



宏观研究报告

2023年6月23日

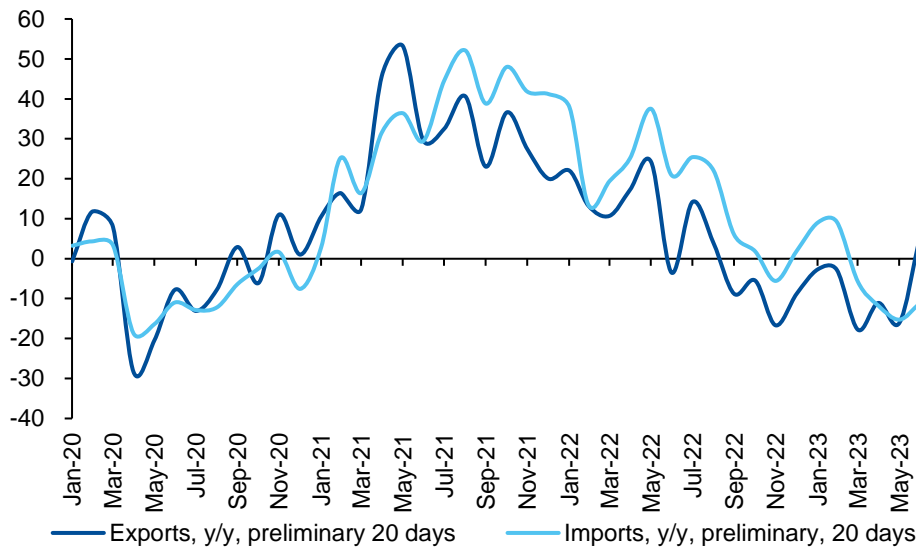
周浩

+852 2509 7582

hao.zhou@gtjas.com.hk

韩国：出口增速会转正吗？

韩国贸易情况有所改善



资料来源：彭博、国泰君安国际。

- 韩国6月前20天出口同比增长5.3%，表明6月出口增速或将转正，为去年10月以来首次出现正值。
- 分行业来看，芯片出口下降23.5%。而汽车和船舶出口均增长一倍以上。作为亚洲经济的风向标，贸易改善的趋势需要密切关注，因为它可能预示着未来经济和工业动态。
- 不仅贸易领域有所改善，就业市场也依然紧张，内需有弹性。虽然房地产行业因利率上调而遭受重创，但近期失业率却触及新低。
- 我们认为，如果出口上升趋势能够持续，韩国经济增长前景有望从今年下半年开始改善。
- 因此，我们维持对韩元的积极看法，相信1,200关口对美元兑韩元来说并非障碍。同时，市场还需关注半导体贸易，观察人工智能的繁荣是否有助于提振芯片需求。
- 最后，如果贸易改善扩大到其他地区，我们需要看看中国的贸易表现是否也能得到提升。

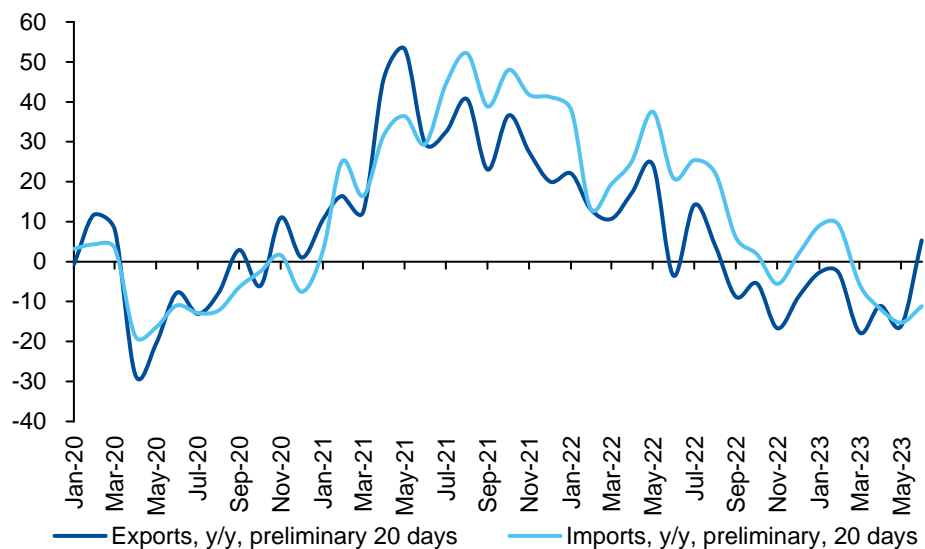
出口数据萌芽初显

尽管半导体出货量依然低迷，但6月前20天韩国出口同比增长5.3%。虽然更多的工作日可能有助于促进整体增长，但趋势明显改善令人惊喜。与此同时，进口同比下降11.2%，造成16亿美元的贸易逆差。

分行业来看，芯片出口下降23.5%。而汽车和船舶出口较去年同期均增长一倍以上。按目的地划分，中国作为全球最大贸易伙伴，韩国对华出口下降了12.5%。相比之下，对美国和欧盟出口分别增长18.4%和26.4%。

作为亚洲经济的风向标，贸易改善的趋势需要密切关注，因为它可能预示着未来经济和工业动态。当局将于7月1日公布6月贸易数据，出口利好数据可能有助于支撑市场情绪。

图-1：韩国出口情况有所改善



资料来源：彭博、国泰君安国际。

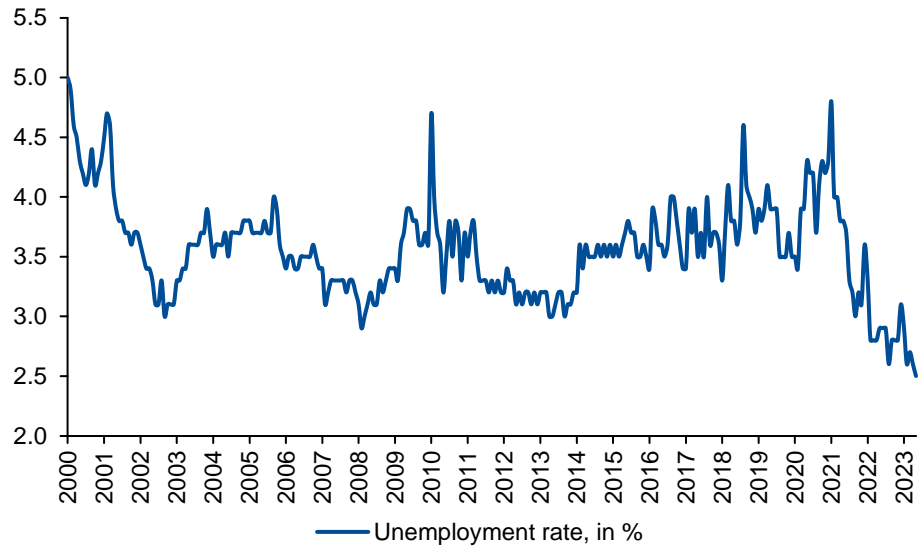
就业市场依然紧张

不仅贸易领域有所改善，就业市场也依然紧张，内需有弹性。虽然房地产行业因利率上调而遭受重创，但近期失业率却触及新低，说明房地产市场放缓的破坏性并不像许多人担心得那么严重。换句话说，房地产溢出风险可能被夸大了。目前，楼市总体疲软，但好在房价似乎企稳。

韩元和韩国综合股价指数双双上涨

与此同时，金融市场表现稳健，在人工智能相关板块的带动下，韩国综合股价指数年初至今上涨约15%。除此之外，近期韩元也持续走强，美元兑韩元汇率跌破1,300大关。由于贸易顺差一直在扩大，随着出口改善预计将进一步扩大；韩元有望受益，在可预见的未来似乎可触及1,200大关。

图-2: 韩国失业率触及历史新低



资料来源: 彭博、国泰君安国际。

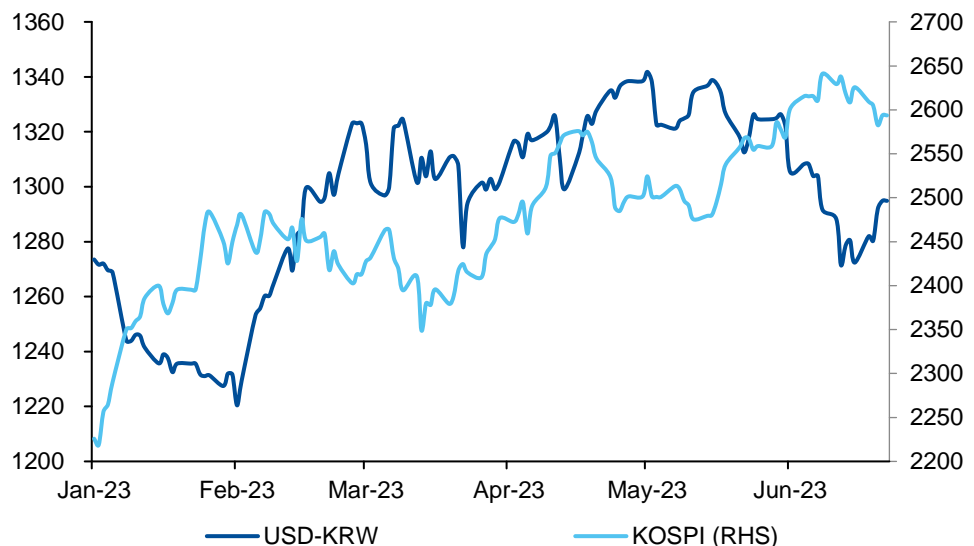
增长前景改善

我们认为, 如果出口上升趋势能够持续, 韩国经济增长前景有望从今年下半年开始改善。由于通胀总体保持温和, 韩国央行 (BOK) 目前可能会坚持进一步紧缩; 然而, 由于韩国央行继续对通胀保持警惕, 降息的可能性不大。

因此, 我们维持对韩元的积极看法, 相信 1,200 关口对美元兑韩元来说并非障碍。同时, 市场还需关注半导体贸易, 观察人工智能的繁荣是否有助于提振芯片需求。

最后, 如果贸易改善扩大到其他地区, 我们需要看看中国的贸易表现是否也能得到提升。

图-3: 韩国综合股价指数年初至今上涨约15%



资料来源: 彭博、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6 至 18 个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6 至 18 个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安或其集团公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安及其集团公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安及其集团公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安或其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2023 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com