

宏观点评 20240712

6月出口：如何理解贸易顺差创新高？

2024年07月12日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《美国6月通胀：降息要来了吗？》

2024-07-12

《6月通胀：PPI同比降幅收窄》

2024-07-10

■ **6月贸易顺差创历史新高，如何理解进出口走势的背离？**6月出口同比增速为8.6%，出口规模稳中有升，基本符合市场预期，在当前外部环境边际修复的背景下，出口已经成为了支持经济的重要抓手，一定程度上缓和了经济增长的压力，但是进口表现却“不尽如人意”，6月进口规模显著下降，并创下-2.3%的同比跌幅，一度使得单月贸易顺差创下历史新高，进口的下滑显示当前国内需求仍有待修复，经济增长仍需要政策“油门”发力，后续地产政策优化，财政发力和消费、投资环境优化措施有望加快出台，可期待三中全会后的政策部署。

■ **如何理解近期出口的持续回升？基数是一方面，但不能完全解释6月出口的快速改善，多项微观指标共同验证出口回暖。**抛开基数因素，6月出口表现也并不差，尤其是出口总体金额持续稳中有升，说明外需回暖总基调不变。此外，微观指标同样表现较好，3月以来港口货物和集装箱吞吐量持续回升，价格端PPI同比增速持续收窄，PMI新出口订单走势虽然有所起伏，但较去年也已经出现明显回温，这均说明近期出口的改善不完全是基数的因素，出口回暖趋势不变。

■ **此外，海外需求持续向好助力外需修复。**作为全球需求的风向标，今年以来韩国出口增速持续保持高位增长，全球制造业PMI也持续6个月保持在荣枯线之上，指向海外需求修复，此外运价指数如SCFI、CCFI也出现相应改善，虽然航运价格可能受到供给端的影响，但鉴于近期地缘冲突有所缓和，而运价指数依然高升，其中需求端的影响预计不小。

■ **更重要的是，全球即将进入宽松周期，对出口重大利好。**在加拿大打响降息“第一枪”后，欧央行紧跟其后，瑞士央行更是连续两次降息。往后看，英央行降息进程正逐步逼近，而美国在6月通胀超预期下行的“助攻”下，9月降息概率不断升高，我们预计在下半年全球将开启宽松浪潮，届时对于全球经济的修复，以及我国出口的改善将是重大利好。此外，除了总量上的“惊喜”以外，出口结构上的表现具体来看：

■ **国别上，对美欧日韩等发达国家出口边际修复，同比进入正增区间，而对东盟、拉美等出口增速有所下滑，但依然处于高增速。**其中，6月对美国、欧盟、韩国、日本出口同比增速分别为6.6%、4.1%、4.1%、0.9%，尤其是对美出口同比增速连续两个月转正，一方面与美国补库的开启相关，另一方面可能源于国内企业在美国新一轮贸易制裁前的加快“抢订单”行为。**新兴经济体中**，对东盟、拉美、俄罗斯、非洲出口同比增速分别为15.0%、15.7%、3.5%、-3.6%，对新兴国家的出口同比增速相对上月有所下滑，但整体依然保持在较高区间，对我国出口产生明显拉动。

■ **产品上，多数行业出口增速保持正增长。其中交运设备、消费电子以及地产后周期产品仍然保持较高增速。具体来看：**

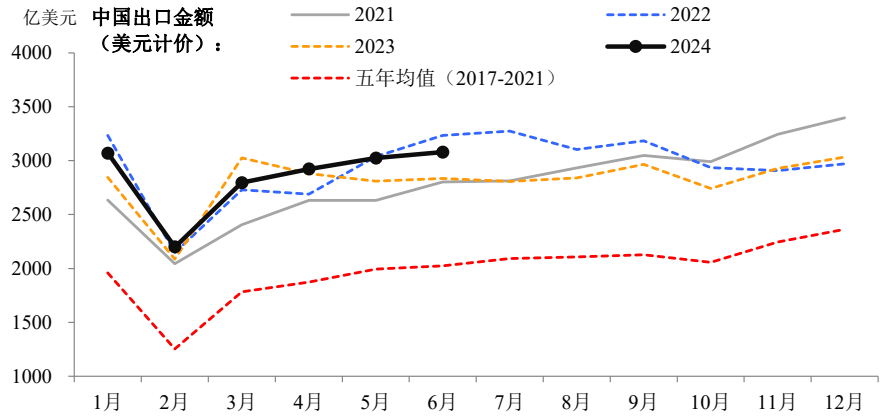
交运设备中，船舶、汽车出口同比分别创下53.8%、12.6%的高增速，其中汽车在去年高基数的影响下出口同比有所回落，而船舶出口同比依然较高，一定程度上可能反映当前海运景气度有所提高，对船舶需求上升；

消费电子中，集成电路（同比23.4%）、液晶平板显示模组（同比13.3%）、音视频设备及其零部件（同比10.4%）、自动数据处理设备（同比9.8%）出口同比增速均保持较高增长，而手机（同比1.9%）出口同比增速则较上期有所回落。消费电子出口的修复与全球半导体周期回暖趋势一致。

地产后周期产品中，家用电器（同比17.9%）、家具（同比5.6%）出口同比增速表现较好，一定程度上与美国补库相关；**劳动密集型产品**出口表现相对较差，其中纺织纱线、服装、玩具、箱包、鞋靴出口同比增速分别为5.9%、-1.8%、-2.2%、-3.2%、-18.3%。

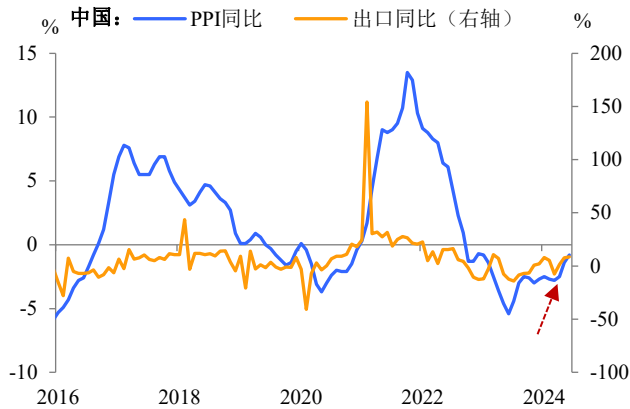
■ **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 6月出口规模稳中有升



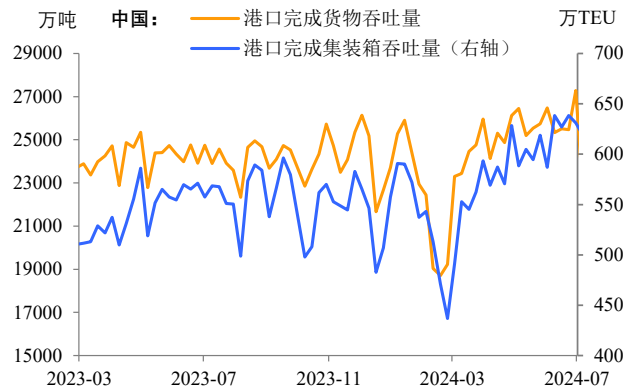
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: PPI 同比降幅持续收窄



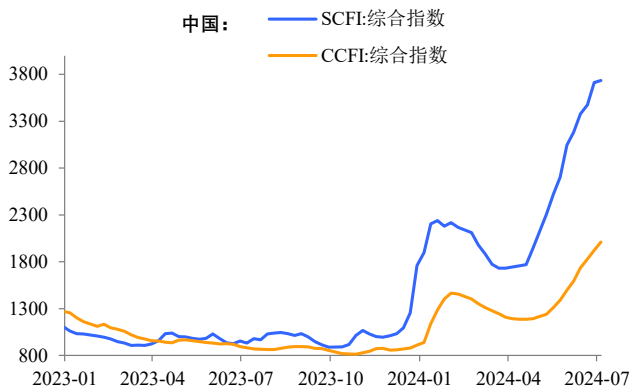
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 港口吞吐量持续回升



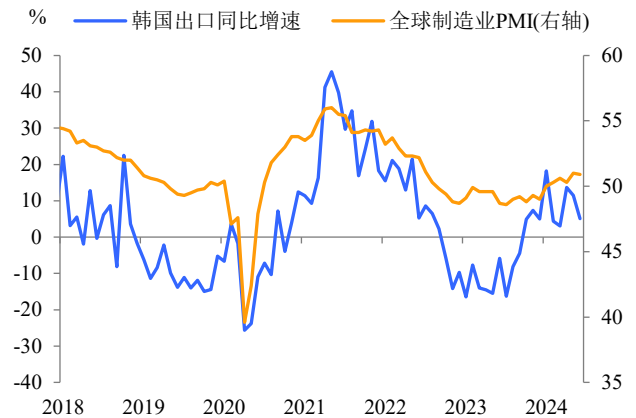
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 运价指数回升



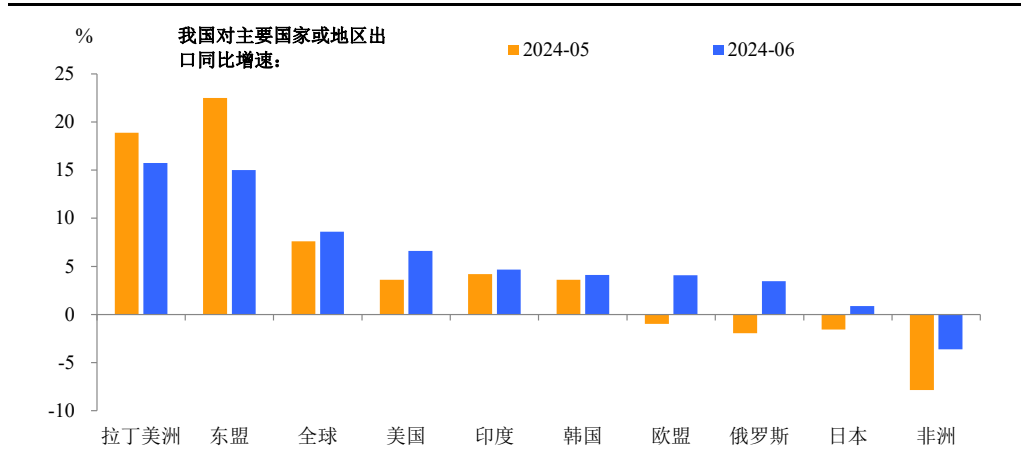
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 全球制造业 PMI 持续处于荣枯线之上



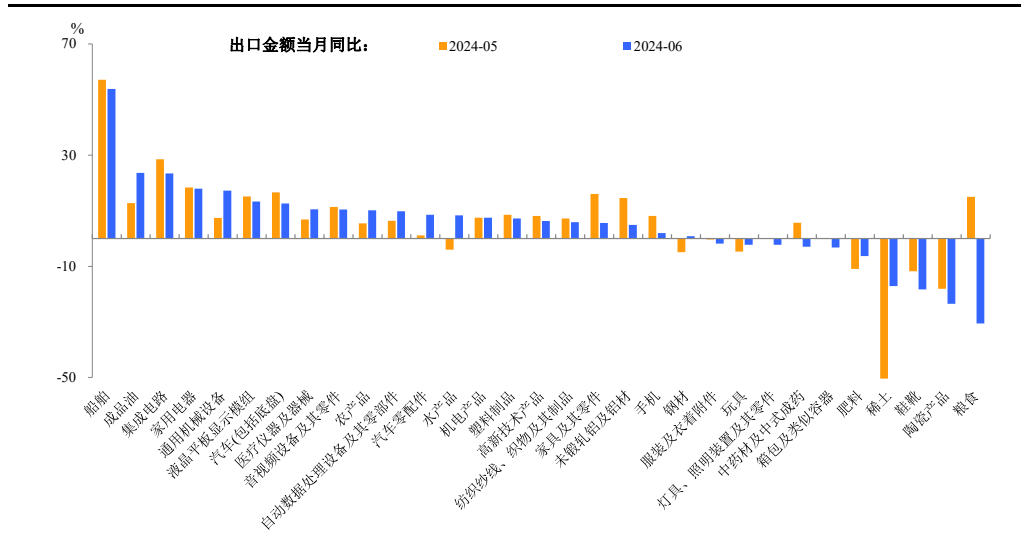
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 对发达国家出口增速有所修复



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 交运设备、消费电子、地产周期等产品出口表现较好



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>