

证券研究报告 / 宏观数据

短期进出口有望继续改善，长期出口承压

——6月贸易数据点评

报告摘要：

6月出口（以美元计，下同）同比增长0.5%，预期-2.0%，前值-3.3%，超预期的主要原因是防疫物资出口持续高增长。其中，医疗仪器及器械同比增长99.96%，较上个月提升11.44个百分点；塑料制品同比增长84.05%，较上个月提升29.64个百分点；纺织纱线、织物及制品同比增长56.72%，较上个月下降20.62个百分点。防疫物资结构反映出的特征是口罩等需求在减少，医疗器械需求在增加。反映出海外经济重启后需求逐步修复。中国充足的供给能力补充了海外疫情影响下的产能不足。分国别来看，中国对美出口同比增长1.4%，较上个月提升2.65个百分点，可能因为美国疫情较严重，对防疫物资的需求更大。

我们认为出口将会弱势复苏。首先，防疫物资的出口短期内能维持较高增速。海外疫情尚未见顶，美国疫情二次爆发，对防疫及医疗物资的需求不会很快降低。其次，海外主要国家重启经济，需求恢复快于预期，防疫物资以外其他商品的出口有望缓慢恢复。

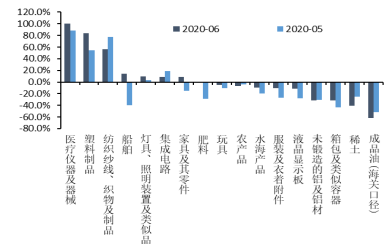
中国6月进口同比增长2.7%，预期-9.0%，前值-16.7%。超预期的主要原因是海外经济重启之后供给修复。此前4、5月份海外多个国家实施封锁令，产能大幅下降，出口能力不足，导致中国进口大幅下降。随着经济重启、产能恢复，叠加中国内需逐步走强，6月进口大幅增加。对美国进口增加更加明显。表明中国正在积极履行中美第一阶段协议的内容。虽然此前疫情原因导致中国履约情况并不理想，但6月进口的大幅增加传递了积极信号，或将缓和美方在贸易方面的不满。

进口的回升有望持续。第一，国内经济仍在修复之中，内需仍在逐渐增加。第二，海外复工复产推进，能够提供足够的产能。第三，中国对美进口承诺的完成度依然较低，需要下半年加快弥补。所以我们认为进口修复具备持续性。

6月贸易顺差仍处于464.2亿美元的高位，整个二季度贸易顺差大幅扩大，将对GDP产生明显的拉动。我们认为短期内进出口都有望继续改善，进口改善的空间更大。三季度贸易顺差难以维持二季度的水平。长期来看随着防疫物资需求的下降，出口将重新面临下行压力。海外疫情为对外贸易最大的不确定性。

风险提示：美国因疫情二次爆发而重新封锁

相关数据



相关报告

《进出口将由供给逻辑回归需求逻辑——5月贸易数据点评》

20200607

《哪些因素贡献了出口——4月贸易数据点评》

20200507

《进出口转折点未至——3月贸易数据点评》

20200414

《进出口短期仍将承压——1、2月贸易数据点评》

20200308

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

1. 主要数据

中国 6 月出口（以美元计）同比增长 0.5%，预期 2.0%，前值 -3.3%。
中国 6 月进口（以美元计）同比增长 2.7%，预期 -9.0%，前值 -16.7%。
中国 6 月贸易顺差 464.2 亿美元，预期 596 亿美元，前值 629.3 亿美元。

2. 防疫物资仍是出口的主要贡献

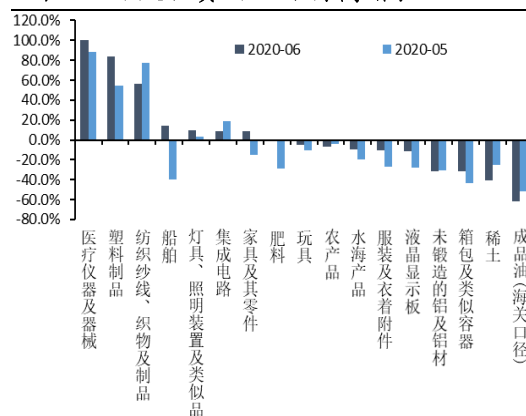
6 月出口同比增长 0.5%，超出市场预期，主要原因是防疫物资出口持续高增长。其中，医疗仪器及器械同比增长 99.96%，较上个月提升 11.44 个百分点；塑料制品同比增长 84.05%，较上个月提升 29.64 个百分点；纺织纱线、织物及制品同比增长 56.72%，较上个月下降 20.62 个百分点。防疫物资结构反映出的特征是口罩等需求在减少，医疗器械需求在增加。

图 1：出口同比转正



数据来源：东北证券，Wind

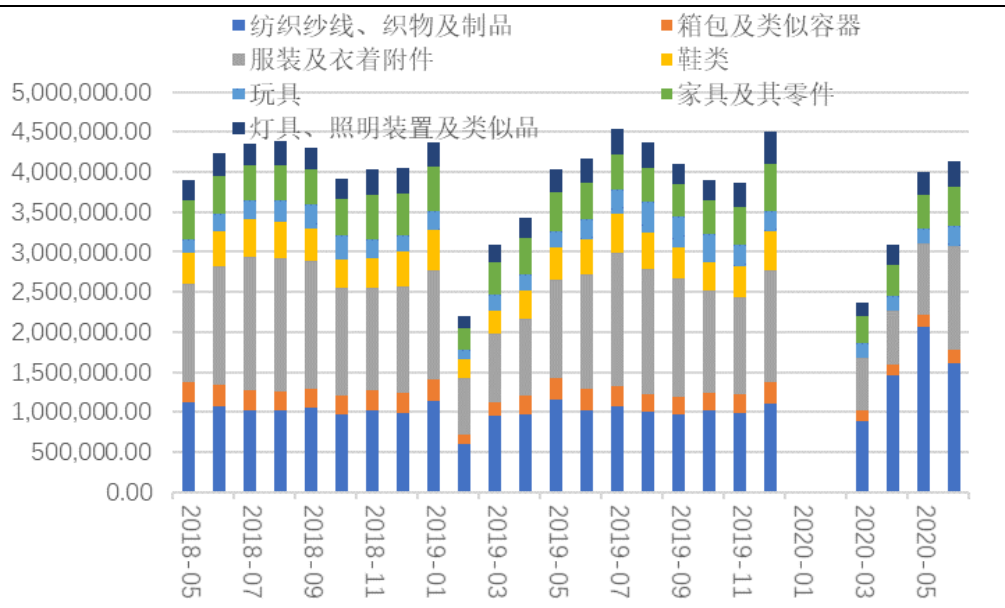
图 2：防疫物资出口保持高增长



数据来源：东北证券，Wind

劳动密集型产品出口大多增加。灯具、照明装置及类似品、家具及其零件、玩具、服装及衣着附件、箱包及类似容器等商品的出口都有明显增加，反映出海外经济重启后需求逐步修复。中国充足的供给能力补充了海外疫情影响下的产能不足。

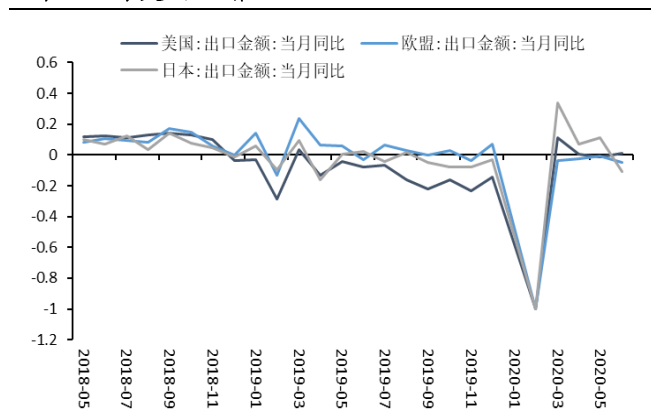
图 3: 劳动密集型产品出口回升



数据来源：东北证券，Wind

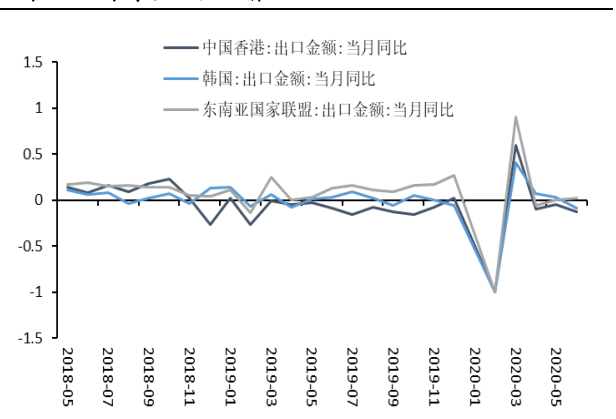
分国别来看，中国对美出口同比增长 1.4%，较上个月提升 2.65 个百分点，可能因为美国疫情较严重，对防疫物资的需求更大。对欧盟及日本的出口增速则分别下降至-4.97%和-10.51%。中国对东盟的出口持续增加，6 月同比增长 2.54%，较 5 月提升了 2 个百分点。

图 4: 对美出口增加



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 对东盟出口增加



数据来源：东北证券，Wind

我们认为短期内出口将会弱势复苏。首先，防疫物资的出口短期内能维持较高增速。海外疫情尚未见顶，美国疫情二次爆发，对防疫及医疗物资的需求不会很快降低。其次，海外主要国家重启经济，需求恢复快于预期，防疫物资以外其他商品的出口有望缓慢恢复。

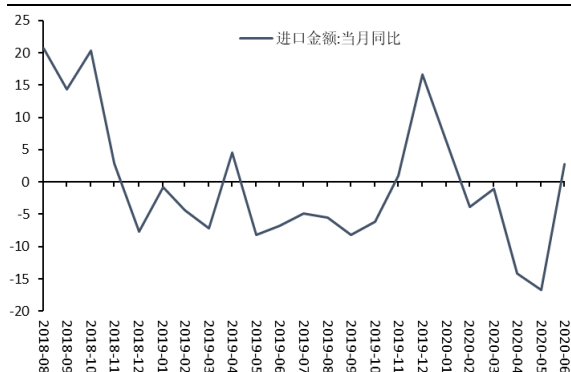
3. 进口如期回升，对美进口大幅增加

6 月进口同比增长 2.7%，较 5 月大幅回升 19.4 个百分点。主要原因是海外经济重启

之后供给修复。此前 4、5 月份海外多个国家实施封锁令，产能大幅下降，出口能力不足，导致中国进口大幅下降。随着经济重启、产能恢复，叠加中国内需逐步走强，6 月进口大幅增加。

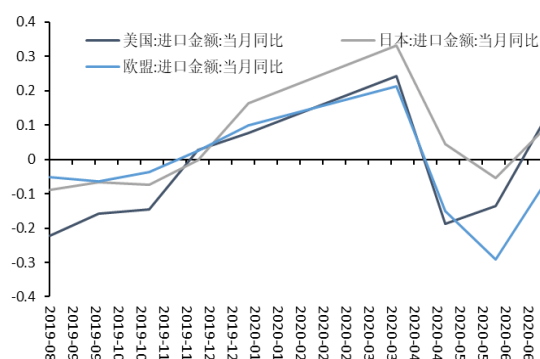
对美国进口增加更加明显。6 月中国对主要贸易伙伴的进口均有回升，对美国进口同比增长 11.33%，5 月为下降 13.53%；对欧盟进口同比下降 7.2%，5 月份为下降 29.03%；对日本进口同比增长 8.93%，5 月份为下降 5.4%。对美国进口的大幅增加表明中国正在积极履行中美第一阶段协议的内容。虽然此前疫情原因导致中国履约情况并不理想，但 6 月进口的大幅增加传递了积极信号，或将缓和美方在贸易方面的不满。

图 6: 进口大幅增加



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 对美国进口增加更加明显

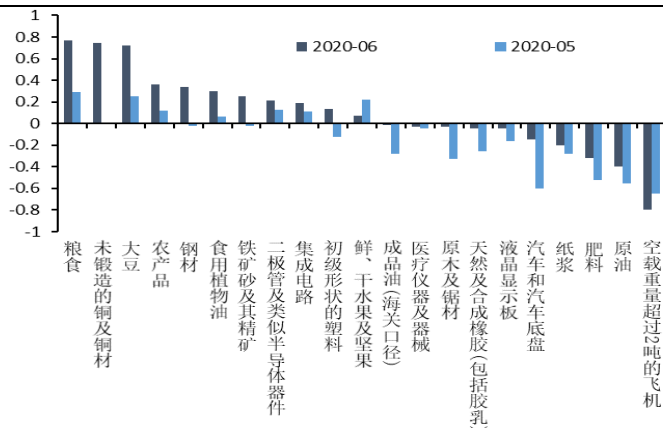


数据来源：东北证券，Wind

进口分项来看，粮食、大豆等农产品增长明显，可以推测主要来自于中美协议中对美承诺的农产品部分。

进口的回升有望持续。第一，国内经济仍在修复之中，内需在逐渐增加。第二，海外复工复产推进，能够提供足够的产能。第三，中国对美进口承诺的完成度依然较低，需要下半年加快弥补。所以我们认为进口修复具备持续性。

图 8: 农产品进口较多



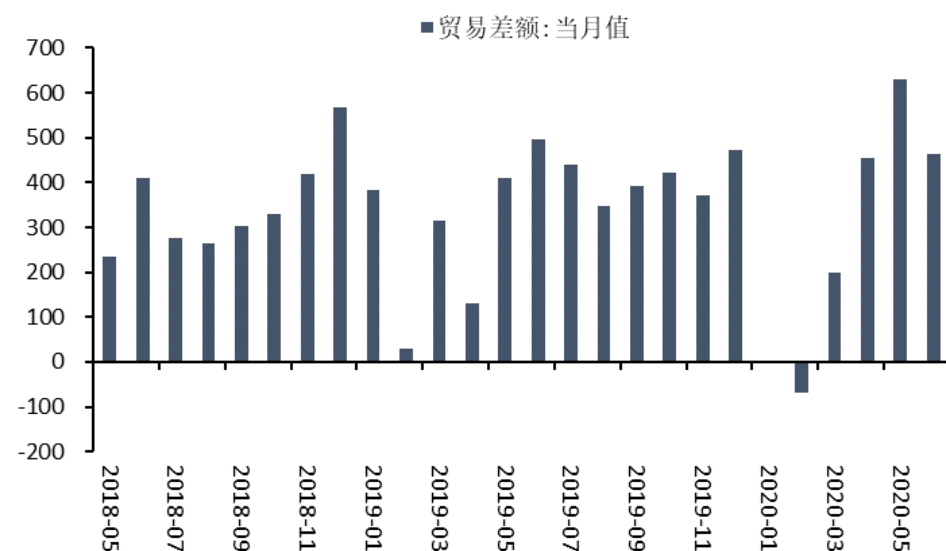
数据来源：东北证券，Wind

4. 短期进出口有望继续改善，长期出口承压

6月贸易顺差仍处于464.2亿美元的高位，整个二季度贸易顺差大幅扩大，将对GDP产生明显的拉动。我们认为短期内进出口都有望继续改善，进口改善的空间更大。三季度贸易顺差难以维持二季度的水平。长期来看随着防疫物资需求的下降，出口将重新面临下行压力。

海外疫情为对外贸易最大的不确定性。目前美国疫情二次爆发，多个州面临重新封锁的风险，新兴经济体如巴西、印度等的疫情尚未确认拐点，疫情对经济的影响仍将长期存在，进而对国际贸易产生较大的负面影响。

图 9: 6月贸易顺差仍然较大



数据来源：东北证券，Wind

风险提示：美国因疫情二次爆发而重新封锁。

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_3881

