

进出口数据点评

上半年整体平稳，短期有所回落

事件：

7月13日，海关总署公布了今年上半年及6月进出口数据，实现稳健增长。今年上半年，我国货物贸易进出口总值20.1万亿元，同比增长2.1%，其中出口11.46万亿元，同比增长3.7%；进口8.64万亿元，同比下降0.1%。中国6月出口（以美元计价）同比降12.4%，前值降7.5%；进口降6.8%，前值降4.5%；贸易顺差706.2亿美元。

投资要点：

分国别来看，6月份，我国对美欧日以及东欧的出口降幅短期均有所扩大，这4个国家或地区的出口总规模占6月份全部出口的50%，合计拖累我国出口下降9.3个百分点。

从商品结构来看，6月份不同类别产品出口情况短期均走弱，其中机电产品对出口的拖累最为显著。但尽管机电产品出口整体较弱，汽车相关产品的出口仍然具有不错的表现。6月份汽车出口金额同比大幅增长110%，拉动出口增长1.2个百分点；汽车零部件出口金额同比增长5%，拉动出口0.1个百分点。

二季度我国出口增速的下滑主要是因为海外经济的持续疲软导致短期内外需有所回落。美国制造业PMI连续第8个月处于收缩期间，是2008年的金融危机以来持续时间最长的一次。欧元区制造业PMI连续第12个月处于50以下的收缩区间。从美国的生产销售情况来看，美国经济目前都处于疲弱较为低迷的状态。而欧美市场一直都是我国出口的主要市场，截至6月份，2023年我国对美国和欧盟国家的出口占全部出口的比重分别为14.4%和15.4%，仅次于东盟国家16%的占比。欧美国家经济的疲软是短期内我国外需回落的主要原因。

不过当前海外经济已经明显回落，继续高台跳水大幅下行的空间和可能性均已变小，我们判断目前欧美经济正处于逐步触底的阶段。往后看，欧美经济一旦见底回升，将带动外需提升，我们预计出口也将企稳回升。

风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号：S0210523060003
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗
执业证书编号：S0210523060002
邮箱：jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡
执业证书编号：S0210523060006
邮箱：szh30173@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《新兴产业投资稳步增长，制造业支持政策有望加码》—2023.06.29
- 2、《2023年1至5月投资数据评述》—2023.06.22
- 3、《通胀不及预期，但加息只是暂停：美国5月通胀及6月议息会议点评》—2023.6.15

正文目录

1	出口增速短期下滑，结构有亮点.....	1
2	海外经济疲软导致外需走弱.....	4
3	欧美经济逐步触底，后续有望企稳回升.....	5
4	风险提示.....	6

图表目录

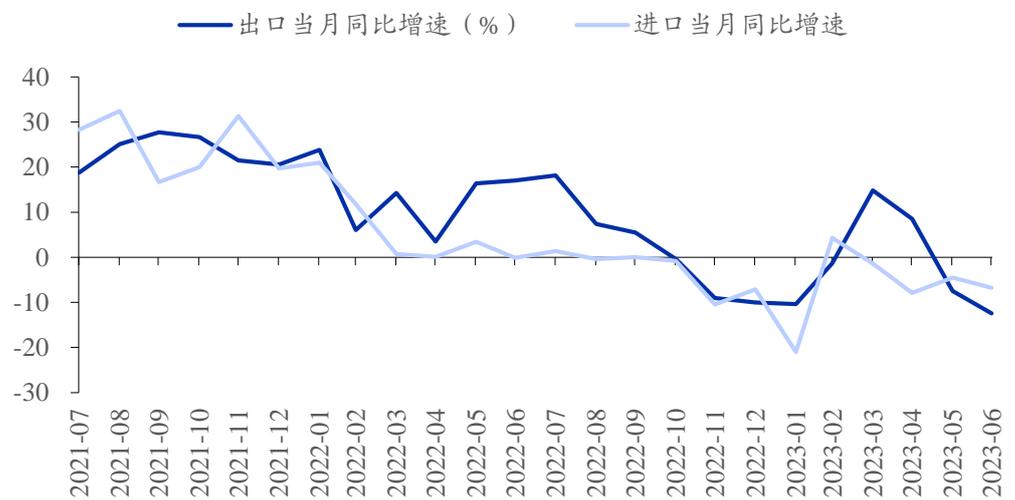
图表 1: 6 月中国出口同比增速较上月有所下降.....	1
图表 2: 2023 年 6 月贸易顺差小幅走阔.....	1
图表 3: 我国对主要国家和地区的出口同比增速变化情况.....	2
图表 4: 2023 年 6 月重点出口商品当月同比增速情况.....	3
图表 5: 2023 年 6 月重点出口商品对当月出口增速的贡献.....	3
图表 6: 2008 年以来美国及欧元区制造业 PMI 走势.....	4
图表 7: 2008 年以来美国工业生产指数同比增速.....	4
图表 8: 2008 年以来美国制造业及贸易行业实际销售额同比增速走势.....	5
图表 9: 2000 年以来我国主要出口国家和地区占比走势.....	5
图表 10: 1960 年以来美国 M2 同比增速.....	6

1 出口增速短期下滑，结构有亮点

7月13日，海关总署公布了今年上半年及6月进出口数据，实现稳健增长。据海关统计，今年上半年，我国货物贸易进出口总值20.1万亿元，同比增长2.1%，其中出口11.46万亿元，同比增长3.7%；进口8.64万亿元，同比下降0.1%。海关统计显示，上半年，我国外贸进出口规模在历史同期首次突破20万亿元，其中一季度、二季度分别达到9.76万亿元和10.34万亿元，同比均实现正增长。从环比来看，二季度进出口比一季度增长6%，5月份、6月份均环比增长1.2%。

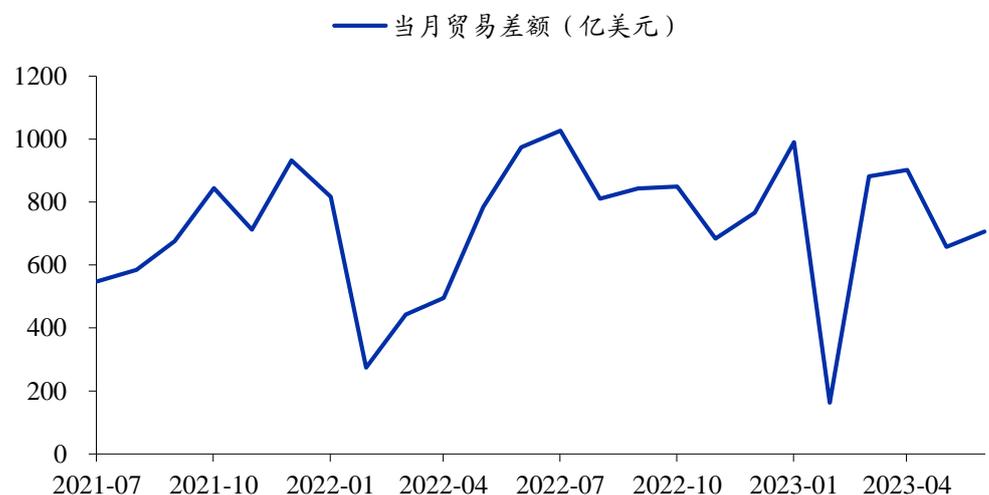
海关总署数据显示，中国6月出口（以美元计价）同比降12.4%，前值降7.5%；进口降6.8%，前值降4.5%；贸易顺差706.2亿美元。

图表 1：6月中国出口同比增速较上月有所下降



来源：iFind、华福证券研究所

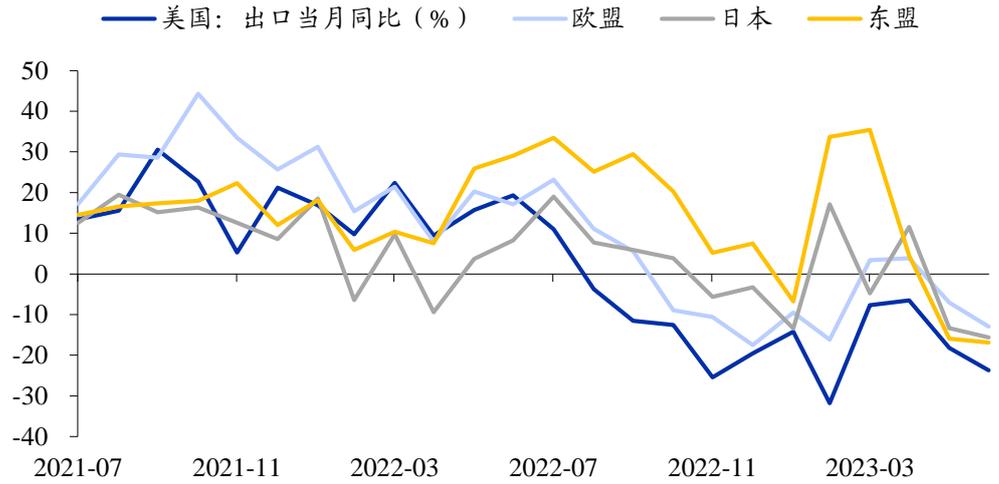
图表 2：2023年6月贸易顺差小幅走阔



来源：iFind、华福证券研究所

分国别来看，6月份，我国对主要国家和地区的出口降幅短期均有所扩大。6月份，我国对美国出口同比下降了23.7%，降幅较5月份的18.2%有所扩大；对欧盟出口也出现了明显下滑，同比降幅由5月份7%扩大至了6月的12.9%；6月对日本的出口增速为-15.6%，较5月份的-13.3%扩大了2.3个百分点；对东盟国家的出口增速也由5月份-15.9%小幅下滑至-16.9%。我国对美国、欧盟、日本以及东盟这4个国家或地区的出口总规模占6月份全部出口的50%，合计拖累我国出口下降9.3个百分点。

图表 3：我国对主要国家和地区的出口同比增速变化情况

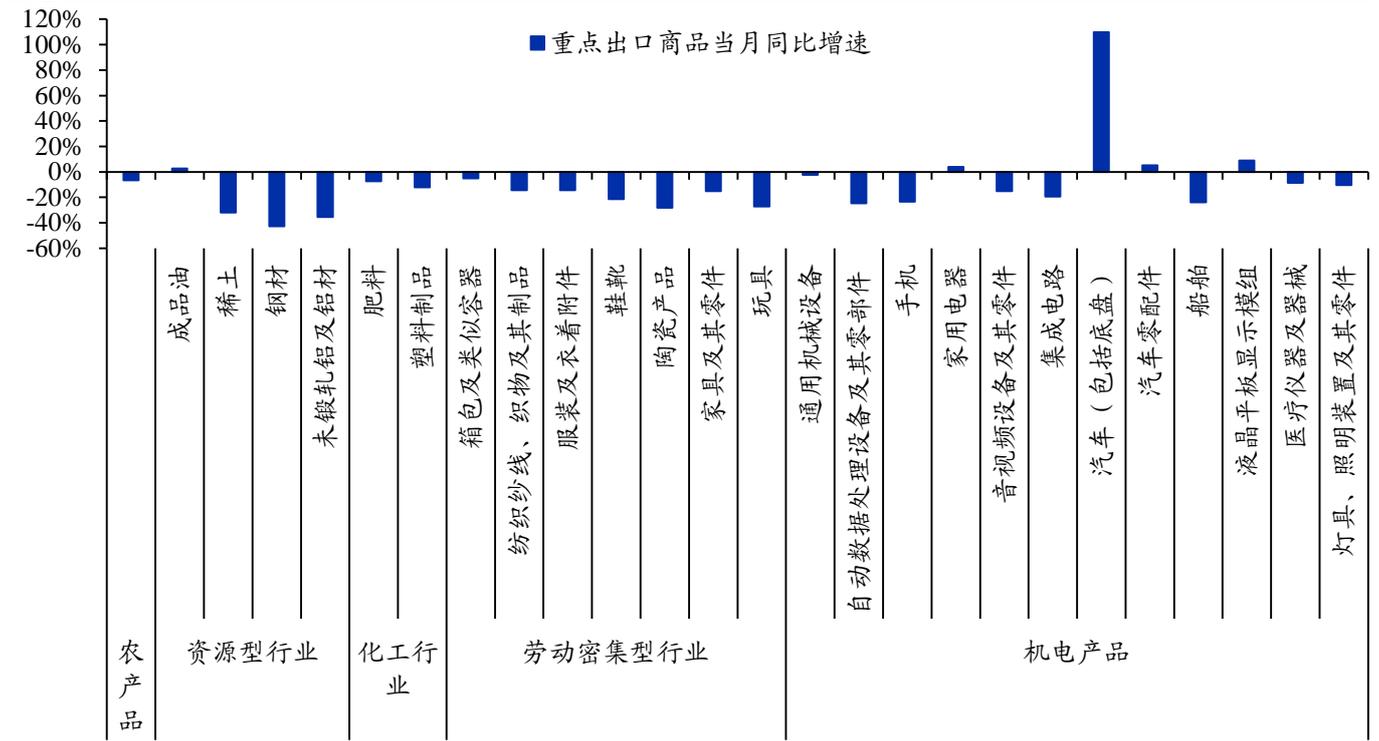


来源：iFind、华福证券研究所

从商品结构来看，6月份不同类别产品出口情况短期均走弱，其中机电产品对出口的拖累最为显著。机电产品是我国出口的主要产品类别，占比一直维持在50%以上。2023年6月份，机电产品当月同比增速为-9%，较5月-2.1%的同比增速继续下降；从对出口贡献的角度来看，6月份机电产品拖累出口5.0个百分点，5月份仅为1.2个百分点。其他类别产品中，农产品与化工产品对出口的拖累基本与5月持平；资源型行业对出口的拖累由5月份的1.2个百分点扩大至6月的1.8个百分点，主要是受到钢材出口下降的影响；劳动密集型产品的出口6月份继续走弱，对出口的拖累也小幅扩大至2.8个百分点。

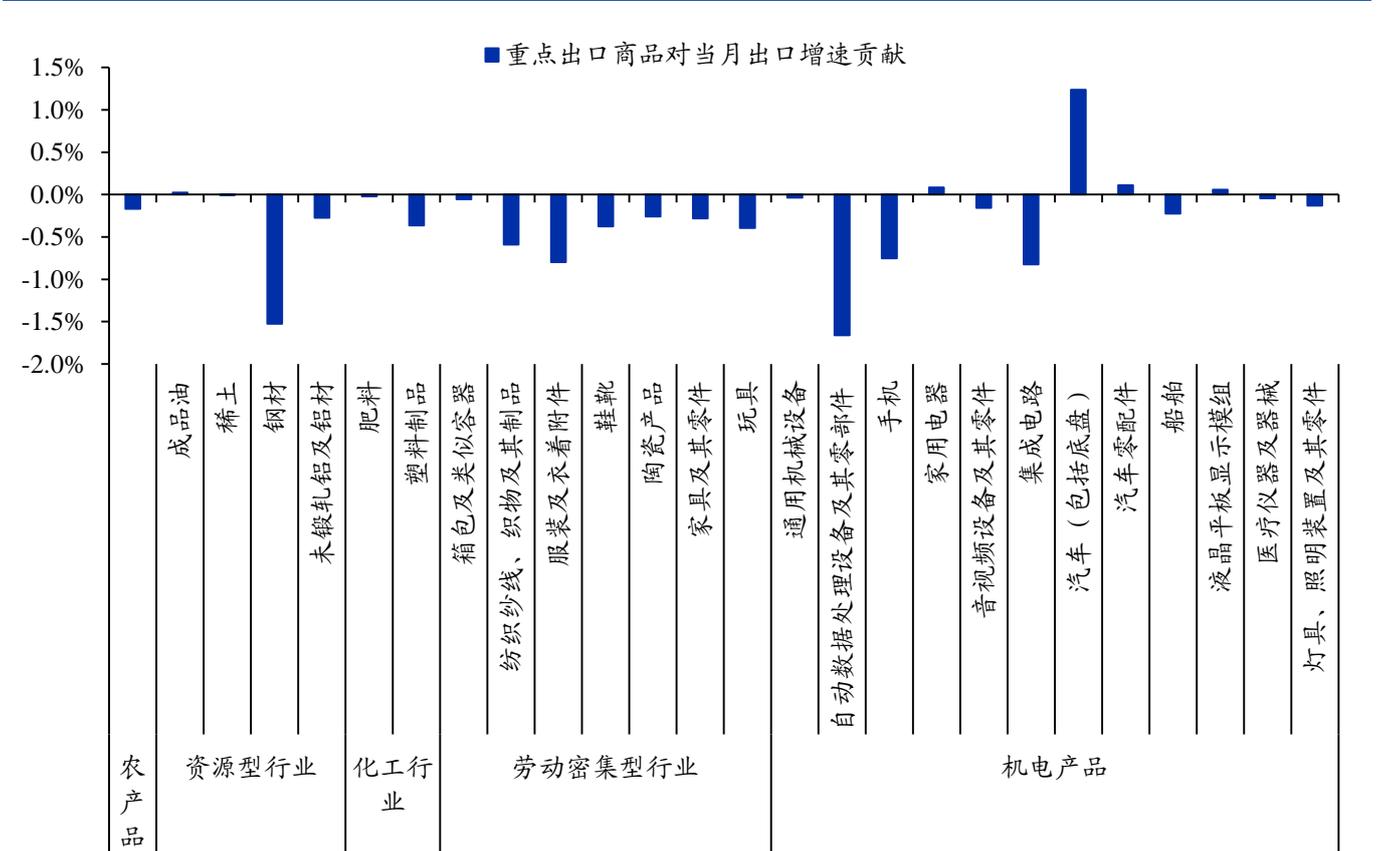
尽管机电产品出口整体较弱，但汽车相关产品的出口仍然具有不错的表现。根据海关总署公布的数据，2023年6月份出口汽车41.10万辆，出口金额达到77.58亿美元，同比大幅增长了110%，拉动出口增长1.2个百分点。汽车零部件6月份出口金额为75.66亿美元，同比增长了5%，拉动出口0.1个百分点。

图表 4：2023 年 6 月重点出口商品当月同比增速情况



来源：iFind、华福证券研究所

图表 5：2023 年 6 月重点出口商品对当月出口增速的贡献



来源：iFind、华福证券研究所

2 海外经济疲软导致外需走弱

二季度我国出口增速的下滑主要是因为海外经济的持续疲软导致短期内外需有所回落。根据美国供应管理协会发布的最新数据显示，美国6月制造业采购经理人指数（PMI）为46，较5月下降0.9个百分点，已经是连续第8个月处于收缩期间，是2008年的金融危机以来持续时间最长的一次。欧元区6月份制造业PMI仅为43.4，较5月份下降了1.4个百分点，连续第12个月处于50以下的收缩区间。

图表 6：2008 年以来美国及欧元区制造业 PMI 走势



来源：Wind、华福证券研究所

从美国的生产销售情况来看，美国经济目前都处于疲弱较为低迷的状态。2023年5月，美国工业生产指数同比为0.23%，较4月份小幅下降0.14个百分点，持续徘徊在0值附近。2023年4月，美国制造业及贸易行业实际销售额同比增速为0.3%，同样处于历史低位。

图表 7：2008 年以来美国工业生产指数同比增速



来源：Wind、华福证券研究所

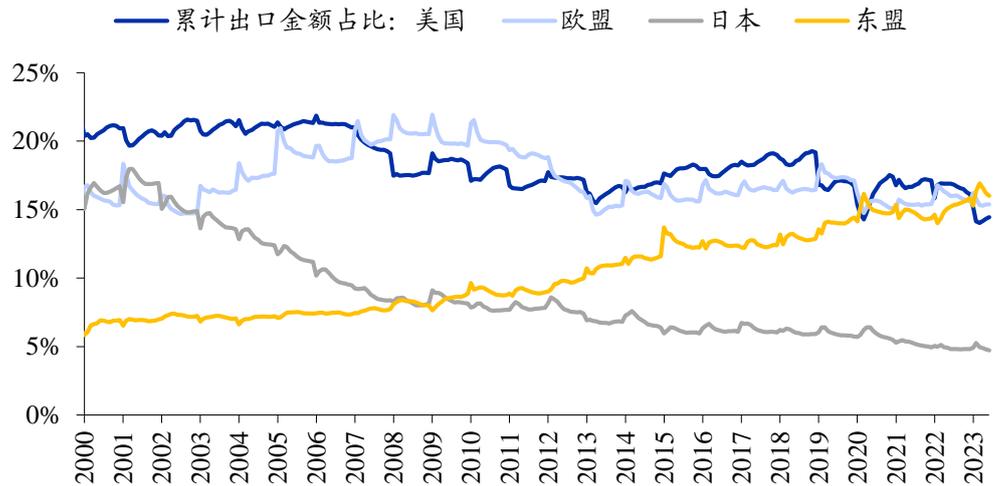
图表 8：2008 年以来美国制造业及贸易行业实际销售额同比增速走势



来源：FRED、华福证券研究所

而欧美市场一直都是我国出口的主要市场。2018 年以前，美国和欧盟一直是我国出口的前两大经济体；2018 年之后虽然由于中美贸易摩擦不断升级，同时我国积极拓展多边贸易，我国对欧美国家的出口占比有所下降，但欧美国家仍然是主要的终端需求市场。截至 6 月份，2023 年我国对美国和欧盟国家的出口占全部出口的比重分别为 14.4%和 15.4%，仅次于东盟国家 16%的占比。欧美国家经济的疲软是短期内我国外需回落的主要原因。

图表 9：2000 年以来我国主要出口国家和地区占比走势



来源：iFind、华福证券研究所

3 欧美经济逐步触底，后续有望企稳回升

从 PMI 指数、工业生产同比、M2 同比等经济生产和金融指标来看，欧美经济目前都已经大幅回落，并没有处于高位：欧美 PMI 指数目前已经处于 2008 年金融危机以来的历史次低位，仅高于 2020 年新冠疫情第一波冲击时的最低点；美国工业生产指数同比增速在 0 附近徘徊，较 2021 年 16%的高点已经大幅回落；美国的 M2 同比增

速目前处于负增长区间，已经降至1960年有数据以来的历史低位。

也就是说，当前海外经济已经明显回落，继续高台跳水大幅下行的空间和可能性均已变小，我们判断目前欧美经济正处于逐步触底的阶段。往后看，欧美经济一旦见底回升，将带动外需提升，我们预计出口也将企稳回升。

图表 10：1960 年以来美国 M2 同比增速



来源：Wind、华福证券研究所

4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn