2020 年 07 月 14 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

疫情出口概念能持续多久？

摘要

- **贸易边际改善，内需复苏快于外需。**以美元计，今年上半年我国进出口贸易总额同比增速-6.6%，但较一季度降幅收窄。6 月贸易顺差较 5 月下降，主因进口增速高于出口增速，在内外双循环中，国内循环恢复好于外循环。今年上半年东盟取代了欧盟，成为我国第一大贸易伙伴。我国的国际贸易主要对象朝着多元化方向发展，也在一定程度上缓解了中美贸易摩擦对我国外贸的冲击。
- **防疫物资和“宅经济”带动出口增速明显回升。**以美元计，2020 年上半年出口同比增速-6.2%，较一季度回升 7.1 个百分点，其中 6 月出口同比增速转负为正，在 5 月下降后出现明显回升。出口持续好于预期的主要原因包括：海外疫情持续高位，对防疫物资的需求量上升以及海外疫情带动了“宅经济”和远程办公相关产品需求的显著增长。但也应关注到中美经贸摩擦和海外疫情二次爆发可能给我国出口带来的二次冲击。
- **进口数据超预期回升，中国自美进口有望继续增加。**以美元计，6 月中国进口同比+2.7%，前值-16.7%，粮食、大豆、美容化妆品及洗护用品和食用油等进口增长较快，钢材和铜材的进口增幅也较高，体现出现阶段保基本民生的特点。中美之间贸易协议的履行，上半年我国对美贸易顺差减少，下半年中国自美进口有望继续上升，中美贸易顺差或将进一步收窄。
- **风险提示：**海外疫情可能持续高位，外需恢复不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

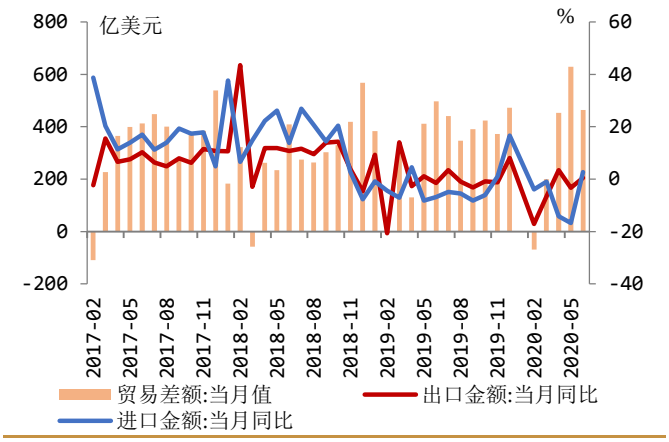
1. 社融创新高，让利进行时 (2020-07-11)
2. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右 (2020-07-11)
3. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评 (2020-07-09)
4. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？ (2020-07-04)
5. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减 (2020-07-01)
6. 宏观周报（6.22-6.27）：海外疫情形势严峻，财爸央妈告诉你别慌 (2020-06-27)
7. 宏观评论:“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)
8. 战略新篇，守正而升——2020 年下半年中国宏观经济展望 (2020-06-19)

1 贸易边际改善，内需复苏快于外需

以美元计，今年上半年我国进出口贸易总额同比增速-6.6%，但较一季度降幅收窄 1.8 个百分点，6 月份当月出口增速小幅回升至 0.5%，进口增速超预期增长 19.4 个百分点至 2.7%，双双实现正增长。上半年我国贸易实现贸易顺差 1678 亿美元，6 月贸易顺差收窄至 464.2 亿美元，较 5 月下降 165.06 亿美元，主因进口增速高于出口增速，在内外双循环中，国内循环恢复好于外循环。

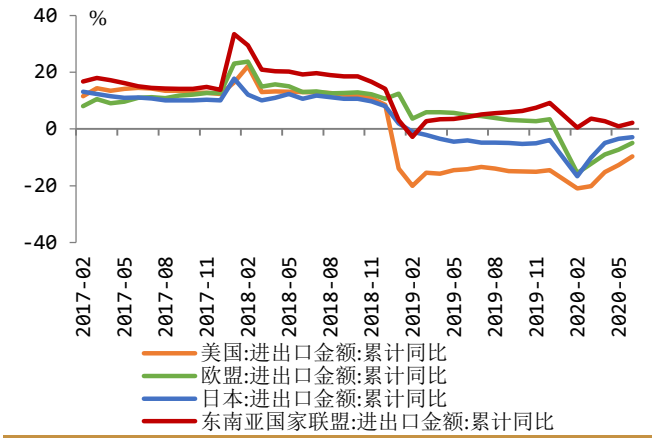
从主要贸易伙伴来看，今年上半年，我国与东盟进出口总值 2.09 万亿元人民币，同比增长 5.6%，占我国外贸总值的 14.7%，其中出口 1.15 万亿元，增长 3.4%；进口 9385.7 亿元，增长 8.5%。今年上半年东盟取代了欧盟，成为我国第一大贸易伙伴。我国与“一带一路”沿线国家合计进出口 4.2 万亿元人民币，虽然同比下降 0.9%，但比我国外贸整体降幅还是要低了 2.3 个百分点，占比达到 29.5%，比去年同期提升 0.7 个百分点。我国的国际贸易主要对象朝着多元化方向发展，也在一定程度上缓解了中美贸易摩擦对我国外贸的冲击。

图 1：6 月我国进出口增速双双转正，贸易顺差有所收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

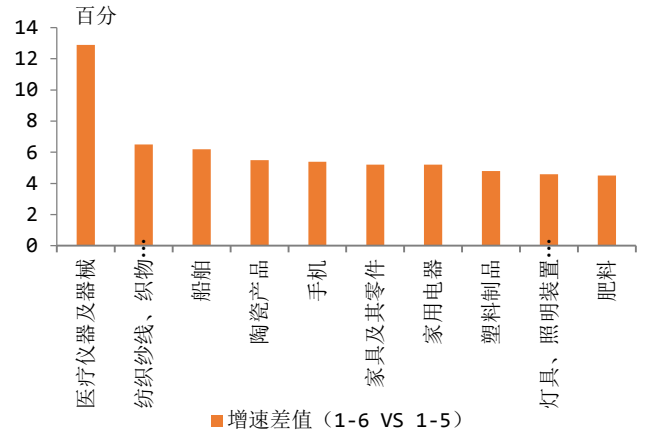
2 防疫物资和“宅经济”带动出口增速明显回升

以美元计，2020 年上半年出口同比增速-6.2%，较一季度回升 7.1 个百分点，其中 6 月出口同比增速转负为正至 0.5%，在 5 月下降后出现明显回升。出口持续好于预期的主要原因包括：海外疫情持续高位，对防疫物资的需求量上升，1-6 月，包括口罩在内的纺织品出口增长 27.8%，较 1-5 月加快了 6.5 个百分点，1-6 月，中药材及中成药、医疗仪器及器械出口分别增长 5.6%和 41.4%，较 1-5 月分别加快 1.1 和 12.9 个百分点；同时，海外疫情也带动了“宅经济”和远程办公相关产品需求的显著增长，1-6 月，手机、自动数据处理设备及其零部件、液晶显示板出口增速较 1-5 月分别回升了 5.4、0.9 和 1.6 个百分点。

6 月，欧美主要国家复工复产，体制造业出现大幅反弹，美国 ISM 制造业 PMI 回升至 52.6%，欧元区制造业 PMI 回升至 47.4%，均已达到或接近疫情前水平，经济动能回升显著，外需增加，也带动了我国出口改善。从出口渠道来看，疫情期间中国海外线上出口直销增加，5 月份后已经基本恢复到 2 月份的水平。此外，从 7 月 1 日起，跨境电商 B2B 出口新监管在全国 10 个海关开始试点，通过跨境电商方式出口，可以享受一次登记、一点对接、优先

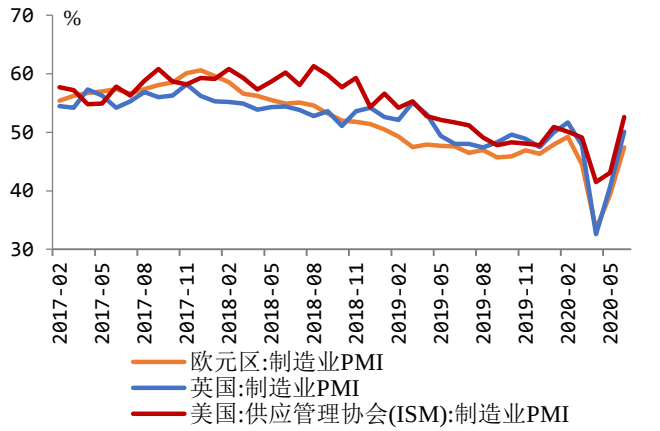
查验、简化申报、适用全国通关一体化和转关监管等通关便利化措施，效率大大提升。外部需求改善和内部渠道的畅通，利好下半年出口增速继续回升，但也应关注到中美经贸摩擦和海外疫情二次爆发可能给我国出口带来的二次冲击。

图 3：月度比较：出口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：主要经济体 PMI 出现回升



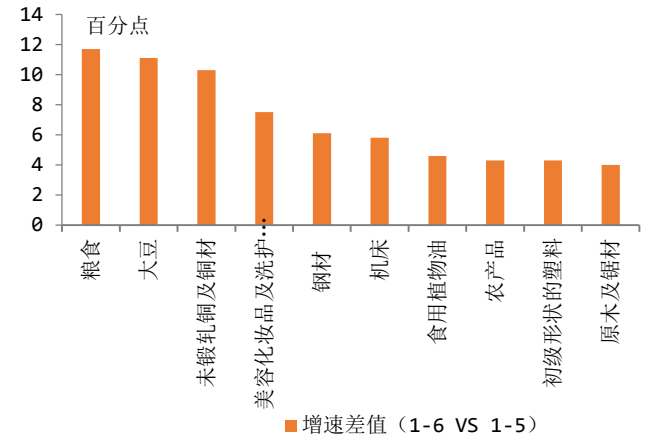
数据来源：wind、西南证券整理

3 进口数据超预期回升，中国自美进口有望继续增加

按美元计，上半年我国进口增速-7.1%，较一季度降幅有所扩大，但 6 月进口增速同比+2.7%，较 5 月大幅上升 19.4 个百分点，国内生产活跃度正在提升，同时也体现出现阶段保基本民生的特点。分品种来看，与 1-5 月相比，粮食、大豆、美容化妆品及洗护用品和食用油等进口增长较快，钢材和铜材的进口增幅也较高。从进口价格来看，国际主要大宗商品价格也在逐步恢复当中，进口的增长将回归需求主导的逻辑。

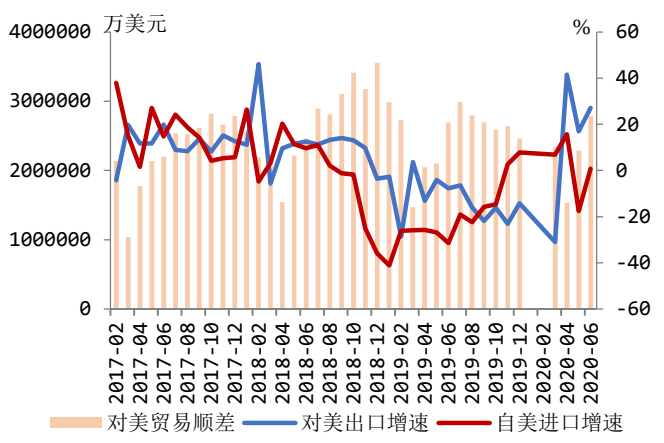
当前海外疫情仍在扩散，复工刚刚起步总体产能不足，但美国等已经逐步强制复工，加之中美之间贸易协议的履行，下半年中国自美进口有望继续上升，中美贸易顺差或将进一步收窄。

图 5：月度比较：进口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：上半年我国对美贸易顺差减少



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn