

宏观点评

关注下半年进出口链条的五大变量——兼评6月贸易数据

事件：以美元计，6月中国出口同比-1.3%（预期-2.3%，前值1.1%）；进口同比-7.3%（预期-2.5%，前值-8.5%）；贸易顺差509.8亿美元（预期450亿，前值417.3亿）。

核心结论：

1、单月看，内外需不振叠加中美贸易关税升级至加征25%，6月出口增速由正转负，6月进口增速连续两月负增；上半年看，进出口表现均处于历史同期较差水平；贸易差额方面，顺差依旧高位，对美顺差继续走高。此外，对比中韩出口、全球贸易等走势差异，“抢出口”效应并未消退。

- **外需走弱和高基数拖累出口滑至负区间，“抢出口”仍存。**6月摩根大通全球制造业PMI较上月下降0.4个百分点至49.4%，美国ISM制造业PMI更是创近三年新低，外需疲软拖累了6月出口表现。此外，中国6月出口增速较上月下滑幅度明显小于韩国，同时对美出口增速下滑幅度也小于对欧盟出口，倾向于认为，“抢出口”现象依然存在。
- **内需不振继续压制进口，延续大幅负增主因中国上调对美关税。**尽管去年低基数，6月进口只是小幅改善至-7.3%（5月-8.5%）；分商品类别，农产品、原油、钢材、铁矿石、汽车进口增速均有所回升（去年基数异常导致汽车进口增速跳升至127%）；分国别，对美进口跌幅加大（应与中国6月1日上调对美关税有关），对欧、日进口增速显著回升。
- **6月贸易顺差扩大，对美国顺差持续增加。**发达经济体中，6月对美国、欧盟的贸易顺差有所扩大，对日本贸易逆差有所扩大；新兴经济体中，对东盟、印度的贸易顺差有所扩大，对韩国、巴西的贸易逆差有所收窄。其中，6月对美顺差继续扩大，主因对美进口表现差于对美出口。
- **上半年看，进出口表现双双疲软，贸易顺差仍处高位。**1-6月，进出口表现均处于历史同期较差水平（出口0.1%，进口-4.3%）；贸易顺差仍为近年高位（1811.6亿美元）。按国别，1-6月对美出口和进口增速均为近年来最差水平，对美顺差则再创历史新高（1404.8亿美元）

2、往后看，关税加征至25%对我国经济、出口、产业转移和就业的冲击正逐步显现，我们重点提示后续进出口链条的5大核心变量：

- **变量一：中美贸易谈判进展。**维持此前判断，年内中美仍有望达成贸易协议，但难以实质性缓和、中长期冲突不断。
- **变量二：我国稳外贸举措的效果。**7月10日国务院常务会议再提稳外贸，并提出了完善出口退税政策等多项措施。
- **变量三：美国加强进口商品原产地核查对转口贸易的冲击。**去年下半年以来，部分出口商为规避关税选择“借道”越南等转出口至美国。随着近期美国加强原产地核查，越南等不少国家也加大了审核力度。
- **变量四：全球经济景气度。**当前全球经济下行压力日渐加大，同时，美国处处出击也加大了全球贸易局势的不确定性。
- **变量五：人民币汇率。**若中美谈判再恶化，人民币贬值压力将再凸显。

风险提示：中美贸易摩擦超预期演化；国内政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《关注出口链条的三大潜在变化——5月贸易数据点评》2019-06-10
- 2、《出口仍将承压，进口难持续抬升——4月贸易数据点评》2019-05-09
- 3、《出口只是“假反弹”，二季度将“真回落”——3月进出口数据点评》2019-4-13
- 4、《继续跟踪2019年出口四个线索，关注贸易摩擦阶段性缓和的受益行业——1月进出口点评》2019-2-15



内容目录

6月出口同比由正转负，主因外需走弱和高基数	3
内需不振继续压制进口，延续大幅负增主因中国上调对美关税	4
6月贸易顺差有所扩大，对美国顺差持续增加	5
上半年进出口表现双双疲软，贸易顺差仍处高位	6
后续重点关注进出口链条的5大关键变量	7
风险提示	9

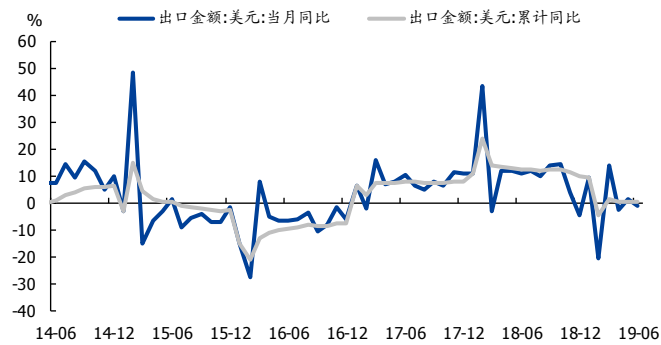
图表目录

图表 1: 6月中国出口同比由正转负	3
图表 2: 6月中国对美国出口同比小幅回落	3
图表 3: 6月中国对主要新兴经济体出口同比普遍回升	3
图表 4: 6月主要商品出口同比普遍回落	3
图表 5: 去年同期出口增速基数较高	4
图表 6: 6月韩国出口同比下滑幅度远大于中国	4
图表 7: 6月中国进口同比小幅改善但不及预期	4
图表 8: 6月中国对美国进口增速明显下滑	4
图表 9: 6月中国对主要新兴经济体进口同比普遍下滑	5
图表 10: 6月中国主要商品进口同比普遍回升	5
图表 11: 6月制造业PMI持平前值	5
图表 12: 6月进口基数明显低于5月	5
图表 13: 中国对主要发达经济体贸易差额走势	6
图表 14: 中国对主要发展中经济体贸易差额走势	6
图表 15: 中国对美国进出口及贸易差额变化	6
图表 16: 中国对美出口与对美进口同比变化	6
图表 17: 1-6月进出口累计同比双双表现疲软	7
图表 18: 1-6月贸易顺差仍处历史同期较高水平	7
图表 19: 1-6月对美进出口累计同比为历史同期最差水平	7
图表 20: 1-6月中国对美贸易顺差创历史新高	7
图表 21: 美国一季度自越南进口同比大幅增长	8
图表 22: 全球经济放缓对出口形成压制	9
图表 23: 全球贸易局势不确定性依然较高	9
图表 24: 中美贸易摩擦进展是人民币汇率的核心影响因素	9

6月出口同比由正转负，主因外需走弱和高基数

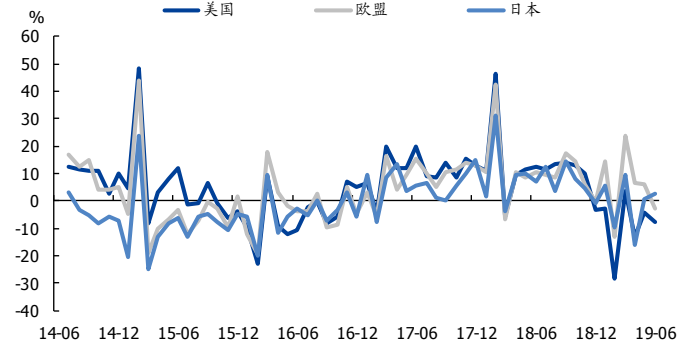
6月出口同比由正转负。以美元计，6月中国出口同比-1.3%（预期-2.3%，前值1.1%）；以人民币计，6月中国出口同比6.1%（预期6.9%，前值7.7%）。分国家来看，6月中国对日本出口增速小幅改善，对美国、欧盟出口增速有所回落；对新兴市场的出口增速普遍有所改善。从主要出口商品类别来看，服装、高新技术产品、机电产品出口增速均出现回落，仅玩具出口增速小幅提升。

图表 1: 6月中国出口同比由正转负



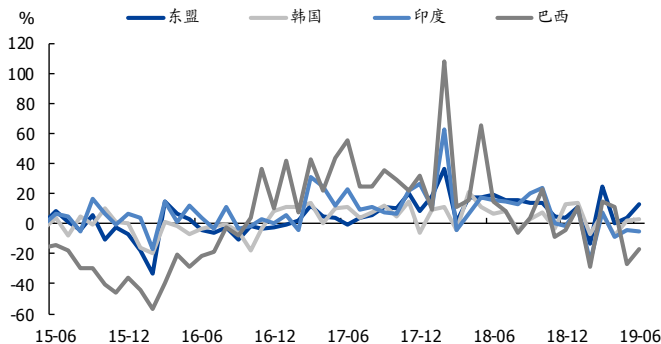
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 6月中国对美国出口同比小幅回落



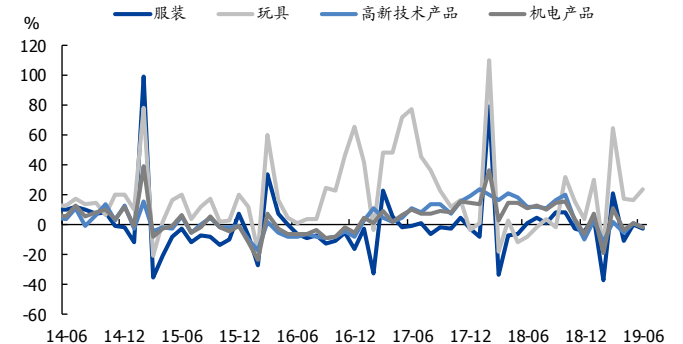
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 6月中国对主要新兴经济体出口同比普遍回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 6月主要商品出口同比普遍回落

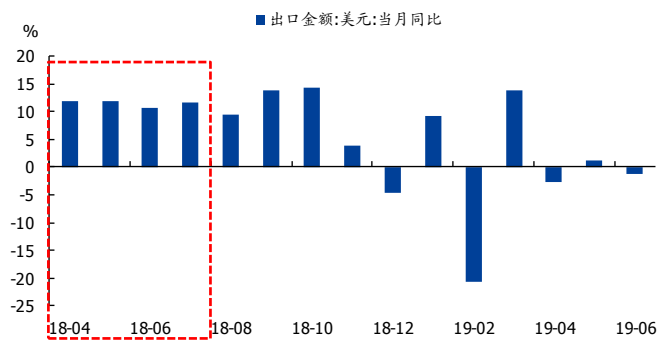


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6月出口小幅下滑，主因外需走弱和高基数。6月摩根大通全球制造业 PMI 较上月下降 0.4 个百分点至 49.4%，主要国家经济均有所走弱，美国 ISM 制造业 PMI 更是创近三年新低，外需的疲软拖累了 6 月的出口表现。此外，去年 6 月出口同比增速高达 10.7%，高基数也对本月出口增速形成了抑制。

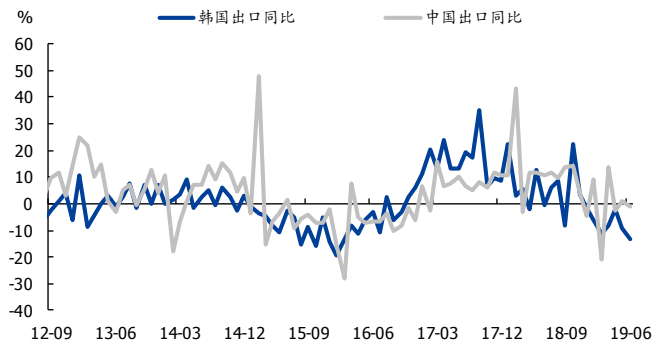
6月抢出口现象依然存在，后续出口依然承压。在基数较低的情况下，6月韩国出口同比由上月的-9.4%大幅下滑至-13.5%，相比之下中国出口增速下滑幅度较小。另外从主要出口国来看，6月对美出口增速较上月下滑 3.6 个百分点至-7.75%，对欧盟出口增速较上月下滑 9.1 个百分点至-3.02%，对美出口下滑幅度更小。整体来看，倾向于认为出于对关税范围扩大的担忧，部分出口商在 6 月仍存在抢出口的现象。往后看，伴随抢出口消退、外需放缓、高基数，未来出口增速依然趋于下行。

图表 5: 去年同期出口增速基数较高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 6月韩国出口同比下滑幅度远大于中国

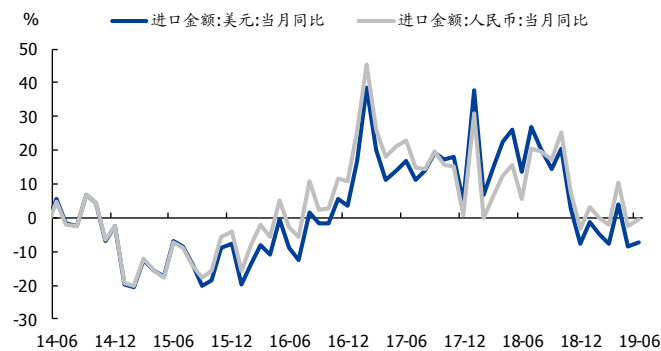


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

内需不振继续压制进口, 延续大幅负增主因中国上调对美关税

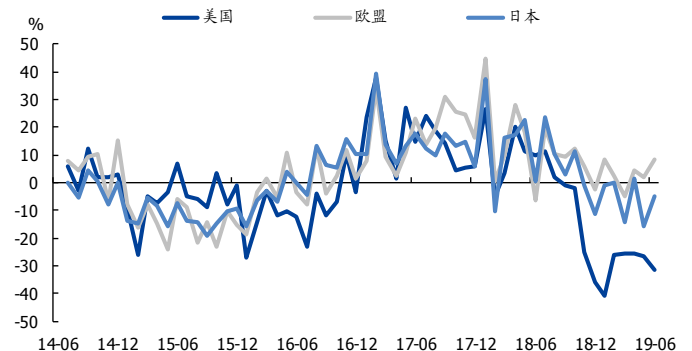
低基数下 6 月进口同比小幅回升, 但仍显著不及预期。以美元计, 6 月进口同比-7.3% (预期-2.5%, 前值-8.5%)。具体看, 6 月制造业 PMI 连续两个月走低至荣枯线下方, PMI 进口订单也大幅走弱, 表明内需仍弱。而 6 月进口增速小幅回升, 主要是基数原因 (去年 6 月进口增速为 13.78%, 远低于去年 5 月的 26.15%)。此外, 中国自 6 月 1 日起上调了对美 600 亿商品的关税, 导致对美进口增速进一步下滑 4.7 个百分点至-31.4%, 也拖累了进口增速。

图表 7: 6月中国进口同比小幅改善但不及预期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

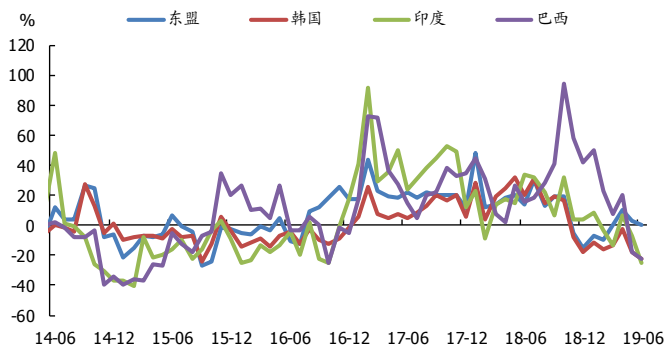
图表 8: 6月中国对美国进口增速明显下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

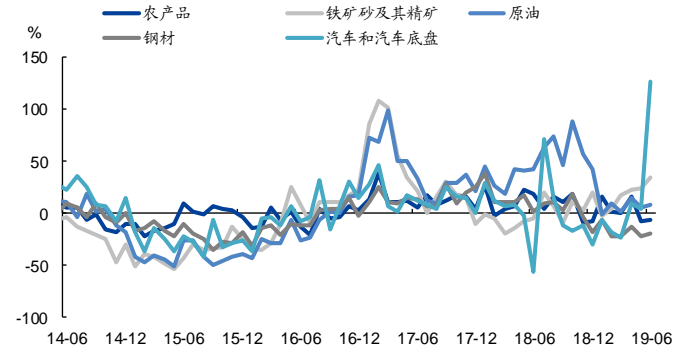
分国别看, 6 月中国对欧盟、日本进口增速有所回升, 对美国的进口增速明显下滑; 对主要新兴经济体的进口增速普遍回落。分主要商品类别看, 6 月农产品、原油、钢材、铁矿石、汽车的进口增速均有所回升, 其中汽车进口增速跳升至 127.3%, 主因去年 7 月 1 日实施的进口车关税下调导致去年 6 月基数较低。

图表 9: 6月中国对主要新兴经济体进口同比普遍下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

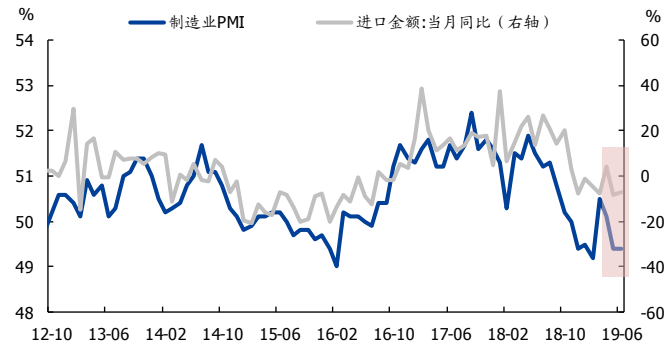
图表 10: 6月中国主要商品进口同比普遍回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

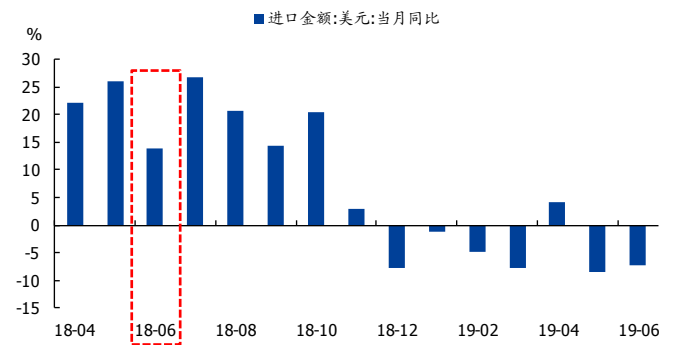
重申前期观点: 未来进口增速有望修复, 但难以持续、大幅抬升。随着减税降费和稳就业等政策的落地, 企业端和居民端需求有望边际改善, 内需有望好转, 从而进口增速有望迎来一定程度的修复。但考虑到二三季度大多数月份的基数较高, 预计进口增速难以出现持续、大幅的抬升。

图表 11: 6月制造业 PMI 持平前值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 6月进口基数明显低于5月

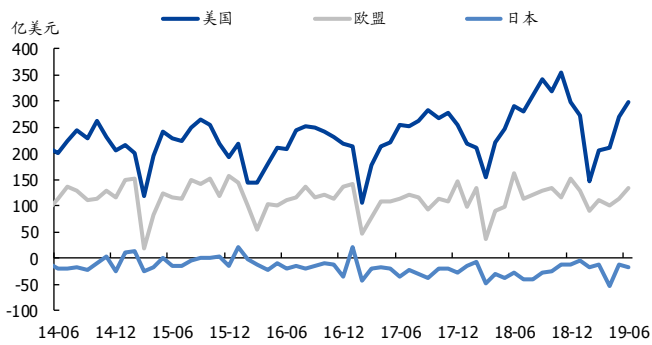


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6月贸易顺差有所扩大, 对美国顺差持续增加

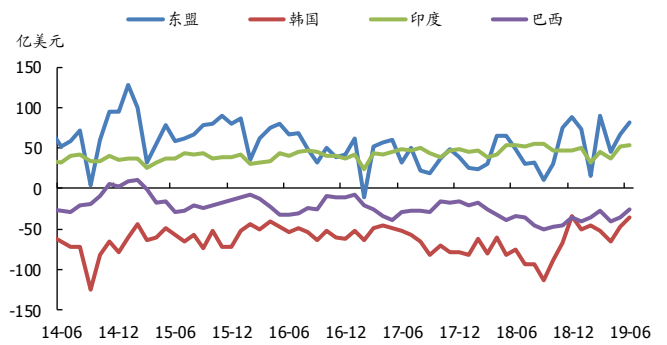
以美元计, 6月中国贸易顺差 509.8 亿美元(预期 450 亿, 前值 417.3 亿); 以人民币计, 6月中国贸易顺差 3451.8 亿元(预期 2785 亿, 前值 2796.2 亿)。分国家来看, 发达经济体中, 6月中国对美国、欧盟的贸易顺差有所扩大, 对日本贸易逆差有所扩大; 新兴经济体中, 中国对东盟、印度的贸易顺差有所扩大, 对韩国、巴西的贸易逆差有所收窄。

图表 13: 中国对主要发达经济体贸易差额走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

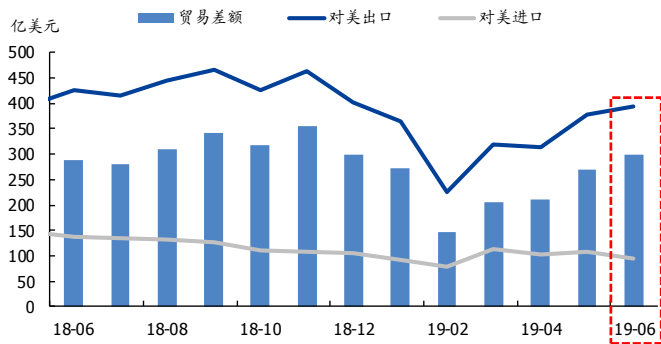
图表 14: 中国对主要发展中经济体贸易差额走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

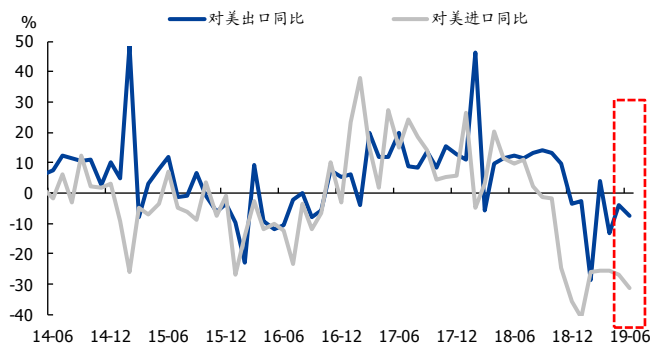
6月对美顺差继续扩大。6月中国对美贸易顺差为299.2亿美元，较前值扩大30.3亿美元，其中6月对美出口环比提升16.0亿美元，对美进口环比减少14.3亿美元；同时，从单月出口增速的环比变动来看，6月中国对美出口增速环比下降3.6%，对美进口增速环比下降4.7%。由于美国对中国加征关税至25%是6月15日之后才生效，6月对美顺差继续扩大，应和“抢出口”相关。

图表 15: 中国对美国进出口及贸易差额变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 中国对美出口与对美进口同比变化

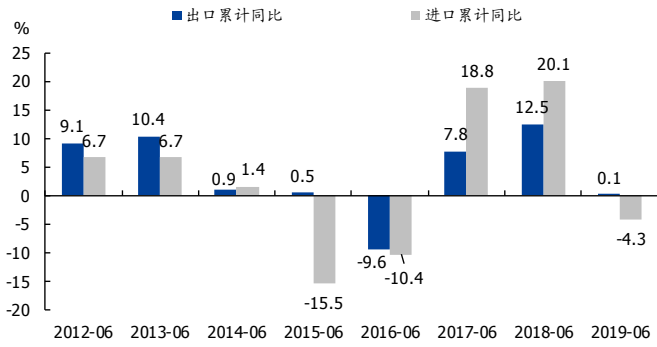


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

上半年进出口表现双双疲软，贸易顺差仍处高位

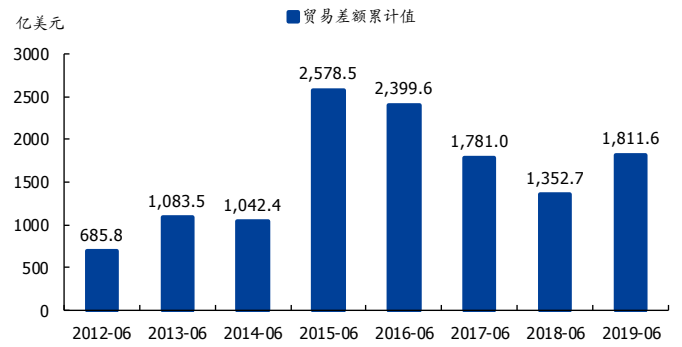
上半年来看，1-6月中国出口同比0.1%，进口同比-4.3%，上半年进出口表现均处于历史同期较差水平；1-6月贸易顺差1811.6亿美元，仍处在近年来的高位。对美贸易方面，1-6月中国对美出口同比-8.1%，进口同比-29.9%，为近年来最差水平；1-6月对美顺差1404.8亿美元，创历史新高。

图表 17: 1-6月进出口累计同比双双表现疲软



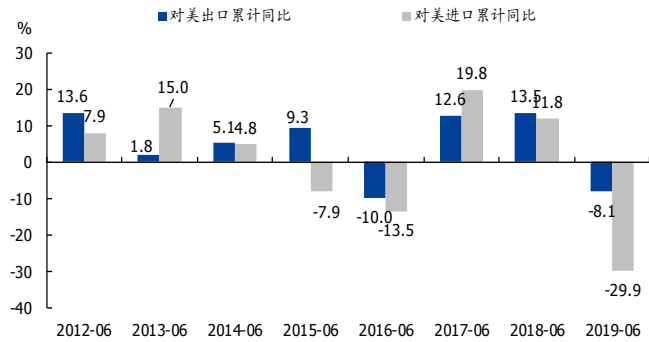
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 1-6月贸易顺差仍处历史同期较高水平



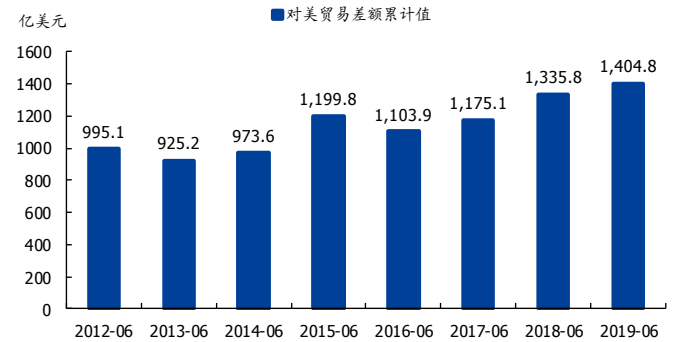
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 1-6月对美进出口累计同比为历史同期最差水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 1-6月中国对美贸易顺差创历史新高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

后续重点关注进出口链条的 5 大关键变量

在前期报告《关注出口链条的三大潜在变化——5月贸易数据点评》中,关税加征至 25% 对我国 GDP 增速、出口、产业转移和就业的冲击将逐步显现,目前看来,这些影响正开始逐步显现。站在当前时点,我们提示需重点关注进出口链条的 5 大变量,即:中美重启贸易谈判进展、我国稳外贸举措的效果、美国加强进口商品原产地核查对转口贸易的

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_11458



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn