

## 6月份外贸数据点评

### 外贸负反馈循环将致下半年顺差贡献减弱

#### ■ 核心摘要

- 1) 今年以来，我国进、出口增速持续在 0%附近双向震荡，波动中枢明显低于去年水平；相对更弱的进口带来了一定的衰退式顺差，今年上半年货物贸易顺差 1812 亿美元，高于去年同期的 1353 亿美元。
- 2) 结构上，我国对美进出口的表现最弱，但与其他贸易伙伴的情况也同样不佳，所以，今年较弱的外贸形势不单单是受到中美互征关税的负面影响，全球经济形势走弱也是重要原因。
- 3) 展望来看，我国进口大幅弱于出口的格局可能很难持续，衰退式顺差难以持续为经济带来支撑。因为我国的进口即是其他国家的外需，我国的弱进口将拖累他国经济，进而对我国出口产生负面影响，如此负反馈循环的逻辑之下，未来贸易顺差可能难以持续扩大。再考虑下半年贸易差额的基数显著攀升，预计下半年净出口对经济的贡献将明显减弱。

2019年7月12日，海关总署公布了6月份外贸数据：6月份，我国出口同比增速-1.3%（前值1.1%）；进口同比-7.3%（前值-8.5%）；贸易差额510亿美元（前值417亿美元）。

#### ■ 进、出口增速继续低位震荡

今年6月，我国出口增速小幅回落2.4个百分点，降至-1.3%；进口增速小幅回升1.2个百分点，升至-7.3%；继续受益于进口弱于出口的逻辑，衰退式贸易顺差规模升至510亿美元。走势上，进、出口增速均延续今年以来的低位双向震荡态势；增速水平上，进口增速的波动中枢相对出口增速略弱。今年上半年，进口增速为-4.3%，出口增速则为0.1%；对比去年全年进、出口增速15.8%和9.9%的水平来看，今年我国外贸情况明显较弱。

#### ■ 对美进出口表现最差，其他贸易伙伴情况同样不佳

出口方面，6月份我国对美、欧、港的出口增速下滑，对日、东盟、韩国的出口增速回升；从上半年的情况来看，我国对美国的出口增速水平最低，仅为-8.5%，我国对日本和中国香港上半年的出口增速也同样掉落到负区间，分别是-1.2%和-6.1%。进口方面，6月我国对欧、日、台的进口增速回升，对东盟、韩、美进口增速下滑；从上半年的情况来看，我国对美国的进口增速同样是最底的，仅有-29.8%，对韩国、日本、中国台湾的进口增速同样明显处于负区间，其中对韩国的进口增速低于-10%。可以看出，在贸易摩擦的影响下，今年上半年我国与美国的进出口情况尤其弱，但与其他经济体的进出口情况同样也不甚乐观，这客观反映了年初至今全球经济整体走弱的大趋势。

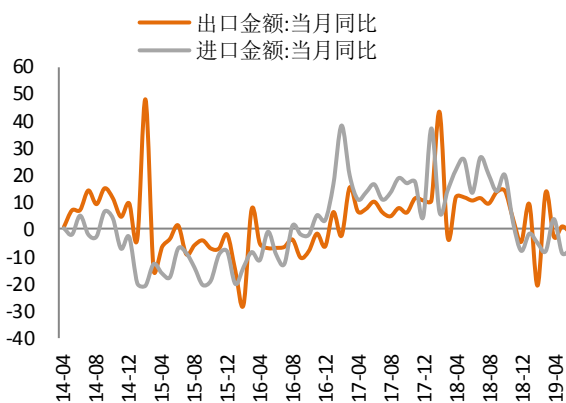
■ 汽车进口增速大幅攀升是低基数扰动所致

出口商品中，高新技术产品和机电产品 6 月出口增速分别回落 2.5 和 2.0 个百分点，降至-2.1%和-1.6%，劳动密集产品 6 月出口增速回落 5.2 个百分点，降至-1.5%，目前这几大类商品的出口增速水平差异不大。重要进口商品中，6 月农产品、铁矿砂、原油、塑料、钢材、汽车的进口额增速均有不同程度回升，仅铜进口增速继续下滑，目前已低至-34.4%；值得一提的是，6 月我国对汽车类的进口增速大幅攀升了 122.9 个百分点升至 127.3%，不过这基本是低基数扰动所致，下个月该指标基数会大幅攀升，预计汽车进口增速将显著回落。

■ 预计下半年净出口对经济的支撑将明显减弱

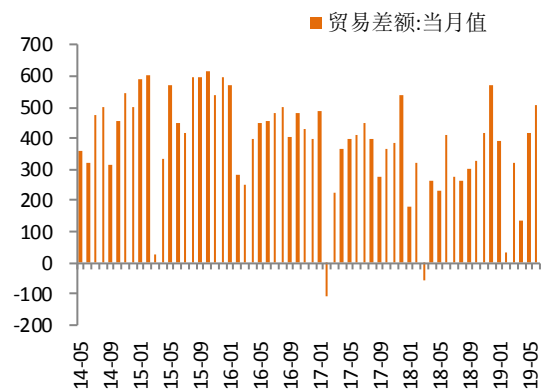
总结来说，今年以来，我国进、出口增速持续在 0%附近双向震荡，波动中枢明显低于去年水平；相对更弱的进口带来了一定的衰退式顺差，今年上半年货物贸易顺差 1812 亿美元，高于去年同期的 1353 亿美元。结构上，我国对美的进出口表现最弱，但与其他贸易伙伴的情况也同样不佳，所以，今年较弱的外贸形势不单单是受到互征关税的负面影响，全球经济形势走弱也是重要原因。展望来看，我国进口大幅弱于出口的格局可能很难持续，衰退式顺差难以持续为经济带来支撑。因为我国的进口即是其他国家的外需，我国的弱进口将拖累他国经济，进而对我国出口产生负面影响，如此负反馈循环的逻辑之下，未来贸易顺差可能难以持续扩大。再考虑下半年贸易差额的基数显著攀升，预计下半年净出口对经济的支撑将明显减弱。短期看，预计 7 月我国出口增速降至-2%左右，进口增速回升至-5%左右。

图表1 我国进、出口增速走势



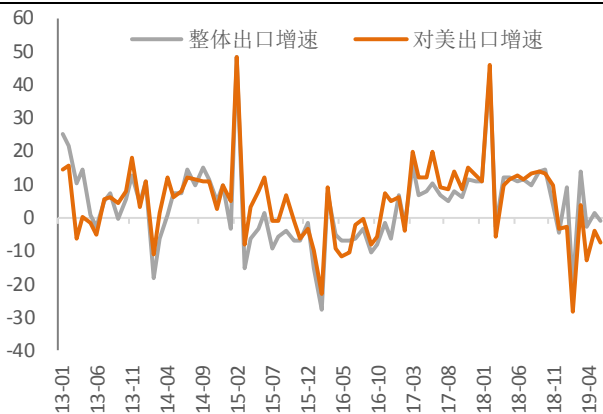
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势(亿美元)



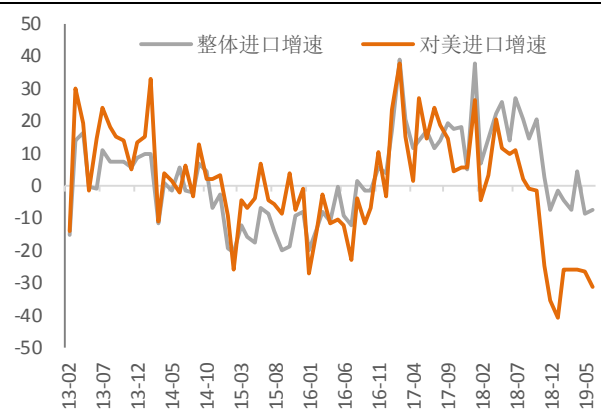
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比



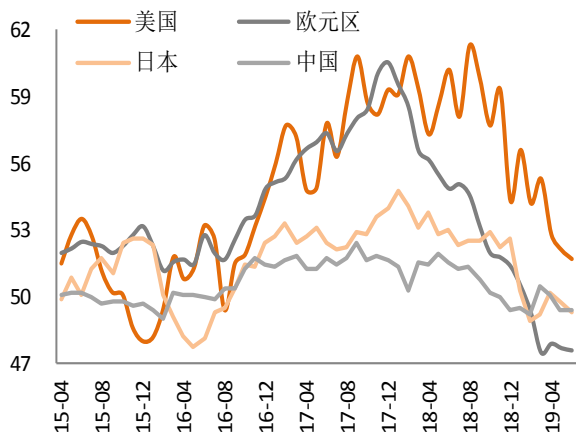
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的证券投资或担任其发行的证券

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\\_11470](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11470)

