

“抢出口”重出江湖 出口增速仍有下行压力

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019年6月11日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 出口方面，以美元计，5月出口同比增速1.1%，较上月小幅回升，应与中美经贸摩擦升温下的再度抢出口行为有关。具体来说，美国在单方面上调2000亿自华进口商品的关税后，USTR又公布了3000亿美元的中国输美商品征税清单，并将于6月17日举行公开听证会。受此影响，中国输美产品再度出现抢出口的现象，尽管去年因抢出口基数较高，但考虑到抢出口商品的量级存在较大差距，故而本期出口增速仍小幅回升，且对美出口增速回升较快。从出口产品类别看，劳动密集型产品边际升幅较大，且同比增速由负转正；高新技术产品虽同比增速也回升偏快，但环比增速依然偏低，或表明中美经贸摩擦对我国贸易结构的影响依然存在。展望未来，在3000亿商品抢出口的现状仍将延续的背景下，6月出口增速或将有一定韧性。
- 进口方面，以美元计，5月进口同比增速-8.5%，较上月大幅回落12.5个百分点，应与大宗商品价格回落以及我国内需仍待提振有关。从价格看，CRB指数、南华商品指数同比增速止升反跌，对进口增速产生一定拖累。从数量看，中美经贸摩擦升级背景下，大豆进口同比增速降幅较大；此外，原油、铁矿砂、铜均有不同程度的下滑，或指向我国内需仍待提振。展望未来，在经济复苏尚不稳固以及内需仍待提振的背景下，长期我国进口增速仍面临一定下行压力，但考虑到去年同期进口增速基数偏低，6月进口增速或将小幅反弹。
- 总的来看，本月出口增速小幅提升，进口增速回落偏快，故而贸易顺差再现“衰退式”增长。长期来看，“抢出口”效应逐步消退后，全球扩张动能的走弱与“抢出口”带来的透支效应无疑将使出口增速面临回落压力；而进口增速仍将受到内需的负面影响，因此贸易顺差走势或将取决于进出口两者变动幅度，而6月贸易顺差在出口仍有韧性、进口小幅反弹的前提下，或将有所收窄。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售同比增幅有所收窄，土地供应、成交增速纷纷回落。汽车销量增速由负转正，刺激汽车消费的政策落地或可部分提振内需。整体来看，终端需求依旧偏弱。
 - 中游方面，价格涨少跌多，需求较上周再度走弱。
 - 上游方面，煤炭价格回落偏快。有色方面，LME铜、铝、锌全线下调。原油价格延续震荡下行。BDI、BCI环比回升，但BDI同比增速小幅回落。上游价格涨少跌多，较上周有再度转弱的迹象。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

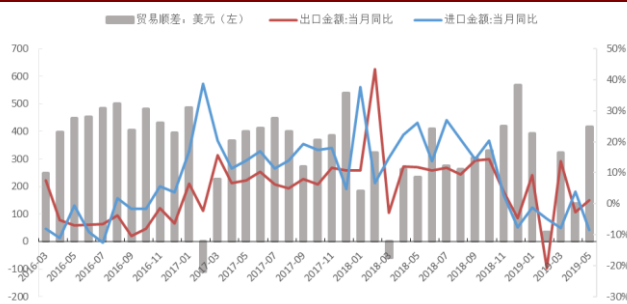
一、“抢出口”重出江湖 出口增速仍有下行压力

出口方面，以美元计，5月出口同比增速1.1%，较上月小幅回升，应与中美经贸摩擦升温下的再度抢出口行为有关。具体来说，美国在单方面上调2000亿自华进口商品的关税后，USTR又公布了3000亿美元的中国输美商品征税清单，并于6月17日举行公开听证会。受此影响，中国输美产品再度出现抢出口的现象，尽管去年因抢出口基数较高，但考虑到抢出口商品的量级存在较大差距，故而本期出口增速仍小幅回升。从出口产品类别看，劳动密集型产品边际升幅较大，且同比增速由负转正；高新技术产品虽同比增速也回升偏快，但环比增速依然偏低，或表明中美经贸摩擦对我国贸易结构的影响依然存在。展望未来，在3000亿商品抢出口的现状仍将延续的背景下，6月出口增速或将有一定韧性。

进口方面，以美元计，5月进口同比增速-8.5%，较上月大幅回落12.5个百分点，应与大宗商品价格回落以及我国内需仍待提振有关。从价格看，CRB指数、南华商品指数同比增速止升反跌，对进口增速产生一定拖累。从数量看，中美经贸摩擦升级背景下，大豆进口同比增速降幅较大；此外，原油、铁矿砂、铜均有不同程度的下滑，或指向我国内需仍待提振。展望未来，在经济复苏尚不稳固以及内需仍待提振的背景下，长期我国进口增速仍面临一定下行压力，但考虑到去年同期进口增速基数偏低，6月进口增速或将小幅反弹。

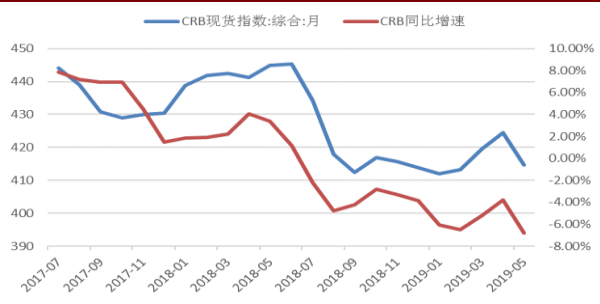
总的来看，本月出口增速小幅提升，进口增速回落偏快，故而贸易顺差再现“衰退式”增长。长期来看，“抢出口”效应逐步消退后，全球扩张动能的走弱与透支效应无疑将使出口增速面临回落压力；进口增速仍将受到内需的不利影响，故而贸易顺差走势或将取决于进出口两者变动幅度，而6月贸易顺差在出口仍有韧性，进口小幅反弹的前提下，或将有所收窄。

图1：出口增速回升 进口增速回落偏快



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图2：CRB指数同比增速止升反跌



资料来源：Wind，渤海证券研究所

二、就业不及预期 宽松预期再至

近期，美联储公布了就业数据，其中美国新增非农就业 7.5 万，远逊于市场预期的 18 万人；而时薪同比数据小幅回落、环比数据不及预期，或表明在中美经贸摩擦逐步升级的大背景下，美国单方面加征关税引致制造业企业成本攀升进而挤压制造业企业利润并压低终端需求的影响正逐步显现。故而在这一背景下，市场对美联储降息预期也有所升温。而对于中美经贸摩擦的逐步升级，美联储主席鲍威尔也表示正密切跟踪事态发展对美国经济前景的影响，将采取措施维持经济持续扩张。此外，鲍威尔还表示，“如果下一次政策利率再次逼近 ELB，这并不令人惊讶”，受此影响，市场对美联储降息预期再度升温，芝交所数据显示美联储 7 月降息预期高达 8 成。

国内方面，在宏观经济整体依旧偏弱的大背景下，政策对经济的呵护作用依然不减。产业政策方面，发改委印发《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，提出严禁各地出台新的汽车限购规定，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。货币政策方面，国常会表示要引导金融机构降低小微企业融资实际利率和综合成本，将小微企业不良贷款容忍度从不低于各项贷款不良率 2 个百分点放宽到 3 个百分点；此外，央行金稳局会议也表示，央行将运用多种政策工具，保持金融市场流动性合理充裕，对中小银行提供定向流动性支持。

三、上中下游跟踪

3.1 地产销售同比增速收窄，汽车销售增速由负转正

6 月第一周地产销售同比增幅再度收窄。从结构看，各线城市同比增速纷纷下滑，其中一线、二线城市同比增速由正转负。移动平均法下，地产销售同比增速持平于上月，结构层面各线城市表现分化，其中一二线城市同比增速略有回落，三线城市则小幅回升。土地方面，6 月第一周土地供应、成交增速纷纷回落；移动平均法下，土地供应同比增速降幅较大。汽车方面，5 月第四周汽车零售同比增速为 5%，前值为-9%，汽车销量增速由负转正，上周发改委三部门印发《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，提出各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。受刺激汽车消费政策落地影响，内需或将得到提振，但现阶段终端需求依旧疲弱。

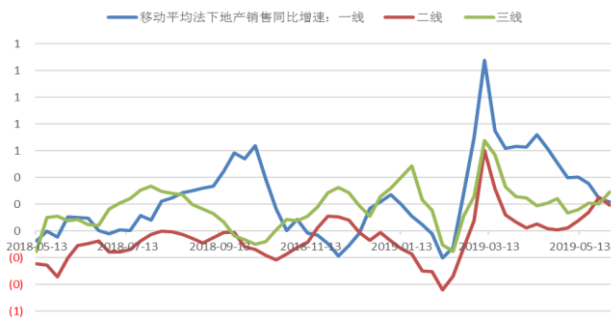
3.2 中游价格涨少跌多，需求较上周再度走弱

钢铁方面，高炉开工率微有回落，螺纹钢、冷热轧板卷价格延续全线下调。铁矿石小幅回落。水泥价格稳中略降，中原、华北地区较强。化工方面，PTA 价格与开工率回落偏快，涤纶 POY 小幅回落。总体而言，中游价格涨少跌多，需求较上周再度走弱。

3.3 上游价格涨少跌多，全球需求较上周有再度转弱迹象

煤炭价格回落偏快，六大发电集团日均耗煤量小幅回升，同比略有改善，发电集团煤炭库存小幅回升，秦皇岛港库存边际回落。有色方面，LME 铜、率、锌价全线下调。原油价格延续震荡下行。BDI、BCI 环比回升，但 BDI 同比增速小幅回落。总体而言，上游价格涨少跌多，全球需求较上周有再度转弱的迹象。

图 3: 移动平均法下地产销售各线城市表现分化



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 土地供应成交同比增速回落



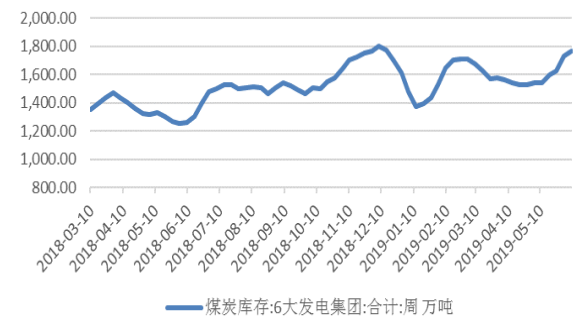
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 发电集团日均耗煤量小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 发电企业煤炭库存小幅回升



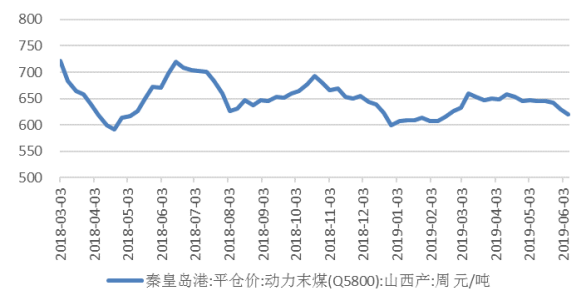
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 秦皇岛港库存边际回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 煤炭价格回落偏快



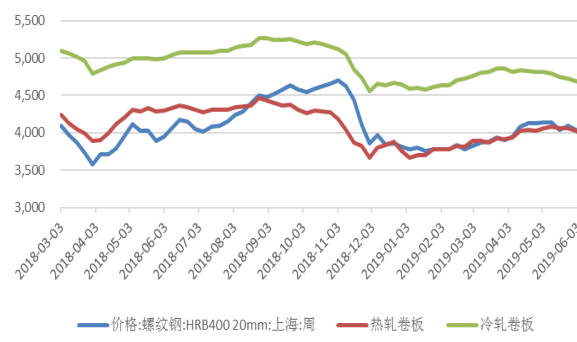
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 高炉开工率略有回落



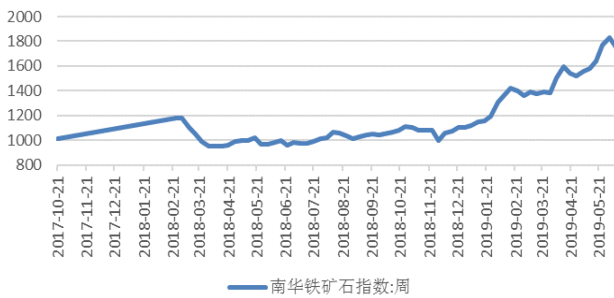
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 螺纹钢、冷热轧板卷延续全线下调



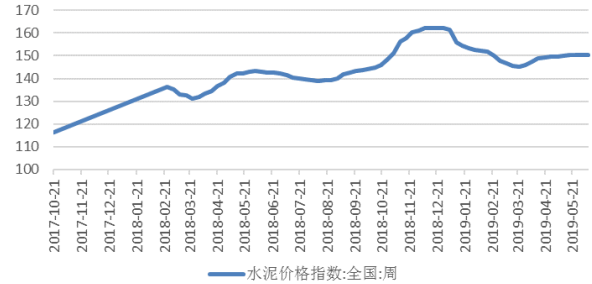
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 南华铁矿石指数小幅回落



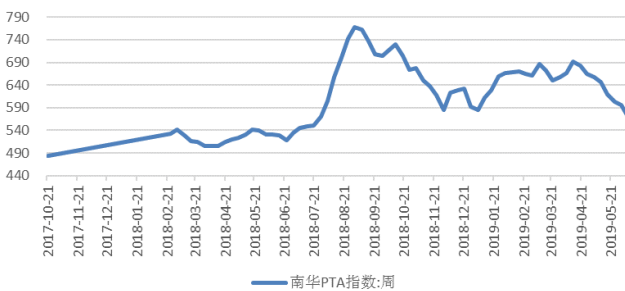
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 水泥价格稳中略降



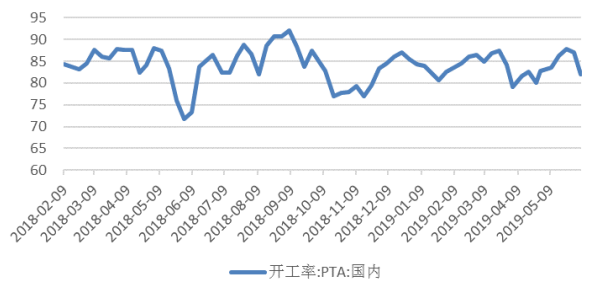
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: PTA 指数回落偏快



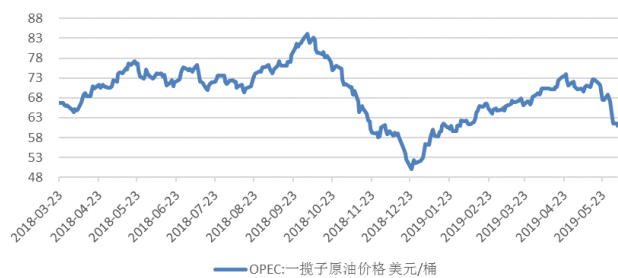
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: PTA 开工率回落偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 原油价格延续震荡下行



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: LME 铜、铝、锌全线下调



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: SCFI 略有回升、CCFI 小幅回落



图 18: BDI、BCI 环比回升, 但 BDI 同比增速小幅回落



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_12094



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn