

## 相关研究

《中长债维持多增，带动经济回升——6月金融数据点评》2020.07.10

《6月物价回升，再通胀或重启——6月物价数据点评》2020.07.09

《6月外储续升，政策转向宽信用——6月外储数据点评》2020.07.07

## 外需韧性从哪来？

## ——6月外贸数据点评

## 投资要点：

## 数据表现：

根据海关总署统计，美元计价下，6月我国出口总额同比增速0.5%，进口同比增速2.7%，6月贸易顺差规模464.2亿美元。我们的点评如下：

**一、出口增速转正。**6月我国以美元计价出口同比增速回升至0.5%（前值-3.3%），6月贸易顺差略降至464.2亿美元。随着6月欧美主要国家解封和重启经济，美、欧制造业PMI明显回升，外需短期有望继续改善。

**从主要出口商品类型来看，防疫物资对出口仍有支撑。**6月纺织制品（56.7%）出口增速高位略降，但医疗仪器及器械（100.0%）、塑料制品（84.1%）出口续创新高。前期订单及居家办公设备需求或已逐步消化，6月自动数据处理设备及零件（16.1%）、集成电路（18.7%）出口增速有所回落。但其他主要商品出口明显改善，6月手机（29.8%）、家具（8.4%）出口增速由负转正，服装（-10.2%）出口跌幅收窄。

**二、新兴市场边际改善。**从国别和地区来看，6月对发达经济体出口涨跌互现，对美国（1.4%）出口小幅回升，但对日本（-10.5%）和欧盟（-5.0%）出口增速回落；对新兴经济体出口边际改善，对东盟（1.6%）出口增速由负转正、对韩国（-3.9%）、中国香港（-11.1%）、印度（-27.9%）出口跌幅均有收窄。

**三、复工带动进口。**6月进口同比增速转正至2.7%（前值-16.7%）。去年同期进口基数偏低，同时6月以来国内生产生活逐渐恢复，前期政策呵护下，内需改善带动进口增速明显回升。从数量看，6月进口大豆（71.4%）、铁矿石（35.3%）、原油（34.4%）和铜（98.9%）同比大增；从金额看，进口铁矿石（24.9%）、原油（-39.5%）、铜（74.2%）增速明显改善。

**四、解封支撑外需。**上半年虽然发生疫情，全球贸易遭受冲击，但我国出口呈现较强的韧性，主要来自两方面：

**一方面，前期高增的口罩等防疫物资6月虽然出口增速略降，但仍处高位，**三类防疫物资相关商品6月合计出口增速66.9%，出口金额占6月总出口的12.1%，拉动出口增速8个百分点左右。

**另一方面，6月后海外多国疫情缓解、推进解封，外需出现一定修复。**海外解封后，6月中采PMI新出口订单有所回升，前期出口低迷的服装、鞋类、手机、家具等6月出口同步改善，接力防疫物资，继续支撑疫情时期外需。目前美国疫情出现重新抬头，可能给美国重启经济带来波折，但欧洲主要国家疫情控制和复工进展顺利，我们预计年内外需或将延续缓慢修复态势。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

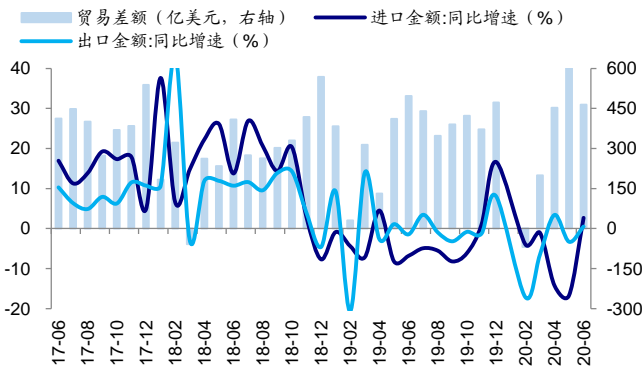
证书:S0850518070004

根据海关总署统计,美元计价下,6月我国出口总额同比增速0.5%,进口同比增速2.7%,6月贸易顺差规模464.2亿美元。我们的点评如下:

## 1. 出口增速转正

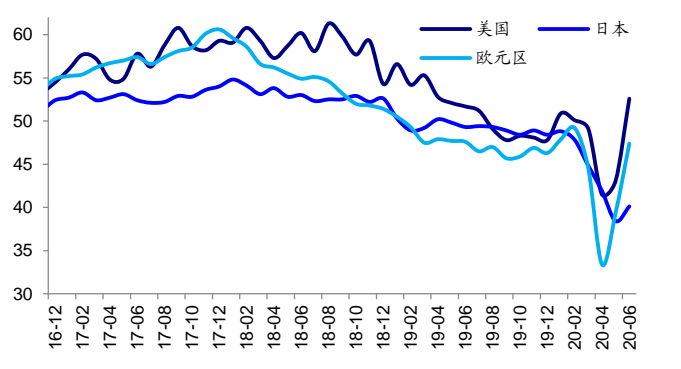
6月我国以美元计价出口同比增速回升至0.5%(前值-3.3%),6月贸易顺差略降至464.2亿美元。随着6月欧美主要国家解封和重启经济,美、欧制造业PMI明显回升,外需短期有望继续改善。

图1 中国出口与进口同比增速、贸易差额



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 美国、欧元区、日本制造业 PMI

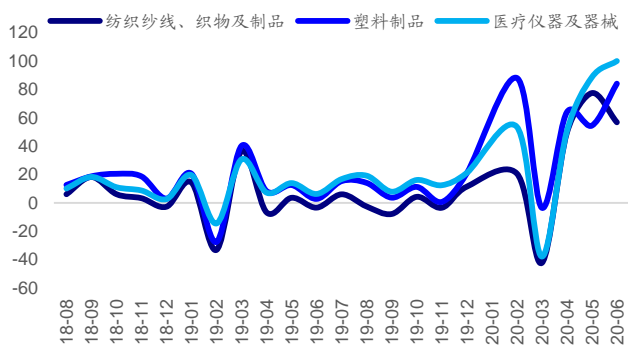


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从主要出口商品类型来看,防疫物资对出口仍有支撑。6月包含口罩在内的纺织制品(56.7%)出口增速高位略降,但医疗仪器及器械(100.0%)、塑料制品(84.1%)出口增速继续创新高。

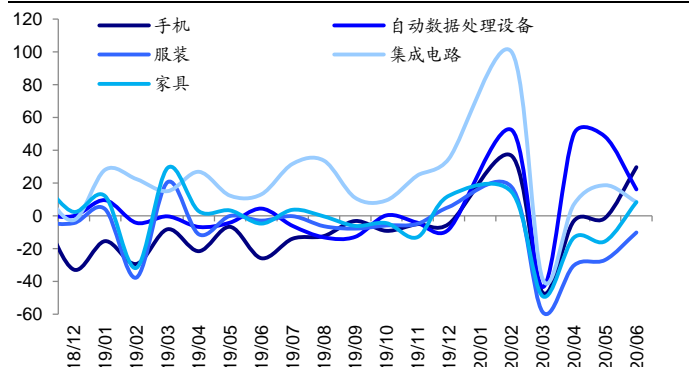
前期订单以及居家办公设备需求或已逐步消化,但其他主要商品出口明显改善。6月自动数据处理设备及零件(16.1%)、集成电路(18.7%)出口增速有所回落。但其他主要商品出口改善,6月手机(29.8%)、家具(8.4%)出口增速由负转正,服装(-10.2%)出口跌幅收窄。

图3 防疫物资相关商品出口同比(%)



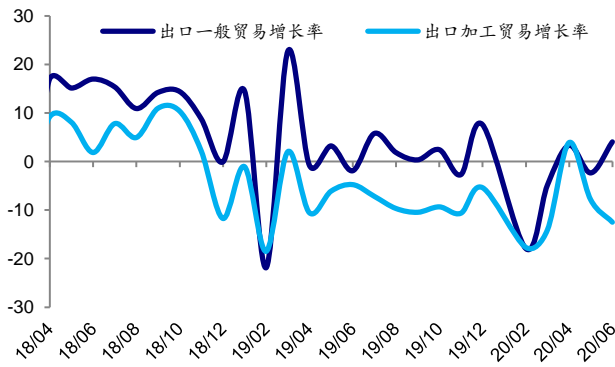
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图4 部分主要商品出口同比(%)

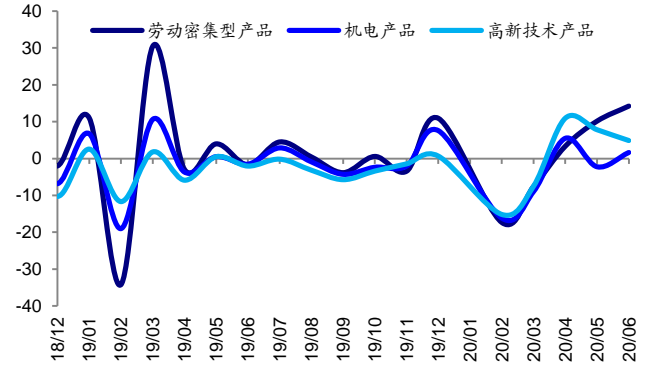


资料来源: CEIC, 海通证券研究所

从贸易方式来看,6月一般贸易出口同比增速转正至4.1%,但加工贸易出口同比降至-12.5%。从产品类型来看,劳动密集型产品(14.2%)、机电产品(1.6%)出口增速回升,而高新技术产品(4.9%)出口增速回落。

**图5 一般贸易、加工贸易月度出口同比 (%)**


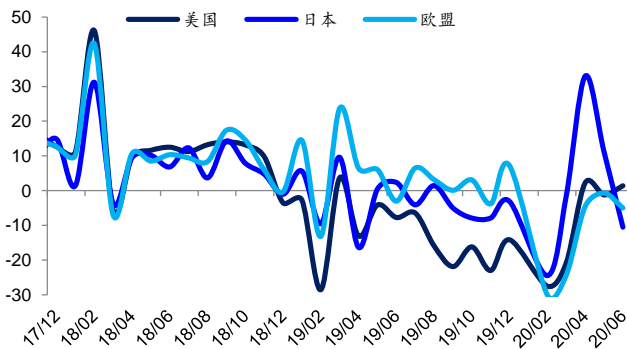
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图6 劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比 (%)**


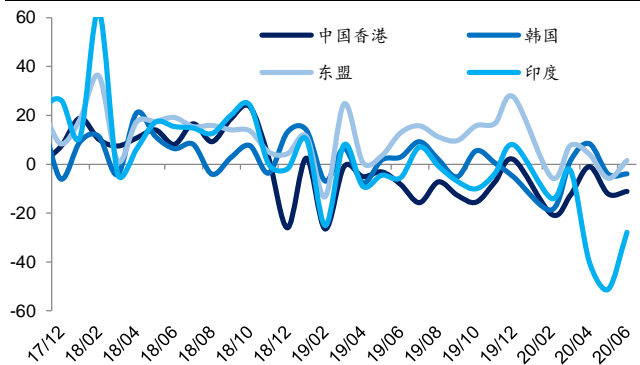
资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 2. 新兴市场边际改善

从国别和地区来看, 6月对发达经济体出口涨跌互现, 对美国 (1.4%) 出口小幅回升, 但对日本 (-10.5%) 和欧盟 (-5.0%) 出口增速回落; 对新兴经济体出口边际改善, 对东盟 (1.6%) 出口增速由负转正、对韩国 (-3.9%)、中国香港 (-11.1%)、印度 (-27.9%) 出口跌幅均有收窄。

**图7 中国对美国、日本、欧盟出口同比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

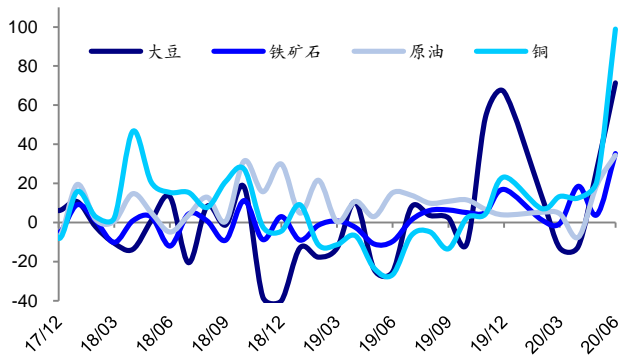
**图8 中国对韩国、东盟、印度、中国香港出口同比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 3. 进口大幅回升

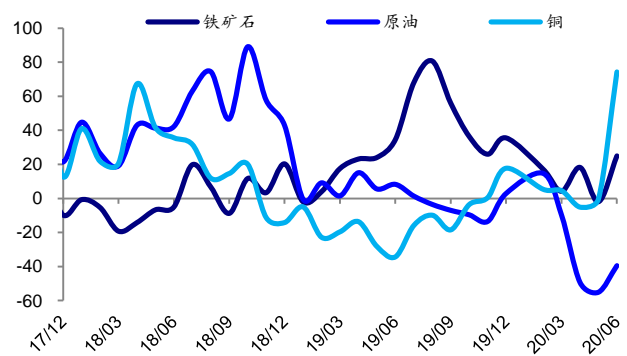
6月进口同比增速转正至 2.7% (前值-16.7%)。去年同期进口基数偏低, 同时6月以来国内生产生活逐渐恢复, 前期政策呵护下, 内需改善带动进口增速明显回升。从数量看, 6月我国进口大豆 (71.4%)、铁矿石 (35.3%)、原油 (34.4%) 和铜 (98.9%) 同比大增; 从金额看, 进口铁矿石 (24.9%)、原油 (-39.5%)、铜 (74.2%) 增速都明显改善。

图9 主要大宗商品进口量同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

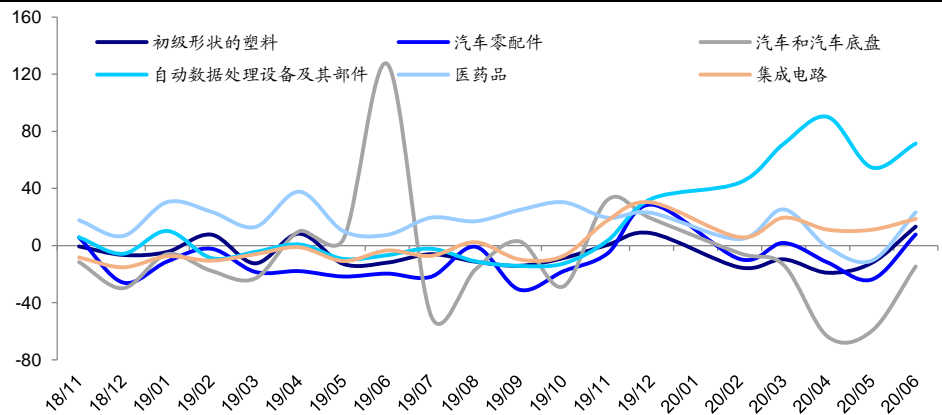
图10 主要大宗商品进口金额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

其他重点产品的进口金额增速也同步回升。6月自动数据处理设备及部件(71.5%)、集成电路(18.6%)进口增速回升,初级形状的塑料(13.3%)、汽车零配件(7.8%)、医药品(23.3%)进口增速由负转正,汽车和汽车底盘(-14.6%)进口增速跌幅收窄。

图11 我国其他重点进口商品进口金额同比增速 (%)

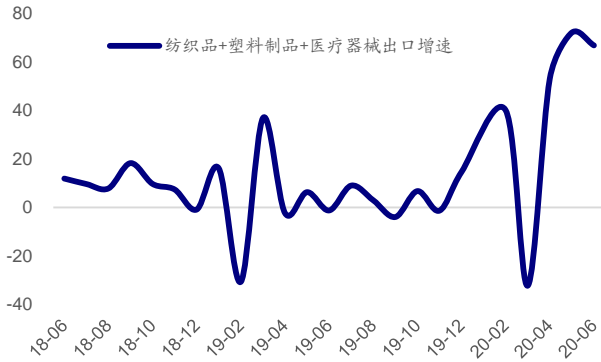


资料来源: CEIC, 海通证券研究所

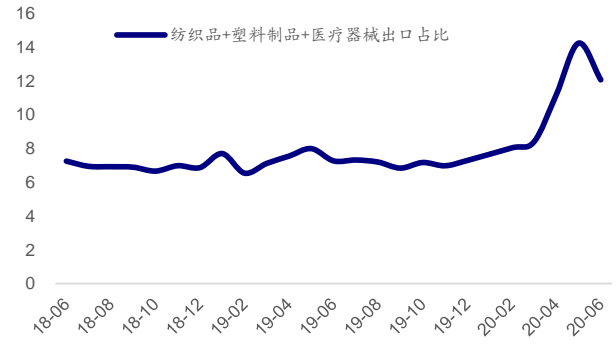
## 4. 解封支撑外需

上半年虽然发生疫情,全球贸易遭受冲击,但我国出口呈现较强的韧性,主要来自两方面:

一方面,前期高增的口罩等防疫物资6月虽然出口增速略降,但仍处高位,三类防疫物资相关商品6月合计出口增速66.9%(前值72.2%),出口规模占6月总出口的12.1%,拉动出口增速8个百分点左右。

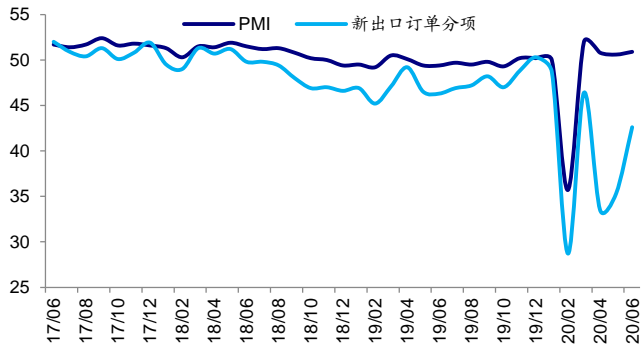
**图12 三类商品出口总额增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

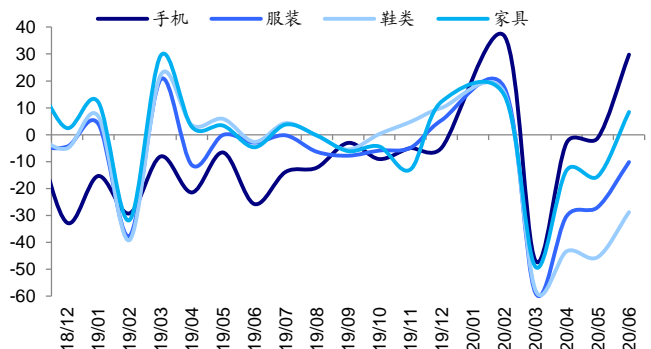
**图13 三类商品出口额占当月出口总额比重 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

另一方面, 6 月后海外多国疫情缓解、推进解封, 外需呈现一定程度修复。海外解封后, 6 月中采 PMI 新出口订单有所回升, 而前期出口低迷的服装、鞋类、手机、家具等 6 月出口都同步改善, 接力防疫物资, 继续支撑疫情时期外需。目前美国疫情出现重新抬头, 可能给美国重启经济带来波折, 但欧洲主要国家疫情控制和复工进展顺利, 我们预计年内外需或将延续缓慢修复态势。

**图14 中国制造业 PMI 和新出口订单分项**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图15 四类商品出口同比增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

姜超 宏观经济研究团队  
李金柳 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。