2020 年 7 月 14 日

宏观经济

新时代证券 New Times Securities

海外经济重启，出口增速再度转正

——2020 年 6 月进出口数据点评

行业点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

宏观报告：外需冲击兑现，结构分化明显——2020 年 5 月进出口数据点评

2020-6-7

总量上，出口再度小幅转正，表明前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现并且这种冲击可能接近尾声。2020 年 6 月出口金额同比增长 0.5%，前值为-3.3%。由于出口是一个波动较大的数据，通过其它数据交叉验证，表明外需出现了改善：（1）6 月韩国、越南出口分别同比下降 10.9%、2.8%，前值分别为-23.6%、-13.9%。（2）6 月 BDI 较 5 月大幅上涨 256.9%，创历史最大涨幅。（3）6 月宁波港与广州港集装箱吞吐量同比增速均出现回升。

分区域来看，对美国出口改善，对欧盟、日本出口增速回落。从发达国家来看，6 月对美国出口改善，对欧盟出口小幅回落，对日本出口大幅回落，出现这种现象的主要原因可能是，6 月发达国家经济改善幅度：美国>欧盟>日本，花旗经济意外指数也出现相同的情况。从新兴市场来看，5 月对巴西、印度出口大幅下滑主要是封锁带来的供给冲击所致，虽然巴西、印度疫情仍未见明显拐点，但 6 月两国逐渐解封，6 月巴西、印度制造业 PMI 分别回升至 47.2%、51.6%，对巴西、印度出口正从 5 月的底部走出。

出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛。虽然欧美重启经济，但海外疫情扩散仍在加速，防疫物资出口需求依旧旺盛，6 月医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品出口分别大增 99.9%、56.7%。对 ICT 产品进口需求减弱，6 月高新技术产品与机电产品同比分别增长 4.8%、1.6%。劳动密集型产品出口整体疲弱但边际上已有较大改善，服装、玩具出口增速分别为-10.2%、-5%，分别较前值的-26.9%、-10.3%有明显改善，家具出口同比大增 8.4%，较前值的-15.5%有较大改善并基本回到疫情前的水平。

海外经济衰退冲击兑现后，出口回暖是趋势，不确定性是斜率。从 2009 年经验来看，2009Q1 中国经济已经触底回升，而出口还处于筑底过程中，随着欧美经济从 2009Q2 开始触底回升，出口增速从 2009Q3 开始触底回升，当前与 2009 年的一个相似之处在于，中国经济领先欧美等国家触底回升。当前市场比较顾忌的一点是美国新增疫情数据在全面复工后不断创新高，是否会干扰未来出口的表现。美国新增疫情主要由西部与南部州贡献，仍有一部分州疫情数据控制得较好，因此，后续美国经济很难比 3-4 月更差。同时，鉴于欧洲疫情控制得还比较好，欧洲经济修复也能够支撑未来出口回暖。最近几个月出口不差并未计入欧美经济重启的影响，美国疫情主要影响出口回暖的斜率，综合考虑，出口很难比现在更差。

- **风险提示：海外疫情超预期扩散；政策落实不及预期**

目 录

1、 海外经济重启，出口增速再度转正.....3
2、 大宗商品价格上涨，进口增速转正.....7

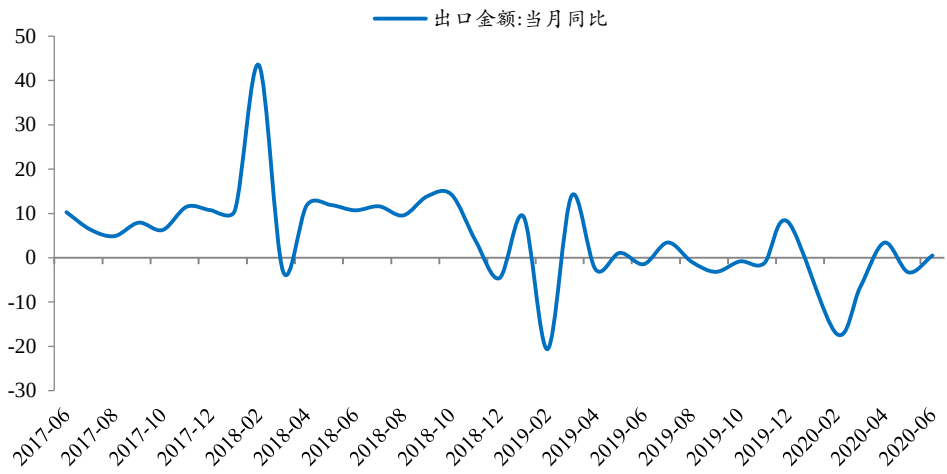
图表目录

图 1: 6 月出口增速转正.....3
图 2: 6 月韩国与越南出口改善.....3
图 3: 6 月 BDI 指数大幅上涨.....4
图 4: 6 月宁波港和广州港集装箱吞吐量同比增速回升.....4
图 5: 5-6 月中国对部分国家出口变化.....5
图 6: 出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛.....5
图 7: 6 月欧美经济扩张.....6
图 8: CRB 同比增速领先出口同比增速.....6
图 9: 农产品、大宗商品进口增速上升.....7
图 10: 大宗商品价格上涨有利于进口.....7

1、 海外经济重启，出口增速再度转正

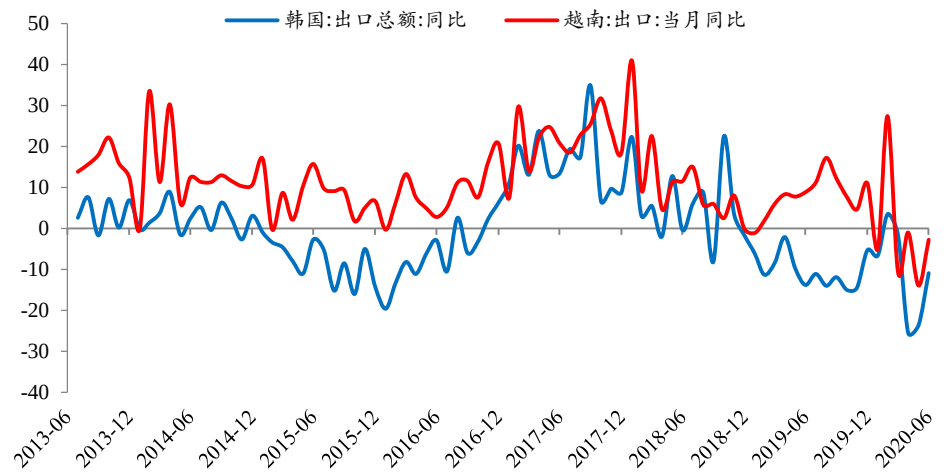
总量上，出口再度小幅转正，表明前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现并且这种冲击可能接近尾声。2020 年 6 月以美元计价出口金额同比小幅增长 0.5%，前值为-3.3%，出口年内第二次单月正增长。由于出口是一个波动较大的数据，通过其它数据交叉验证，表明外需出现了改善，前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现：（1）可比经济体出口也在改善。6 月韩国、越南出口分别同比下降 10.9%、2.8%，前值分别为-23.6%、-13.9%，可比经济体出口改善说明欧美经济重启后，全球经济正开始从低谷走出。（2）6 月 BDI 较 5 月大幅上涨 256.9%，创历史最大涨幅。(3)6 月宁波港集装箱吞吐量同比增长 2.8%，为年内首次转正，6 月广州港集装箱吞吐量同比增长 9.4%，为年内新高。

图1： 6 月出口增速转正



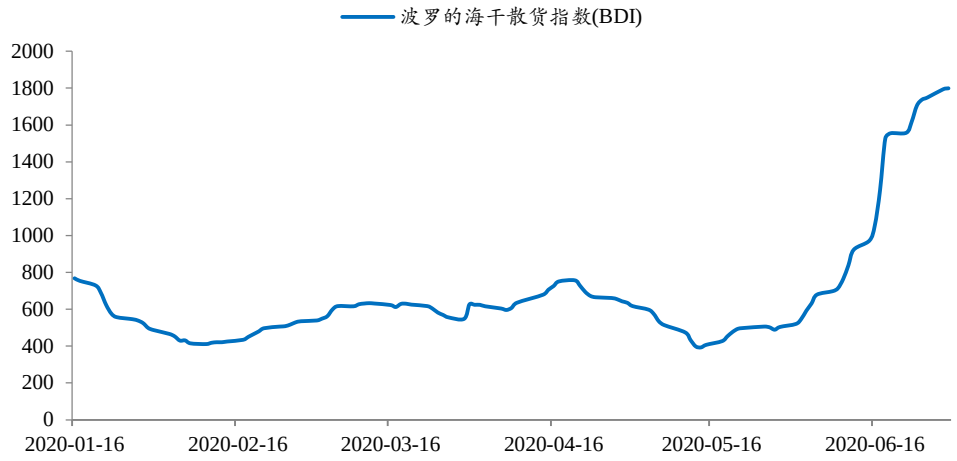
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 6 月韩国与越南出口改善



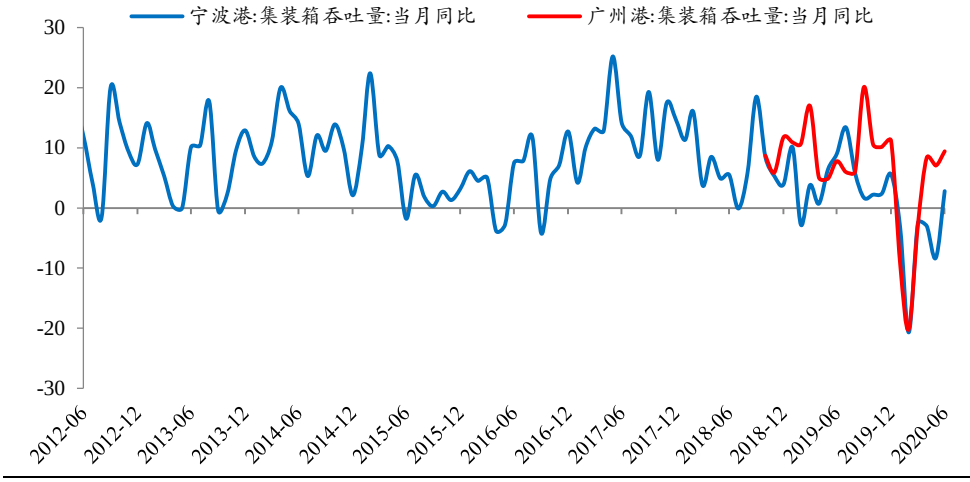
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 6 月 BDI 指数大幅上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

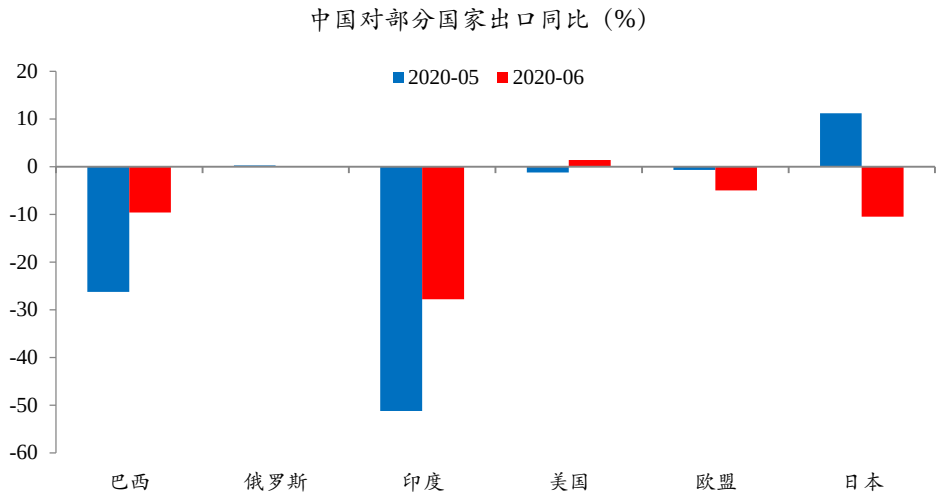
图4： 6 月宁波港和广州港集装箱吞吐量同比增速回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

分区域来看，对美国出口改善，对欧盟、日本出口增速回落。6 月中国对美国、欧盟、日本出口增速分别为 1.4%（前值-1.2%）、-5%（前值-0.6%）、-10.5%（前值 11.2%），对巴西、印度出口增速分别为-9.6%（前值-26.2%）、-27.9%（前值-51.2%）。从以上数据可以看出，6 月出口虽然总量上改善，但结构上存在分化，从发达国家来看，对美国出口改善，对欧盟出口小幅回落，对日本出口大幅回落，出现这种现象的主要原因可能是，6 月发达国家经济改善幅度：美国>欧盟>日本，从花旗经济意外指数的变化可以看出这点，6 月美国经济意外指数大幅改善并转正，欧盟经济意外指数小幅改善但仍处于出于负值，日本经济意外指数甚至还有所回落。从新兴市场来看，5 月对巴西、印度出口大幅下滑主要是封锁带来的供给冲击所致，虽然巴西、印度疫情仍未见明显拐点，但 6 月两国逐渐解封，6 月巴西、印度制造业 PMI 分别回升至 47.2%、51.6%，对巴西、印度出口正从 5 月的底部走出。

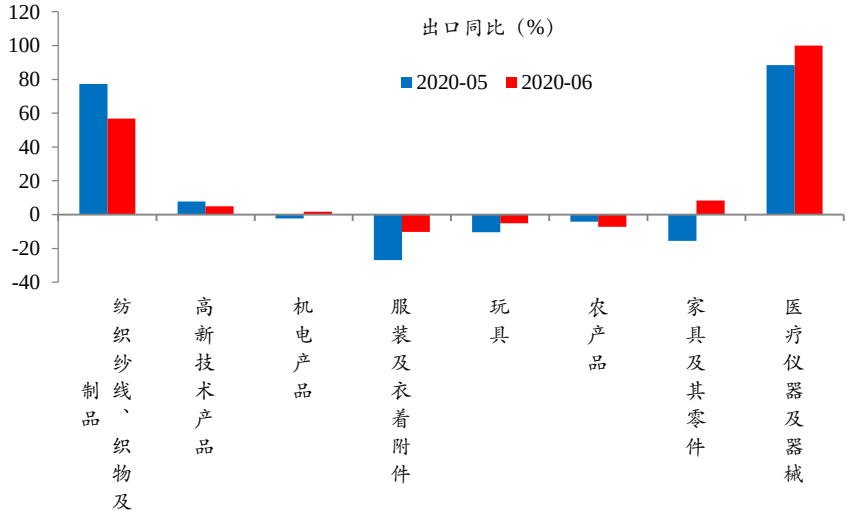
图5： 5-6 月中国对部分国家出口变化



资料来源：Wind，新时代证券研究所

出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛。虽然欧美重启经济，但海外疫情扩散仍在加速，防疫物资出口需求依旧旺盛，由于中国率先从疫情中走出，供给能力领先全球恢复，6 月医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品出口分别大增 99.9%、56.7%。由于欧美经济重启、供给能力回升，对 ICT 产品进口需求较 4 月减弱，6 月高新技术产品与机电产品同比分别增长 4.8%、1.6%。劳动密集型产品出口整体疲弱但边际上已有较大改善，服装、玩具出口增速分别为-10.2%、-5%，分别较前值的-26.9%、-10.3%有明显改善，家具出口同比大增 8.4%，较前值的-15.5%有较大改善并基本回到疫情前的水平。总体来看，出口产品结构上仍然存在分化，但边际上分化程度已经有所收敛，尤其是部分劳动密集型产品出口改善明显。

图6： 出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛

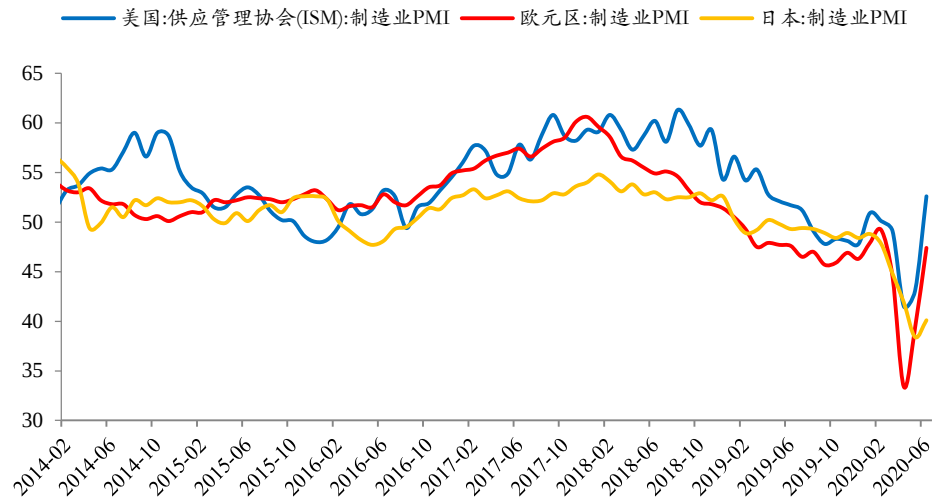


资料来源：Wind，新时代证券研究所

海外经济衰退冲击兑现后，出口回暖是趋势，不确定性是斜率。目前来看，海外经济衰退是季度级别的，3-4 月是衰退加深的过程，5 月边际好转，6 月加速扩张，

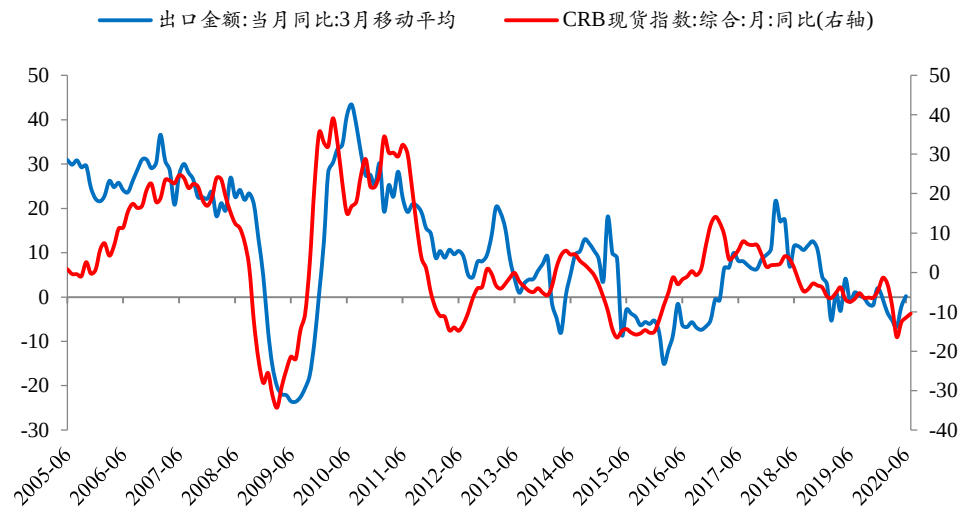
海外经济衰退对出口的冲击已经被市场充分预期，更为重要的是，在冲击兑现后，出口走势会如何。从 2009 年经验来看，2009Q1 中国经济已经触底回升，而出口还处于筑底过程中，随着欧美经济从 2009Q2 开始触底回升，出口增速从 2009Q3 开始触底回升，当前与 2009 年的一个相似之处在于，中国经济领先欧美等国家触底回升。当前市场比较顾忌的一点是美国新增疫情数据在全面复工后不断创新高，是否会干扰未来出口的表现。美国新增疫情主要由西部与南部州贡献，仍有一部分州疫情数据控制得较好，因此，后续美国经济很难比 3-4 月更差。同时，鉴于欧洲疫情控制得还比较好，欧洲经济修复也能够支撑未来出口回暖。最近几个月出口不差并未计入欧美经济重启的影响，美国疫情主要影响出口回暖的斜率，综合考虑，出口很难比现在更差。

图7： 6 月欧美经济扩张



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： CRB 同比增速领先出口同比增速

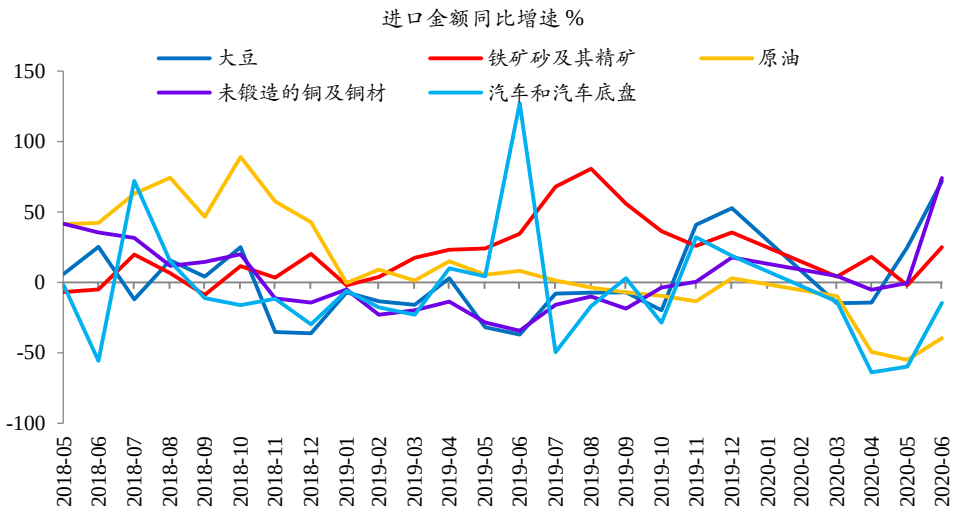


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 大宗商品价格上涨，进口增速转正

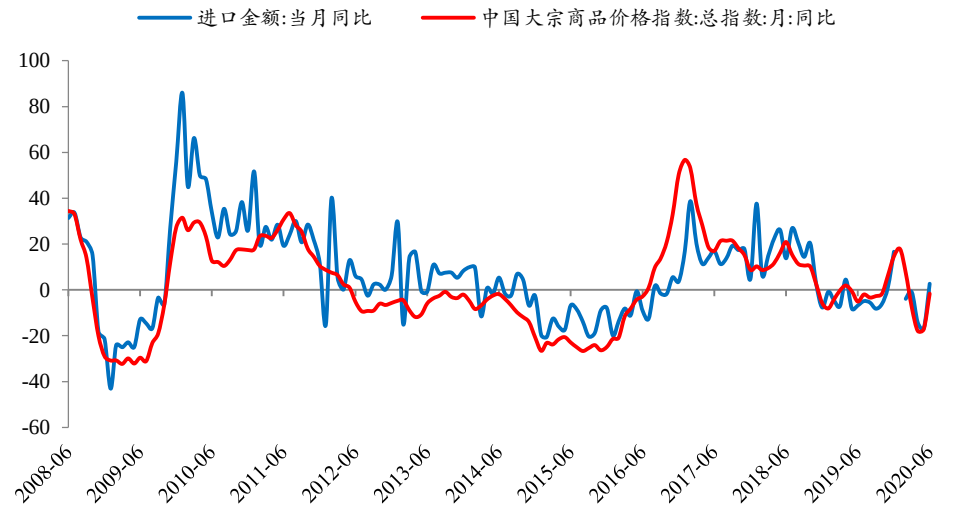
2020 年 6 月进口金额同比增长 2.7%，为年内首次转正，较前值（-16.7%）大幅改善，可能有以下原因：（1）低基数提振。2019 年 6 月进口同比下降 5.7%，处于近年同期低位，低基数对 2020 年 6 月进口同比存在一定拉动效应。（2）大宗商品价格上涨。6 月大宗商品价格指数大涨 15.2%，大宗商品进口全面回暖，原油、铁矿砂、未锻造的铜及铜材进口增速从-55%、-2%、-0.4%分别上升至-39.5%、24.9%、74.2%。（3）内需改善。6 月固定资产投资、社零增速可能继续改善，从高频数据来看，6 月 30 大中城市商品房销量与汽车销量同比分别增长 9.4%、11.6%，均处于上半年相对高位。（4）加快落实中美第一阶段贸易协议可能是导致农产品进口大增的原因之一。6 月农产品进口同比增长 36.1%，为年内新高，可能与中国加快落实中美第一阶段贸易协议有关,相关产品之一的大豆进口同比增速在 6 月达到 71.8%，创 2011 年以来最高单月增速。

图9： 农产品、大宗商品进口增速上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 大宗商品价格上涨有利于进口



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

潘向东，首席经济学家，中国财政学会第九届理事会常务理事，“财经改革发展智库”专家委员会委员，中国证券业协会分析师专业委员会委员，中国首席经济学家理事会理事。曾任光大集团和国家开发银行特约研究员，《经济研究》和《世界经济》的审稿专家。历任中信建投证券首席宏观分析师、光大证券研究所副所长、光大证券首席经济学家、中国银河证券首席经济学家兼研究所所长。先后在《经济研究》和《世界经济》等学术杂志发表过数篇论文。先后主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。个人著作【真实繁荣】，社会科学文献出版社 2016 年 8 月出版。

刘娟秀，宏观团队负责人，首席宏观分析师，英国格拉斯哥大学经济学博士，9 年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

邢曙光，资深宏观分析师，厦门大学经济学博士，北京大学经济学博士后，丹麦哥本哈根大学访问学者，曾任北京大学经济研究所助理研究员，2018 年加入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖 销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪 销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓 销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室 邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/