

海外经济重启，出口增速再度转正

——2020年6月进出口数据点评

行业点评

总量上，出口再度小幅转正，表明前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现并且这种冲击可能接近尾声。2020年6月出口金额同比增长0.5%，前值为-3.3%。由于出口是一个波动较大的数据，通过其它数据交叉验证，表明外需出现了改善：(1) 6月韩国、越南出口分别同比下降10.9%、2.8%，前值分别为-23.6%、-13.9%。(2) 6月BDI较5月大幅上涨256.9%，创历史最大涨幅。(3) 6月宁波港与广州港集装箱吞吐量同比增速均出现回升。

分区域来看，对美国出口改善，对欧盟、日本出口增速回落。从发达国家来看，6月对美国出口改善，对欧盟出口小幅回落，对日本出口大幅回落，出现这种现象的主要原因可能是，6月发达国家经济改善幅度：美国>欧盟>日本，花旗经济意外指数也出现相同的情况。从新兴市场来看，5月对巴西、印度出口大幅下滑主要是封锁带来的供给冲击所致，虽然巴西、印度疫情仍未见明显拐点，但6月两国逐渐解封，6月巴西、印度制造业PMI分别回升至47.2%、51.6%，对巴西、印度出口正从5月的底部走出。

出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛。虽然欧美重启经济，但海外疫情扩散仍在加速，防疫物资出口需求依旧旺盛，6月医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品出口分别大增99.9%、56.7%。对ICT产品进口需求减弱，6月高新技术产品与机电产品同比分别增长4.8%、1.6%。劳动密集型产品出口整体疲弱但边际上已有较大改善，服装、玩具出口增速分别为-10.2%、-5%，分别较前值的-26.9%、-10.3%有明显改善，家具出口同比大增8.4%，较前值的-15.5%有较大改善并基本回到疫情前的水平。

海外经济衰退冲击兑现后，出口回暖是趋势，不确定性是斜率。从2009年经验来看，2009Q1中国经济已经触底回升，而出口还处于筑底过程中，随着欧美经济从2009Q2开始触底回升，出口增速从2009Q3开始触底回升，当前与2009年的一个相似之处在于，中国经济领先欧美等国家触底回升。当前市场比较顾虑的一点是美国新增疫情数据在全面复工后不断创新高，是否会干扰未来出口的表现。美国新增疫情主要由西部与南部州贡献，仍有一部分州疫情数据控制得较好，因此，后续美国经济很难比3-4月更差。同时，鉴于欧洲疫情控制得还比较好，欧洲经济修复也能够支撑未来出口回暖。最近几个月出口不差并未计入欧美经济重启的影响，美国疫情主要影响出口回暖的斜率，综合考虑，出口很难比现在更差。

● 风险提示：海外疫情超预期扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

宏观报告：外需冲击兑现，结构分化明显
——2020年5月进出口数据点评

2020-6-7

目 录

1、 海外经济重启，出口增速再度转正.....	3
2、 大宗商品价格上涨，进口增速转正.....	7

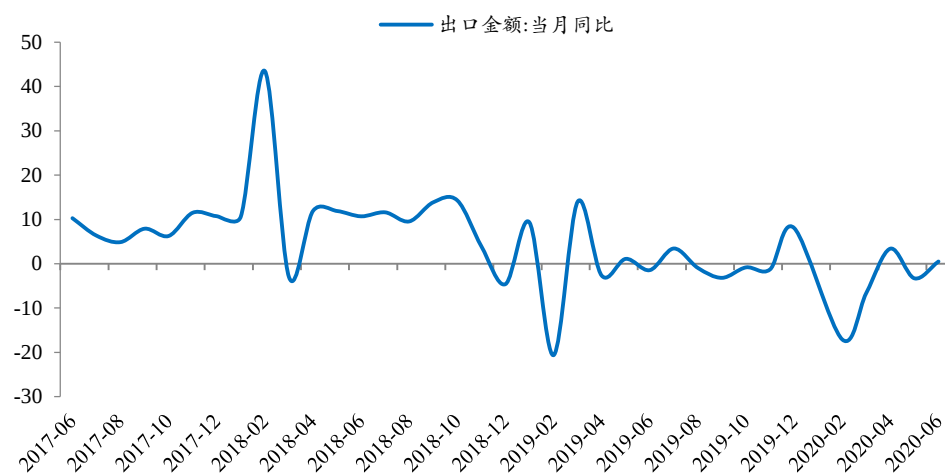
图表目录

图 1: 6 月出口增速转正.....	3
图 2: 6 月韩国与越南出口改善.....	3
图 3: 6 月 BDI 指数大幅上涨.....	4
图 4: 6 月宁波港和广州港集装箱吞吐量同比增速回升.....	4
图 5: 5-6 月中国对部分国家出口变化.....	5
图 6: 出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛.....	5
图 7: 6 月欧美经济扩张.....	6
图 8: CRB 同比增速领先出口同比增速.....	6
图 9: 农产品、大宗商品进口增速上升.....	7
图 10: 大宗商品价格上涨有利于进口.....	7

1、海外经济重启，出口增速再度转正

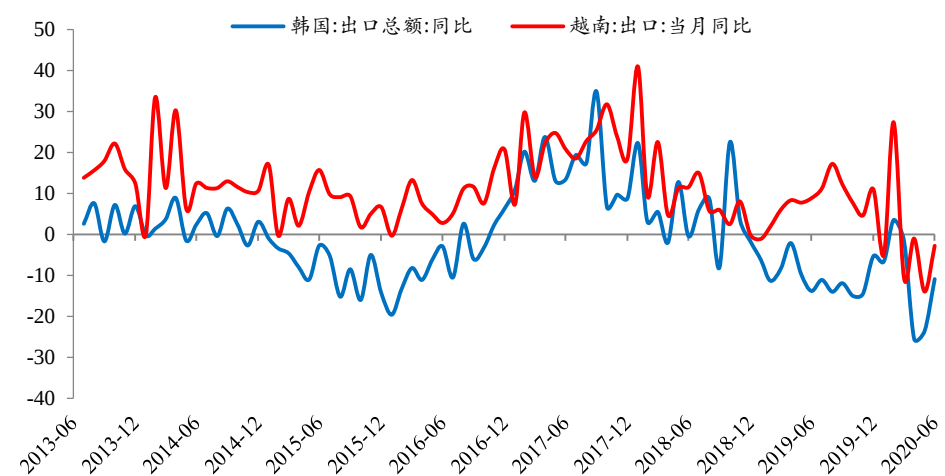
总量上，出口再度小幅转正，表明前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现并且这种冲击可能接近尾声。2020年6月以美元计价出口金额同比小幅增长0.5%，前值为-3.3%，出口年内第二次单月正增长。由于出口是一个波动较大的数据，通过其它数据交叉验证，表明外需出现了改善，前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现：（1）可比经济体出口也在改善。6月韩国、越南出口分别同比下降10.9%、2.8%，前值分别为-23.6%、-13.9%，可比经济体出口改善说明欧美经济重启后，全球经济正开始从低谷走出。（2）6月BDI较5月大幅上涨256.9%，创历史最大涨幅。（3）6月宁波港集装箱吞吐量同比增长2.8%，为年内首次转正，6月广州港集装箱吞吐量同比增长9.4%，为年内新高。

图1：6月出口增速转正

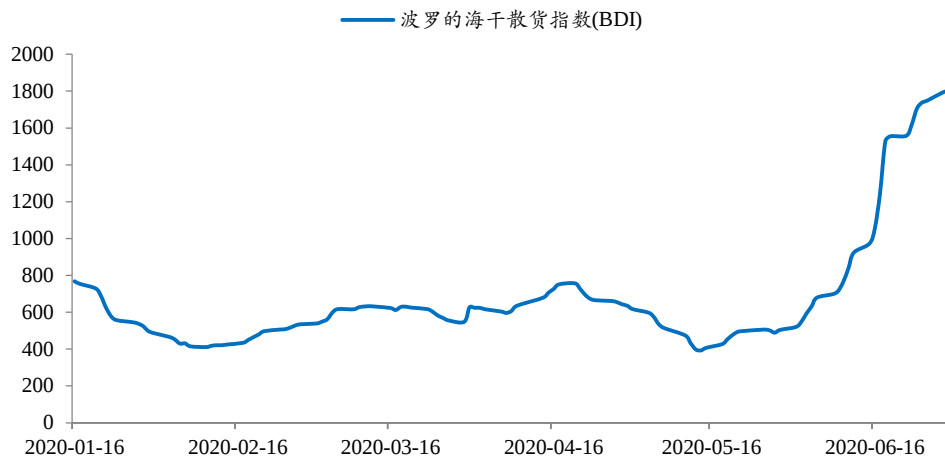


资料来源：Wind，新时代证券研究所

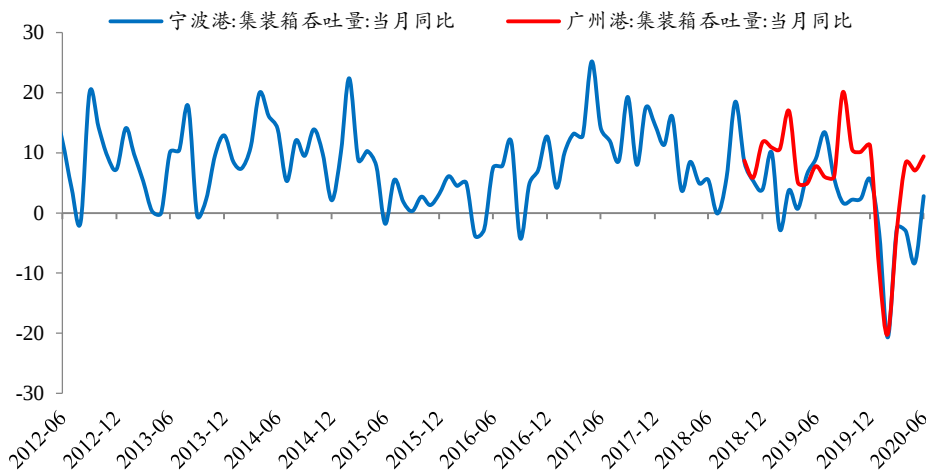
图2：6月韩国与越南出口改善



资料来源：Wind，新时代证券研究所

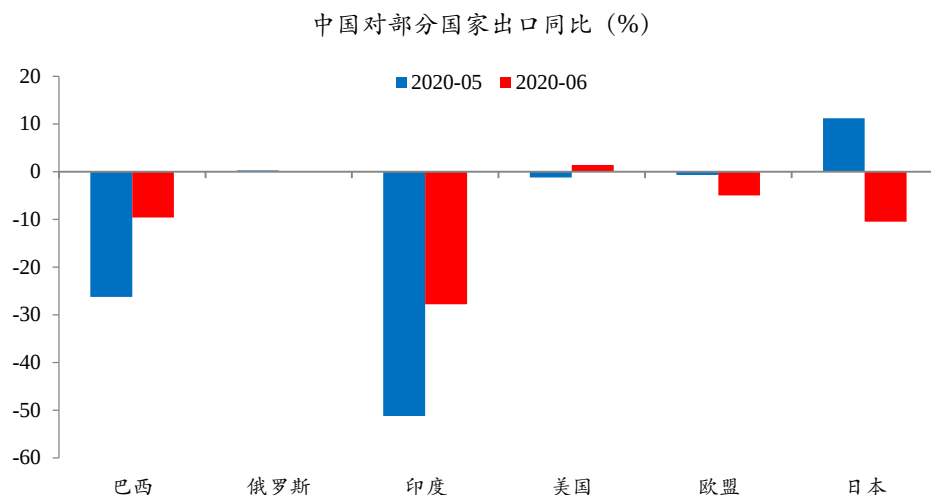
图3： 6月BDI指数大幅上涨

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 6月宁波港和广州港集装箱吞吐量同比增速回升

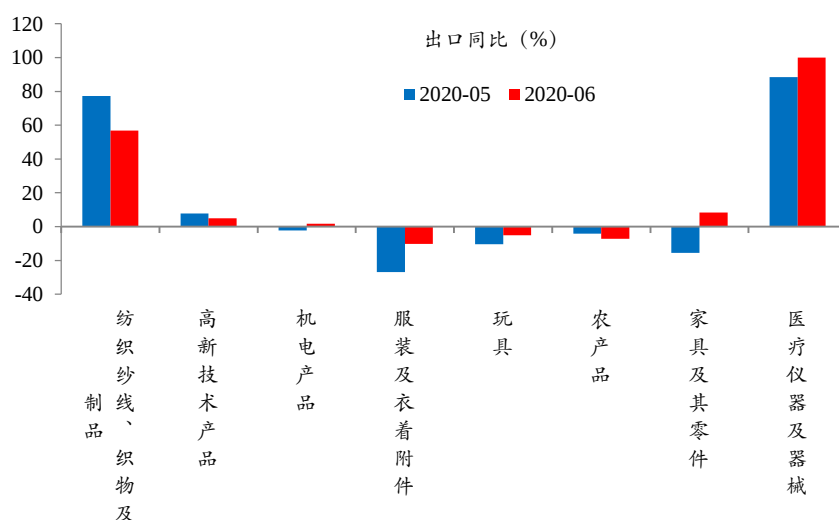
资料来源：Wind，新时代证券研究所

分区域来看，对美国出口改善，对欧盟、日本出口增速回落。6月中国对美国、欧盟、日本出口增速分别为1.4%（前值-1.2%）、-5%（前值-0.6%）、-10.5%（前值11.2%），对巴西、印度出口增速分别为-9.6%（前值-26.2%）、-27.9%（前值-51.2%）。从以上数据可以看出，6月出口虽然总量上改善，但结构上存在分化，从发达国家来看，对美国出口改善，对欧盟出口小幅回落，对日本出口大幅回落，出现这种现象的主要原因可能是，6月发达国家经济改善幅度：美国>欧盟>日本，从花旗经济意外指数的变化可以看出这点，6月美国经济意外指数大幅改善并转正，欧盟经济意外指数小幅改善但仍处于负值，日本经济意外指数甚至有所回落。从新兴市场来看，5月对巴西、印度出口大幅下滑主要是封锁带来的供给冲击所致，虽然巴西、印度疫情仍未见明显拐点，但6月两国逐渐解封，6月巴西、印度制造业PMI分别回升至47.2%、51.6%，对巴西、印度出口正从5月的底部走出。

图5： 5-6月中国对部分国家出口变化

资料来源：Wind，新时代证券研究所

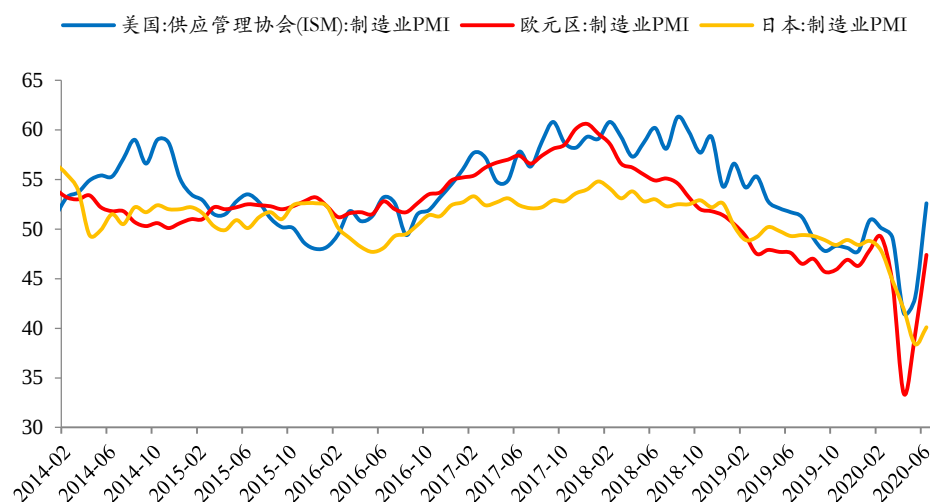
出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛。虽然欧美重启经济，但海外疫情扩散仍在加速，防疫物资出口需求依旧旺盛，由于中国率先从疫情中走出，供给能力领先全球恢复，6月医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品出口分别大增99.9%、56.7%。由于欧美经济重启、供给能力回升，对ICT产品进口需求较4月减弱，6月高新技术产品与机电产品同比分别增长4.8%、1.6%。劳动密集型产品出口整体疲弱但边际上已有较大改善，服装、玩具出口增速分别为-10.2%、-5%，分别较前值的-26.9%、-10.3%有明显改善，家具出口同比大增8.4%，较前值的-15.5%有较大改善并基本回到疫情前的水平。总体来看，出口产品结构上仍然存在分化，但边际上分化程度已经有所收敛，尤其是部分劳动密集型产品出口改善明显。

图6： 出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛

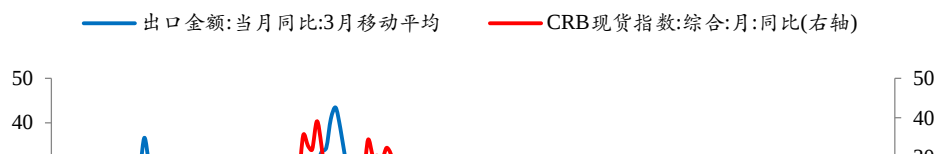
资料来源：Wind，新时代证券研究所

海外经济衰退冲击兑现后，出口回暖是趋势，不确定性是斜率。目前来看，海外经济衰退是季度级别的，3-4月是衰退加深的过程，5月边际好转，6月加速扩张，

海外经济衰退对出口的冲击已经被市场充分预期，更为重要的是，在冲击兑现后，出口走势会如何。从2009年经验来看，2009Q1中国经济已经触底回升，而出口还处于筑底过程中，随着欧美经济从2009Q2开始触底回升，出口增速从2009Q3开始触底回升，当前与2009年的一个相似之处在于，中国经济领先欧美等国家触底回升。当前市场比较顾忌的一点是美国新增疫情数据在全面复工后不断创新高，是否会干扰未来出口的表现。美国新增疫情主要由西部与南部州贡献，仍有一部分州疫情数据控制得较好，因此，后续美国经济很难比3-4月更差。同时，鉴于欧洲疫情控制得还比较好，欧洲经济修复也能够支撑未来出口回暖。最近几个月出口不差并未计入欧美经济重启的影响，美国疫情主要影响出口回暖的斜率，综合考虑，出口很难比现在更差。

图7： 6月欧美经济扩张


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： CRB 同比增速领先出口同比增速


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_3914

