

日期：2019 年 7 月 15 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

进出口缓慢下行 顺差衰退式增长

——2019 年 6 月外贸数据点评

■ 主要观点：

进出口缓慢下行，顺差衰退式增长

2019 年 6 月，我国进出口均不及预期，出口小幅回落，进口降幅收窄，顺差扩大。出口同比增长 6.1%，较上月下降 1.6 个百分点。6 月底中美谈判重启，美方表示停止加征新的关税，但之前的紧张局势仍然影响了 6 月的出口。另外，主要国家经济放缓，外需走弱也对出口有所拖累。从国别来看，对主要国家的出口表现分化。本月进口同比下降 0.4%，降幅收窄 2.1 个百分点。从进口商品数量来看，大豆、煤、铜的进口量有所下降，其中煤的降幅较大，而铁矿砂、原油、汽车、钢材进口量有所回升，其中汽车回升幅度较大。从进口金额来看，与进口数量变动同步。本月出口小幅下滑，进口持续负增，衰退式顺差再现，顺差大幅回升至 3451.8 亿元。

市场蓄势缓行

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。2019 年资本市场的最大变化和显著特征是，政策和市场对经济的看法趋于一致。这意味着对中国资本市场波动又很大影响的政策变化，并不会太超出市场预期，即资本市场运行的平稳性将提高！在经济中长期前景预期仍然偏软的看法下，未来权益市场将延续筑底蓄势-稳步回升的过程，短期市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会；债券市场则在政策边际变化和货币环境影响下，有着更为确定的慢牛机会。

对冲性降准不可避免，人民币稳中偏升

国际经济格局的转变，带来了中国外贸发展拐点的出现，中国进出口平稳中缓慢下行的趋势形成，超出预期的顺差，体现为衰退式增长，中国外贸的这种态势未来仍将延续。外贸发展的这种变化使得国际收支仍能维持一个正的状态，这对中国货币增长暂时不构成压力，但中国外汇占款在货币投放中的作用已经显著下降，要维持货币平稳，对冲性的降准仍不可避免！中美经贸关系的缓和也有助于人民币的回升。我们认为，人民币作为管制货币，人民币汇率走势主要取决于中国政府政策意图。按照人民币汇率的市场价值和历史价格，以及人民币国际化的发展方向，稳中偏升是未来人民币汇率的不可逆转走势。基于国际经济、金融和政策政治环境的变化，2019 年人民币汇率虽不会呈现单边的持续升值走势，受市场一度存在“破七”预期也不会持续，实现可能性更低！

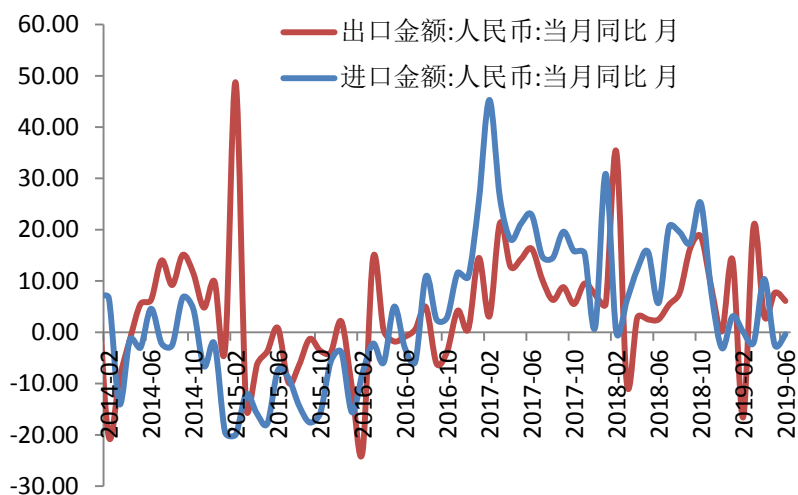
事件：6 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年上半年我国外贸进出口总值 14.67 万亿元人民币，比去年同期增长 3.9%。其中出口 7.95 万亿元，增长 6.1%；进口 6.72 万亿元，增长 1.4%；贸易顺差 1.23 万亿元，扩大 41.6%。中国 6 月出口（以人民币计）同比增 6.1%，预期增 6.9%，前值增 7.7%；进口降 0.4%，预期增 3.7%，前值降 2.5%；贸易顺差 3451.8 亿元，前值 2791.2 亿元。

数据分析：

2019 年 6 月，我国进出口均不及预期，出口小幅回落，进口降幅收窄，顺差扩大。出口同比增长 6.1%，较上月下降 1.6 个百分点。6 月底中美谈判重启，美方表示停止加征新的关税，但之前的紧张局势仍然影响了 6 月的出口。另外，主要国家经济放缓，外需走弱也对出口有所拖累。从国别来看，对主要国家的出口表现分化。本月对美出欧加速下滑，由上月的-4.2%降至-7.8%；对欧盟的出口由正转负，由上月的 6.1%降至-3%；对日出口则小幅回升，由上月的 0.5%升至 2.4%。对香港的转口贸易降幅扩大 5.1 个百分点至-8.2%，对东盟国家的出口异军突起，由 3.5%大幅上升至 13%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-12%、-17%、-5.5%、-5.5%，前值为 4.1%、-27%、-4.5%、-13.8%，其中对南非出口下滑较多，对巴西、俄罗斯的出口降幅明显收窄。本月进口同比下降 0.4%，降幅收窄 2.1 个百分点。从进口商品数量来看，大豆、煤、铜的进口量有所下降，其中煤的降幅较大，而铁矿砂、原油、汽车、钢材进口量有所回升，其中汽车回升幅度较大。从进口金额来看，与进口数量变动同步，煤进口金额由正转负，大豆降幅扩大，而汽车进口额显著增长。机电进口降幅收窄，由上月-11%降至本月的-4.7%。本月出口小幅下滑，进口持续负增，衰退式顺差再现，顺差回升至 3451.8 亿元。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

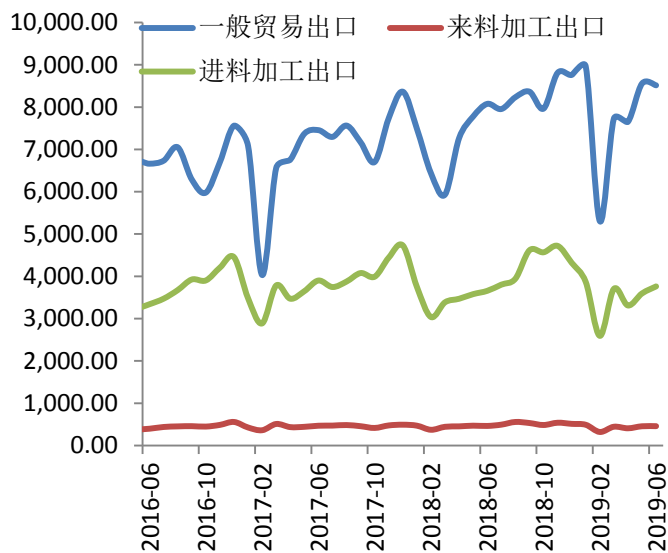


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

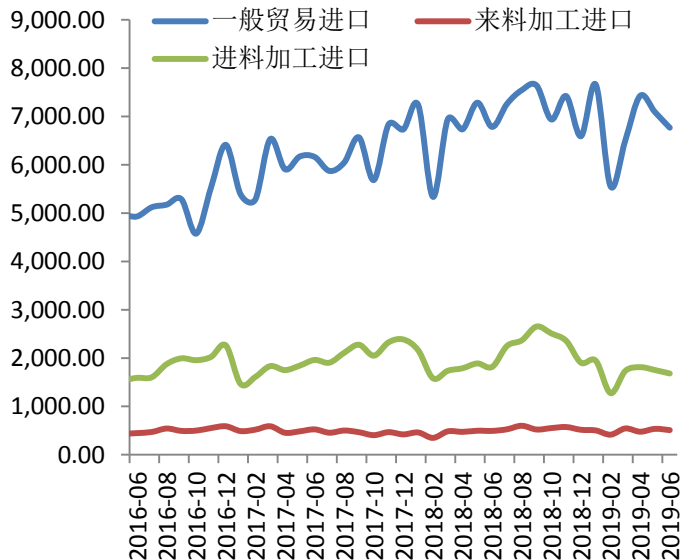
一般贸易快速增长且比重提升。上半年，我国一般贸易进出口 8.78 万亿元，增长 5.5%，占我国进出口总值的 59.9%，比去年同期提升 0.9 个百分点，贸易方式结构持续优化。其中，出口 4.67 万亿元，增长 9.5%；进口 4.11 万亿元，增长 1.4%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)



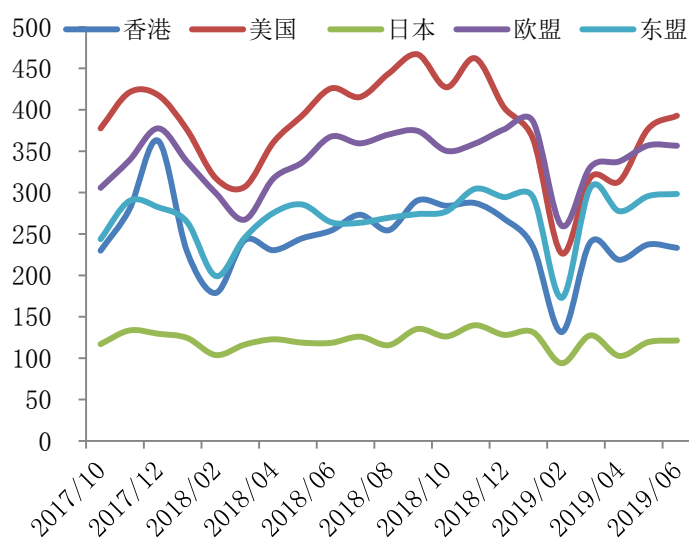
数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需有所放缓

从外需来看，全球经济放缓延续，各国掀起降息潮，其中包括新西兰以及澳大利亚两大发达国家。美国 6 月 PMI 为 51.7%，较上月继续下滑 0.4 个百分点，创近三年新低，表明美国制造业增长有压力。另外美联储释放出强烈的鸽派信号，降息预期大增。欧元区 6 月 PMI 为

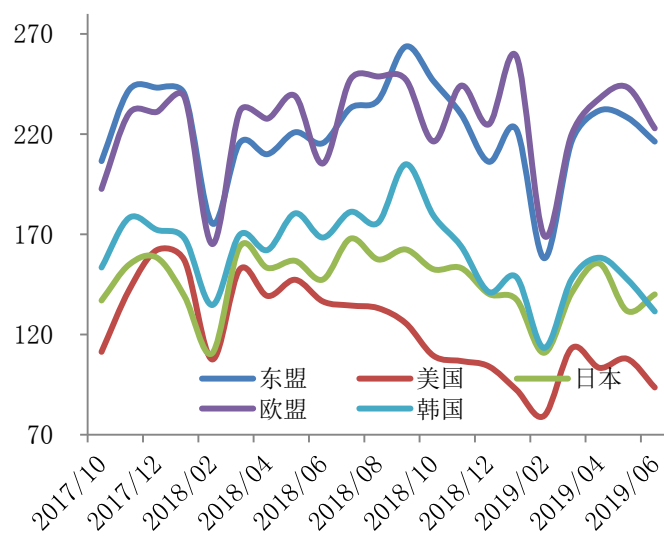
47.6%，略微下降 0.1 个百分点。其中法国回升至 51.9%，上升 1.3 个百分点，德国升至 45%，扩大 0.7 个百分点。英国 PMI 为 48%，下降 0.6 个百分点。日本 6 月 PMI 为 49.3%，下降 0.5 个百分点。外部经济复苏放缓也体现在了出口上。本月对美出口同比为-7.8%，上月为-4.2%，进口由上月-26.8%扩大至-31.4%，贸易顺差继续扩大；我国对欧盟出口增长-3%，由正转负，对欧盟进口 8.6%，上月为 1.9%，贸易顺差扩大；我国对日出口同比增长 2.4%，上月为 0.5%，进口-5%，上月为-16%，贸易逆差扩大。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-12%、-17%、-5.5%、-5.5%；而进口方面除俄罗斯外降幅有所扩大，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为-26.5%、-22.1%、-25.5%、26.1%。对“一带一路”沿线国家进出口增速高于全国进出口整体增速。上半年，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 4.24 万亿元，增长 9.7%，高出全国进出口整体增速 5.8 个百分点，占我国进出口总值的 28.9%，比重提升了 1.5 个百分点。其中，对俄罗斯、沙特阿拉伯、埃及进出口分别增长 11.5%、34%和 11%。我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动我国外贸发展的新动力。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）

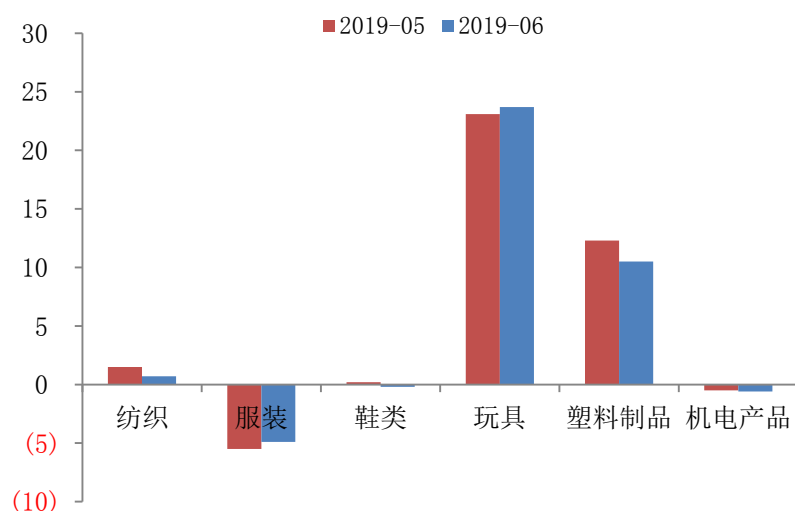


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 劳动密集型出口回升

机电产品和劳动密集型产品出口同步增长。上半年，我国机电产品出口 4.63 万亿元，增长 5.3%，占我国出口总值的 58.2%。其中，便携式电脑出口增长 11.4%；电动载人汽车出口增长 91.9%；太阳能电池出口增长 57.1%。同期，纺织品、服装等 7 大类劳动密集型产品合计出口 1.5 万亿元，增长 7%，占我国出口总值的 18.8%。

图 6: 主要出口商品增速 (累计, %)

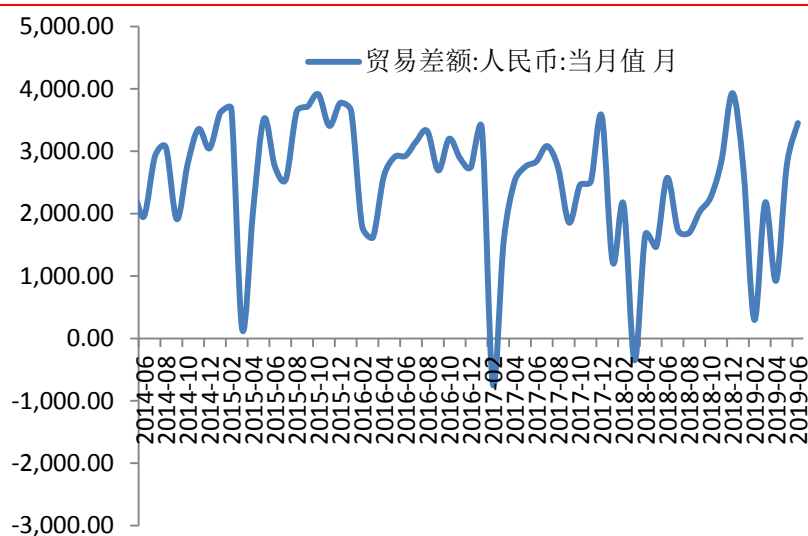


数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 衰退式顺差再现

6 月贸易顺差 3451.8 亿元, 前值 2791.2 亿元, 较上月大幅回升。油和煤等大宗商品进口量增加, 铁矿砂、大豆进口量有所减少。上半年, 我国进口原油 2.45 亿吨, 增加 8.8%; 煤炭 1.54 亿吨, 增加 5.8%; 天然气 4692 万吨, 增加 11.6%。此外, 进口铁矿砂 4.99 亿吨, 减少 5.9%; 大豆 3827 万吨, 减少 14.7%。民营企业进出口增长, 比重提升。上半年, 我国民营企业进出口 6.12 万亿元, 增长 11%, 占我国进出口总值的 41.7%, 比去年同期提升了 2.7 个百分点。其中, 出口 4.02 万亿元, 增长 13.3%, 占我国出口总值的 50.6%; 进口 2.1 万亿元, 增长 6.8%, 占我国进口总值的 31.2%。同期, 外商投资企业进出口 5.92 万亿元, 下降 1%, 占我国进出口总值的 40.4%; 国有企业进出口 2.57 万亿元, 增长 0.3%, 占我国进出口总值的 17.5%。

图 7: 贸易差额 (当月)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响: 对经济和市场

进出口缓慢下行, 顺差衰退式增长

2019 年 6 月, 我国进出口均不及预期, 出口小幅回落, 进口降幅收窄, 顺差扩大。出口同比增长 6.1%, 较上月下降 1.6 个百分点。6 月底中美谈判重启, 美方表示停止加征新的关税, 但之前的紧张局势仍然影响了 6 月的出口。另外, 主要国家经济放缓, 外需走弱也对出口有所拖累。从国别来看, 对主要国家的出口表现分化。本月对美出欧加速下滑, 由上月的-4.2%降至-7.8%; 对欧盟的出口由正转负, 由上月的 6.1%降至-3%; 对日出口则小幅回升, 由上月的 0.5%升至 2.4%。对香港的转口贸易降幅扩大 5.1 个百分点至-8.2%, 对东盟国家的出口异军突起, 由 3.5%大幅上升至 13%。金砖四国方面, 对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-12%、-17%、-5.5%、-5.5%, 前值为 4.1%、-27%、-4.5%、-13.8%, 其中对南非出口下滑较多, 对巴西、俄罗斯的出口降幅明显收窄。本月进口同比下降 0.4%, 降幅收窄 2.1 个百分

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_11385

