

2020年07月14日

## 进口数据与内需逻辑的印证

宏观研究团队

——宏观经济点评

**赵伟 (分析师)**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号: S0790520060002

**段玉柱 (联系人)**

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号: S0790120070013

● **客观看待出口“韧性”，电子品大增、防疫物资提振，外需“复苏”言之尚早**  
 6月出口同比增长0.5%、好于预期，电子产品出口大增、防疫物资继续支持。主要商品中，与防疫物资密切相关的纺织纱线、医疗器械出口继续高增61%、拉动总出口增速3.3个百分点，与居家办公需求相关的手机、家电出口增速大幅升至28%，拉动1.5个百分点。除此之外的其他商品，6月出口增速-5%（上月-9%）。结合主要经济体表现来看，外需可能在边际弱改善的过程中、但“复苏”言之尚早。全球摩根大通PMI边际回升、6月录于47.8%，仍在景气收缩区间；代表性出口型经济体中，韩国（不含对中国出口）和巴西6月跌幅收窄、但仍处负增区间。欧美陆续复工，或带来经济景气的边际改善；但是，海外疫情不确定性仍在，美国“带病复工”、新兴市场防控效果仍待观察等，仍将对外需形成一定压制。

● **进口年内首次转正，建筑所需的部分上游大宗原料高增、与内需修复逻辑一致**  
 进口增速年内首次转正，上游大宗原料、集成电路等拉动显著。主要商品中，自动数据处理设备、集成电路等核心部件进口高增，分别拉动总出口增速1.2和2.8个百分点。得益于国内投资需求的快速修复等，铁矿石和精矿、铜材和钢材，进口增速也大幅回升，并分别拉动进口增速1.1、1.0和0.2个百分点。此外，大豆、肉类等农产品进口需求也在快速增长，分别拉动进口增速1.1和0.7个百分点。  
 进口结构特征，与国内经济修复逻辑较为一致；全球疫情错位背景下，内需好于外需态势或还将延续。4月以来，国内经济已进入修复通道，尤其是基建和地产投资、汽车相关消费等，快速好转。全球疫情错位背景下，我国复工复产进程较为领先，内需好于外需的态势或还将延续。稳增长加码、财政和货币协同发力的背景下，基建投资持续性较好；后续可关注进口层面，与内需表现的互相印证。

● **重申观点：政策底和经济底夯实，配置天平短期倾向股市，但债市无需过度悲观**  
 政策底和经济底夯实，信用环境、经济行为的逐步修复，带动资金风险偏好的持续改善。随着下半年财政支出等加快落地，信用环境的修复或将延续。配置层面，政策和经济组合，短期仍有利股市、不利债市，但对中长期债市也不必悲观。

● **风险提示：**海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

### 相关研究报告

《宏观经济点评-2020年美国大选的关键词：“混乱”、“无序”》-2020.7.13

《宏观经济点评-被低估的财政空间》-2020.7.13

《宏观深度报告-美国经济之辩》-2020.7.11

## 目 录

1、 出口表现超预期，防疫物资、电子产品等提振显著.....	3
2、 出口国别：对美出口小幅回升，新兴市场出口总体承压.....	3
3、 进口商品：中上游建筑原料、集成电路拉动进口增速转正.....	5
4、 风险提示.....	6

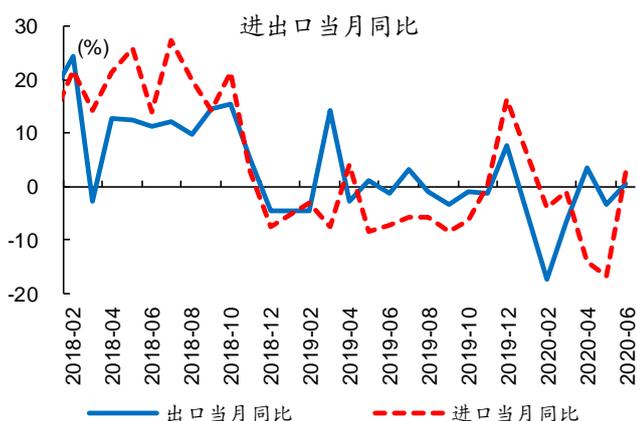
## 图表目录

图 1: 6 月进、出口增速回升.....	3
图 2: 6 月贸易顺差环比收窄.....	3
图 3: 劳动密集型产品出口继续高增，机电出口增速回升.....	3
图 4: 防疫物资相关商品、手机家电对出口拉动显著.....	3
图 5: 6 月，我国对美国出口增速小幅回升.....	4
图 6: 6 月，对金砖国家出口同比继续减少、跌幅收窄.....	4
图 7: 美国和欧洲 PMI 指数回升较为明显.....	4
图 8: 代表性新兴经济体，经济景气仍明显承压.....	4
图 9: 部分出口型经济体 6 月出口跌幅收窄.....	5
图 10: 部分新兴市场疫情仍在快速扩散.....	5
图 11: 集成电路、铁矿砂等对 6 月进口拉动显著.....	5
图 12: 4 月以来，基建投资改善明显.....	6
图 13: 居民消费中，汽车消费恢复较快.....	6

## 1、出口表现超预期，防疫物资、电子产品等提振显著

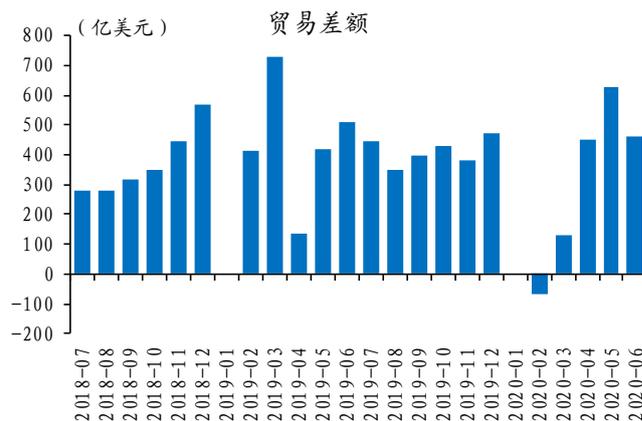
6月出口好于预期，电子产品出口大增、防疫物资继续支持。6月出口同比0.5%，好于上月(-3.3%)与市场平均预期(-2%)。主要出口商品中，与防疫物资密切相关的纺织纱线、医疗器械出口继续高增，6月同比增速61%、拉动总出口增速3.3个百分点；与居家办公等需求相关的手机、家用电器出口也大幅增长，6月出口增速升至28%，拉动总出口增速1.5个百分点。除此之外的其他商品，6月出口增速-5%(5月-9%)。

图1：6月进、出口增速回升



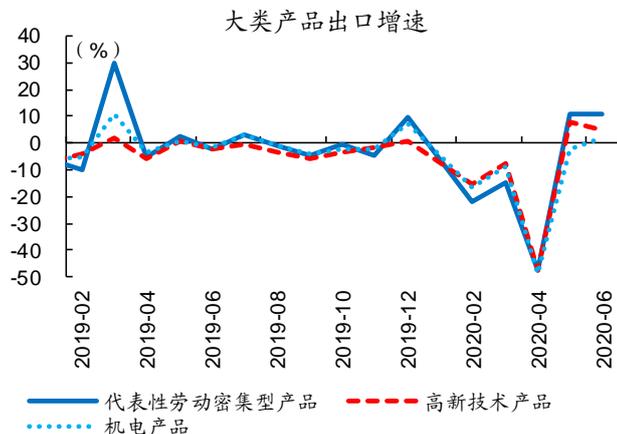
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：6月贸易顺差环比收窄



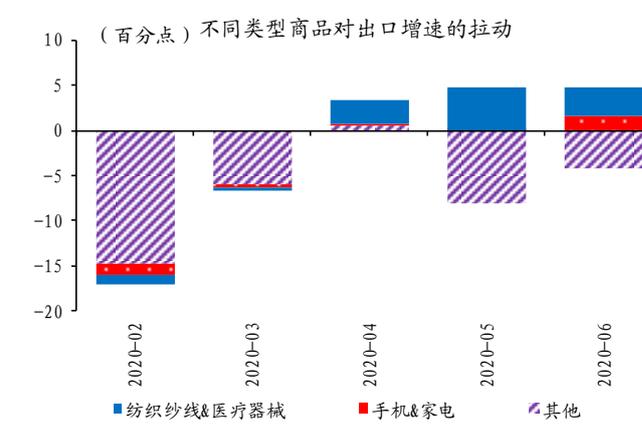
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：劳动密集型产品出口继续高增，机电出口增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：防疫物资相关商品、手机家电对出口拉动显著



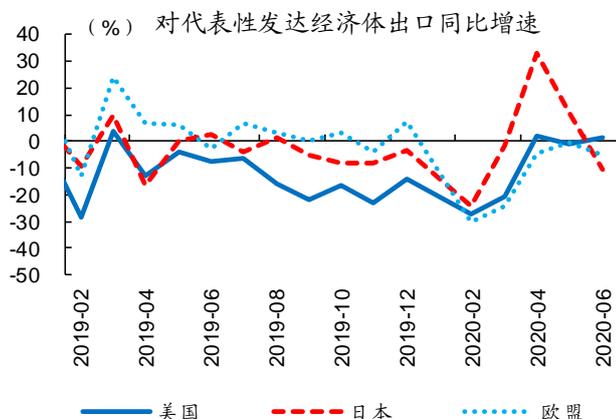
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、出口国别：对美出口小幅回升，新兴市场出口总体承压

分地区来看，美国出口小幅回升，对金砖新兴经济体出口继续负增、跌幅收窄。6月，我国对美国出口增速1.4%、拉动总出口0.3个百分点；相比之下，对欧盟和日本出口增速均有所回落、并分别拖累总出口增速0.8和0.6个百分点。新兴经济体中，我国对东盟出口在经历5月的负增长后，6月同比增速转正至1.6%、拉动当月出口

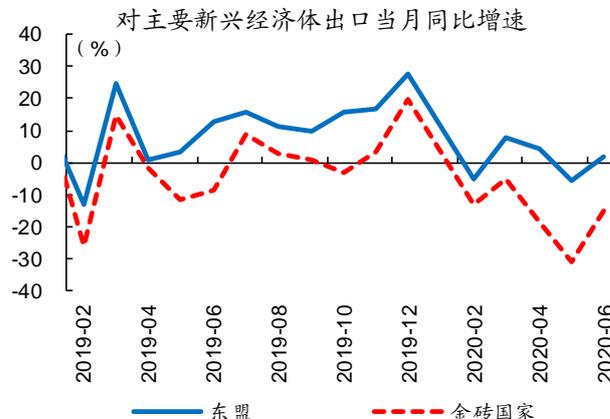
增速 0.2 个百分点；但对金砖国家出口增速-15%、拖累总出口 1.0 个百分点，需求仍然明显承压。

图5: 6月, 我国对美国出口增速小幅回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

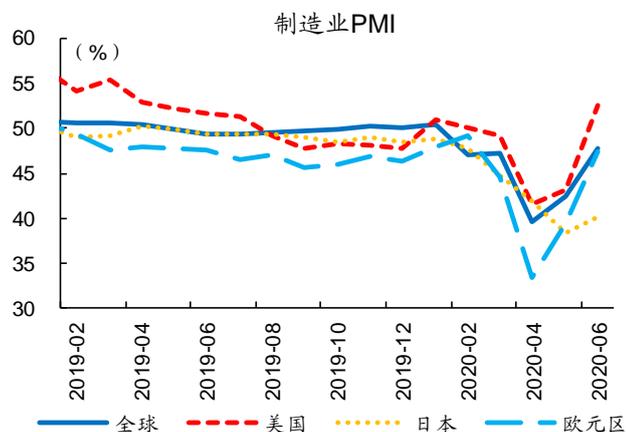
图6: 6月, 对金砖国家出口同比继续减少、跌幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

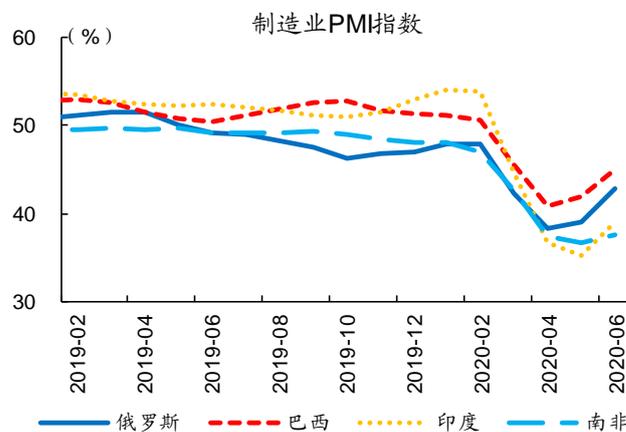
结合主要经济体经济景气、主要出口型经济体出口表现来看, 外需可能处于微弱的边际改善过程中, 但“复苏”言之尚早。近期, 全球摩根大通制造业 PMI 边际回升、6月录于 47.8%, 经济景气较最低点有所回升, 但仍处于收缩区间。代表性出口型经济体中, 韩国(不含对中国出口)和巴西 6月出口继续负增, 跌幅均较前值收窄超过 10 个百分点, 而中国台湾地区出口(不含对大陆地区出口)跌幅进一步扩大。

图7: 美国和欧洲 PMI 指数回升较为明显



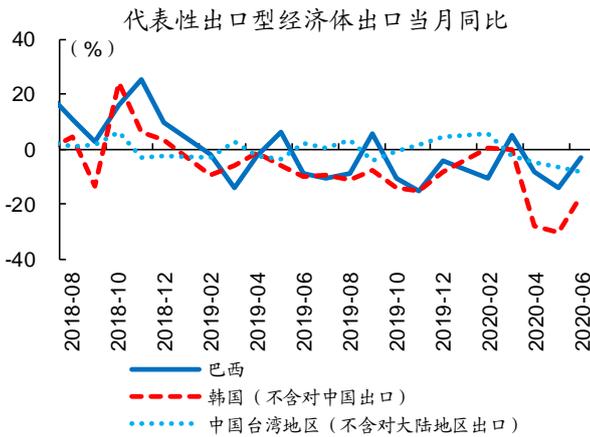
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 代表性新兴经济体, 经济景气仍明显承压



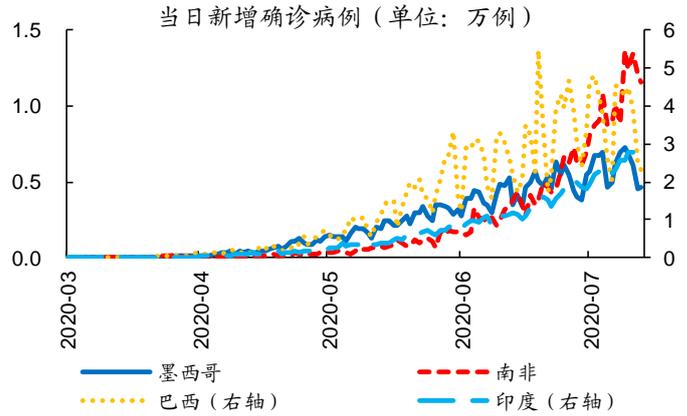
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 部分出口型经济体 6 月出口跌幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 部分新兴市场疫情仍在快速扩散



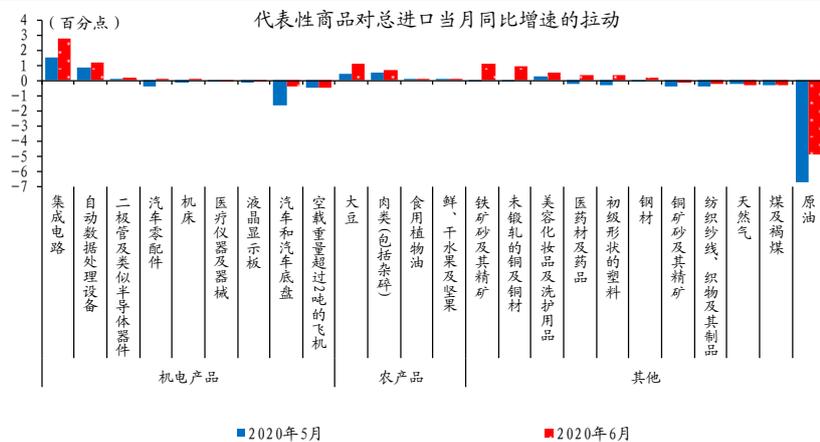
数据来源: Wind、开源证券研究所

总体来看，全球疫情错位背景下，我国复工复产较早对海外产能的替代、防疫物资和“宅”经济带动的部分出口等，对出口起到结构性提振、并使得总量出口呈现一定“韧性”。但海外疫情不确定性仍在，美国“带病复工”使得疫情反弹、新兴市场防控效果仍待观察等，仍将对外需形成一定压制。对我国而言，广东、浙江等东部沿海外贸大省，经济对出口依赖度相对较高，后续经济表现、政策对冲等需持续跟踪。

### 3、进口商品：中上游建筑原料、集成电路拉动进口增速转正

进口增速年内首次转正，上游大宗原料、农产品和集成电路等拉动较为显著。6月进口同比2.7%（前值-16.7%，市场平均预期-9%），年内首次转正。主要进口商品中，自动数据处理设备、集成电路等核心零部件进口高增，分别拉动总出口增速1.2和2.8个百分点。得益于国内投资需求的快速修复等，铁矿石和精矿、铜材和钢材，进口增速也大幅回升，并分别拉动进口增速1.1、1.0和0.2个百分点。此外，大豆、肉类等农产品进口增速也明显回升，分别拉动进口增速1.1和0.7个百分点。

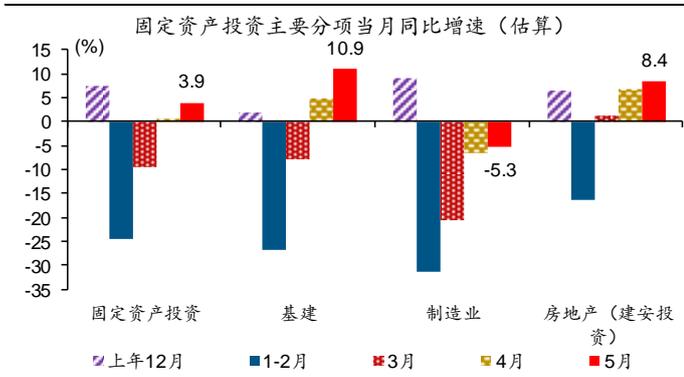
图11: 集成电路、铁矿砂等对6月进口拉动显著



数据来源: Wind、开源证券研究所

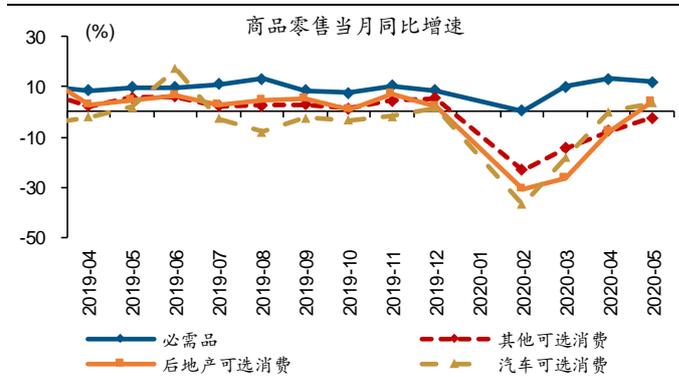
进口结构特征，与国内经济修复逻辑较为一致；全球疫情错位背景下，内需好于外需态势或还将延续。4月以来，国内经济已进入修复通道，尤其是基建和地产投资、汽车相关消费等，快速好转。全球疫情错位背景下，我国复工复产进程较为领先，内需好于外需的态势或还将延续。稳增长加码、财政和货币协同发力的背景下，基建投资持续性较好；后续可关注进口层面，与内需表现的互相印证。

图12: 4月以来，基建投资改善明显



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 居民消费中，汽车消费恢复较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、风险提示

海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

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\\_3909](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3909)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn