

2023年07月13日

## 价格因素是拖累出口的重要原因——6月进出口数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

**事件：**以美元计，中国6月出口同比下降12.4%，5月为同比下降7.5%；6月进口同比下降6.8%，5月为同比下降4.5%；6月贸易顺差706.2亿美元，5月为657.9亿美元。

### ● 出口：同比降幅扩大，外需持续下滑

**1. 全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大。**6月摩根大通全球制造业PMI为48.8%，较5月下月0.8个百分点。在欧美经济增长放缓、主要央行维持较高利率水平的背景下，外需在短期内难有较大改善空间，叠加同期高基数影响，出口同比降幅进一步扩大。

**2. 对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落。**分国别看，6月我国对发达国家和新兴市场地区出口增速出现进一步回落态势。从外需看，全球主要经济体制造业PMI普遍回落且较多处于收缩区间。

**3. 除汽车链外多数产品出口同比继续下滑，主要受价格拖累。**分产品看，农产品与原材料、劳动密集型产品、电子产业链产品分别拖累出口同比2.9、2.3、3.3个百分点。而汽车产业链产品拉动出口增长1.3个百分点。量价拆分来看，受同期高基数及近期大宗商品价格持续回落影响，成品油、钢材、铝材等原材料产品价格贡献均为负。总的来看，从公布的重点产品出口量价数据来看，6月价格下滑对出口金额的拖累作用大于数量。

### ● 进口：内需仍在磨底

6月进口同比降幅较5月有所扩大，进口环比亦有所回落，显示当前我国内需仍在磨底阶段。后续来看，内需或已接近底部，但2022年同期大宗商品价格仍在高位，当下海外经济动能放缓、国内经济复苏较为温和，短期内大宗产品量价均难有较大提升空间，预计三季度随基数回落以及国内需求回暖，进口同比或将迎来回升。

### ● 后续出口仍有下行压力，汽车与新能源产业链产品为结构性亮点

**1. 海外需求全面回落、叠加同期高基数，三季度出口仍将面临下行压力。**从海外主要经济体的情况来看，由于去通胀进程尚未结束，欧美央行加息进程虽近尾声，但高利率环境持续时间或超预期，欧美等国经济增长下行压力仍存，整体需求或较疲软。而在现有的世界产业链分工体系下，欧美需求疲软对东盟等新兴市场国家的需求亦将产生负面影响，因此外需后续或仍将持续回落。此外，2022年同期大宗商品价格仍处高位，且仍为华东疫情结束后出口订单集中释放期，出口同期基数较高。因此总的来看，三季度出口整体仍将面临下行压力，四季度随基数回落、外需逐步恢复，出口有望迎来回暖。

**2. 汽车与新能源产业链产品将为我国出口增添结构性亮点。**全球经贸周期性下行背景下出口总量回落虽难以避免，但得益于欧美等国的新能源转型，新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小。随着我国相关产业竞争力的巩固提升、市场份额的继续拓展与欧洲能源替代进程不断推进，汽车与新能源产业链有望持续保持高速增长，成为我国出口的结构性亮点。

**● 风险提示：**外需回落超预期。

### 相关研究报告

《市场与美联储分歧或将加大——美国6月CPI点评—宏观经济点评》-2023.7.13

《6月金融数据喜忧参半—宏观经济点评》-2023.7.12

《PPI同比或已触底——6月通胀数据点评—宏观经济点评》-2023.7.11

## 目 录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 1、 出口：同比降幅扩大，外需持续下滑 .....            | 3 |
| 1.1、 全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大.....         | 3 |
| 1.2、 对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落.....      | 3 |
| 1.3、 除汽车链外多数产品出口同比继续下滑，主要受价格拖累 ..... | 4 |
| 2、 进口：内需仍在磨底.....                    | 6 |
| 3、 后续出口仍有下行压力，汽车与新能源产业链产品为结构性亮点..... | 7 |
| 4、 风险提示.....                         | 7 |

## 图表目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1： 我国 6 月出口金额同比降幅扩大 .....        | 3 |
| 图 2： 出口外部环境压力暂未改善 .....            | 3 |
| 图 3： 我国对主要国家/地区出口增速呈进一步回落态势.....   | 4 |
| 图 4： 6 月发达地区与新兴市场地区制造业 PMI 普降..... | 4 |
| 图 5： 6 月汽车与底盘出口金额同比维持高位.....       | 5 |
| 图 6： 6 月价格下滑对出口金额的拖累大于数量.....      | 5 |
| 图 7： 6 月我国新订单及进口 PMI 仍在荣枯线以下 ..... | 6 |

事件：以美元计，中国6月出口同比下降12.4%，5月为同比下降7.5%；6月进口同比下降6.8%，5月为同比下降4.5%；6月贸易顺差706.2亿美元，5月为657.9亿美元。

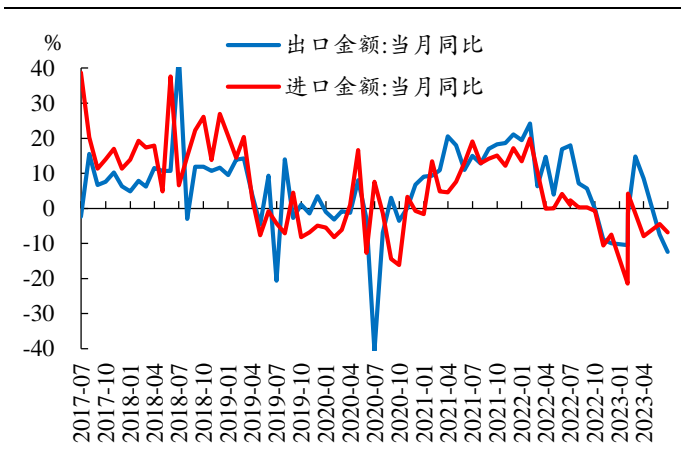
## 1、出口：同比降幅扩大，外需持续下滑

6月出口同比下降12.4%，5月同比下降7.5%，4月同比上升8.5%，6月出口增速较5月份继续回落，外需持续下滑。

### 1.1、全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大

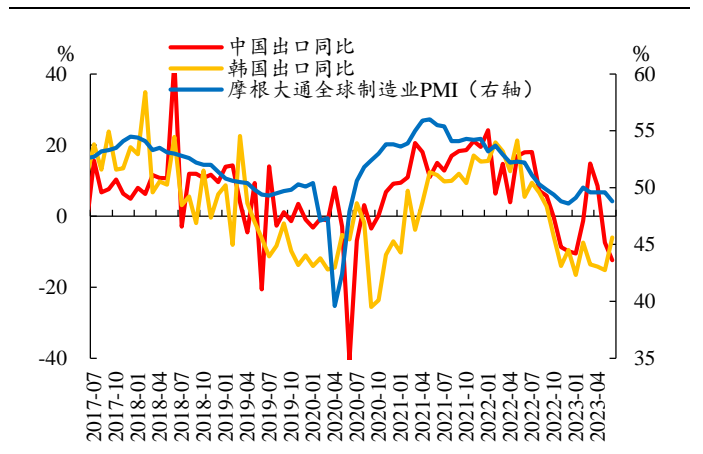
全球经济景气度下滑，韩国出口维持负增长，我国出口同期基数较高，同比降幅进一步扩大。6月摩根大通全球制造业PMI为48.8%，较5月下滑0.8个百分点，仍处在50%荣枯线以下；受同期低基数影响，韩国出口降幅收窄，6月出口同比增速为-6%，5月同比增速为-15.2%。我们认为，在欧美经济增长放缓、主要央行维持较高利率水平的背景下，外需在短期内难有较大改善空间。而2022年6月为华东疫情结束后的出口订单集中释放期，高基数影响下出口同比降幅进一步扩大。

图1：我国6月出口金额同比降幅扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021年为两年复合增速

图2：出口外部环境压力暂未改善



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021年为两年复合增速

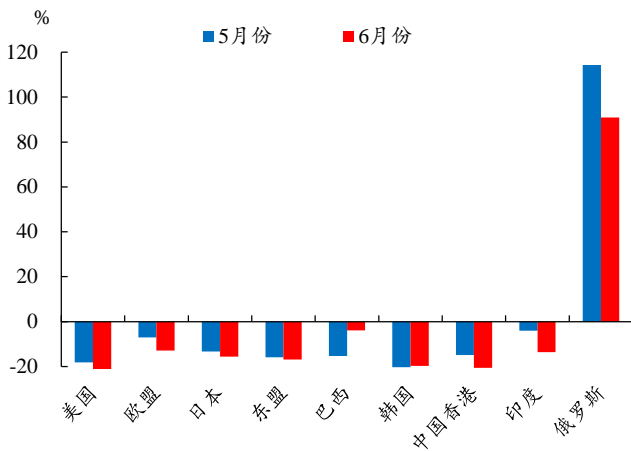
### 1.2、对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落

分国别看，6月我国对发达国家和新兴市场地区出口增速呈现进一步回落态势。以6月各地区同比增速与5月同比增速相比较，中国对世界主要经济体出口增速整体进一步回落。发达国家中，对美国的出口同比降幅较5月扩大5.5个百分点至23.7%；对欧盟出口同比降幅较5月扩大5.9个百分点至-12.9%；对日本的出口同比降幅较5月扩大2.3个百分点至-15.6%；新兴经济体中，对东盟出口同比降幅较5月扩大0.9个百分点至-16.9%，对巴西出口同比降幅较5月收窄11.5个百分点至-3.9%。对俄罗斯的出口增速较5月收窄23.4个百分点至90.9%，仍处在高景气增长区间。

从外需看，发达国家与新兴经济体6月制造业PMI全面下滑。发达国家中，由于通胀仍处高位，欧央行6月继续加息，欧元区6月制造业PMI较5月份下降1.4个百分点至43.4%。美国6月制造业PMI较5月回落0.9个百分点至46%，日本、英国等国亦有不同程度下滑。多数新兴经济体制造业PMI较5月亦有所下滑，6月俄罗斯制造业PMI较5月回落0.9个百分点至52.6%，印度6月制造业PMI较5月回落0.9个百分点至57.8%，虽有回落但仍处于扩张区间。总的来看，6月全球主要

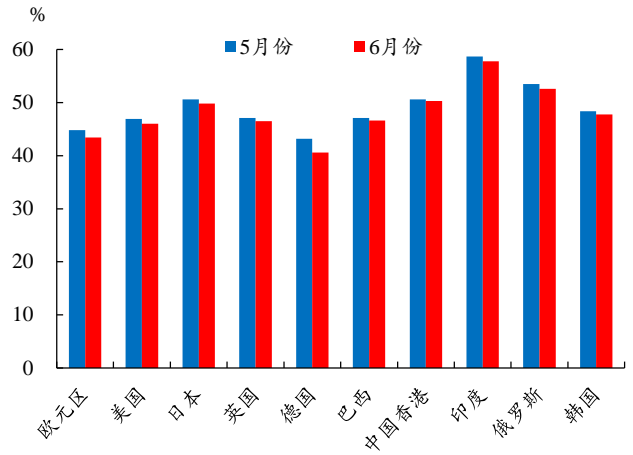
经济体制造业 PMI 呈现普遍回落、发达地区降幅大于新兴市场地区的特征。

图3：我国对主要国家/地区出口增速呈进一步回落态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：6月发达地区与新兴市场地区制造业 PMI 普降



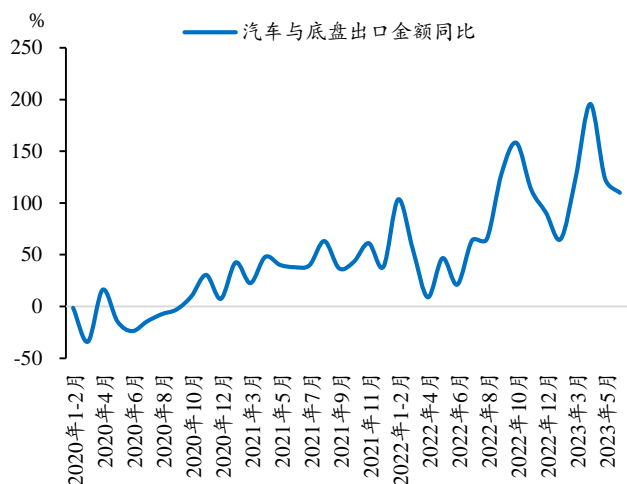
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、除汽车链外多数产品出口同比继续下滑，主要受价格拖累

分产品看：除汽车产业链产品外多数产品出口增速继续下滑。以当月同比增速计，农产品与原材料产品中多数品类出口金额同比较 5 月下降，其中钢材出口同比降幅较 5 月扩大 14.8 个百分点至-42.7%，成品油出口同比较 5 月下降 15.7 个百分点至 2.7%，农产品与原材料产品合计拖累出口同比 2.9 个百分点。劳动密集型产品中多数品类出口金额同比较 5 月下降，其中服装及衣着附件出口同比较 5 月下降 2 个百分点至-14.5%，箱包出口同比由正转负，较 5 月下降 6.2 个百分点至-5.1%，劳动密集型产品合计拖累出口同比 2.3 个百分点。电子产业链产品 6 月出口同比较 5 月出现分化，其中手机、液晶显示板、集成电路出口同比较 5 月有所回升，而自动数据处理设备与音视频设备及零部件出口同比较 5 月下降，电子产业链产品合计拖累出口同比 3.3 个百分点。汽车产业链产品 6 月出口同比虽较 5 月有所下滑但仍处高位，其中汽车与底盘出口同比较 5 月下降 13.5 个百分点至 109.9%，汽车产业链产品合计拉动出口增长 1.3 个百分点，是出口总体下滑背景下的结构性亮点。

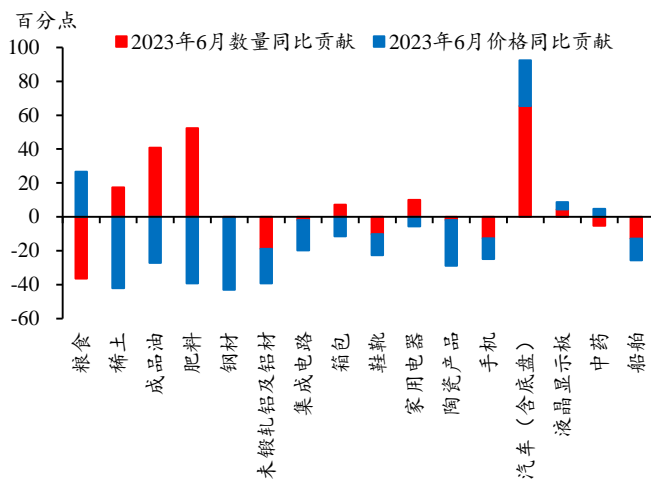
量价拆分来看，出口同比下滑主要受价格拖累。将 6 月部分重点产品出口金额同比拆分为数量贡献与价格贡献。其中出口数量同比下行幅度较小，稀土、成品油、肥料、箱包、家用电器、汽车与底盘、液晶显示板等多类产品出口数量贡献为正。价格贡献方面，受同期高基数及近期大宗商品价格持续回落影响，稀土、成品油、肥料、钢材、铝材等原材料产品价格贡献均为负，仅有粮食、汽车与底盘、液晶显示板和中药出口价格贡献为正。总的来看，从公布的重点产品出口量价数据来看，6 月价格下滑对出口金额的拖累作用大于数量。

图5：6月汽车与底盘出口金额同比维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2021年为两年复合增速

图6：6月价格下滑对出口金额的拖累大于数量



数据来源：Wind、开源证券研究所

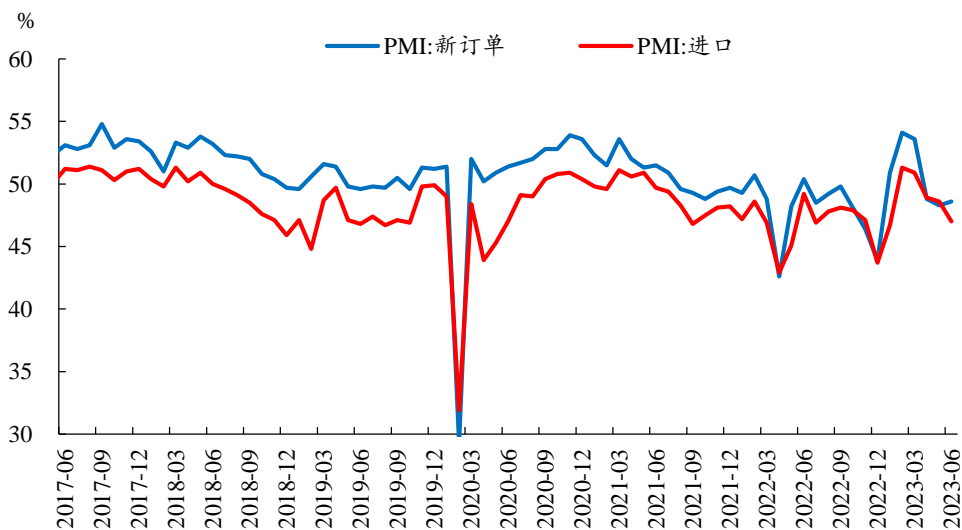
## 2、进口：内需仍在磨底

6月进口同比降幅较5月有所扩大。从绝对进口金额上看，进口环比亦有所回落，显示当前我国内需或仍在磨底阶段。

6月中国制造业PMI新订单指数较5月上升0.3个百分点至48.6%，PMI进口指数较5月下降1.6个百分点至47%，连续三个月维持在荣枯线以下。进口产品方面，以当月同比增速计，大豆、原木及锯材、纸浆、钢材、未锻造的铜及铜材、天然及合成橡胶进口金额同比增速降幅较大，其中纸浆进口金额同比增速较5月下降18.8个百分点至5.6%。食用植物油、汽车与底盘、空载重量超过2吨的飞机进口金额同比增速上升较快，其中汽车与底盘进口金额同比增速较5月上升32.9个百分点至5.3%。进口增速下降的品类同样以原材料产品为主，指向价格对进口的拖累作用同样较大。

后续来看，内需或已接近底部，但2022年同期大宗商品价格仍在高位，叠加当下海外经济动能放缓、国内经济复苏较为温和，短期内大宗产品量价均难有较大提升空间。我们预计三季度随基数回落以及国内需求回暖，进口同比或将迎来回升。

图7：6月我国新订单及进口PMI仍在荣枯线以下



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、后续出口仍有下行压力，汽车与新能源产业链产品为结构性亮点

(1) 海外需求较为疲软、叠加同期高基数，三季度出口仍将面临下行压力。从海外主要经济体的情况来看，由于去通胀进程尚未结束，欧美央行加息进程虽近尾声，但高利率环境持续时间或超预期，欧美等国经济增长下行压力仍存，整体需求或较疲软。而在现有的世界产业链分工体系下，欧美需求疲软对东盟等新兴市场国家的需求亦将产生负面影响，因此，外需后续或仍将持续回落。此外，2022年同期大宗商品价格仍处高位，且仍为华东疫情结束后出口订单集中释放期，出口同期基数较高。因此总的来看，三季度出口整体仍将面临下行压力，四季度随基数回落、外需逐步恢复，出口有望迎来回暖。

(2) 汽车与新能源产业链产品为我国出口增添结构性亮点。全球经贸周期性下行背景下出口总量回落虽难以避免，但得益于欧美等国的新能源转型，新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小。随着我国相关产业竞争力的巩固提升、市场份额的继续拓展与欧洲能源替代进程不断推进，汽车与新能源产业链有望持续保持高速增长，成为我国出口的结构性亮点。

### 4、风险提示

外需回落超预期。

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                      |
|------|------------------|-------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20% 以上；      |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；      |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5% 以下。       |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；           |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；        |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。           |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn