

出口环比企稳同比见底，结构变化更加积极

事件点评

进出口数据点评（2023.6）

投资要点

- ◆ **6月出口处于我们的偏乐观预期和市场预期之间，价格因素、非耐用品需求降温是主要拖累，消费电子助力出口环比企稳。**6月我国出口(美元计价)同比下跌12.4%，较5月跌幅扩大4.9个百分点，稍低于我们预期(-10.0%)但稍好于市场预期。近期PPI跌幅扩大向出口价格传导、全球非耐用消费品需求降温是两项主要拖累因素。汽车维持高增，芯片、手机跌幅收窄，出口商品结构更加积极。6月进口(美元计价)同比-6.9%，跌幅较5月小幅扩大2.4个百分点，稍弱于我们预期(-5.6%)，但加工贸易中间品进口再度改善。6月货物贸易顺差706亿美元，同比减少。
- ◆ **非耐用消费品外需集中释放结束6月出口续跌；汽车保持倍速增长、芯片、手机跌幅收窄，高附加值产业链出口优势维持。**6月高低附加值率商品类别出口分化加剧，外需和国内产业链两条逻辑线强化：其一是非耐用消费品需求集中释放过程基本结束，纺织服装鞋靴箱包合并大类出口延续弱势，跌幅扩大速度有所放缓，合计拖累3.3个百分点，此外陶瓷铝材出口增速贡献也再度下滑0.9个百分点；其二是先进制造业产业链出口优势维持，汽车(109.8%)连续4个月同比增长超过一倍，集成电路(-17.7%)、手机(-23.3%)同比跌幅分别收窄7.3、1.7个百分点。家电家居合并大类仍处于低位，与海外市场消费需求结构变化相对应。
- ◆ **对东盟、韩国等产业链协同供给方出口企稳，对发达经济体出口跌幅普遍扩大。**6月对产业链协同对外供给的出口目的地出口跌幅趋于稳定，对东盟(-16.9%)、韩国(-19.8%)出口同比增速和5月之间的变化在正负1个百分点以内。对最终外需目的地的发达经济体出口跌幅进一步扩大，对美(-23.7%)、欧盟(-12.9%)、日(-15.6%)出口同比分别较5月下月5.5、5.9、2.3个百分点，其中对美日主因基数走高。对中国香港(转口港)出口同比-20.6%，较5月也下行5.7个百分点。
- ◆ **进口趋稳，加工贸易中间品跌幅连续收窄，消费品、化工、内需相关中间品进口表现一般。**6月进口同比跌幅扩大2.4个百分点至-6.9%，稍低于预期，但重点商品进口增速企稳稍有改善。电子产业链为主的加工贸易中间品进口跌幅收窄较为明显，或对未来几个月出口形成支持。能源、大宗商品进口相对稳定，消费品、化工、内需相关中间品进口表现一般，跌幅的收窄幅度小于基数下降的幅度。
- ◆ **价格跌幅加深的同时，出口环比企稳、结构有所优化，预计下半年出口同比逐步改善，有望对人民币汇率形成边际支撑。**经济政策今年持续加大对先进产业链的支持力度，国内能源供给保障强度提升，加之去年以来上中游工业品库存走高，PPI跌幅较大，对出口价格形成持续拖累。6月出口在汽车、消费电子、电机设备三大优势产业的支撑下，环比转为企稳。6月基数全年最高，预计下半年在海外耐用消费品需求仍然稳定、国内优势产业链供给能力持续展现、进口中间品跌幅收窄三大因素的共同推动下，出口同比增速有望逐步改善，至23Q4有望转正。对全年出口和结构维持谨慎乐观的判断。汇率方面，市场的主要关注点或将从出口预期转向货币政策分化，维持下半年人民币汇率波动减小、围绕7.2左右窄幅波动的预测不变。
- ◆ **风险提示：**外需超预期回落风险。

分析师

张仲杰

 SAC执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.com

相关报告

金融数据速评(2023.6)-货币投资热，财政步调稳 2023.7.11

CPI、PPI简析(2023.6)-大众消费也由集中释放转为平稳增长 2023.7.10

华金宏观·双循环周报(第16期)-辨析美国劳动力市场，时薪是关键 2023.7.8

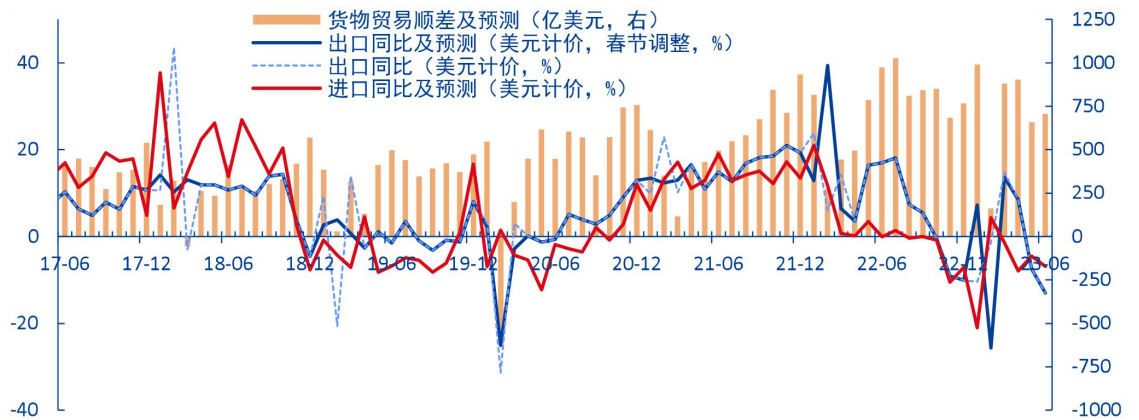
华金宏观·双循环周报(第15期)-对汇率多点信心、耐心和平常心 2023.7.2

PMI、工业企业利润点评(2023.6)-去库存，行至半途还是刚刚开始？ 2023.6.30



6月出口处于我们的偏乐观预期和市场预期之间，价格因素、非耐用品需求降温是主要拖累，消费电子助力出口环比企稳。

图 1：进出口同比、贸易差额

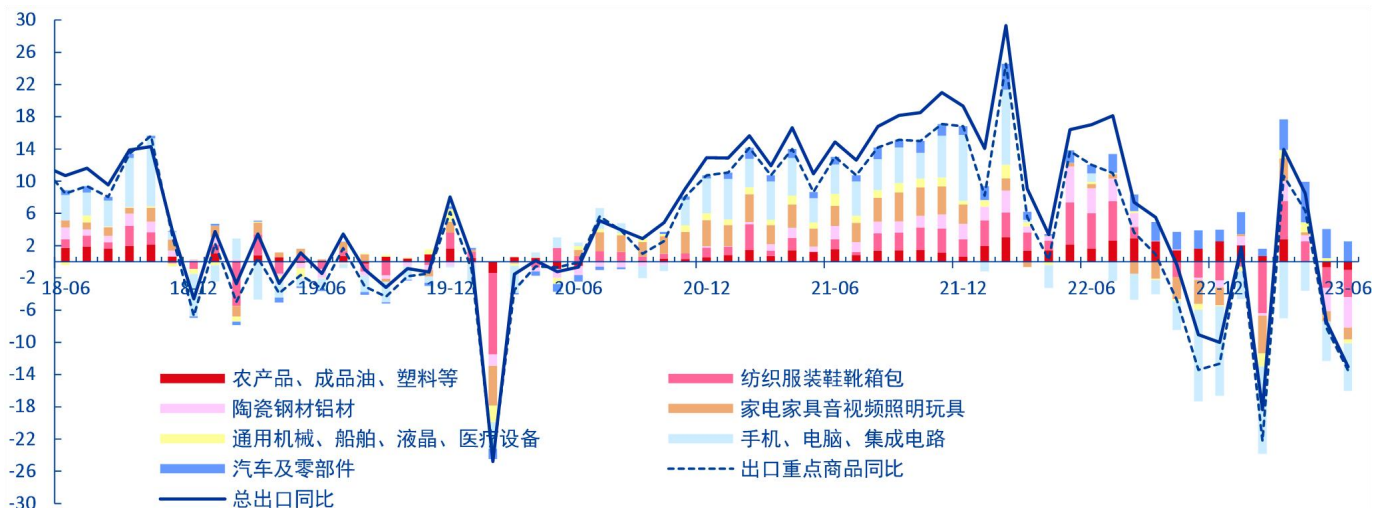


资料来源：Wind，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

6月我国出口（美元计价）同比下跌12.4%，较5月跌幅扩大4.9个百分点，稍低于我们预期（-10.0%）但稍好于市场预期。近4个月PPI跌幅扩大向出口价格传导、全球非耐用消费品集中释放阶段已经过去是两项主要拖累因素。汽车维持高增，芯片、手机跌幅收窄，出口商品结构更加积极。6月进口（美元计价）同比-6.9%，跌幅较5月小幅扩大2.4个百分点，稍弱于我们预期（-5.6%），但加工贸易中间品进口再度改善。6月货物贸易顺差706亿美元，同比有所减少。

一、非耐用消费品外需集中释放结束6月出口续跌；汽车保持倍速增长、芯片、手机跌幅收窄，高附加值产业链出口优势维持。

图 2：出口重点商品同比（春节调整）及贡献结构（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

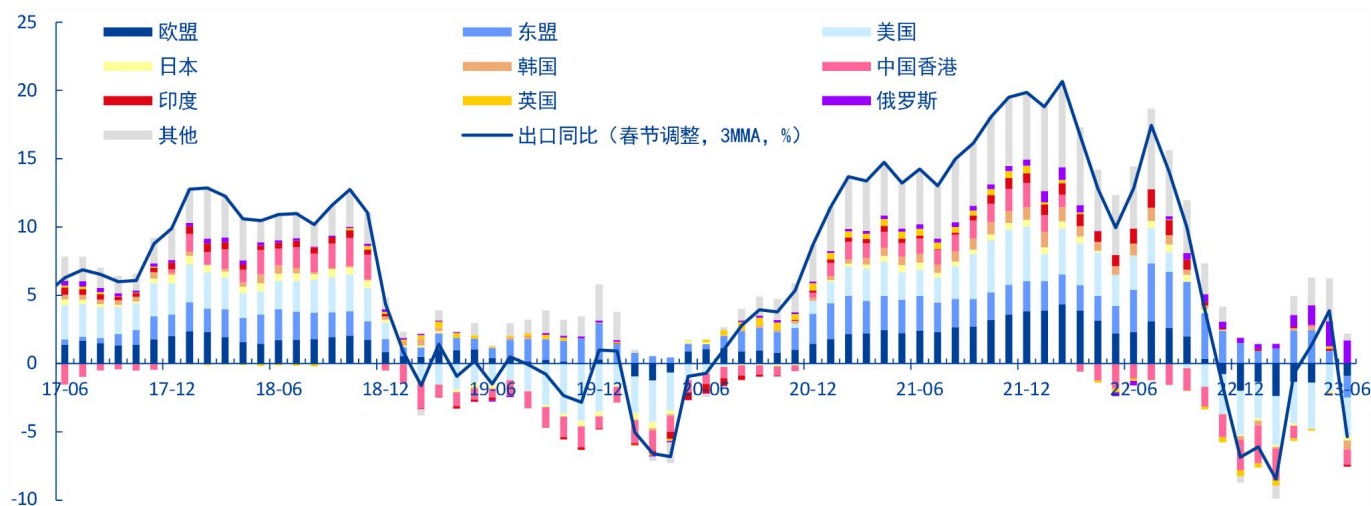
6月高低附加值率商品类别出口分化加剧，外需和国内产业链两条逻辑线强化：其一是全球疫情缓和带动的非耐用消费品需求集中释放过程基本结束，纺织服装鞋帽箱包合并大类出口延续了5月的弱势，跌幅扩大速度有所放缓，合计对总出口同比拖累3.3个百分点，比5月扩大0.7

个百分点，此外陶瓷钢铝材出口增速贡献也再度下滑 0.9 个百分点；其二是先进制造业产业链出口优势维持，汽车（109.8%）连续 4 个月同比增长超过一倍，集成电路（-17.7%）、手机（-23.3%）同比跌幅分别收窄 7.3、1.7 个百分点。家电家居合并大类仍处于低位，与海外市场消费需求结构变化相对应。

二、对东盟、韩国等产业链协同供给方出口企稳，对发达经济体出口跌幅普遍扩大。

6 月对产业链协同对外供给的出口目的地出口跌幅趋于稳定，对东盟（-16.9%）、韩国（-19.8%）出口同比增速和 5 月之间的变化在正负 1 个百分点以内。对最终外需目的地的发达经济体出口跌幅进一步扩大，对美（-23.7%）、欧盟（-12.9%）、日（-15.6%）出口同比分别较 5 月下滑 5.5、5.9、2.3 个百分点，其中对美日主因基数走高。对中国香港（转口港）出口同比-20.6%，较 5 月也下行 5.7 个百分点。

图 3：出口同比（3 个月平均）与目的地结构（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

三、进口趋稳，加工贸易中间品跌幅连续收窄，消费品、化工、内需相关中间品进口表现一般。

6 月进口同比跌幅扩大 2.4 个百分点至 -6.9%，稍低于预期，但重点商品进口增速企稳稍有改善。电子产业链为主的加工贸易中间品进口跌幅收窄较为明显，或对未来几个月出口形成支持。能源、大宗商品进口相对稳定，消费品、化工、内需相关中间品进口表现一般，跌幅的收窄幅度小于基数下降的幅度。

图 4：进口重点商品同比及贡献结构（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

四、价格跌幅加深的同时，出口环比企稳、结构有所优化，预计下半年出口同比逐步改善，有望对人民币汇率形成边际支撑。

宏观经济政策今年持续加大对先进产业链的供给侧支持力度，国内能源供给保障强度提升，加之去年以来上中游工业品库存走高，PPI 跌幅相对较大，对出口价格形成持续拖累。在此背景下，6 月出口在汽车、消费电子、电机设备三大优势产业竞争优势和韧性的支撑下，环比走出此前两个月的大幅偏弱阶段，转为企稳。6 月基数全年最高，预计下半年在海外耐用消费品需求仍然稳定、国内优势产业链供给能力持续展现、进口中间品跌幅收窄三大因素的共同推动下，出口同比增速有望逐步改善，至 23Q4 有望转正。对全年出口和结构维持谨慎乐观的判断。汇率方面，市场的主要关注点或将从出口预期转向货币政策分化，维持下半年人民币汇率波动减小、围绕 7.2 左右窄幅波动的预测不变。

风险提示：外需超预期回落风险。

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn