

宏观点评

出口连续3个月强韧性，未来怎么走？

事件：以美元计，2020年6月中国出口同比0.5%，预期-2.9%，前值-3.3%；进口同比2.7%，预期-9.7%，前值-16.7%；贸易顺差464亿美元，前值629.3亿美元。

核心结论：出口有望继续保持韧性，但压力仍存、下半年尚难大幅上行。

1、出口连续三月表现强韧性，关注背后三大特征。4-6月单月出口增速分别为3.5%、-3.3%、0.5%，均显著好于预期，6月当月已回到去年月均水平(0.4%)和去年全年水平(0.5%)；上半年累计增速-6.2%，较一季度-13.3%明显回升。具体看，6月出口呈现以下特征：

- **全球经济景气度加速修复。**6月摩根大通全球综合PMI和全球制造业PMI分别较前值回升11.4个百分点、5.4个百分点，均为连续第三个月回升；6月波罗的海干散货指数(BDI)日均1146点，大幅高于5月的489点，7月以来继续加速回升(前半月日均1854点)。此外，根据我们的高频跟踪，当前欧美整体复工率已超过七八成。
- **中韩出口不再背离。**中国与韩国出口结构类似，前十大出口商品中有7项重合，历史看两国出口趋势基本同步，而且韩国还会提前公布前20天的出口数据。韩国6月出口增速-10.9%，明显高于4月-23.6%和5月-25.5%，扭转了过去两月和中国背离走势。
- **防疫物资出口仍是强支撑。**6月纺织品(包括口罩)同比增速56.7%，较5月的77.3%有所回落，基本持平二季度月均水平61%；6月医疗器械同比增速由上月88.5%抬升至100%，已连续三个月走高。和4月、5月一样，6月口罩、医疗器械等防疫物资出口还是6月增速最高的分项，直接拉动出口增速接近5个百分点。

2、进口大幅反弹，低基数外，应和内需修复、落实中美协议、疫情的滞后效应减弱等相关。6月进口同比2.7%，大幅高于4月-14.2%和5月-16.7%，也是年内首次转正。除了去年6月低基数之外，主因有三：

- **内需延续修复，不断追赶生产。**6月PMI的新订单、进口订单和在手订单等三个分项指数均连续2个月回升，表明需求继续回暖；工业企业产成品存货增速和PMI产成品库存指数已连续2个月回落，反映需求复苏继续追赶生产恢复。此外，6月铁矿砂、铜和铜材进口量大增，应和基建链条恢复快带动内需相关。
- **对美进口大幅回升，尤其是农产品进口量大增，应和落实中美协议相关。**6月中国对美进口增速11.3%，明显高于此前三个月的-12%左右；6月农产品进口增速较5月抬升24个百分点至36.1%，其中，粮食、大豆进口量同比增长79.5%、71.4%。
- **疫情的滞后影响可能开始减弱。**前期报告我们指出，由于运输需要时间，疫情对部分商品进口的影响可能滞后。比如，4月、5月汽车和汽车底盘进口增速-60%左右，大幅低于过往水平，也与同期我国汽车销售V型反弹背离较大，时至6月，增速已反弹到-14.6%。

3、出口有望继续保持韧性，但下行压力仍存。一方面，维持我们中期报告的判断，下半年全球经济已步入疫情后的逐渐修复期，海外疫情对我国外需影响最大的时候大概率已过去，全球疫情将持续较长时间也会继续利好我国防疫物资出口。同时，近期国常会等会议仍持续强调要“稳住外贸外资基本盘、稳定产业链供应链”。另一方面，由于美欧等国的经济和就业状况短期内难以恢复到疫情前水平，叠加下半年人民币汇率趋于升值以及中美冲突可能加剧，未来出口仍有下行压力。

风险提示：全球疫情超预期演化；中美冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

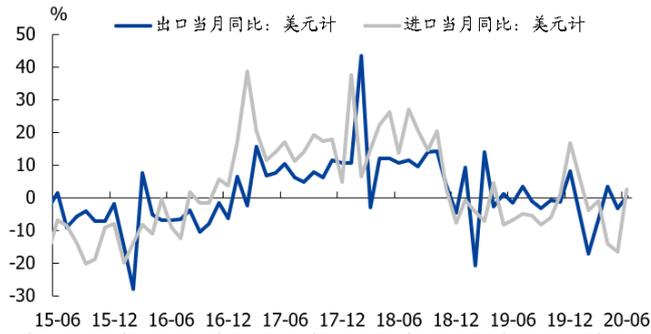
邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《“成功向内求”——宏观经济2020中期展望》2020-7-12
- 2、《6月PMI超预期回升的信号》2020-6-30
- 3、《海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？》2020-06-27
- 4、《出口连续2个月超预期，有哪些信号？》2020-6-8
- 5、《出口链条的4大跟踪变量——兼评4月贸易数据》2020-05-07
- 6、《出口恶化的三大影响——兼评3月贸易数据》2020-04-14

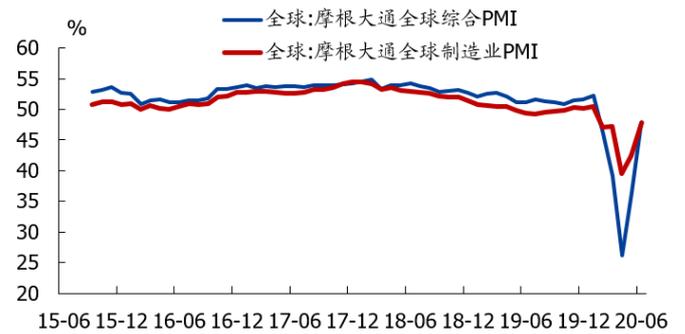


图表 1: 6月进出口双双好于预期



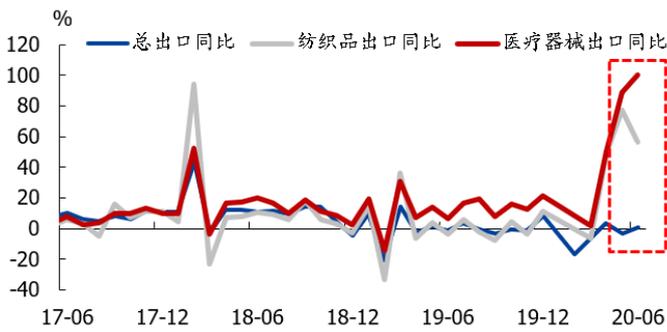
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 6月全球经济景气度回升



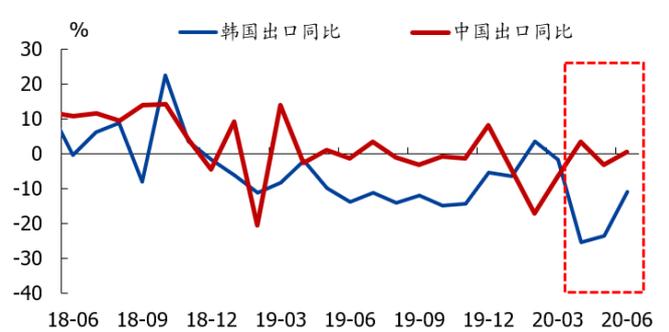
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 防疫物资出口继续保持高增



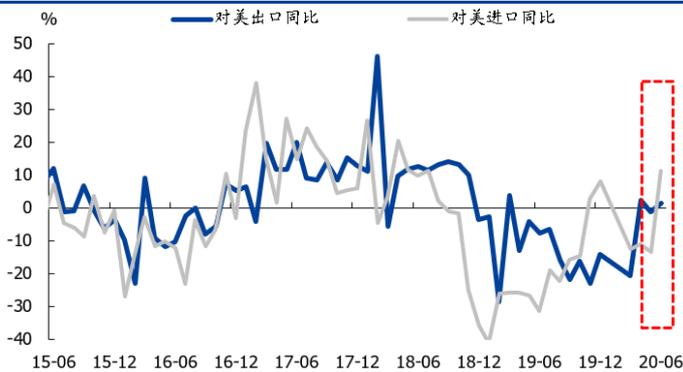
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 6月中韩出口趋势一致



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 6月中国对美贸易转好



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球疫情超预期演化; 中美冲突超预期演化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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_3890



云报告
https://www.yunbaogao.cn