



6.18 前置带动家电销售

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

songxuetao@gjzq.com.cn

sunyongle@gjzq.com.cn

6.18 前置带动家电销售

一、美国国债利率大幅上行。二、韩国前 20 日出口出现明显分化。三、中美航线货运量维持好转趋势。四、线上家电销售迅速增长。五、4 月经济数据奠定良好开局，5 月经济增速维持韧性。

风险提示

美国国内需求持续走弱，带动全球需求下行，拖累中国出口增速

受全球需求和国内需求不足等因素影响，国内价格下行压力加大，通缩持续

受工作不稳定、生活成本上升和房产贬值等影响，城镇消费者信心普遍下降

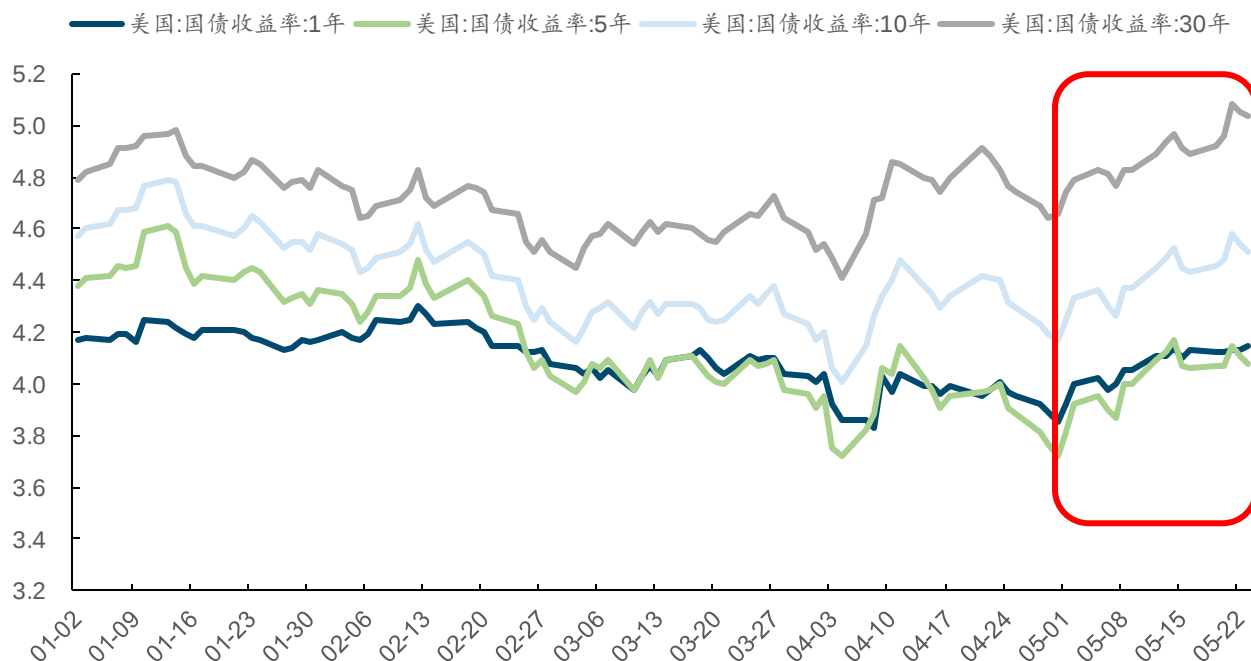


一、美国国债利率大幅上行

5月以来，美国国债收益率显著上升。截至5月23日，相较于4月底，1年期国债收益率上升30个百分点至4.15%，5年期国债收益率上升36个百分点至4.08%，10年期国债收益率上升34个百分点至4.51%，30年期国债收益率上升38个百分点至5.04%。其中，30年期国债收益率在5月21日达到2024年来最高水平，录得5.08%。

本轮美债利率飙升可能与美国众议院通过新一轮财政扩张法案(big beautiful bill)加剧市场对美国财政赤字担忧、穆迪公司将美国主权信用评级从Aaa下调至Aa1等因素有关。

图表1：5月以来美国国债收益率显著上升



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

二、韩国前20日出口出现明显分化

5月前20日，韩国出口同比增速从4月的-5.3%上行至-2.4%，其中韩国对中国、美国、欧盟出口同比增速从4月的-3.5%、-14.4%、13.9%下滑至-7.2%、-14.6%、-2.7%，表现偏弱。相反，韩国对越南、中国香港、日本、中国台湾出口的同比增速从-0.1%、-22.4%、-14.7%、22%上行至3.0%、4.5%、-4.5%、28.2%。对中国台湾出口增速维持高位或与半导体行业相关。

分行业看，5月前20日韩国半导体出口同比从10.7%进一步上行至17.3%，在各行业出口增速位居第一。此外，钢铁制品、手机、汽车零件同比增速分别从四月的-8.8%、-0.5%、-1.7%下行至-12.1%、-5.9%、-10.7%，电脑周边、精密仪器、家用电器同比增速分别从四月的-23.3%、-5.9%、-29.9%上行至-5.9%、-2.8%、-19.7%，行业内表现分化。



图表2：韩国前 20 日出口出现明显分化

分地区				分商品			
地区	4月	5月	变动	商品种类	4月	5月	变动
总出口	-5.33	-2.38	2.95	电脑周边	-23.32	-5.87	17.44
中国	-3.54	-7.22	-3.69	家用电器	-29.90	-19.72	10.18
美国	-14.40	-14.63	-0.23	半导体	10.74	17.32	6.58
欧盟	13.87	-2.66	-16.52	精密仪器	-5.89	-2.84	3.05
印度	3.95	-3.41	-7.36	乘用车	-6.68	-6.33	0.35
越南	-0.13	2.99	3.12	石油产品	-22.09	-24.06	-1.97
中国香港	-22.42	4.48	26.90	钢铁制品	-8.83	-12.14	-3.31
日本	-14.69	-4.48	10.21	手机	-0.53	-5.92	-5.40
中国台湾	22.00	28.18	6.18	汽车零件	-1.70	-10.69	-8.99

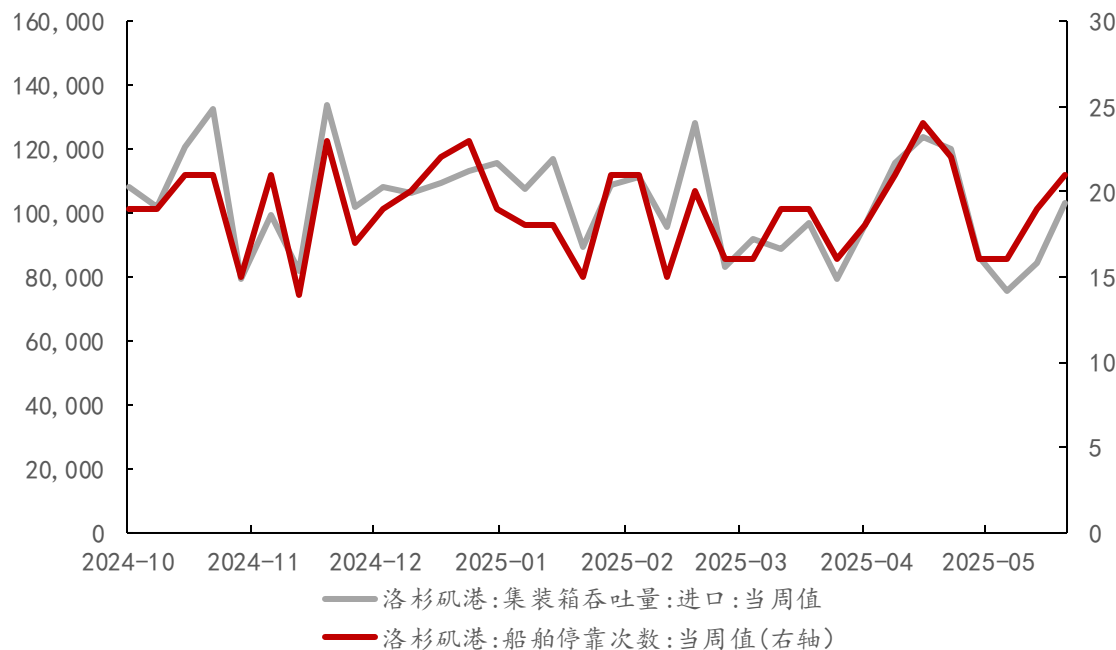
来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

三、中美航线货运量持续好转

5月第三周洛杉矶港口进口集装箱吞吐量同比增长 55.9%，环比增长 21.6%，环比连续两周好转。同时，洛杉矶港口 5 月第三周船舶停靠次数当周值为 21 次，前值 19 次，4 月均值为 21.25 次，维持上行趋势。有关机构表示，5 月 14 日至 5 月 21 日，公司美线申报数据环比上涨 53%。

5 月第三周，美东、美西航线、CCFI 指数环比上行 3.6%、2.9%、0.2%。5 月 23 日，上海港出口至美西和美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 3275 美元/FEU 和 4284 美元/FEU，环比上涨 6.0%、5.3%。在美东、美西航线带动下，上海-欧洲基本港、地中海基本港的运价环比也分别上行 14.1%、11.8%。

图表3：美国洛杉矶港口货运量持续回升



来源：iFind，国金证券研究所

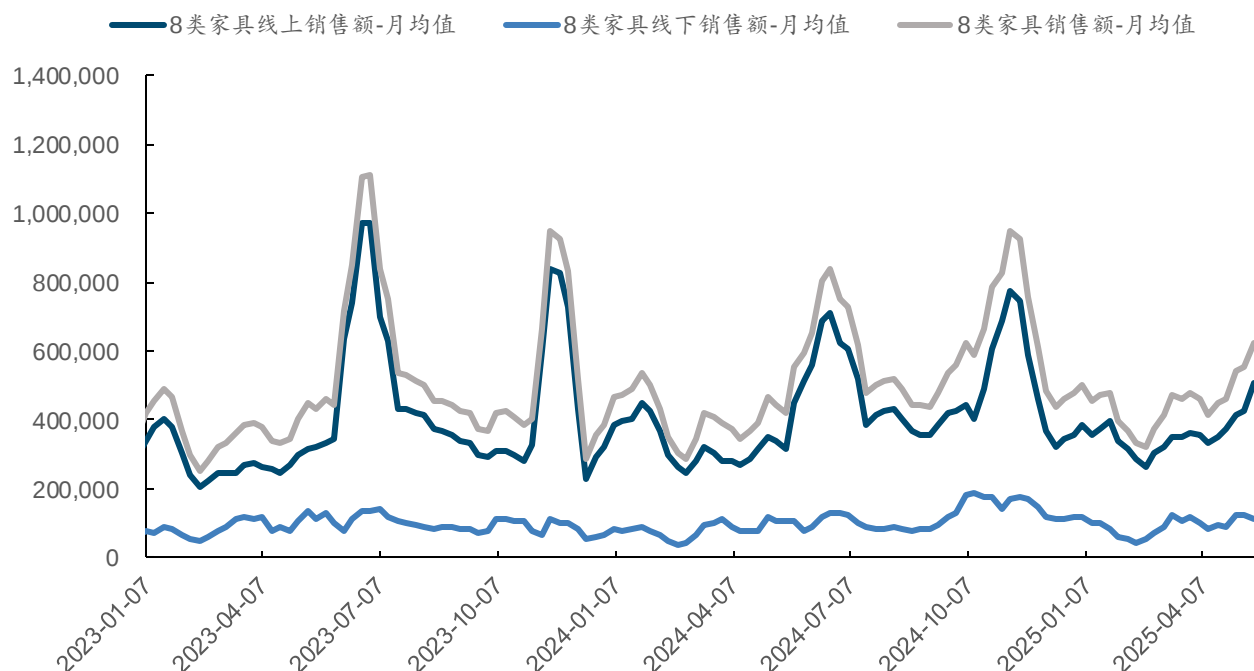
四、线上家电销售迅速增长

5 月 10-16 日，8 类家具线上销售额 71.6 亿元，前值 37.3 亿元，同比增长超 200%，线下销售额 5.9 亿元，前值 8.3 亿元，同比下降 34%，总销售额 77.5 亿元，前值 45.6 亿元，同比增长 141%。



线上家电销售额的迅速增长可能和 618 前置相关。今年 618 从于 5 月 13 日晚 8 点就开启预售，尾款支付及现货抢购时间为 5 月 16 日至 5 月 26 日，早于去年 5 月 20 日的预售时间。以旧换新叠加 618 补贴，带动线上销量明显好转。天猫平台显示，开卖首个 4 小时，“国补”领取次数比去年“双 11”同期增长 3 倍。海尔、林氏家居、水星家纺成交同比增长翻倍，小天鹅成交同比增长 3 倍。

图表4: 6.18 活动前置，线上家电销售迅速增长

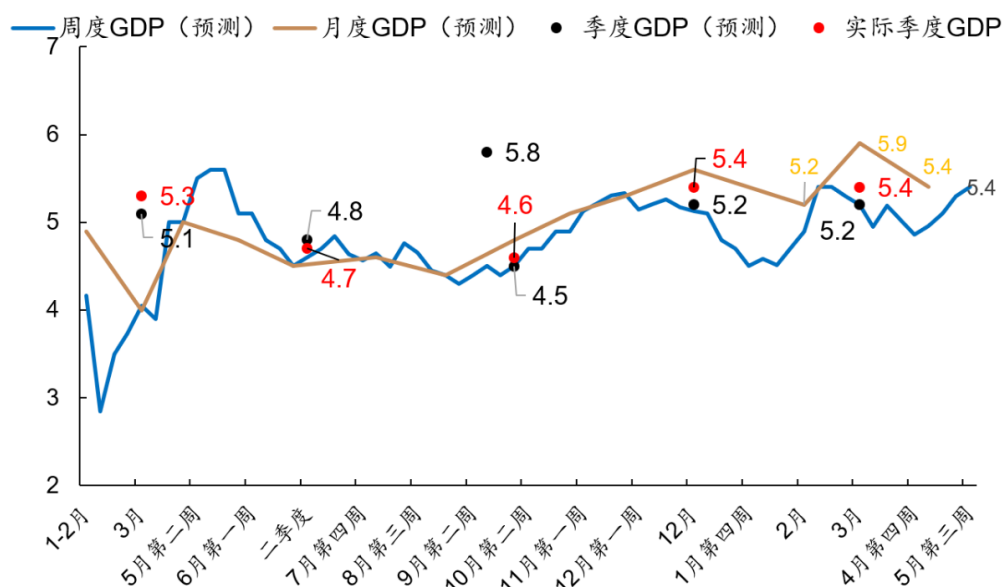


来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

五、4 月经济数据奠定良好开局，5 月经济增速维持韧性

5 月前三周汽车销量维持高位、居民出行人数高位震荡，预计服务业生产指数对经济的支撑延续。按照 5 月第三周高频数据高频估算，5 月 GDP 增速或企稳在 5.4% 左右。

图表5: 经济增速维持韧性





来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

风险提示

美国国内需求持续走弱，带动全球需求下行，拖累中国出口增速

受全球需求和国内需求不足等因素影响，国内价格下行压力加大，通缩持续

受工作不稳定、生活成本上升和房产贬值等影响，城镇消费者信心普遍下降



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究