

进口不及预期，稳需求必须缓解房地产挤出效应

——2019年6月外贸数据点评

宏观数据点评

2019年07月15日

报告摘要：

6月份，我国进出口总值3747.0亿美元，下降4.0%。其中，出口2128.4亿美元，下降1.3%；进口1618.6亿美元，下降7.3%；贸易顺差509.8亿美元。

● 6月出口略超预期，进口不及预期

(1) 出口回落主要有三大原因：一是全球经济增速放缓，外需下降；二是中美贸易摩擦导致对美出口继续下滑；三是基数回升。去年同期出口环比增速为5.7%，较5月大幅提高8.4个百分点。出口好于预期的原因主要在于未考虑人民币汇率贬值的影响，6月美元兑人民币汇率由6.85降至6.88，提振出口。

(2) 进口不及预期部分是受到人民币贬值影响，部分原因在于内需不足，除对欧盟进口有所增长外，日本、美国和东盟进口增速均有所回落。

● 对东盟和日本出口回升支撑出口企稳

2019年6月中国对美国、欧盟出口当月同比增长-7.8%和-3.0%，分别较上月回落3.6和9.1个百分点。对日本和东盟出口当月同比增长2.4%和12.9%，分别较上月回升1.9和9.4个百分点。对日本、东盟出口回升支撑出口企稳。

● 对主要国家和地区进口回落

2019年6月中国对美国、日本、东盟进口当月同比增长-31.4%、5.0%和0.4%，分别较上月回落4.7、5.5和3.0个百分点。仅对欧盟出口同比增长6.5%，较上月回升6.7个百分点。

● 大豆和铜拖累进口回落

2019年6月中国大豆和铜进口当月同比减少14.39亿美元和11.42亿美元，拖累进口回落。

● 衰退式顺差支撑经济增长，稳需求须坚持房地产调控

(1) 二季度顺差大幅增长，有利于支撑GDP维持6.3%的增速。中美经贸谈判大概率维持现状，美国对中国出口加征的关税将使得出口进一步回落，但进口增速下降更多，使得净出口对2019年中国经济增长仍呈正贡献。预计下半年社零增速有望稳中回升，消费成为中国经济增长的中流砥柱。但是，房地产对中国经济的挤出效应已经超越拉动效应，稳需求必须坚持房地产调控，缓解房地产的挤出效应。

(2) 房住不炒要求货币政策维持稳健微调，财政政策有望加力提效，预计三季度基建发力托底经济，全年经济增速维持在6.3%。

● 风险提示：

中美贸易摩擦加剧，人民币超预期升值，货币财政政策超预期

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

目录

一、6月出口略超预期，进口不及预期	3
1、6月进出口双双负增长.....	3
2、对东盟和日本出口回升支撑出口企稳.....	4
3、高新技术产品和机电产品出口回落.....	4
4、对主要国家和地区进口回落.....	5
5、大豆和铜拖累进口回落.....	5
二、衰退式顺差支撑经济增长，稳需求须坚持房地产调控.....	5
风险提示:	5

6 月份，我国进出口总值 3747.0 亿美元，下降 4.0%。其中，出口 2128.4 亿美元，下降 1.3%，市场预期下降 2.3%；进口 1618.6 亿美元，下降 7.3%，市场预期下降 2.5%；贸易顺差 509.8 亿美元，市场预期为 403.8 亿美元。

我们认为：

(1) 出口回落主要有三大原因：一是全球经济增速放缓，外需下降；二是中美贸易摩擦导致对美出口继续下滑；三是基数回升。去年同期出口环比增速为 5.7%，较 5 月大幅提高 8.4 个百分点。出口好于预期的原因主要在于未考虑人民币汇率贬值的影响，6 月美元兑人民币汇率由 6.85 降至 6.88，提振出口。

(2) 进口不及预期部分是受到人民币贬值影响，部分原因在于内需不足，除对欧盟进口有所增长外，日本、美国和东盟进口增速均有所回落。

(3) 二季度顺差大幅增长，有利于支撑 GDP 维持 6.3% 的增速。中美经贸谈判大概率维持现状，美国对中国出口加征的关税将使得出口进一步回落，但进口增速下降更多，使得净出口对 2019 年中国经济增长仍呈正贡献。预计下半年社零增速有望稳中回升，消费成为中国经济增长的中流砥柱。但是，房地产对中国经济的挤出效应已经超越拉动效应，稳需求必须坚持房地产调控，缓解房地产的挤出效应。

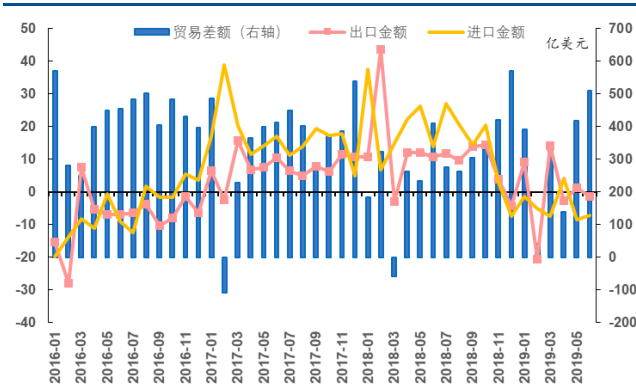
(4) 房住不炒要求货币政策维持稳健微调，财政政策有望加力提效，预计三季度基建发力托底经济，全年经济增速维持在 6.3%。

一、6 月出口略超预期，进口不及预期

1、6 月进出口双双负增长

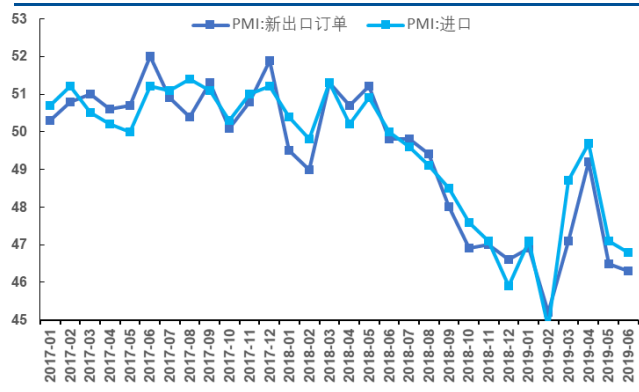
6 月份，我国进出口总值 3747.0 亿美元，下降 4.0%。其中，出口 2128.4 亿美元，下降 1.3%，前值增长 1.1%，市场预期下降 2.3%；进口 1618.6 亿美元，下降 7.3%，前值下降 8.5%，市场预期下降 2.5%；进口连续第 2 个月录得负增长，与 6 月中国制造业 PMI 进口指数继续放缓相印证。贸易顺差 509.8 亿美元，前值 417.3 亿美元，市场预期为 403.8 亿美元。

图 1：6 月按美元计价进口不及预期 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：中国制造业 PMI 进口指数放缓 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

我们认为，出口回落主要有三大原因：一是全球经济增速放缓，外需下降；二是中美贸易摩擦导致对美出口继续下滑；三是基数回升。去年同期出口环比增速为 5.7%，较 5

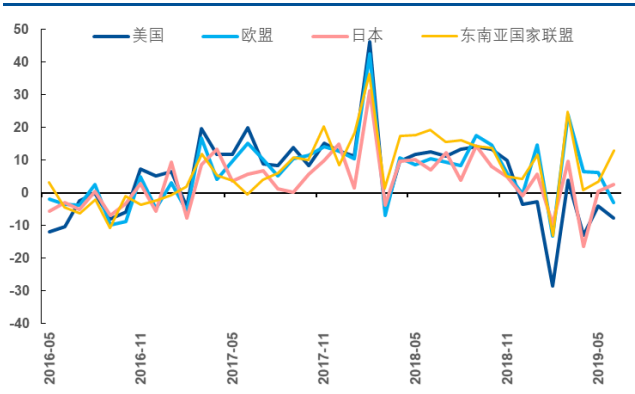
月大幅提高 8.4 个百分点。出口好于预期的原因主要在于未考虑人民币汇率贬值的影响，6 月美元兑人民币汇率由 6.85 降至 6.88，提振出口。

进口不及预期部分是受到人民币贬值影响，部分原因在于内需不足，除对欧盟进口有所增长外，日本、美国和东盟进口增速均有所回落。

2、对东盟和日本出口回升支撑出口企稳

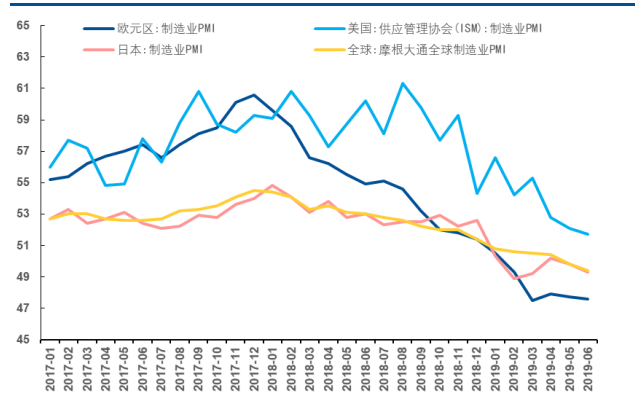
分国家及地区来看，2019 年 6 月中国对美国、欧盟出口当月同比增长-7.8%和-3.0%，分别较上月回落 3.6 和 9.1 个百分点。对日本和东盟出口当月同比增长 2.4%和 12.9%，分别较上月回升 1.9 和 9.4 个百分点。对日本、东盟出口回升支撑出口企稳。

图 3：主要国家出口当月同比增速对比 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：主要经济体 PMI 下行 (%)



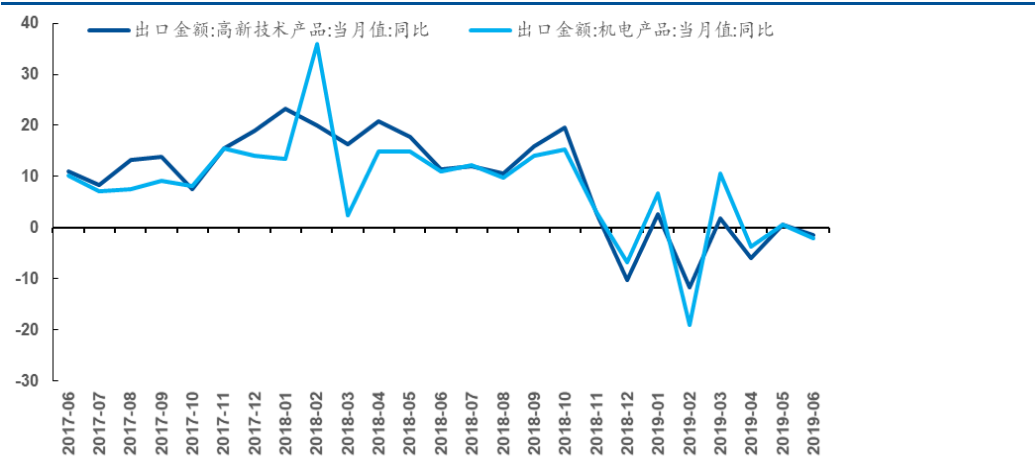
资料来源：WIND，民生证券研究院

6 月全球制造业 PMI 较上月进一步放缓，连续两个月处于荣枯线下方。美国、欧元区、日本制造业 PMI 也都不同程度放缓，欧元区和日本持续位于荣枯线下方。在全球需求不振的环境下，韩国出口继续呈下行态势。2019 年 6 月，韩国当月出口同比增长-13.5%，较上月回落 4.1 个百分点，创出 3 年来最大降幅。

3、高新技术产品和机电产品出口回落

2019 年 6 月中国高新技术产品和机电产品出口当月同比回落 1.6%和 2.1%，分别较上月回落 2.0 和 2.6 个百分点。

图 5：高新技术产品和机电产品出口回升 (%)

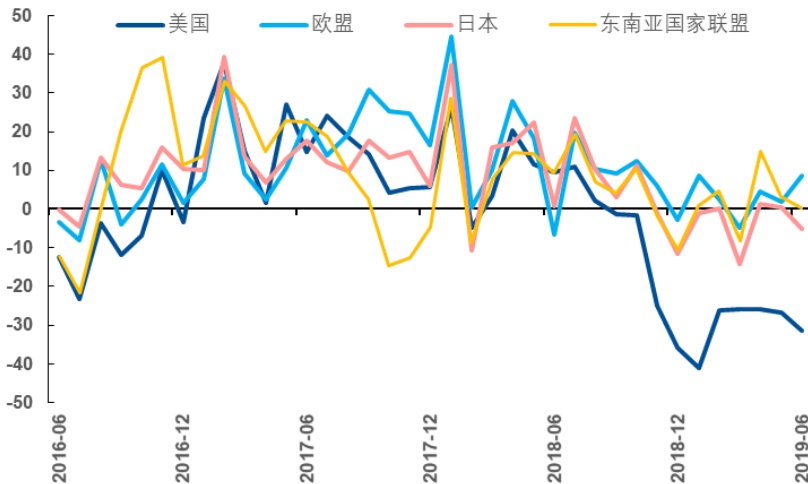


资料来源：Wind，民生证券研究院

4、对主要国家和地区进口回落

分国家及地区来看,2019年6月中国对美国、日本、东盟进口当月同比增长-31.4%、5.0%和0.4%,分别较上月回落4.7、5.5和3.0个百分点。仅对欧盟出口同比增长6.5%,较上月回升6.7个百分点。

图 6:主要国家进口当月同比增速对比 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

5、大豆和铜拖累进口回落

从主要商品来看,2019年6月中国大豆和铜进口当月同比减少14.39亿美元和11.42亿美元,拖累进口回落。铁矿石、原油和汽车进口当月同比增加18.83亿美元、15.36亿美元和25.10亿美元,构成进口拉动因素。

二、衰退式顺差支撑经济增长, 稳需求须坚持房地产调控

二季度顺差大幅增长,有利于支撑GDP维持6.3%的增速。中美经贸谈判大概率维持现状,美国对中国出口加征的关税将使得出口进一步回落,但进口增速下降更多,使得净出口对2019年中国经济增长仍呈正贡献。

预计下半年社零增速有望稳中回升,消费成为中国经济增长的中流砥柱。但是,房地产对中国经济的挤出效应已经超越拉动效应,稳需求必须坚持房地产调控,缓解房地产的挤出效应。

房住不炒要求货币政策维持稳健微调,财政政策有望加力提效,预计三季度基建发力托底经济,全年经济增速维持在6.3%。

风险提示:

中美贸易摩擦加剧,人民币超预期升值,货币财政政策超预期。

插图目录

图 1: 6 月按美元计价进口不及预期 (%)	3
图 2: 中国制造业 PMI 进口指数放缓 (%)	3
图 3: 主要国家出口当月同比增速对比 (%)	4
图 4: 主要经济体 PMI 下行 (%)	4
图 5: 高新技术产品和机电产品出口回升 (%)	4
图 6: 主要国家进口当月同比增速对比 (%)	5

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_11468

