，2018年同期存在明显抢出口现象，导致基数偏高。2018年6月存在明显的抢出口，在高基数影响下，2019年6月出口回归负增长。2019年5月由于抢出口影响导致出口增速回升，6月可能存在力度弱于5月的抢出口现象，对美国出口增速没有明显下滑，这是当前出口增速未大幅下滑的原因，但也透支了未来一段时间的需求，后续外需压力更大。

第二，欧洲经济放缓的影响显现。6月对欧盟出口同比增速从6.1%显著放缓至-3%，环比增速是过去6年最低(-0.1%)，这很可能是受欧洲经济持续放缓的影响，欧元区制造业PMI连续5个月处于收缩区间。

第三，价格因素可能有拖累。出口价格指数与PPI增速高度相关，6月PPI增速从0.6%降至0，价格因素可能对出口有拖累。

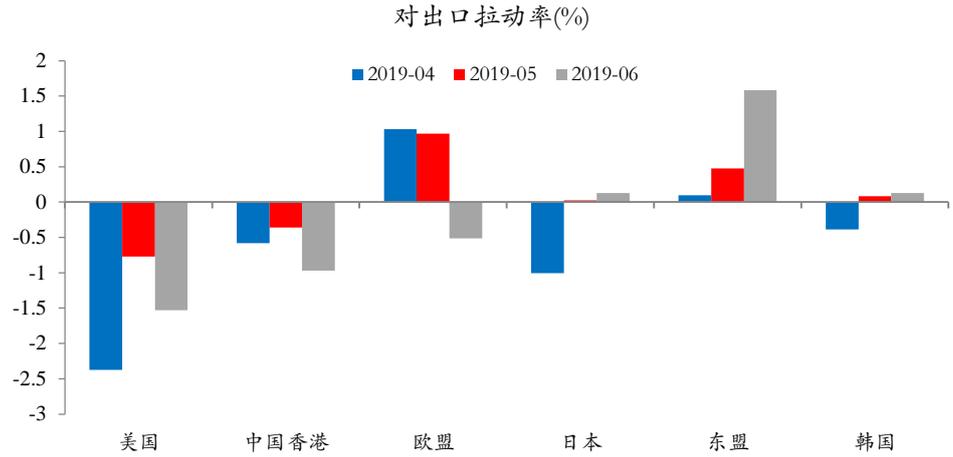
贸易摩擦暂时缓和不改出口增速下行趋势。最近四个季度出口增速分别为11.7%、3.9%、1.3%、-1%，处于逐渐下降的趋势。中美贸易摩擦暂时缓和，短期避免了贸易条件进一步变差的结果，一定程度改善出口企业的预期，但2000亿美元关税对出口增速的影响还未结束，并且抛开贸易摩擦因素，出口增速的调整可能还不够充分，摩根大通全球综合PMI、BDI同比、OECD综合领先指标均回落到2016年全球经济复苏起点的水平，预示出口增速中枢或继续下移。同时，可比经济体韩国出口增速在6月进一步下行至-13.5%。

图1：出口增速下滑（%）



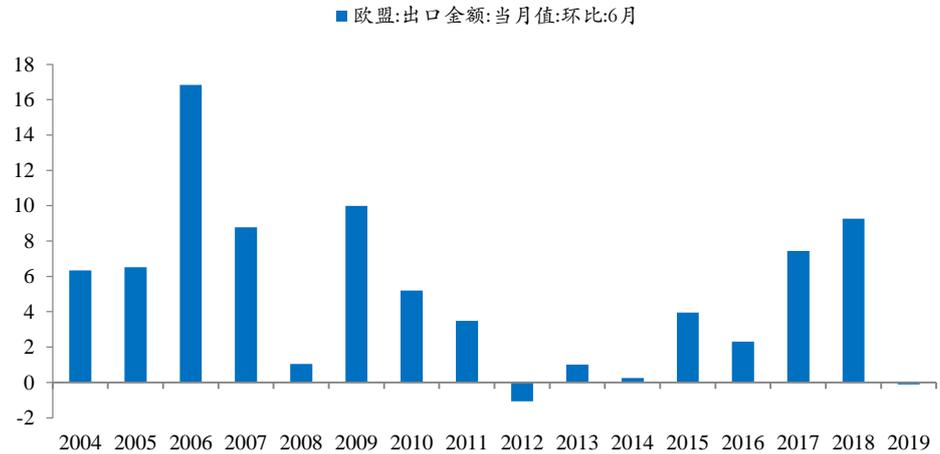
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 6月对美国出口增速未明显回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 对欧盟出口环比增速处于近年来低位



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 摩根大通全球综合 PMI 接近 2016 年初的低点 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、贸易顺差扩大，但净出口对 GDP 拉动率或不及一季度

二季度进口增速低位徘徊。6月进口金额降幅略有收窄，从分项来看，主要铁矿砂（量价齐升）、原油（量升价跌）带动。最近4个季度进口增速分别为20.4%、4.4%、-4.6%、-4.1%，二季度进口增速有所企稳，这可能是由于大宗商品价格的修复。但进口增速还在低位徘徊并处于下行通道，只是斜率较2018年四季度放缓，一方面，内需只是较之前有所修复，还没有明显扩张，另一方面，过去环保限产、去产能等政策导致上游钢材等原材料进口增速远高于产量增速，随着环保限产、去产能政策对产能抑制作用减弱，钢材产量增速快速上升并超过进口增速，这一阶段在2018年就已经开始。

贸易顺差扩大。二季度贸易顺差1064亿美元，较一季度（747.5亿美元）扩大，同比扩大158.6亿美元，而一季度同比扩大300.2亿美元，服务贸易逆差同比预计在高基数影响下扩大，因此，二季度净出口对GDP拉动率大概率没有一季度那么明显，但对GDP增速存在支撑。往后看，随着出口增速继续调整，这种衰退式顺差对GDP的拉动或将日渐式微。

图5： 二季度进口增速企稳（亿美元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 环保限产、去产能等政策影响进口与国内工业生产



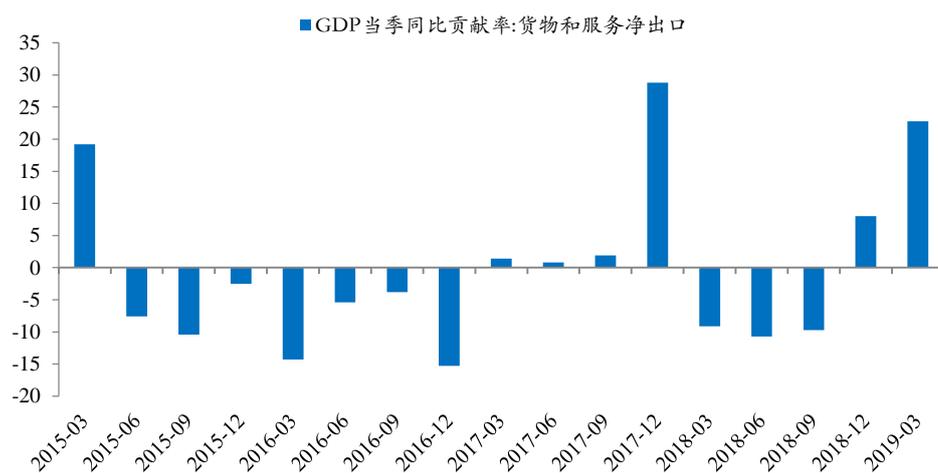
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7: 贸易顺差扩大 (亿美元)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 一季度净出口对 GDP 拉动率显著提升 (亿美元)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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_11437

