

出口降、进口弱，衰退型顺差持续

数据：美元计价下，6 月出口同比-1.3%（前值 1.1%），进口同比-7.3%（前值-8.5%），贸易差额 509.8 亿美元（前值 417.3 亿美元）。

人民币计价下，6 月出口同比 6.1%（前值 7.7%），进口同比-0.4%（前值-2.5%），贸易差额 3451.8 亿元（前值 2796.2 亿元）。

1、6 月出口同比再度转负，主要原因在于海外需求趋势性走弱以及美国已加关税的持续影响。我国 6 月出口当月同比再度转负，主要原因是全球需求走弱，与此相印证是我国 PMI 新出口订单下降（46.5 降至 46.3）以及全球主要经济体 PMI 均出现下滑。此外，虽然中美贸易摩擦阶段性缓和，美国承诺不再加征新的关税，但原有 2500 亿商品关税仍具有一定负向影响。从国别来看，我国对美国出口同比-7.8%（前值-4.1%）跌幅扩大，对欧盟出口同比-3.0%（前值 6.1%）由正转负，对日本出口同比 2.3%（前值 0.6%）有所改善。分贸易方式来看，一般贸易出口同比-1.5%（前值 4.0%），来料加工贸易同比收窄至-4.4%（前值-5.7%）。分商品类别来看，劳动密集型产品以及高新技术产品出口金额当月同比由正转负，钢材产品出口金额当月同比收窄至零（前值-13.2%）。

2、6 月进口当月同比跌幅收窄，但幅度不大，主要原因在于国内需求边际改善以及大宗商品价格下跌带动进口数量上升。6 月我国制造业 PMI 持平于 49.4，但进口分项数据继续降至 46.8（前值 47.1），表明国内需求边际改善但整体仍弱。此外，大宗商品价格整体下跌，CRB 现货指数降至 407.87（5 月数据为 415.96），PPI 当月同比降至 0（前值 0.6%），共同导致进口数量有所改善，但幅度较小。数据上看，6 月中国对美国进口当月同比-31.44%（前值-26.78%）；对欧盟进口同比 8.55%（前值 1.85%），涨幅扩大；对香港进口 13.5%（前值-6.35%），较上月由负转正。从不同商品的进口金额来看，原油、铁矿石、汽车同比大幅上升，谷物同比跌幅收窄，铜材、大豆、金属加工机床跌幅扩大。

3、出口降、进口弱，内外需仍然较弱，预计未来进出口同比仍趋于走弱，但净出口对 GDP 贡献反而上升。6 月出口下滑，进口依然偏弱，表明全球需求仍然较弱。未来看，出口方面，下半年美国经济走弱迹象明显，将带动全球经济增速进一步下滑，海外需求进一步走弱将是导致出口下滑的重要因素；进口方面，我国名义 GDP 增速下滑叠加三季度 PPI 同比可能转负，将带动商品价格下跌，导致进口同比下降。整体而言，未来进出口同比增幅仍趋于走弱；但我国经济政策的积极调整，将部分对冲经济下行速度，内需将有所改善，对进口形成一定支撑。此外，衰退型顺差的持续，意味着净出口对 GDP 的贡献反而上升。根据现有数据测算，2019 年 5 月商品和货物累计顺差 1301 亿美元（去年同期 943 亿美元），而 5 月服务贸易累计差额-1100 亿美元（去年同期-1271 亿美元），因此 5 月总贸易差额为 201 亿美元（去年同期-327 亿美元）。全年来看，按照名义 GDP 增速 8% 的假设，2018 年总贸易差额为 593 亿美元，2019 年总贸易差额同比大概率将高于 8%，使得净出口对 GDP 的贡献边际改善。

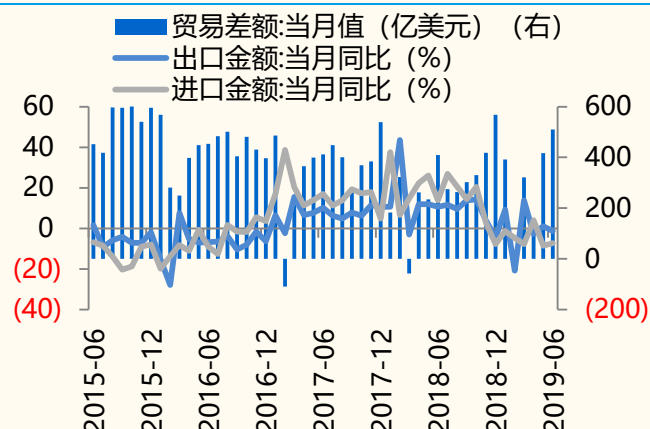
风险提示：1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

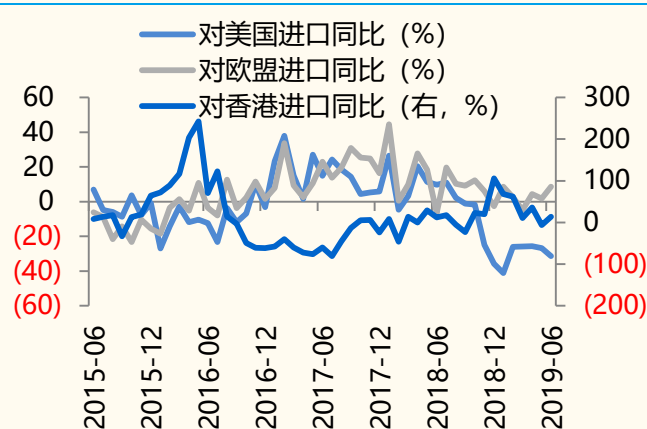
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表1：6月出口当月同比回落，进口跌幅收窄



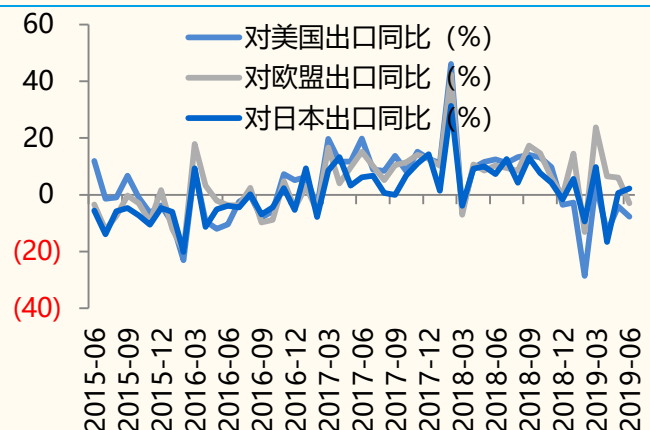
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表2：对美国进口同比跌幅扩大



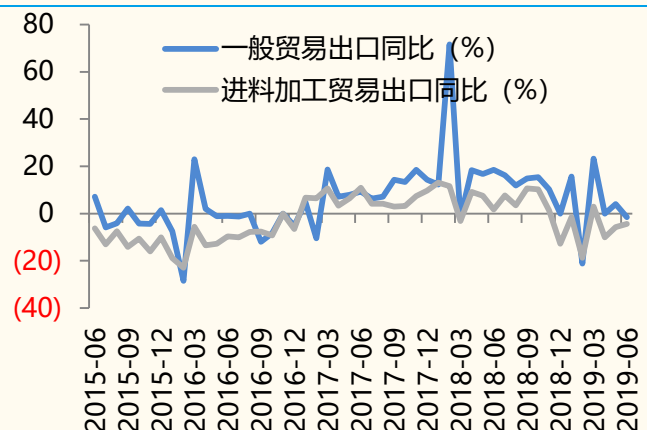
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表3：对美国出口同比跌幅扩大



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表4：一般贸易出口同比转负



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示： 1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH

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_11464

