6 月进出口数据简评

中美贸易谈判基础仍需磨合

中国 6 月份进出口总值 2.56 万亿元，增长 3.2%。其中，出口 1.45 万亿元，增长 6.1%；进口 1.11 万亿元，下降 0.4%；贸易顺差 3,451.8 亿元。

- **进出口增速趋缓：**6 月虽然是继美国 5 月宣布针对中国 2,000 亿美元商品加征关税之后的第一个月，但由于 6 月召开 G20 峰会促使中美贸易摩擦暂时缓和的预期下，整体贸易相对较为平稳，对“一带一路”沿线国家出口增长高于平均增速，这能够一定程度反映在中美贸易关系保持摩擦背景下的世界正常需求状态。进口方面，国内经济整体趋弱，房地产需求稳定，基建等领域需求尚未爆发，在进口增速基数较低的情况下，6 月进口增速仍然为-0.4%，说明虽然有降低关税、刺激消费等各项政策的刺激，国内需求仍处于相对低位。
- **出口增速小幅波动：**美国短期内不会对中国输美另外 3,000 亿美元商品加征关税，中国对美出口商品预计将缓慢恢复。中国对其他主要经济体和“一带一路”沿路国家出口相对稳定，能够对未来出现的极端情况起到一定的对冲。
- **进口增速明显回落：**6 月经济数据持续保持弱势，基建和房地产支撑正在弱化，降税和刺激消费政策的对冲支持效果有限，这些情况未来一段时间对进口增速的影响还将持续。
- **中美贸易谈判基础仍需磨合：**中美在 G20 会议 10 多天之后双方谈判代表方才首次通话，表态重启谈判，这也说明双方对话基础仍然处于艰难磨合之中。预计这一局势短期仍将延续，四季度双方所处环境压力产生重大变化后可能出现促成贸易摩擦缓和较好的时机。

相关研究报告
《1-2 月经济数据点评》2019/3/14
《2019 年政府工作报告点评》2019/3/5
《1 月海外宏观动态点评》2019/1/12

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

华夏
021-20328508
Xia.hua@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵
010-66229359
Qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

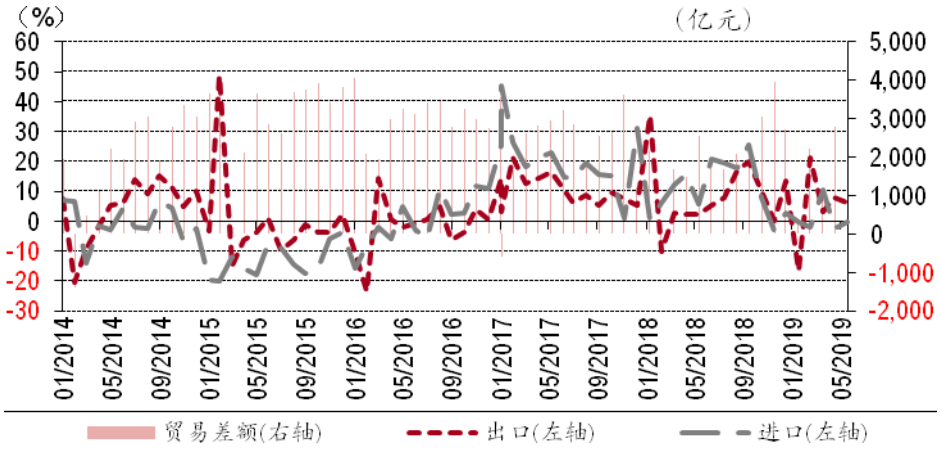
进出口增速趋缓

中国 6 月份进出口总值 2.56 万亿元，增长 3.2%。其中，出口 1.45 万亿元，增长 6.1%；进口 1.11 万亿元，下降 0.4%；贸易顺差 3,451.8 亿元。整体上看，6 月虽然是继美国 5 月宣布针对中国 2,000 亿美元商品加征关税之后的第一个月，但由于 6 月召开 G20 峰会促使中美贸易摩擦暂时缓和的预期下，整体贸易相对较为平稳，对“一带一路”沿线国家出口增长高于平均增速，这能够一定程度反映在中美贸易关系保持摩擦背景下的世界正常需求状态。进口方面，国内经济整体趋弱，房地产需求稳定，基建等领域需求尚未爆发，在进口增速基数较低的情况下，6 月进口增速仍然为-0.4%，说明虽然有降低关税、刺激消费等各项政策的刺激，国内需求仍处于相对低位。

从累计数据看，2019 年 1-6 月累计进出口数据整体保持平稳趋势。以美元计，中国进出口金额累计同比增速为-2%，以人民币计，中国进出口金额累计同比增速为 3.9%，连续 4 个月保持在这一平台。

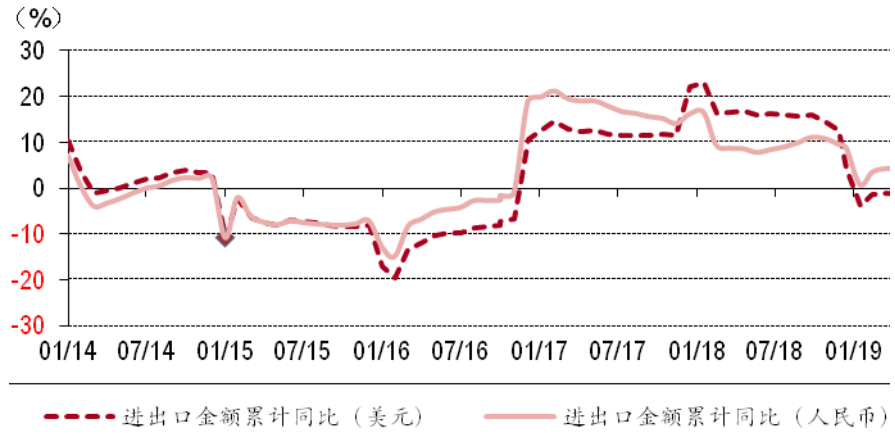
目前，虽然中美在 G20 两国元首会晤后即将重启贸易谈判，但中国反复强调了谈判需要坚持的原则和中方几项关切需要得到重视，这与美方立场仍然具有较大差距，因此谈判进程预计仍然会有波折，在四季度美国内外环境压力增大后，中美贸易谈判可能迎来阶段性缓和的最佳时机。另外，中美重启谈判之际，美国立即针对法国、欧盟等也开始威胁使用 301 调查或关税工具，这都说明美国仍然信奉单边主义原则并付诸实施，这都将给已经放缓的世界经济增加更大的压力。这一情况短期内仍然无法见到可能明显好转的迹象，未来数月世界贸易和资本市场还将需要面对巨大的不确定性。

图表 1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 进出口贸易累计同比增速相对平稳

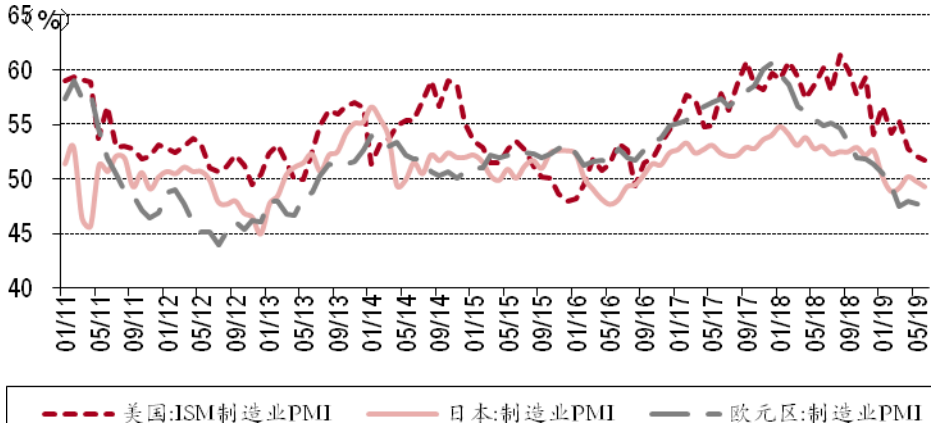


资料来源：万得，中银国际证券

出口增速小幅波动

世界主要贸易经济体景气度均延续颓势，需求减弱态势大概率形成。美国 ISM 制造业 5 月 PMI 为 51.7，创 2016 年 10 月份以来新低。同时美国消费开始向下行，车市房市销售转而向下。预计美国经济拐点或在下半年到来，这也是美联储不断释放降息预期的基础。欧元区 6 月制造业 PMI 为 47.6，近 6 年来首次低于 50 后已经连续 5 个月低于 50，欧元区复苏已过了顶峰，正逐渐放缓。日本 6 月制造业 PMI 为 49.3，今年以来在 50 附近已经反复徘徊。对主要经济体出口中，中国对美国出口虽然同比负增长，但下降幅度连续两个月缩小，并没有快速扩大的趋势。美国为中国第三大贸易伙伴，1-6 月，对美国出口 1.35 万亿元，下降 2.6%。目前看，美国短期内不会对中国输美另外 3,000 亿美元商品加征关税，中国对美出口商品预计将缓慢恢复。中国对其他主要经济体和“一带一路”沿路国家出口相对稳定，能够对未来出现的极端情况起到一定的对冲。

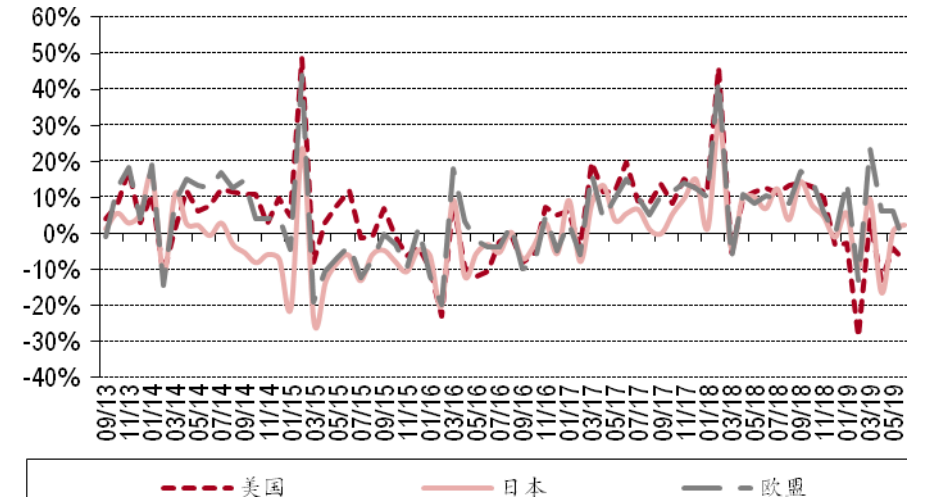
图表 3. 欧美日景气度全面走低



资料来源：万得，中银国际证券

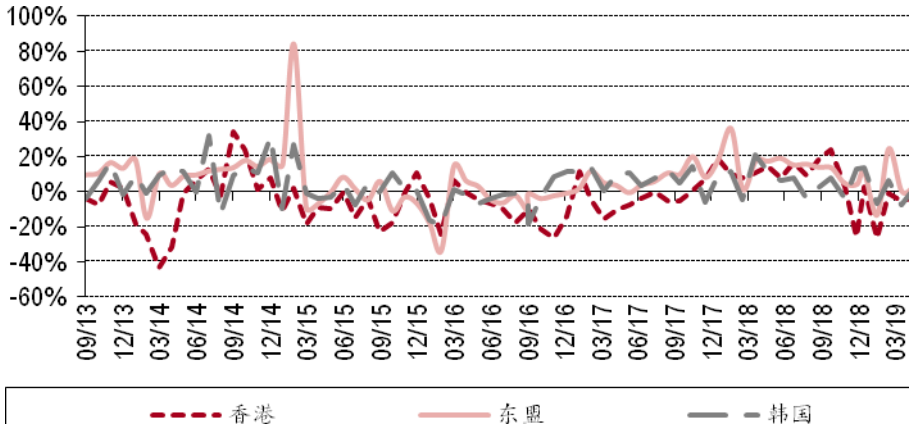
从贸易伙伴看，6 月份中国对主要贸易国家/地区出口增速有所分化。对美国出口增速继续保持负值。6 月对欧洲出口同比增速为-3.06%，由正转负。对日本出口增速为 2.36%，在 4 月大幅回落之后连续两月恢复增长。另外，对中国香港出口增速出现明显下滑，对东盟和韩国出口增速均有不同程度回升，在连续两个月基数较大的情况下，出口增速回升显示这些国家需求稳定性。

图表 4. 中国 6 月对主要发达经济体出口额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 中国 6 月对主要经济体出口额增速



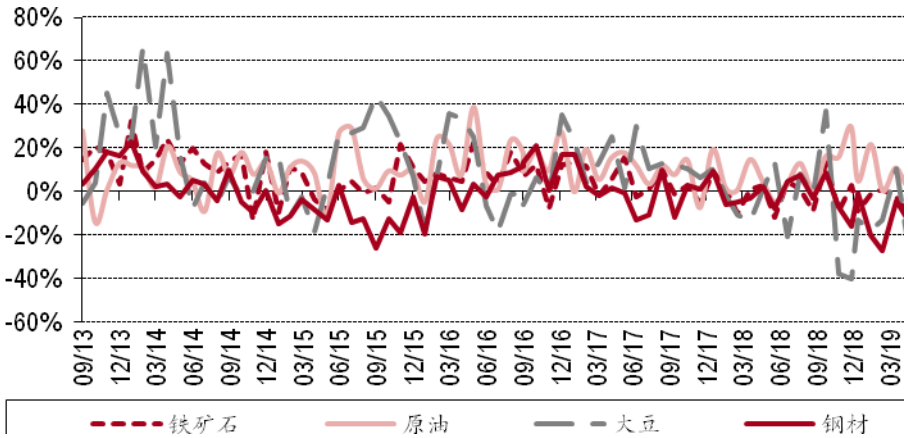
资料来源：万得，中银国际证券

进口增速明显回落

在 2018 年基数较低的情况下，2019 年 6 月进口增速呈现明显放缓迹象。除原油外，6 月主要进口商品同比增幅均持续下降，铁矿石、大豆、钢材等进口规模增速分别为-9.69%、-25.14%、-9.13%。原油由于受价格预期影响更大，目前进口规模同比增速较为稳定，进口规模环比变化不大。值得注意的是，铁矿石进口规模两年来首次跌破 8,000 万吨。

总体来看，6 月经济数据持续保持弱势，基建和房地产支撑正在弱化，降税和刺激消费政策的对冲支持效果有限，这些情况未来一段时间对进口增速的影响还将持续。在经济增速呈现放缓趋势的情况下，刺激内需的宏观政策可能在三季度出台，最主要的方向可能是定向货币政策配合基建领域发力。另外，叠加大幅减税措施和可能出台的汽车等刺激消费政策，未来内需仍能保持稳定，支撑经济稳定增长。

图表 6. 铁矿石等进口数量当月同比增速情况



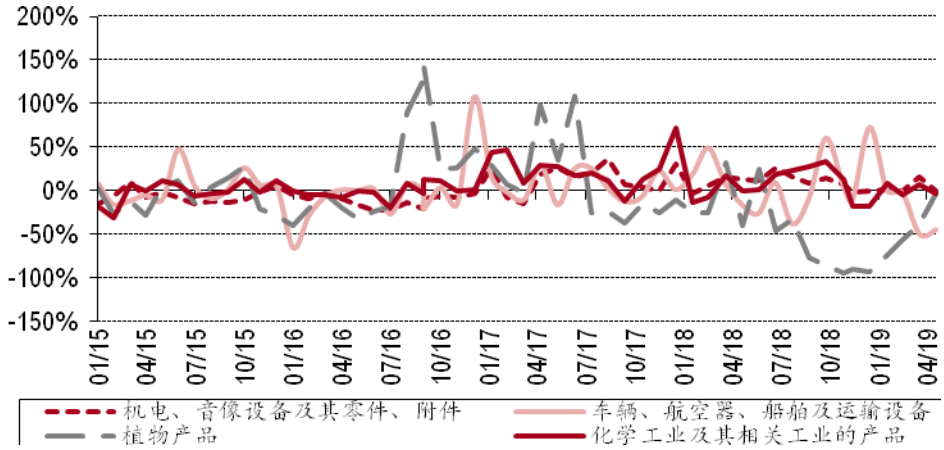
资料来源：万得，中银国际证券

5 月中对美出口商品明显增加

5 月美国正式宣布对中国 2,000 亿美元商品加征关税，从 5 月美国出口中国主要商品的同比增速看，植物产品没有延续之前大幅下降的趋势，在连续 10 个月保持同比大幅降低之后，反而出现了同比降幅大幅趋缓，这可能与 G20 中美首脑会晤良好预期相关。机电、车辆、航空器、船舶及运输设备 5 月中国进口同比增速虽然持续下降，但进口规模环比略有提升。

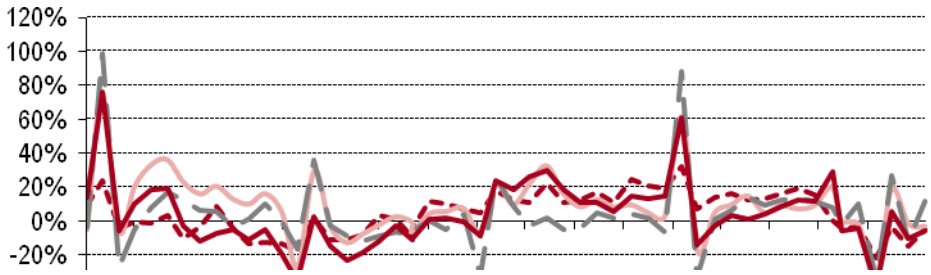
从 5 月中国出口美国主要商品的同比增速看，均有明显回升，出口规模环比也均有明显增加。5 月由于对美国加征关税的担忧，美国进口中国商品规模如期出现明显增加的情况。需要关注的是，6 月正式实施加征关税之后，中国出口美国商品数据如何以及由此带来的国际贸易相关产业链转移情况。

图表 7.美国 5 月对中国主要出口产品额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 中国 5 月对美国主要出口产品增速



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_11450