6 月进出口双增是对疫情“免疫”吗？

2020 年 07 月 14 日

事件

- 6 月份出口（以美元计）同比增 0.5%，前值降 3.3%；进口同比增 2.7%，前值降 16.7%。当月进出口增速实现年内首次同时转正，好于市场预期。

观点

- **在全球外贸萎缩的背景下，二季度中国出口同比实现了 0.1%的正增长，不仅远远高于同为出口大国的韩国（-20%），也好于 2019 年二季度（-1.0%）。**乍一看，就好像中国出口的增长对疫情完全“免疫”。那么，二季度我国出口的超强韧性究竟来自何方？

- 在此前报告中，我们认为疫情后中国出口的韧性可能源于以下三点原因：一是中国出口结构中消费品的占比较高，从而在全球贸易疲软具有“低β”特征；二是海外疫情蔓延带来的大量防疫物资需求支撑；三是中国复产复工进度较快对其他出口国形成“替代效应”。从 6 月出口数据来看，我们发现：

- **防疫物资出口高增长对出口的支撑仍在持续。**从出口产品分类来看，6 月防疫相关产品出口延续 5 月高增态势（图 1），医疗仪器及器械 6 月出口同比增长 100%（5 月 88.5%），纺织纱线类产品（包括口罩在内）出口同比增长 56.7%（5 月 77.3%），这两类防疫相关产品对 6 月出口同比的拉动达到了 3.3 个百分点（5 月为 4.7 个百分点）。

- **在“替代效应”之外，一些新兴市场国家的解封进一步支撑了出口回升。**继 5 月主要发达国家陆续解除封锁后，6 月不少新兴市场国家也开始逐步放松封锁，尤其是一些作为中国主要贸易伙伴的东盟国家。我们发现中国对这些国家的出口与其封锁强度有着明显负相关关系（图 2，图 3）。正是在此背景下，6 月我国对东盟的出口增速由 5 月的-5.7%反弹至 1.6%。6 月对美国出口增速亦随着美国解封加快而回升至 1.4%（5 月为-1.3%）。

- **6 月进口增速自年内来首次转正。**农产品进口高增是 6 月进口转正的重要驱动，此外铁矿砂、原油、集成电路等产品进口同样在 5 月基础上出现明显的边际改善（图 4）。与此同时，随着海外逐渐解封及复工复产的推进，中国外需得到一定释放。6 月大豆进口数量同比上升 71.43%，铁矿砂、原油、集成电路进口数量分别同增 35.25%、34.36%、20.50%，其中集成电路进口同比今年以来维持较稳定增长态势或许与市场对美国半导体出口限制届时生效的担忧有关。

- **展望下半年，我们认为虽然进出口下行的风险较上半年减缓，但进一步回升的空间依然受限。**出口主要的支撑仍来自于防疫物资的出口和海外国家的解封，但前者自 5 月以来已经出现了边际减弱的迹象，后者则因为疫情的反复而很难持续推进。而进口的支撑则主要源于中美第一阶段经贸协议的执行和内需的回升，考虑到当前中美地缘不确定性加大和国内政策刺激加码的趋缓，这种支撑也在减弱。

- **风险提示：**新兴市场疫情控制不及预期、国内疫情二次爆发、中美贸易关系恶化

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

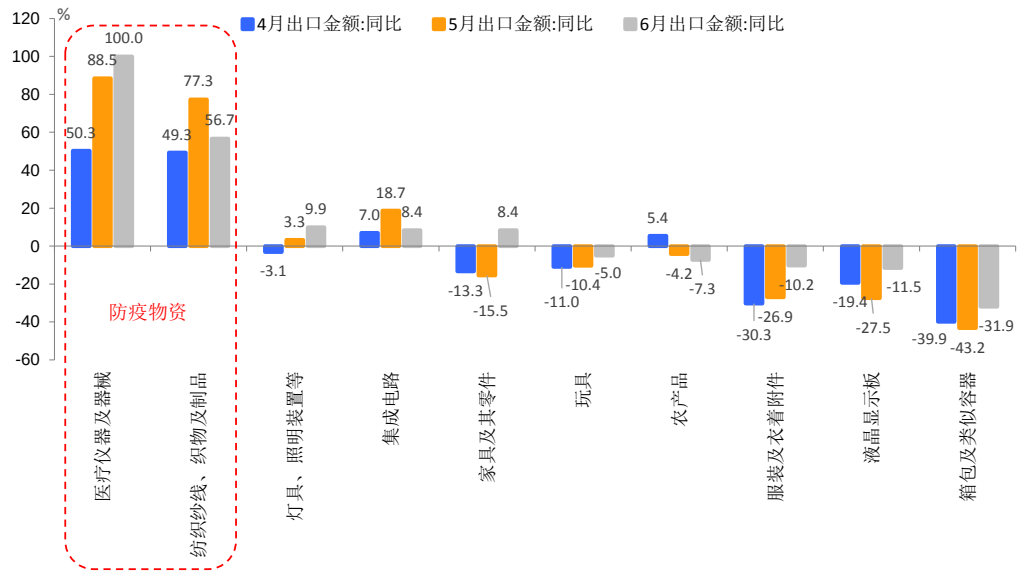
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20200710：收敛中的信贷和社融扩张》2020-07-10
2、《宏观专题报告 20200709：南方汛情对通胀影响大吗？》2020-07-09
3、《宏观点评 20200708：特朗普退选：下半年的黑天鹅？》2020-07-08
4、《内需修复和 CPI 下行进入平台期》2020-07-05
5、《宏观点评 20200702：美国就业数据仍处于持续改善中》2020-07-02

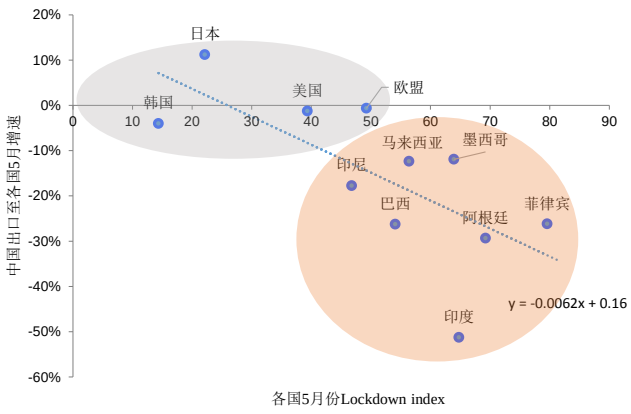
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：防疫相关物资对出口形成持续支撑



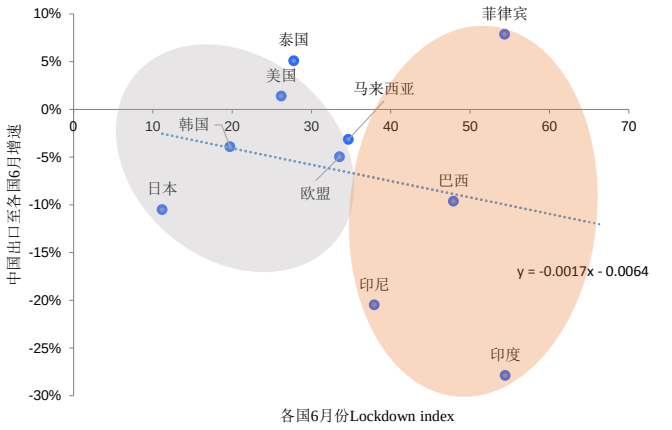
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：5 月新兴市场封锁程度较高，出口增长相对乏力



数据来源：Bloomberg，Wind，东吴证券研究所

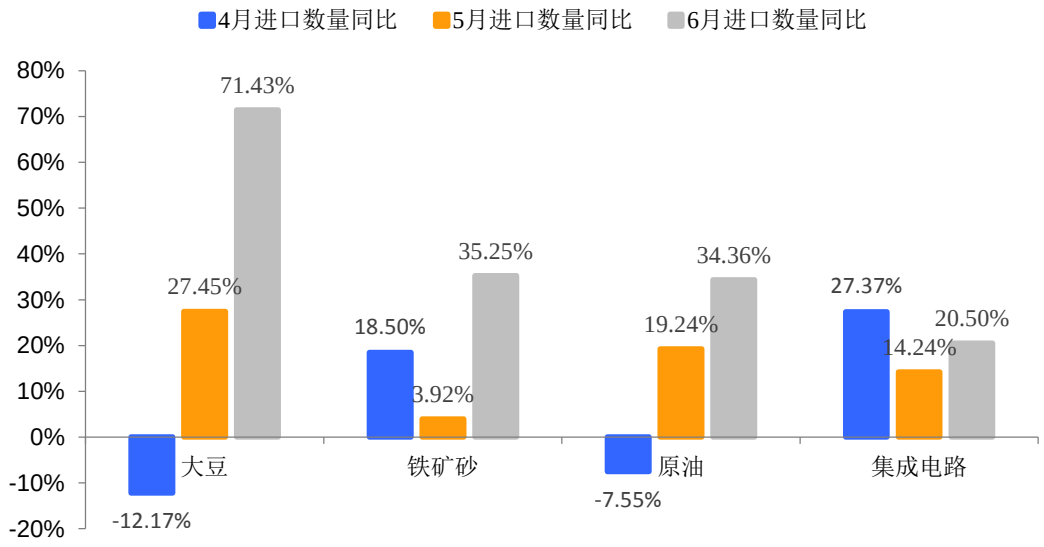
图 3：6 月一些新兴市场解封支撑了出口增速的上行



数据来源：Bloomberg，Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：6 月大豆、铁矿砂、原油、集成电路进口增速显著提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

