



首创宏观“茶”： 出口增速重回负增长符合预期

证券研究报告·宏观研究报告

2019年7月15日

——6月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 以美元计，6月出口同比-1.30%，预期-1.40%，前值1.10%；进口-7.30%，预期-4.60%，前值-8.50%；贸易顺差509.80亿美元，预期450亿美元，前值416.5亿美元。我们点评如下：
- 一、出口增速重回负增长符合预期，“抢出口”短期之内利多出口；
- 二、进口增速较前值小幅改善，但处于历年同期下游水平；
- 三、对欧盟出口金额累计同比下行，是6月出口增速下行的主因；
- 四、资源品进口金额均较前值下行，表明国内需求较弱；
- 五、2019年全年贸易顺差大幅收窄的可能性较小。

目录

一、出口增速重回负增长符合预期，“抢出口”短期之内利多出口.....	5
二、进口增速较前值小幅改善，但处于历年同期下游水平.....	6
三、对欧盟出口金额累计同比下行，是 6 月出口增速下行的主因.....	7
四、资源品进口金额均较前值下行，表明国内需求较弱.....	8
五、2019 年全年贸易顺差大幅收窄的可能性较小.....	8

图表目录

图 1：6 月出口同比高于预期值但低于前值；进口同比低于预期值但高于前值（%） 4

图 2：新订单指数较前值下行，预示后期摩根大通制造业 PMI 还将继续下行（%） 5

图 3：进口指数连续 12 个月在荣枯线之下，大型与小型企业是主要拖累（%） 6

图 4：对欧盟出口金额累计同比下行，是 6 月出口增速下行的主因（%） 7

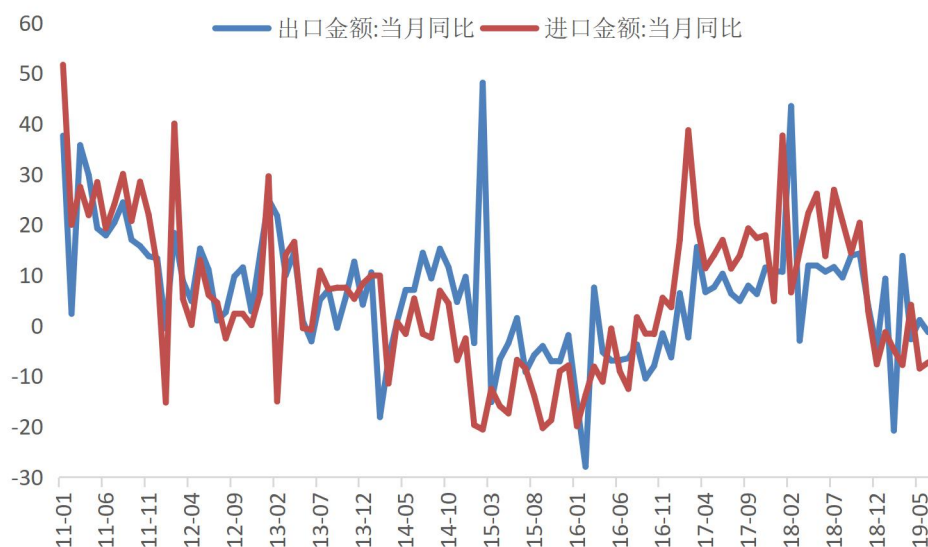
图 5：2019 年 1-6 月贸易顺差仅次于 2015 年以及 2016 年（%） 9

事件：以美元计，6月出口同比-1.30%，预期-1.40%，前值1.10%；进口-7.30%，预期-4.60%，前值-8.50%；贸易顺差509.80亿美元，预期450亿美元，前值416.5亿美元。

点评：

6月出口同比-1.3%，高于预期值但低于前值；进口同比-7.30%，低于预期值但高于前值；贸易顺差509.80亿美元，高于预期值且高于前值。对此，我们点评如下：

图 1：6月出口同比高于预期值但低于前值；进口同比低于预期值但高于前值（%）

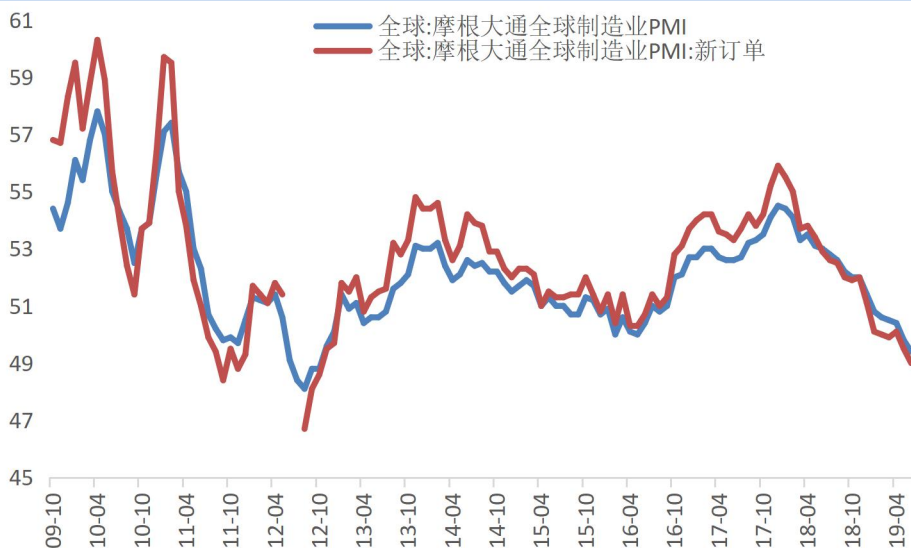


资料来源：wind，首创证券研究发展部

一、出口增速重回负增长符合预期，“抢出口”短期之内利多出口

6月出口同比为-1.3%，高于预期0.1个百分点，较前值下行2.4个百分点。该值在过去25年的6月出口同比中，位列倒数第6位，居于中游偏下水平。6月出口增速重回负增长符合预期：从“量”的角度看，6月摩根大通全球制造业PMI为49.4%，较前值下行0.4个百分点，自2012年12月以来连续两个月运行在荣枯线之下，其中，更具领先性的新订单指数为49.0，较前值下行0.5个百分点，预示后期摩根大通制造业PMI还将继续下行；从“价”的角度看，6月CRB指数同比为-10.88%，依旧运行在负值区间，6月PPI当月同比为0%，较前值超预期大幅下行0.6个百分点，均在价格上利空出口增速；从汇率角度看，6月人民币汇率小幅升值，开于6.9017，收于6.8649，涨幅0.55%，在一定程度上利空出口增速。与此同时，6月出口增速面临两个利多：一是基数效应方面，2018年5月、6月出口同比分别为11.9%、10.7%，基数小幅下行，利多6月出口增速；二是6月28日-29日中美双方领导人在大阪会晤，在中美贸易局势前景不明的情况下，悲观预期使得部分出口企业存在一定的“抢出口”行为，在短期之内利多出口增速，这也是6月出口增速高于预期的重要原因。

图 2：新订单指数较前值下行，预示后期摩根大通制造业 PMI 还将继续下行（%）

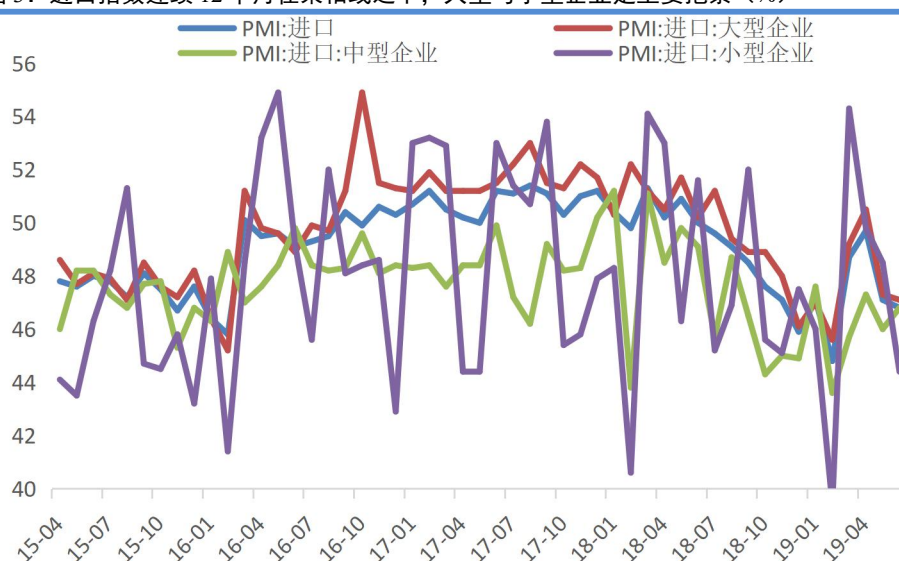


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、进口增速较前值小幅改善，但处于历年同期下游水平

6月进口同比-7.30%，低于预期值2.70个百分点，较前值上行1.20个百分点。该值在2019年1-6月中位列第4位，在过去25年的6月进口同比中，位列倒数第3位，居于下游水平。6月进口增速低于预期，主要原因有以下几点：在“量”的方面，6月制造业PMI录得49.4，持平于5月，续创15年同期最低值，是对制造业进入收缩区间的进一步确认，其中，进口指数录得46.8，较前值下行0.3个百分点，连续12个月在荣枯线之下，大型与小型企业是主要拖累；在“价”的方面，如前所述，6月CRB指数同比运行在负值区间，6月PPI当月同比较前值超预期大幅下行，在利空出口增速的同时也利空进口增速；在汇率方面，6月人民币汇率升值0.55%，在利空出口增速的同时，对进口增速形成一定利多；从基数效应看，2018年5月与6月进口同比分别为26.15%、13.78%，基数下行在较大程度上利多进口增速。在基数大幅下行，且人民币汇率升值的背景下，进口同比依旧录得-7.30%的负增长，表明内需较为疲弱。

图 3：进口指数连续 12 个月在荣枯线之下，大型与小型企业是主要拖累（%）

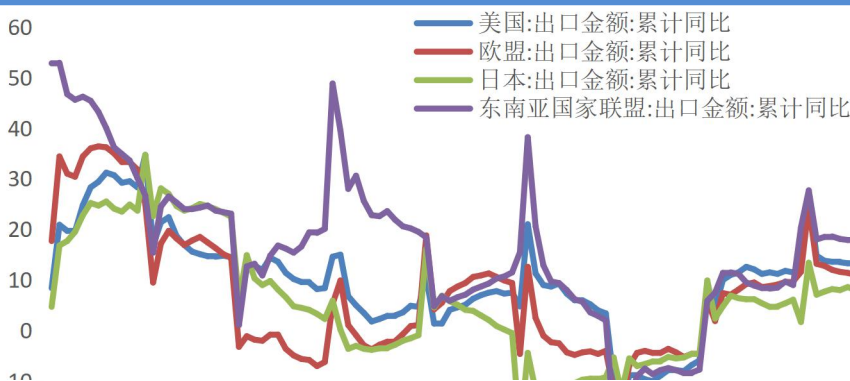


资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、对欧盟出口金额累计同比下行，是6月出口增速下行的主因

美国、欧盟、日本与东盟是我国主要的出口目的地：6月对美国出口金额累计同比为-8.10%，较前值上行0.3个百分点；对欧盟出口金额累计同比为6.00%，较前值下行2.0个百分点；对日本出口金额累计同比为-1.10%，较前值上行0.7个百分点；对东盟出口金额累计同比为7.90%，较前值上行1.10个百分点。从这里可以看到两个现象，一是6月对美国、日本、东盟的出口金额累计同比出现边际改善，但是对欧盟的出口金额累计同比却出现边际恶化，可能与欧盟地区经济增长边际下行有关；二是6月对东盟的出口金额累计同比大幅上行1.10个百分点。值得一提的是，自1995年1月起，我国对美国的出口金额在绝大多数时间里是高于对欧盟的出口金额，例外的时段是2007年2月至2012年4月。但是自2019年1月起，我国对欧盟的出口金额再次反超对美国的出口金额。从2019年1月-6月的累计值看，对欧盟的出口金额为2028.39亿美元，而对美国的出口金额为1994.03亿美元，与此相对应，对美国出口金额在全部出口金额的占比从2018年的19.24%下滑到2019年6月的17.03%，对欧盟出口金额在全部出口金额的占比从2018年的16.43%上行至2019年6月的17.32%。以上现象表明在中美贸易争端的背景下，我国实行出口多元化战略，欧盟在我国出口结构中的占比与地位越来越重要。

图 4：对欧盟出口金额累计同比下行，是 6 月出口增速下行的主因（%）



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_11405

