

2021年07月14日

宏观研究

研究所

证券分析师:  
021-61981316  
联系人 :樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn  
方诗超 S0350121030003  
fangsc@ghzq.com.cn

## 被误读的数据

### ——6月贸易数据点评

#### 相关报告

《国常会提示降准点评：货币政策预调支持经济增长》——2021-07-08

《6月PMI数据点评：维持制造业持续回落的判断》——2021-07-01

《5月工业企业利润数据点评：工业企业利润增速稍有回落》——2021-06-27

《5月财政数据点评：政府基金预算略有发力迹象》——2021-06-20

《6月美联储议息会议点评：通胀尚无大忧，加息预期如期提前》——2021-06-18

#### 事件：

7月14日，海关总署公布6月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为32.2%（前值27.9%）和36.7%（前值38.5%），双双超出市场一致预期。我们认为部分的与华南地区港口物流恢复有关，出口较上个月偏弱的水平有所改善，但是由于基数解读有些复杂，市场对于这个数据的理解可能过度乐观。进口增速偏高除了大宗商品价格同比增速仍然处于高位之外，大宗回落之后部分企业补库存的行为可能也有贡献。

#### 投资要点：

##### ■ 出口增速好于预期，但只是一般的增长。

6月同比增速比5月进一步改善，一些投资者认为考虑到去年同期5月是负增长，而6月则是0增长，因此今年6月增长很强劲。这种解读过度乐观了。去年5月增速偏低本身与前年5月出口基数偏高有关系。从季节调整以后的数据来看，2021年5月的出口金额明显偏低，6月有所改善，但是并没有出现明显偏离近几个月以来趋势增长的高增长。

5月的数据可能部分的受到了5月下旬深圳盐田港等华南地区港口因为疫情运营效率下降的影响。但盐田港于6月24日已经完全恢复了正常，而且滞港船舶的问题已经基本没有影响，这意味着港口积压的货物已经在6月完成了出口。当然，是否有工厂因为物流问题积压了货物仍在等待出口还有待于观察，我们认为可能性比较大的是在国内物流比较通畅的情况下，大量本来在深圳出港的货物可能转移到其他港口出口——从目前的情况看，运费的价格虽然较高，但是在愿意支付运价的情况下，集装箱和舱位还是能有保障的。

##### ■ 进口增速与大宗品价格偏高及补库存等多方面因素有关。

从经季节调整以后的进口数据来看，也较5月偏弱的的数据有所改善，当然进口整体的趋势增长水平明显高于出口。大宗商品进口价格偏高毫无疑问是进口增速较高的重要因素；此外，6月大宗商品价格有所回落之后一些企业补库存可能也对大宗商品进口量以及总进口金额构成了一些贡献。

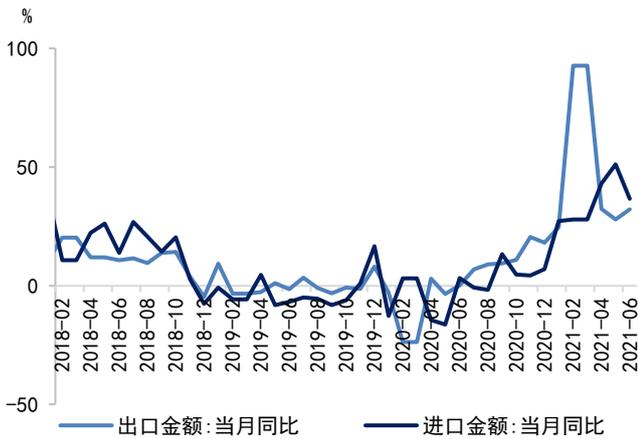
■ 密切注意三季度出口的拐点。

我们认为六月似乎偏高的出口数据实际上含有水分，并不代表出口增速显著偏强。结合近期公布的 CPI 偏弱等方面的数据，我们也并不认为进口增速上升代表国内需求和产出显著偏强。

由于 PMI 新订单和一些微观反馈新出口订单都有偏弱的迹象，我们维持三季度出口可能超预期下行的判断。

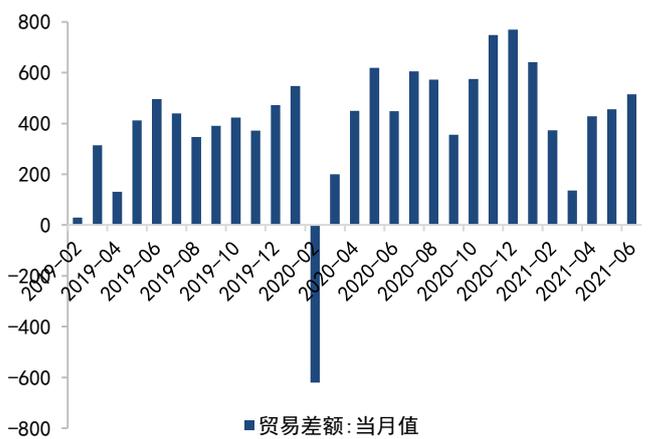
**风险提示：海外经济复苏低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化**

图 1: 进出口同比增速



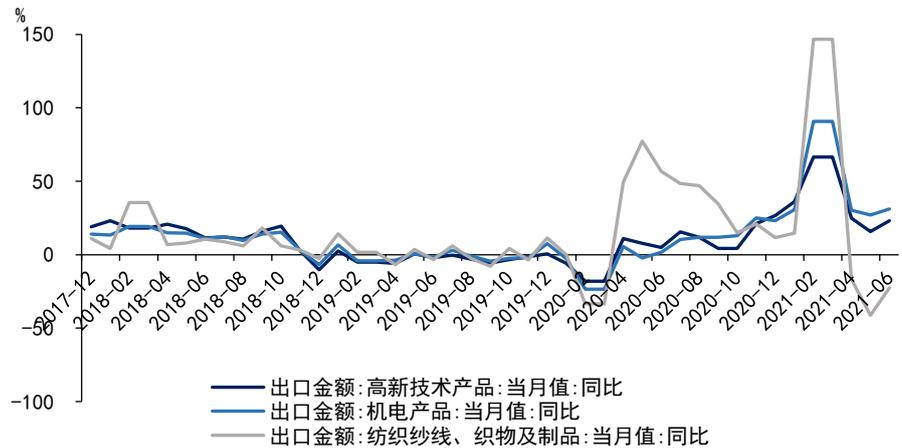
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 当月贸易差额处在高位



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 主要出口商品同比增速



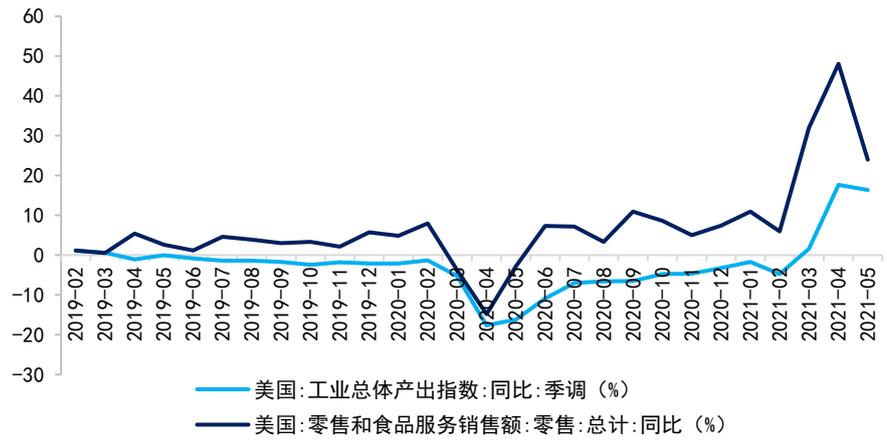
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 主要进口商品同比增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 美国工业与零售增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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\\_22230](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22230)

