

2020年07月15日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

未来出口明显下跌的风险基本消除

——6月贸易数据点评

相关报告

《6月PMI数据点评：贸易数据超预期的可能性上升》——2020-06-30

《6月17日国常会点评：金融让利实体经济的深意》——2020-06-18

《5月份经济数据点评：冰火两重天的复苏》——2020-06-15

《创业板注册制改革落地点评：机遇与风险并存》——2020-06-15

《5月贸易数据点评：出口继续超预期但需关注后续压力》——2020-06-07

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0.5%（前值-3.3%）和2.7%（前值-16.7%）。出口增速好于市场预期，但符合我们的预判；进口数据的大幅反弹更是本月数据最大的超预期因素。我们认为抗疫物资和对海外供给替代的出口虽然有所回落，但仍然维持了较高的水平，而海外经济复苏对中国出口支撑好于预期可能是出口超预期的主要因素。进口方面，国内需求恢复、大宗商品补库存、海外供给的恢复以及落实中美贸易协定等多方面因素都对进口反弹有贡献。展望未来，出口因为海外疫情明显下跌的风险目前看基本消除，进口不见得能维持6月的强势，但仍有望趋势性回升。

投资要点：

- **6月出口继续好于市场预期。**市场普遍预计海外复工复产会较大的冲击中国抗疫物资的出口和一些对海外供给形成替代的出口，目前看这种情况确实存在，但是程度可能不及预期。例如包括口罩在内的纺织品出口增速虽从5月的77.4%回落，但是仍然高达56.7%。反过来海外复工复产带来的需求恢复对于出口的支撑可能略好于预期。具体而言，服装、家具的出口都出现了明显的反弹，对美国出口反弹，对大部分重要的新兴市场国家贸易伙伴出口出现了反弹。只是对于欧盟和日本的出口偏弱。
- **进口大幅反弹或受到多方面因素影响。**国内需求的回升肯定有所贡献，但是大宗商品进口量如此强劲的反弹——铁矿石同比反弹超过30%，粗铜进口反弹超过80%，原油也反弹强劲——肯定不是国内需求回升单一因素可以解释的，与大宗品价格见底反弹补库存以及国内增加原油储备的因素可能都有关系。当然，海外供给的恢复可能对半导体、机电等产品的进口金额同比反弹也有一定贡献。此外，中美贸易协定的落实也是进口反弹的因素之一，从美国的进口增速达到11%，农业产品进口增速达到36.2%，是进口的重要亮点。
- **出口显著恶化的风险基本消除。**虽然未来的出口可能仍有一定波动，但是目前的迹象显示因为海外经济大幅回落导致出口显著恶化的风险应该基本可以被排除。进口方面，如6月这么强劲的增长可能难以持续，但是伴随着国内需求的回升，应该会维持从4、5月

份底部回升的态势。

风险提示：政策力度不及预期，国内外疫情、中美关系超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超 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。

【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。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_3887

