

对美贸易大减，拖累进出口负增

——对6月外贸数据的思考

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email：wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 2021-2023 年双积分政策征求意见稿解读

2 单月业绩同环比改善，继续看好龙头-中泰金融券商 6 月财务数据点评-20190709

3 竹浆纸一体化开启，员工持股凝聚士气

投资要点

- **6 月进出口增速均负增长，显示外贸依然低迷。贸易问题的悬而未决，对进出口数据的扰动依然较大，例如对美出口跌幅扩大，从美进口大幅缩减，关税加征带来的“抢出口”效应也有影响。但抛开贸易问题，内外需的走弱也是大方向。**
- **1、出口小幅下滑，对美减少明显。**6 月我国以美元计价的出口同比增速从上月的 1.1% 下滑至 -1.3%，除受全球经贸减速外，还受到抢出口效应消退的影响。分国别来看，6 月对主要经济体出口增速分化仍存，对东盟和日本出口同比增速大幅上升至 12.92% 和 2.37%，对欧盟增速则回落至负区间 -3.02%，对美国出口增速仍处于负区间，且降幅扩大至 -7.75%。
- **2、从美进口大减，内需依然承压。**6 月我国以美元计价的进口金额同比增速小幅收窄至 -7.3%，从美国进口大幅负增长是主要拖累。分产品看，原油 395 7.9 万吨，同比增长 15.22%；进口铁矿砂 7517.9 万吨，同比下降 9.68%；集成电路 348.9 亿个，同比增长 1.96%；未锻轧铜 32.6 万吨，同比下降 27.56%；大豆 651.3 万吨，同比下降 25.14%。随着房地产市场进入下行通道，经济下行压力仍大。
- **3、全球经贸继续降温，货币再度宽松。**全球经贸降温趋势未改，美国经济基本面也在走弱，美联储 7 月即将开启降息周期，全球新一轮宽松已经重启。国内政策也会转向宽松，降准或将继续，公开市场大概率降息，债券收益率下行仍有较大空间。而宽财政也会继续发力，预计专项债额度有望上调，隐性债务置换存在放松空间，基建有望下半年继续回升。
- **风险提示：政策变动；地缘政治；全球经济降温。**

内容目录

1、出口小幅下滑，对美减少明显	- 3 -
2、进口跌幅收窄，内需依然承压	- 4 -
3、全球经贸继续降温，货币再度宽松	- 5 -

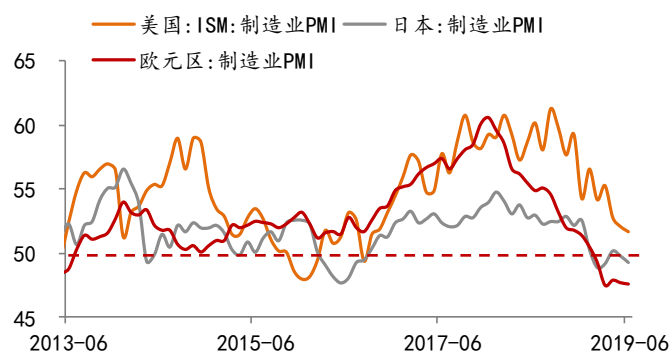
图表目录

图表 1: 主要经济体制造业 PMI 指数	- 3 -
图表 2: 国内出口集装箱运价指数 (CCFI)	- 3 -
图表 3: 对主要经济体出口增速 (%)	- 3 -
图表 4: 主要产品出口增速 (%)	- 3 -
图表 5: 进口金额 (亿美元)	- 4 -
图表 6: 原油价格 (美元/桶)	- 4 -
图表 7: 从主要经济体进口增速 (%)	- 4 -
图表 8: 重点产品进口增速 (%)	- 4 -
图表 9: 商品房销售与土地成交 (%)	- 5 -
图表 10: 百城住宅价格指数:同比 (%)	- 5 -
图表 11: CME “美联储观察” 7 月降息概率 (%)	- 5 -

1、出口小幅下滑，对美减少明显

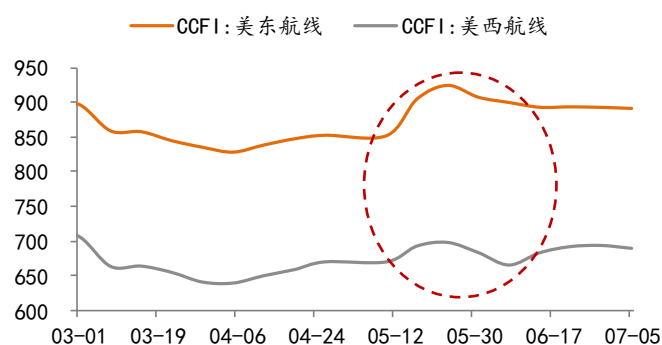
- 6月我国以美元计价的出口同比下降1.3%，较上月下滑了2.4个百分点。出口同比的下滑主要有两方面原因，一是全球经贸一致减速，主要经济体的制造业PMI指数呈现全面下滑的趋势，美国制造业PMI自18年8月开始下滑，越发接近枯荣线，日本和欧元区制造业PMI自17年底就已经开始下滑，并且跌破枯荣线数月，一定程度上削弱了外需。
- 第二个原因是“抢出口”效应消退，美国5月8日宣布自10日起对2000亿美元中国输美产品加征关税从10%上调到25%，14号又进一步宣布将就约3000亿美元中国输美产品加征25%关税征求意见，对后续加征关税担忧的提升导致部分中国企业提前出口。国内出口集装箱运价指数（CCFI）自5月中旬以来显著提升，进入6月后逐步下滑，一定程度上影响了6月的出口需求。

图表1：主要经济体制造业PMI指数



来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：国内出口集装箱运价指数（CCFI）

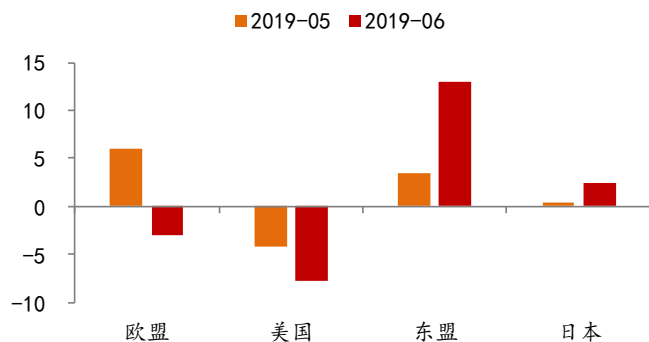


来源：WIND，中泰证券研究所

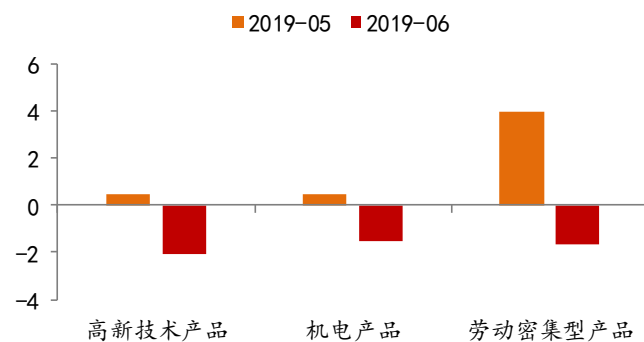
- 分国别来看，6月对主要经济体出口增速存在分化，对美出口进一步恶化。从同比来看，6月中国对东盟和日本的出口增速显著提高，分别上升至12.92%和2.37%；而对欧盟和美国的出口增速则显著下降，其中，对欧盟出口增速回落至负区间-3.02%，对美国出口增速则进一步下滑至-7.75%。
- 分产品来看，6月主要产品出口增速全面下滑，劳动密集型产品出口下滑成主要拖累。6月我国高新技术产品和机电产品出口同比增速由正转负，小幅下滑至-2.06%和-1.55%；而劳动密集型产品出口增速则从上月的3.97%大幅下滑至-1.69%，成为主要拖累。具体来看，劳动密集型产品中除玩具和塑料产品出口增速仍维持增长外，其余产品出口增速全部由正转负，导致了劳动密集型产品出口增速的下滑。
- 随着全球经贸减速趋势未改，且中美贸易关系仍存在较大的不确定性，我国外需仍面临较大压力。

图表3：对主要经济体出口增速（%）

图表4：主要产品出口增速（%）



来源: WIND, 中泰证券研究所

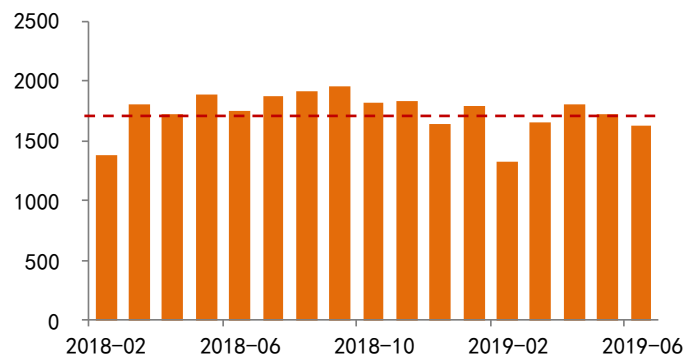


来源: WIND, 中泰证券研究所

2、进口跌幅收窄，内需依然承压

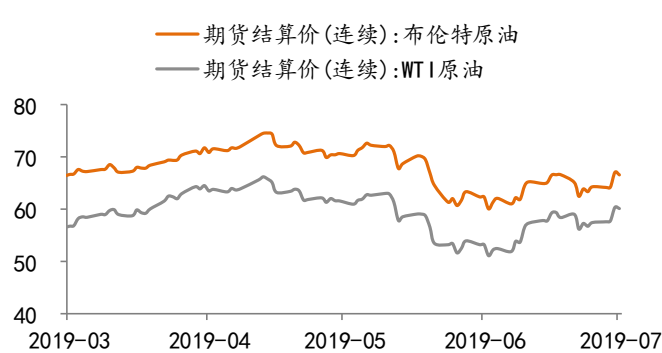
- 6月我国以美元计价的进口金额同比下降7.3%，较上月小幅收窄了1.2个百分点。从美国进口的大幅缩减是我国进口下滑的主要原因。
- 进口同比的小幅收窄主要是受低基数和大宗商品价格上涨的影响。一方面，去年6月进口金额基数较低，18年6月我国进口金额1746.9亿美元，是18年5-9月期间最低值，使得本月进口增速小幅收窄。
- 另一方面，6月原油产品价格小幅回升，布伦特原油价格从6月初的61.28美元/桶上升到6月底的66.55美元/桶，WTI原油则从6月初的53.25美元/桶上升到6月底的58.47美元/桶，一定程度上导致了进口增速的小幅收窄。

图表5: 进口金额 (亿美元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表6: 原油价格 (美元/桶)

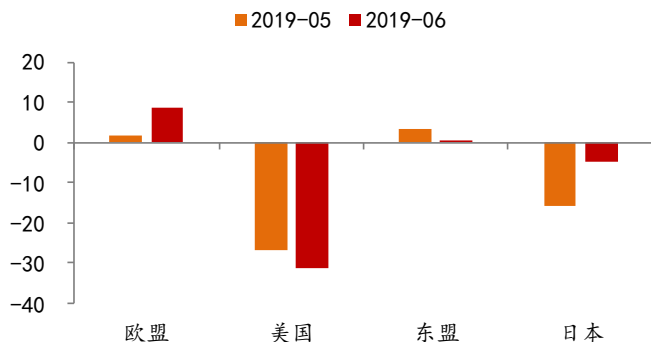


来源: WIND, 中泰证券研究所

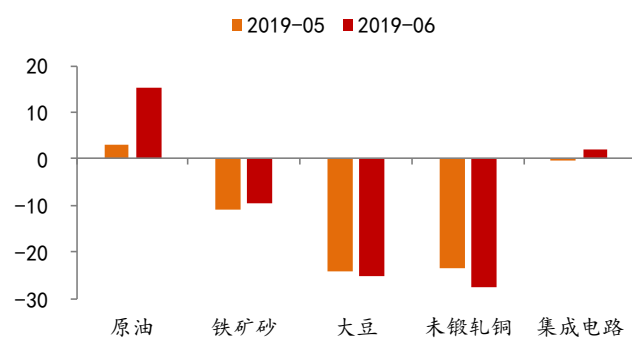
- 分国别来看，6月从主要经济体进口增速整体回升，从美国进口的下滑是主要的拖累。从同比来看，6月中国从欧盟和日本的进口均有所回升，从欧盟进口增速大幅上升至8.55%，从日本进口增速虽仍处负区间，但大幅收窄至-5.02%，从东盟进口增速小幅收窄至0.35%；而从美国进口增速则进一步下滑至-31.44%。
- 分产品来看，6月重点产品进口增速涨跌互现。原油同比增速大幅上升至15.22%，集成电路同比增速由负转正至1.96%，铁矿砂同比增速也收窄至-9.68%；而未锻轧铜和大豆同比增速则进一步下滑至-27.56%和-25.14%。

图表7: 从主要经济体进口增速 (%)

图表8: 重点产品进口增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所



来源: WIND, 中泰证券研究所

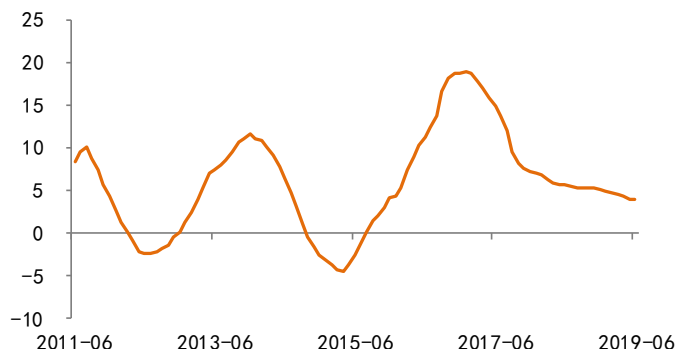
- 即使抛开贸易问题的因素, 我国内需也有压力。今年以来大城市房地产调控未松, 小城市棚改目标减半, 货币化刺激力度减弱, 房地产市场周期依然是向下的。前5月商品房销售面积同比依然负增 1.58%, 土地成交同比减少 35.6%, 百城住宅房价增速明显回落。随着房地产市场进入下行通道, 经济下行压力仍大, 内需承压。

图表 9: 商品房销售与土地成交 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 10: 百城住宅价格指数: 同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

3、全球经贸继续降温, 货币再度宽松

- 全球经贸降温趋势未改。主要经济体制造业 PMI 指数全面下滑, 且中国、日本和欧元区制造业 PMI 指数均已经跌破枯荣线, 美国制造业 PMI 指数

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_11456

