

证券研究报告 / 宏观数据

关税影响逐步显现，未来贸易顺差增速仍将下降——6月贸易数据点评

报告摘要：

周五海关公布今年6月份贸易数据，按美元计价，6月中国出口增速同比下降1.3%，预期下降2.3%，5月同比上升1.1%。进口降7.3%，预期降2.5%，前值降8.5%。上半年，出口累计同比上升0.1%，进口累计同比下降4.3%，进出口总值累计同比下降2%。由于2019年6月人民币同比贬值6.76%，以人民币计的国内6月出口同比增加6.1%。上半年贸易数据转弱，其原因一是全球贸易保护主义加剧，尤其是中美互征关税对贸易影响甚大；二是全球经济走弱抑制出口，同时中国经济下行影响进口。

贸易结构仍有优化。从贸易方式来看，一般贸易占比增加，占进出口总值比重提升至59.9%，较去年同期高0.9%。从产品类别来看，劳动密集型产品出口增速平稳增长，上半年2000亿清单税率尚未提升，对劳动密集型产品影响有限。大豆、谷物累计同比分别下降18.8%和27.7%，我国主要在每年10月至次年4月进口美豆，上半年进口额大幅降低表明相关产品受关税影响较大。高新技术产品与机电产品进口同比增速继续为负。

贸易顺差增速如期收缩。6月份中国贸易顺差为509.8亿美元，同比上升25%，二季度贸易顺差同比增长17.53%，较一季度67.8%的增速大幅降低，符合我们在一季度的判断。但二季度的顺差增速依然不低，仍是经济增长的正向动力。中美关税尚未明显影响中国对美顺差。上半年中国对美出口同比降8.1%，自美进口同比降29.9%，贸易顺差扩大14.2%。但二季度顺差实为衰退式顺差，即是由进口下降导致，而非出口上升拉动，也反映出国内内需疲软。所以虽然贸易顺差为正，但经济其它方面的表现将难乎人意。

出口增速仍会下行，贸易顺差将继续缩窄。上半年美国对中国加征关税的2000亿清单税率仍为10%，对出口的压制有限，6月份开始税率的提升逐步落地，其影响将在未来几个月内集中体现。同时全球经济下行趋势未改，外需将持续疲软。而进口则有望回升。国内经济将逐步企稳，中美贸易磋商重启，中国可能增加进口美国农产品。进口下行压力预计先于出口逐渐缓解，贸易顺差增速将继续缩窄。



相关报告

《经济景气度依旧趋弱，关注贸易谈判后续进展——6月PMI数据点评》(20190701)

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019年海外宏观中期展望》(20190624)

《一季度货物贸易顺差同比扩大，预计未来收缩——3月贸易数据点评》(20190413)

证券分析师：沈新风

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

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 6月出口增速转负，进口增速降幅缩窄	3
3. 贸易结构优化，农产品进口大幅下降	4
4. 贸易顺差增速如期收缩	5
5. 出口增速仍会下行，贸易顺差同比将继续缩窄	6

图 1: 以美元计进口出口增速同比下降	3
图 2: 以美元计进出口半年累计同比增速	3
图 3: 中国经济处于下行趋势	4
图 4: 一般贸易上半年进出口金额累计同比减少	4
图 5: 劳动密集型产品出口增速平稳增长	4
图 6: 大豆和谷物累计同比下降	5
图 7: 高新技术产品与机电产品同比增速为负	5
图 8: 大豆和谷物累计同比下降	5
图 9: 高新技术产品与机电产品同比增速为负	5
图 10: 美国进出口累计同比下降	6
图 11: 主要发达经济体制造业 PMI 指数下滑	6

1. 主要数据

按美元计:

中国 6 月出口同比-1.3%，预期 -2.3%，前值 1.1%。

中国 6 月进口同比 -7.3%，预期 -2.5%，前值 -8.5%。

中国 6 月贸易顺差 509.8 亿美元，预期 403.76 亿美元，前值顺差 417.3 亿美元。

按人民币计:

中国 6 月出口同比 6.1%，预期 6.9%，前值 7.7%。

中国 6 月进口同比-0.4%，预期 3.7%，前值 -2.5%。

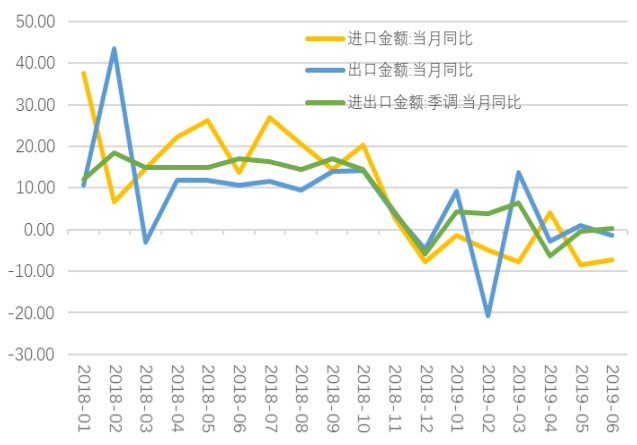
中国 6 月贸易顺差 3451.8 亿元，预期 2733.8 亿元，前值顺差 2791.2 亿元。

2. 6 月出口增速转负，进口增速降幅缩窄

以美元计，6 月中国出口增速同比下降 1.3%，预期下降 2.3%，5 月同比上升 1.1%。进口降 7.3%，预期降 2.5%，前值降 8.5%。上半年，出口累计同比上升 0.1%，进口累计同比下降 4.3%，进出口总值累计同比下降 2%。由于 2019 年 6 月人民币同比贬值 6.76%，以人民币计的国内 6 月出口同比增加 6.1%。

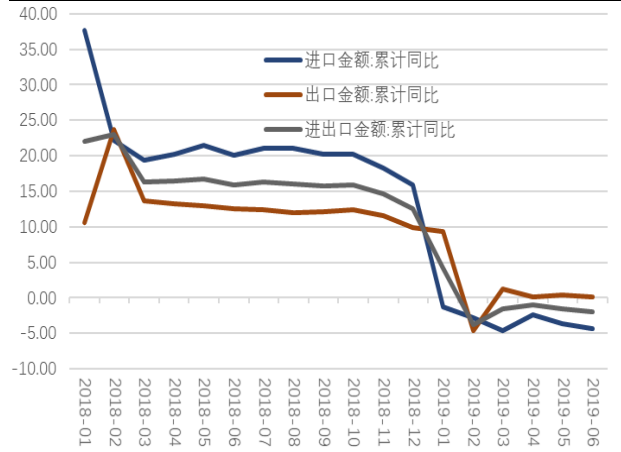
上半年贸易数据转弱，其原因一是全球贸易保护主义加剧，尤其是中美互征关税对贸易影响甚大；二是全球经济走弱抑制出口，同时中国经济下行影响进口。

图 1: 以美元计进口出口增速同比下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 以美元计进出口半年累计同比增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 中国经济处于下行趋势



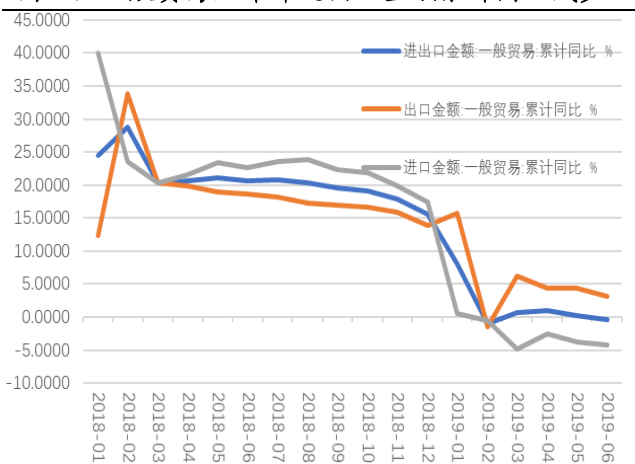
数据来源: 东北证券, Wind

3. 贸易结构优化, 农产品进口大幅下降

从贸易方式来看, 一般贸易占比增加, 贸易结构仍有优化。一般贸易上半年累计同比 5.5%, 占进出口总值比重提升至 59.9%, 较去年同期高 0.9%, 较一季度提升 0.3 个百分点。

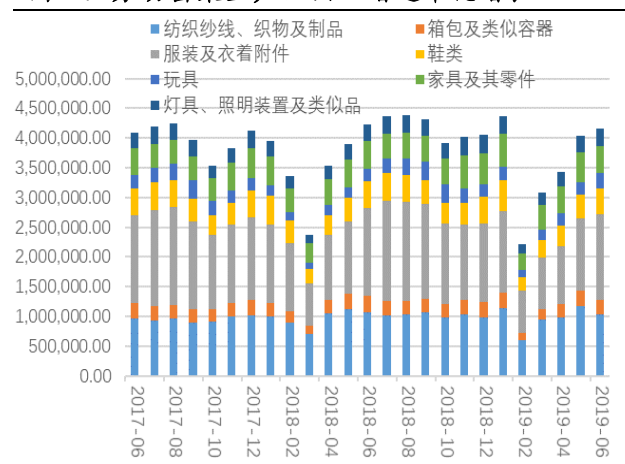
从产品类别来看, 劳动密集型产品出口增速平稳增长, 上半年 2000 亿清单税率尚未提升, 对劳动密集型产品影响有限。大豆、谷物累计同比分别下降 18.8% 和 27.7%, 我国主要在每年 10 月至次年 4 月进口美豆, 上半年进口额大幅降低表明相关产品受关税影响较大。高新技术产品与机电产品进口同比增速继续为负, 6 月份进口同比分别为 -5.98% 和 -4.67%。出口同比增速分别为 -2.96% 和 -1.55%。

图 4: 一般贸易上半年进出口金额累计同比减少



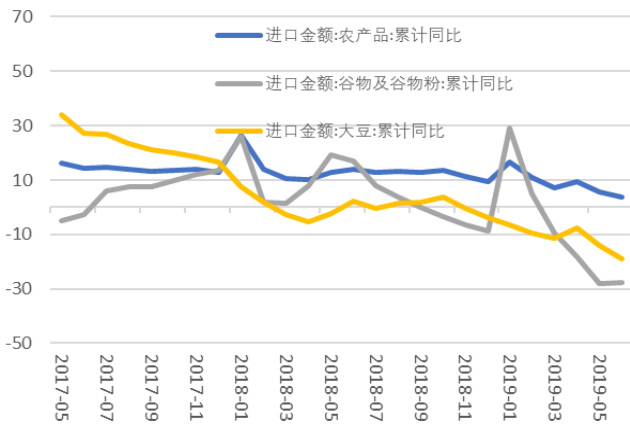
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 劳动密集型产品出口增速平稳增长



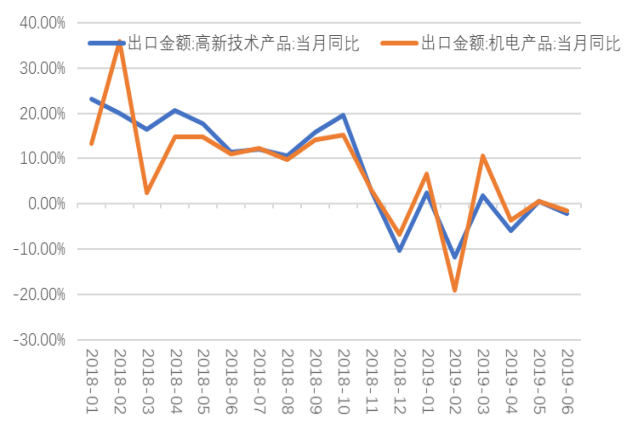
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 大豆和谷物累计同比下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 高新技术产品与机电产品同比增速为负

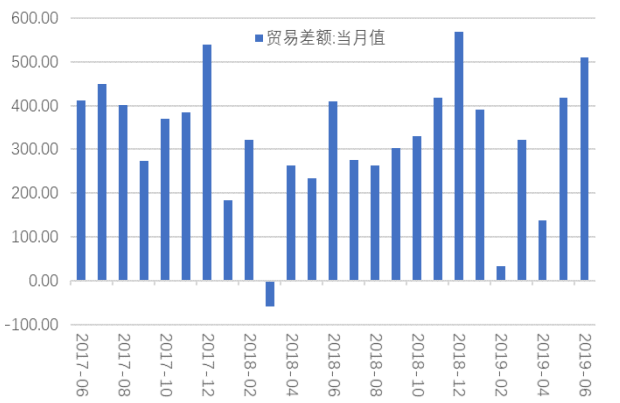


数据来源: 东北证券, Wind

4. 贸易顺差增速如期收缩

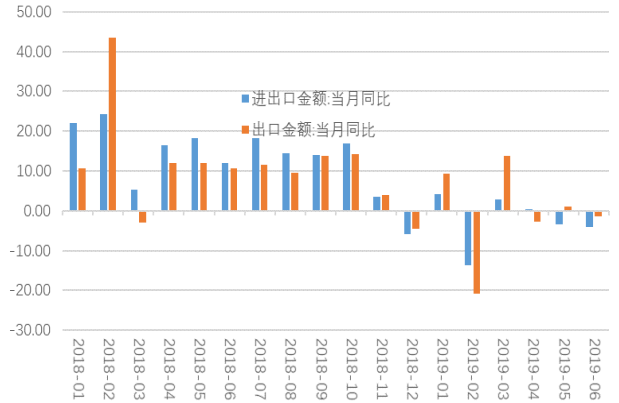
6 月份中国贸易顺差为 509.8 亿美元, 同比上升 25%, 二季度贸易顺差同比增长 17.53%, 较一季度 67.8% 的增速大幅降低, 符合我们在一季度的判断。但二季度的顺差增速依然不低, 仍是经济增长的正向动力。中美关税尚未明显影响中国对美顺差。上半年中国对美出口同比降 8.1%, 自美进口同比降 29.9%, 贸易顺差扩大 14.2%。但二季度顺差实为衰退式顺差, 即是由进口下降导致, 而非出口上升拉动, 也反映出国内内需疲软。所以虽然贸易顺差为正, 但经济其它方面的表现将难孚人意。

图 8: 贸易顺差同比缩窄



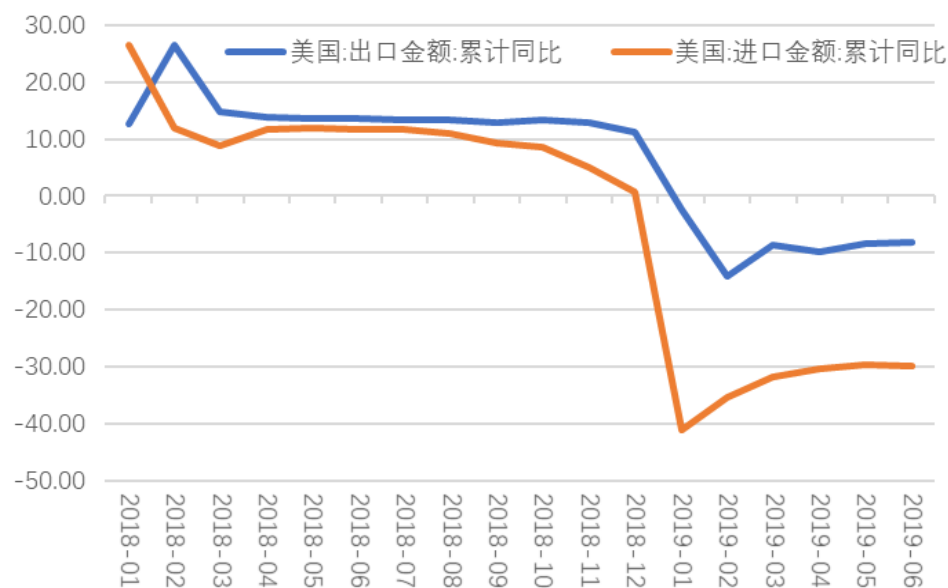
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 上半年顺差主要源于进口下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 美国进出口累计同比下降



数据来源: 东北证券, Wind

5. 出口增速仍会下行, 贸易顺差同比将继续缩窄

上半年美国对中国加征关税的 2000 亿清单税率仍为 10%, 对出口的压制有限, 6 月份开始税率的提升逐步落地, 其影响将在未来几个月内集中体现。同时全球经济下行趋势未改, 世界银行于今年 6 月 4 日再次下调明年两年全球经济增长预期, 预计 2019 年和 2020 年全球经济增速分别为 2.6% 和 2.7%, 比世行今年 1 月份的预测值分别下调 0.3 和 0.1 个百分点。发达经济体制造业 PMI 指数一路下滑, 外需将持续疲软。而进口则有望回升。国内经济将逐步企稳, 中美贸易磋商重启, 中国可能增加进口美国农产品。进口下行压力预计先于出口逐渐缓解, 贸易顺差增速将继续缩窄。

图 11: 主要发达经济体制造业 PMI 指数下滑



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_11428

