6 月外贸数据评论

宏观经济点评

进出口改善，海外供需逐步恢复

数据：美元计价下，6 月出口同比 0.5%（前值-3.3%），进口同比 2.7%（前值-16.7%），贸易差额 464.2 亿美元（前值 629.3 亿美元）。
人民币计价下，6 月出口同比 4.3%（前值 1.4%），进口同比 6.2%（前值-12.7%），贸易差额 3289.4 亿元（前值 4427.0 亿元）。

1、6 月出口同比小幅转正，主要原因有两点：一是是海外需求回升，二是国内生产改善明显。首先，海外需求逐渐回升，这一点可以从美国、欧元区和日本 PMI 指数找到证据，6 月美国制造业 PMI 升至 52.6，欧元区升至 47.4，日本升至 40.1。其次，国内生产逐步改善，制约出口的因素生产因素基本消退。从国别上看，6 月我国对美国出口增速转正，同比降至 1.4%（前值-1.2%），对日本出口同比大幅转负降至-10.1%（前值 11.1%）。从其他国家来看，对欧盟出口跌幅扩大至-5.0%（前值-0.7%），对香港出口增速跌幅收窄至-11.1%（前值-12.1%），对东盟出口转正 1.6%（前值-5.7%）。从贸易方式上看，一般贸易同比升至 4.7%（前值-2.1），来料加工贸易同比跌幅再度扩大至-11.1%（前值-6.5%）。最后从商品类别来看，高新技术和机电产品出口较好，同比分别 4.9%（前值 7.8%）和 1.6%（前值-2.3%）。劳动密集型产品同比跌幅收窄至-0.6%（前值-0.9%）。钢材出口数量同比跌幅扩大至-30.3%（前值-23.3%）。

2、6 月进口同比大幅回升并转正，主要原因有两点：一是去年基数较低，二是海外生产改善，以及国内需求回升明显。首先，2019 年 6 月我国进口金额当月值为 1628 亿美元，整体基数较低，带动今年同比的回升。其次，我国内需改善同时海外复工复产带来生产端转好，共同带动进口大幅回升并转正。从量的角度看，原油进口量同比回升至 34.4%（前值为 19.2%），铁矿石进口量同比回升至 35.3%（前值 3.9%），铜材进口量同比升至 98.9%（前值 21.1%），整体均大幅改善。此外，汽车和汽车底盘进口量同比-7.9%，同比大幅收窄，大豆进口量同比大幅升至 71.4%（前值 27.4%）。从国别来看，我国对美国进口大幅转正至 11.33%%（前值-13.53%）；对欧盟进口同比跌幅收窄至-7.2%（前值-29.03%），对香港进口同比跌至-36.70%（前值-43.54%）

3、6 月外贸数据有四点启示：第一，进口回升力度较大，其中有基数效应的影响，但更重要的是海外生产的改善比较明显。前期我们提到疫情对进出口的影响，更多集中在供给端而非需求端，因此疫情之下进出口的分析框架需要修正。2-3 月海外生产正常导致进口不差，4-5 月海外无法生产，供应断裂导致我国进口增速下行较大。**6 月进口数据表明海外生产端因素可能将不再作为制约进口的重要因素，反而需求的影响权重逐渐加强。第二，出口进一步改善意味着海外需求逐渐回暖。**这一点从全球 PMI 指数相印证。1-3 月疫情影响下我国生产断供导致出口增速下行，而 4 月开始出口逐步改善，主要是国内生产逐渐改善，出口的供给端因素逐渐消除，出口回归需求因素影响。因此 6 月的出口好转意味着海外需求也逐步进入正轨。**第三，未来看，随着全球复工逐步恢复，供给的影响逐渐弱化，进出口将逐渐回归需求影响。因此我们认为未来出口可能稳中有降，进口改善趋势不变，但疫情对海外生产和需求的影响仍具有一定不确定性，需要观察。**未来看，海外需求在疫情尚未控制的情况仍存在一定不确定性，这一点使得我们对未来进出口的判断可能偏差。在海外疫情不发生恶化的前提假设下，海外生产因素制约解除，下半年进出口将回归需求影响。因此，未来出口稳中有降，进口逐步改善。**第四，值得注意的是，从贸易方式上看，改善的是依然是一般贸易，而来料加工贸易同比跌幅仍在扩大，表明我国制造业的恢复可能没那么好。**

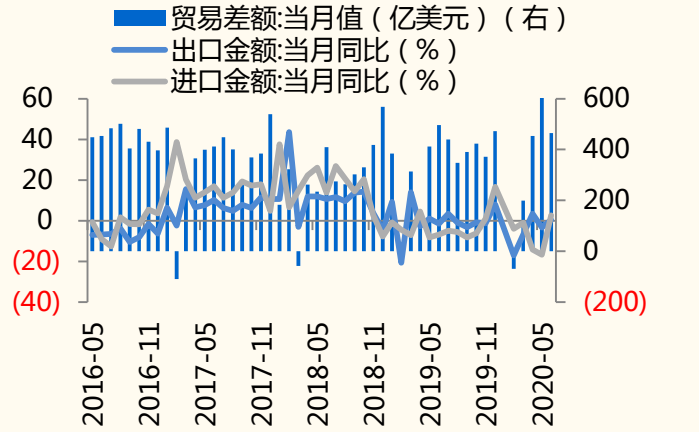
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

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

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

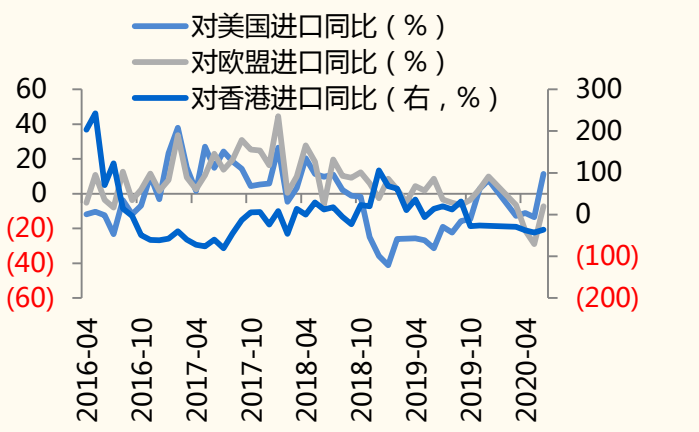
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：6 月进出口当月同比转正



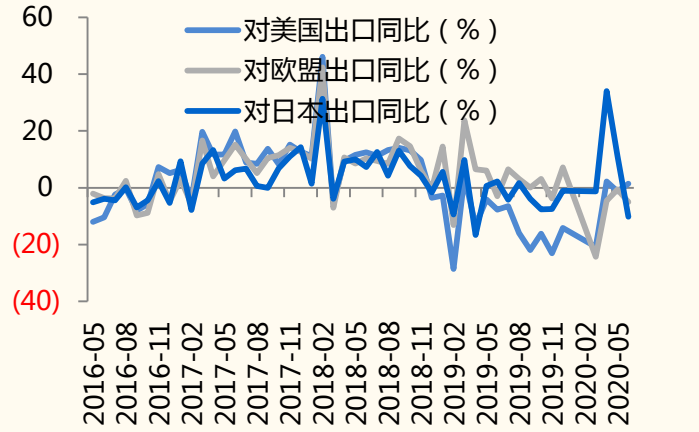
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口同比回升



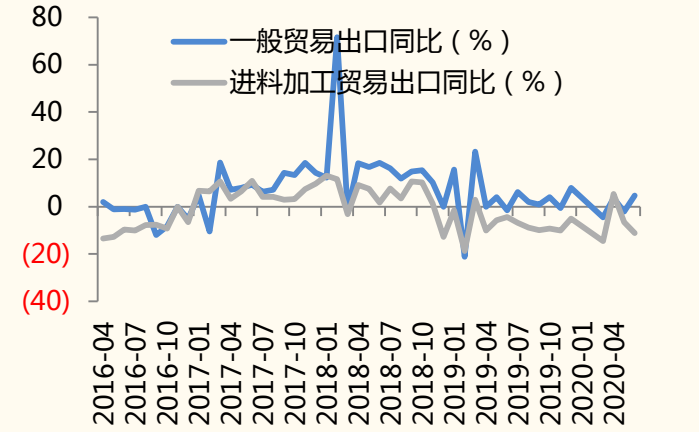
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国出口同比回升



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：来料加工贸易出口同比再度回落



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

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