

数据点评 20190714

2019年6月进出口数据点评—外部环境恶化拖累出口，内需疲敝进口低位波动

2019年07月14日

事件

- **数据公布：**2019年7月12日，海关总署公布2019年6月中国进出口数据。按美元计，我国6月进口同比-7.3%，前值-8.5%；6月出口同比-1.3%，前值1.1%；6月贸易帐509.8亿，前值416.60亿。
- **按人民币计，**中国6月进口同比-0.4%，前值-2.5%；6月出口同比6.1%，前值7.7%；6月贸易帐3,451.8亿，前值2791.20亿，贸易差额继续扩张。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

观点

- **出口方面：出口下降略好于预期，“抢出口”效应衰退。**6月出口下行原因有三：第一、受G20峰会中美重启贸易谈判的利好消息影响，5月的“抢出口”效应有所减弱。第二、外部环境整体较为疲敝、外部不足也是6月出口下行的主因，反映在数据上表现为6月出口的实际数值不及5月的水平（2015年以来的历史数值显示6月出口数值一般都高于5月）。第三、基数相对较大也对出口下行有一定助推作用。
- **分国别具体来看，**外部环境疲敝依旧，发达国家PMI整体下行，美国PMI水平由5月的52.1%下降至6月的51.7%，日本由5月的49.8%下降至6月的49.3%，欧洲由5月的47.7%小幅下降至6月的47.6%，英国由5月的49.4%下降至6月的48%，仍是降幅最大的。中间经济体PMI整体趋平，香港由5月的46.9%上升至6月的47.9%，韩国由5月的48.4%下降至6月的47.5%。发展中经济体PMI整体处于下降通路，仅巴西、南非和越南PMI逆势上涨，巴西由5月49.3%上涨至49.7%，南非由50.2%上升至51.0%，越南由52%上升至52.5%，印度、俄罗斯、印尼、马来西亚PMI分别收于52.1%、48.6%、50.6%和47.8%。因此整体看，外部经济状况仍较差，特别是发达经济体（占出口占比较大）的持续恶化对出口整体的负向影响较大。
- **进口方面：进口降幅略有收窄，压力依旧内需疲敝。**6月以美元计算进口增速由5月的-8.50%回升至6月的-7.30%，降幅收窄与我们预判的方向相一致。进口增速降幅收窄的因素预计有二：第一、2018年6月的进口的水平相对较低，基数效应对2019年6月增速回升有所助力。第二、减税降费等逆周期调控措施对企业盈利有一定助力。但本月进口增速依旧保持在-7%左右的低位，显示除内需疲敝态势依旧未变。结合PMI生产、出厂价格以及6月PPI的表现来看，短期内需疲敝格局难有改善，预计后期进口增速仍将保持在相对较低的波动区间。
- **展望后期：**出口方面：各经济体需求持续走弱，外部环境压力仍大，而中美贸易战重启谈判，抢出口效应衰退，不确定性仍然有所缓解。预计出口难有回暖，但下行压力依旧存在。进口方面：内需下行风险依旧，投资、消费以及社融增速三季度将有所下行，CPI、PPI也同样有下行风险。因此预计进口增速在后期将维持低位波动态势。
- **风险提示：中美贸易战，经济下行程度超出预期。**

1、《信用债周报 20190713：短端信用利差有所下降，低级别债券等级利差有上升趋势》

2019-07-13

2、《海外周报 20190713：联储7月降息预期升温，风险类资产迎“小阳春”》 2019-07-13

3、《固收月报 20190711：降准可期资金充裕，不必担心流动收紧》 2019-07-12

4、《数据点评 20190711：6月物价数据点评：鲜果猪肉支撑CPI，油价下行拉低PPI》

2019-07-11

5、《数据点评 20190711：6月外汇储备数据点评：美指国债双双下行，外储规模持续回升》

2019-07-11

事件：海关总署公布 6 月进出口数据

2019 年 7 月 12 日，海关总署公布 2019 年 6 月中国进出口数据。按美元计，我国 6 月进口同比-7.3%，前值-8.5%；6 月出口同比-1.3%，前值 1.1%；6 月贸易帐 509.8 亿，前值 416.60 亿。

按人民币计，中国 6 月进口同比-0.4%，前值-2.5%；6 月出口同比 6.1%，前值 7.7%；6 月贸易帐 3,451.8 亿，前值 2791.20 亿，贸易差额大幅扩张。

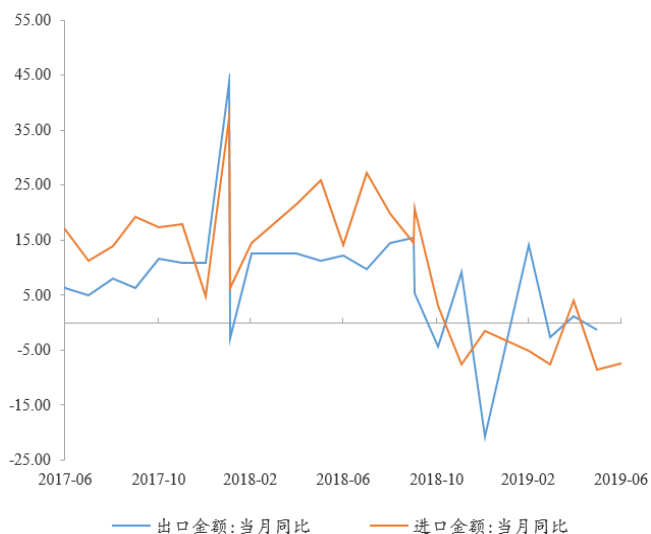
对此，我们的点评如下：

1. 出口方面：出口下降略好于预期，“抢出口”效应逐渐衰退

6 月以美元口径计量的出口增速收于-1.3%，低于前值。出口下行趋势符合预判，但数据上略好于预期值。我们预判：6 月出口下行原因有三：第一、受 G20 峰会中美重启贸易谈判的利好消息影响，5 月的“抢出口”效应有所减弱。第二、外部环境整体较为疲敝、外部不足也是 6 月出口下行的主因，反映在数据上表现为 6 月出口的实际数值不及 5 月的水平（2015 年以来的历史数值显示 6 月出口数值一般都高于 5 月）。第三、基数相对较大也对出口下行有一定助推作用。

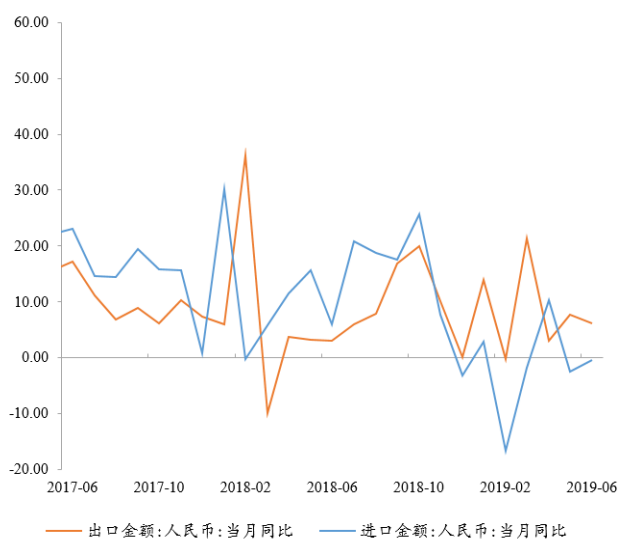
分国别具体来看，外部环境疲敝依旧，发达国家 PMI 整体下行，美国 PMI 水平由 5 月的 52.1% 下落至 6 月的 51.7%，日本由 5 月的 49.8% 下降至 6 月的 49.3%，欧洲由 5 月的 47.7% 小幅下降至 6 月的 47.6%，英国由 5 月的 49.4% 下降至 6 月的 48%，仍是降幅最大的。中间经济体 PMI 整体趋平，香港由 5 月的 46.9% 上升至 6 月的 47.9%，韩国由 5 月的 48.4% 下降至 6 月的 47.5%。发展中经济体 PMI 整体处于下降通路，仅巴西、南非和越南 PMI 逆势上涨，巴西由 5 月 49.3% 上涨至 49.7%，南非由 50.2% 上升至 51.0%，越南由 52% 上升至 52.5%，印度、俄罗斯、印尼、马来西亚 PMI 分别收于 52.1%、48.6%、50.6% 和 47.8%。因此整体看，外部经济状况仍较差，特别是发达经济体（占出口占比较大）的持续恶化对出口负向影响较大。

图 1: 进出口当月同比 (单位: %, 美元口径)



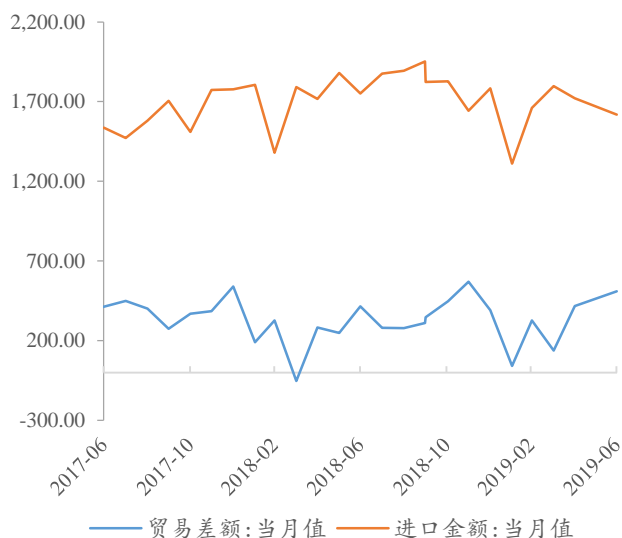
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 进出口当月同比 (单位: %, 人民币口径)



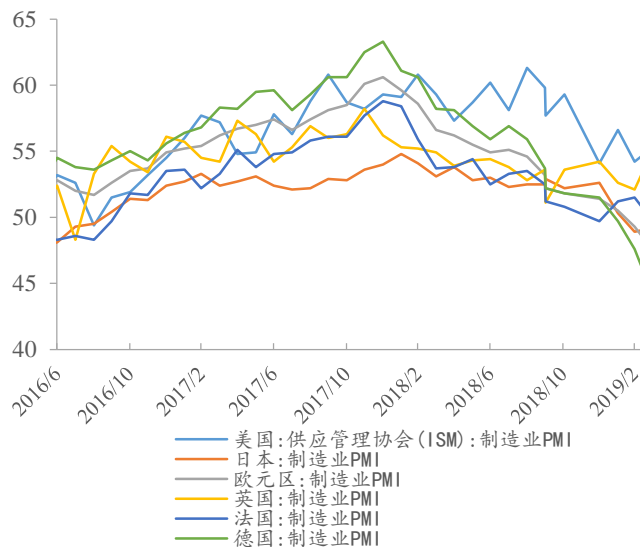
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 进口金额与贸易差额 (单位: 亿美元)



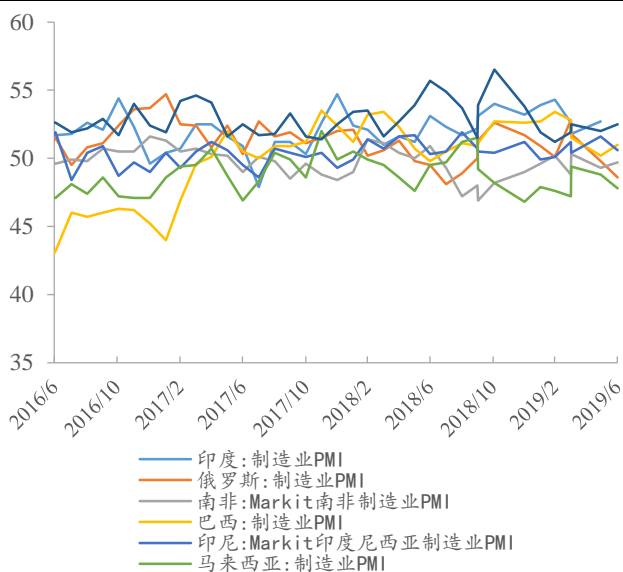
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 全球主要发达经济体制造业 PMI (单位: %)



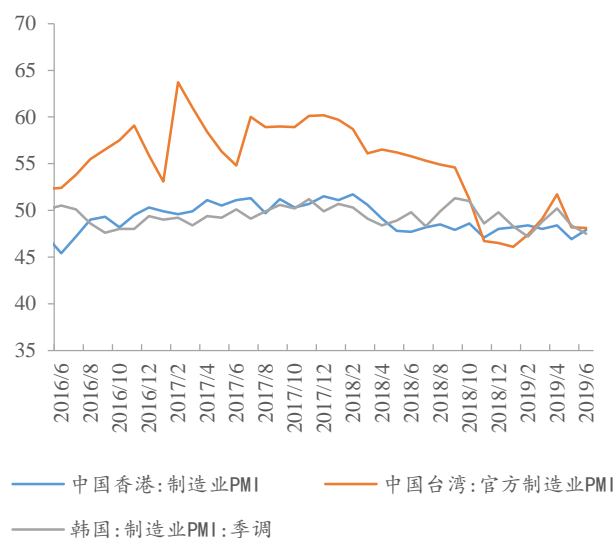
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5：发展中经济体的 PMI



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：中间经济体的 PMI



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从出口国家角度来看：6月中国的主要出口国中美国、欧盟、东盟依旧维持前三面的排序，其中美国占出口的比重最大，占比达 18.46%；欧盟占比 16.75%，排名第二；东盟保持在第三位，占比 14.02%，三个经济体的占比总和将近 50%。从增速上来看，6月中国对各经济体出口增速以下行为主。其中对美出口增速由 5月-4.16%下降至 6月的-7.75%，对法出口由 5月 14.25%下降至 6月-2.90%，而对日出口提升，由 0.47%上涨至 2.37%。除对美国出口增速下行与“抢出口”消退直接相关之外，对其他发达经济体增速下行表明外部需求疲敝态势未变。对中间经济体出口增速有增有降，对香港的出口增速由-3.09%下降至-8.23%，对台湾的出口由 12.83%下降至 5.02%，但对韩国出口继续上升，由 1.80%提升至 2.96%。对发展中国家出口增速有所上升，尤其对俄罗斯和巴西出口增速有一定反弹（对俄罗斯出口收于-5.46%，对巴西出口收于-17.14%）。从拉动率角度来看，6月东盟对我国出口拉动率排名第一，达 1.79%。整体上看：发达国家对我国出口拉动率远高于中间经济体和发展中国家。

表 1: 对主要经济体出口数据及同比增速 (美元口径, 单月值, 单位: %)

经济体分类	经济体	2019年6月出口金额(亿美元)	2019年6月	2019年5月	2019年4月	2019年3月	2019年2月	2019年1月	2018年12月	2018年11月	2018年10月	2018年9月
发达国家	美国	392.83	-7.75	-4.16	-13.09	3.70	-39.69	-2.77	-3.54	9.79	13.16	14.04
	欧盟	356.56	-3.02	6.08	6.48	23.74	-22.95	14.49	-0.33	6.02	14.61	17.40
	日本	121.31	2.37	0.47	-16.33	9.61	-24.59	5.64	-1.03	4.77	7.91	14.30
	英国	50.02	0.47	3.57	8.91	38.17	-3.16	26.50	0.94	6.31	12.61	12.00
	法国	27.92	-2.90	14.25	2.13	24.37	-19.89	18.24	-5.28	1.93	20.11	11.74
	德国	66.13	-1.52	2.27	6.68	20.69	-9.96	18.10	1.92	4.03	14.99	18.13
中间经济体	中国香港	233.19	-8.23	-3.09	-5.04	-0.94	-26.46	2.55	-25.97	2.73	23.60	18.63
	中国台湾	43.66	5.02	12.83	4.68	25.22	-7.33	14.06	-1.73	11.42	16.85	4.99
	韩国	95.79	2.96	1.80	-7.63	6.71	-21.01	14.03	13.17	-3.59	7.68	2.74
新兴经济体	印度	66.36	-5.54	-4.52	-9.07	7.97	-27.08	10.27	-1.93	0.06	24.23	20.03
	俄罗斯	39.87	-5.46	-13.79	2.60	26.28	-28.99	11.19	12.19	2.89	16.05	6.65
	巴西	27.16	-17.14	-27.09	10.95	14.42	-26.63	11.23	-4.58	-8.72	22.76	3.59
	南非	12.65	-12.03	4.14	-0.94	20.83	-34.98	13.78	-11.20	-2.77	8.67	11.44
	东盟	298.35	12.92	3.54	0.71	24.75	-34.64	11.50	4.34	5.08	13.72	14.14

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 主要出口国家的出口金额占比 (美元口径, 单月值, 单位: %)

经济体分类	经济体	2019年6月	2019年5月	2019年4月	2019年3月	2019年2月	2019年1月	2018年12月	2018年11月	2018年10月	2018年9月	2018年8月
发达国家	美国	18.46	17.62	16.21	16.02	16.76	19.09	18.21	20.32	19.66	20.60	20.41
	欧盟	16.75	16.69	17.45	16.65	19.22	16.52	17.01	15.80	16.12	16.52	17.02
	日本	5.70	5.58	5.31	6.42	6.94	5.79	5.79	6.15	5.81	5.97	5.33
	英国	2.35	2.21	2.38	2.37	2.84	2.53	2.34	2.32	2.49	2.64	2.37
	法国	1.31	1.39	1.31	1.21	1.39	1.43	1.27	1.27	1.16	1.12	1.31
	德国	3.11	3.08	3.34	3.26	3.80	3.46	3.36	3.36	3.18	3.08	3.24
中间经济	中国香港	10.96	11.09	11.31	12.08	9.72	10.79	12.13	12.13	13.23	12.89	11.73
	中国台湾	2.05	2.16	2.20	2.36	2.04	2.17	2.05	2.05	2.00	1.89	1.73

经济体	韩国	4.50	4.69	4.83	4.78	5.03	4.02	4.81	4.24	4.14	4.02	3.81
新兴经济体	印度	3.12	3.11	2.76	3.02	3.29	3.05	2.90	2.73	2.91	3.05	3.24
	俄罗斯	1.87	1.77	1.92	1.80	2.04	2.02	2.06	1.83	1.88	1.78	1.96
	巴西	1.28	1.40	1.36	1.24	1.42	1.32	1.29	1.11	1.35	1.22	1.22
	南非	0.59	0.67	0.73	0.62	0.66	0.60	0.60	0.57	0.69	0.67	0.71
	东盟	14.02	13.83	14.34	15.41	12.78	12.11	13.31	13.39	12.76	12.09	12.40

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3: 主要出口国家的出口金额对整体的拉动（美元口径，单月值，单位：%）

经济体分类	经济体	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月	2019年 1月	2018年 12月	2018年 11月	2018年 10月	2018 年9月
发达国家	美国	-1.37	-0.67	-2.10	0.62	-7.58	-0.50	-0.72	1.92	2.71	2.87
	欧盟	-0.50	1.06	1.08	4.56	-3.79	2.46	-0.05	0.97	2.41	2.96
	日本	0.13	0.02	-1.05	0.67	-1.42	0.33	-0.06	0.28	0.47	0.76
	英国	0.01	0.09	0.21	1.08	-0.08	0.62	0.02	0.16	0.33	0.28
	法国	-0.04	0.19	0.03	0.34	-0.28	0.23	-0.07	0.02	0.23	0.15
	德国	-0.05	0.08	0.22	0.79	-0.34	0.61	0.06	0.13	0.46	0.59
中间经济体	中国香港	-0.91	-0.35	-0.61	-0.09	-2.85	0.31	-3.15	0.36	3.04	2.19
	中国台湾	0.11	0.28	0.11	0.51	-0.16	0.29	-0.04	0.23	0.32	0.09
	韩国	0.14	0.09	-0.36	0.34	-0.85	0.67	0.56	-0.15	0.31	0.10
新兴经济体	印度	-0.17	-0.12	-0.27	0.26	-0.83	0.30	-0.05	0.00	0.74	0.65
	俄罗斯	-0.10	-0.26	0.05	0.53	-0.59	0.23	0.22	0.05	0.29	0.13
	巴西	-0.24	-0.37	0.14	0.20	-0.35	0.14	-0.05	-0.12	0.28	0.04
	南非	-0.08	0.03	-0.01	0.14	-0.21	0.08	-0.06	-0.02	0.06	0.08
	东盟	1.79	0.51	0.11	3.16	-4.20	1.53	0.58	0.65	1.66	1.75

数据来源：Wind，东吴证券研究所

出口商品方面：6月主要出口产品增速呈下降趋势，主要出口商品上，服装及衣着附件，纺织纱线、织物及制品和手持无线电话机及其零件占比前三，分别为6.70%、4.82%与4.50%，对应月同比增长率分别为-2.96%、-3.40%和-20.98%。从金额拉动率角度来看，集成电路和自动数据处理设备及其零件拉动率最高，分别为0.4659%和0.2734%。

表 4: 出口商品同比增速数据（美元口径，单月值，单位：%）

商品类别	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年2 月	2019年1 月	2018年 12月	2018年 11月	2018年 10月
------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	--------------	--------------	--------------

农产品	0.77	-0.03	-7.75	12.29	-25.57	0.31	-4.91	-3.47	4.86
纺织纱线、织物及制品	-3.40	3.55	-6.74	36.45	-33.17	14.29	-2.74	3.24	6.08
箱包及类似容器	-7.84	2.59	1.61	21.51	-36.83	12.88	-0.88	5.86	13.26
服装及衣着附件	-2.96	-0.11	-11.33	20.51	-37.71	4.03	-4.48	-2.97	8.13
鞋类	-2.40	5.60	4.20	23.41	-39.06	6.84	-5.07	-0.14	6.92
玩具	23.87	16.18	17.47	64.32	-17.73	30.09	3.11	15.44	31.61
家具及其零件	-4.69	3.34	2.86	29.34	-31.78	12.09	2.42	17.70	13.73
灯具、照明装置及类似品	7.79	13.09	19.59	45.02	-28.13	19.71	6.50	32.14	24.14
成品油(海关口径)	5.21	-26.30	20.97	5.48	1.75	38.98	13.06	2.81	40.23
塑料制品	2.65	12.44	8.17	40.13	-27.72	20.40	2.89	18.53	20.37
贵金属或包贵金属的首饰	7.31	17.15	29.87	36.20	-10.53	15.41	7.72	12.15	37.58
未锻造的铝及铝材	-9.21	2.41	-0.60	10.49	-13.95	13.82	11.59	32.32	31.27
集成电路	13.12	12.29	26.87	15.05	22.45	28.09	-2.58	17.46	53.71
自动数据处理设备及其部件	4.42	-4.11	-6.78	-0.32	-4.26	9.55	-0.09	1.35	9.41
电动机及发电机	-11.31	0.77	-9.93	25.16	-14.69	9.52	-5.13	8.64	17.48
手持无线电话机及其零件	-20.89	-3.98	-18.59	-8.23	-30.00	-19.49	-31.11	-2.03	30.55

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 5: 主要出口商品金额占比数据(美元口径, 单月值, 单位: %)

商品类别	2019年6月	2019年5月	2019年4月	2019年3月	2019年2月	2019年1月	2018年12月	2018年11月	2018年10月
农产品	3.06	3.11	3.18	3.26	2.76	3.22	3.43	3.36	3.20
纺织纱线、织物及制品	4.82	5.44	5.06	4.79	4.41	5.25	4.47	4.60	4.54
箱包及类似容器	1.19	1.24	1.18	0.84	0.92	1.20	1.16	1.10	1.06
服装及衣着附件	6.70	5.70	5.00	4.36	5.26	6.27	5.98	5.68	6.29
鞋类	2.04	1.90	1.82	1.46	1.71	2.37	1.98	1.63	1.66
玩具	1.23	0.97	1.05	0.96	0.91	1.05	0.94	1.05	1.42
家具及其零件	2.13	2.31	2.33	2.09	1.99	2.54	2.35	2.48	2.08
灯具、照明装置及类似品	1.38	1.31	1.33	1.05	1.12	1.39	1.42	1.41	1.22
成品油(海关口径)	1.48	1.25	1.86	2.00	1.55	1.38	1.65	1.32	1.24
塑料制品	1.90	2.04	1.98	1.78	1.64	1.99	1.90	1.92	1.70
未锻造的铝及铝材	0.63	0.67	0.67	0.72	0.69	0.67	0.65	0.66	0.63
集成电路	3.91	3.55	4.10	4.02	4.67	3.48	3.24	3.24	3.96
自动数据处理设备及其部件	7.17	6.18	6.60	7.27	7.50	6.01	7.11	7.35	7.20
电动机及发电机	0.44	0.51	0.47	0.54	0.53	0.48	0.45	0.44	0.45
手持无线电话机及其零件	4.50	5.34	5.52	5.81	5.84	5.90	7.14	8.94	9.94

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 6：主要出口商品金额拉动率数据（美元口径，单月值，单位：%）

商品类别	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月	2019年 1月	2018年 12月	2018年 11月
农产品	0.0238	-0.0009	-0.2530	0.3390	-0.8229	0.0105	-0.1651	-0.1111
纺织纱线、织物及制品	-0.1851	0.1796	-0.3229	1.6061	-1.7401	0.6383	-0.1262	0.1472
箱包及类似容器	-0.0974	0.0305	0.0135	0.1978	-0.4421	0.1490	-0.0098	0.0620
服装及衣着附件	-0.1688	-0.0055	-0.4936	1.0792	-2.3662	0.2412	-0.2542	-0.1869
鞋类	-0.0454	0.1018	0.0614	0.4011	-0.9273	0.1354	-0.0824	-0.0023
玩具	0.2309	0.1701	0.1674	0.5822	-0.1867	0.2839	0.0327	0.2197
家具及其零件	-0.1086	0.0778	0.0599	0.5841	-0.8081	0.2843	0.0600	0.3685
灯具、照明装置及类似品	0.1018	0.1735	0.2053	0.5026	-0.3912	0.2806	0.0919	0.3905
成品油(海关口径)	0.0649	-0.4895	0.4196	0.0850	0.0242	0.6431	0.1728	0.0347
塑料制品	0.0541	0.2461	0.1457	0.6594	-0.5525	0.3884	0.0554	0.3144
贵金属或包贵金属的首饰	0.0390	0.1026	0.1630	0.1122	-0.0561	0.0854	0.0489	0.0737
未锻造的铝及铝材	-0.0619	0.0161	-0.0043	0.0725	-0.0934	0.0896	0.0760	0.2033
集成电路	0.4659	0.5041	1.0792	0.7030	0.7818	0.9109	-0.0836	0.6920
自动数据处理设备及其部件	0.2734	-0.2711	-0.4925	-0.0238	-0.2565	0.6788	-0.0063	0.0970
电动机及发电机	-0.0576	0.0036	-0.0537	0.1335	-0.0701	0.0426	-0.0225	0.0388
手持无线电话机及其零件	-1.1153	-0.2194	-1.0808	-0.4811	-1.7711	-1.3920	-2.7814	-0.2020

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2、进口方面：进口降幅略有收窄，压力依旧内需疲敝

进口降幅略有收窄，压力依旧内需疲敝。6月以美元计算进口增速由5月的-8.50%回升至6月的-7.30%，降幅收窄与我们预判的方向相一致。进口增速降幅收窄的因素预计有二：第一、2018年6月的进口的水平相对较低，基数效应对2019年6月增速回升有所助力。第二、减税降费等逆周期调控措施对企业盈利有一定助力。但本月进口增速依旧保持在-7%左右的低位，显示除内需疲敝态势依旧未变。结合PMI生产、出厂价格以及6月PPI的表现来看，短期内需疲敝格局难有改善，预计后期进口增速仍将保持在相对较低的波动区间。

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_11460

