

**分析师：周君芝**

执业证号：S0100521100008

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

7月13日，海关总署公布6月出口数据。6月中国对外出口金额2853.2亿美元，同比降幅扩大至-12.4%。

年内首见双位数负增长，市场惊讶于六月出口表现，“出口崩溃”担忧开始显露。

事实上6月出口表现完全在我们预料之内，我们前期报告《出口转负的含义》

(6月7日) 明确提到，“预计六月出口额或在2800亿美元左右……六月出口同比最终或落在-14%……七月出口同比或达-11%。”

➤ 不论是环比总量还是分项结构，6月出口表现中规中矩。

6月出口环比符合季节性，同比快速下行完全是因为基数偏高。

往年(2015-2021)6月出口环比均值0.74%，本月出口环比0.64%，完全符合季节性表现。

去年6月中国出口3312亿美元，同比17.7%，为去年出口的阶段高点，同时也是历史同期最高点。去年高基数客观上拉低今年6月同比表现。

6月出口结构完全按照既定“剧本”演绎，没有太多意料之外表现。

我们之前提示，今年出口最有可能超预期的商品板块有两个，一是中高端制造，以新能源汽车为代表；二是资本品，以零部件等为代表。今年出口相对偏弱的是居民终端消费品。

6月汽车出口仍旧强势，同比增长109.9%；鞋靴、服装、家具等消费品降幅扩大，消费电子同样快速走弱。

基数原因，年内出口同比低点就在6-7月。

➤ 低于预期的是消费电子板块出口，6月降幅扩大，或与零部件进口受限有关。

6月出口结构总体符合预期，唯有一个板块引发我们注意。那就是6月消费电子出口同比降幅再度扩大，由5月的-16.3%降至-24.2%。

5月日本限制半导体设备出口，海外出口管制影响，6月中国“二极管及类似半导体器件”和“集成电路”进口分别下滑21%和14%、零部件进口受限，或掣肘中国消费电子生产和出口。

相关研究

1.宏观专题研究：中国对俄出口的潜在机会-2023/07/13

2.宏观专题研究：解密美国制造业“超级周期”-2023/07/12

3.2023年6月金融数据点评：该乐观还是悲观-2023/07/12

4.政策系列研究(六)：应对缩表的历史答案-2023/07/09

5.美国6月非农就业数据点评：美国就业转弱的信号-2023/07/09

➤ **今年关注未来中国出口隐含的两大投资机会。**

全球经贸周期下行,中国出口也不可避免走弱,上半年度出口总额同比下降 3.2%。乐观预期是下半年出口动能持平于上半年,今年总量出口或难以构成中国经济增长的支撑力。

地产下行已有两年,旨在提振需求的分子端政策,未来或也不会有太大动作。市场因此对国内需求期待减弱。我们也提示,年内资本市场交易机会仍在分母端(流动性宽松)。

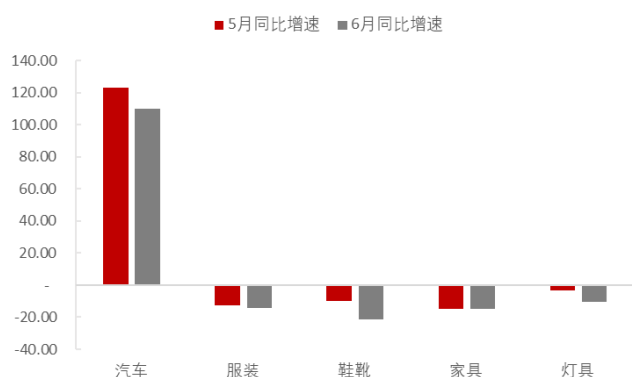
值得注意的是,今年出口结构中有些板块和国别甚至逆势扩张,一个是资本品出口,尤其针对是东盟、印度等新兴经济体资本品出口;另一个是高端制造品出口,替代部分欧美日相关产品的市场份额。

2023 年 1-5 月,中国对“一带一路”沿线国家投资累计增长 11.8%;开年至今新能源汽车出口持续大超预期,均在验证上述逻辑。

我们预计后续中国企业出海投资或将加速,这意味着资本品(机械设备、零部件)和高端制造(汽车)出口仍将是未来出口亮点。出口亮点或蕴含年内为数不多的分子端投资机会。

风险提示: 海外需求韧性超预期;美联储货币政策超预期。

图1：汽车出口延续高增，出行消费品和家具消费品出口增速再度回落（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：消费电子出口降幅扩大（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：中国对“一带一路”沿线国家投资增速（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026