

2024年07月12日

出口预防式集中提前

事件点评

国际贸易数据点评（2024.6）

投资要点

- ◆ **6月出口（美元计价）同比增速再度小幅上行，除基数处于底部的影响之外，钢材、汽车零部件等类别在外部保护主义贸易政策落地前集中出口形成一定暂时性拉动。**6月出口同比在基数处于底部的背景下，再度小幅上行1.0个百分点至8.6%，部分受美欧即将加征关税影响的商品类别出现一定的集中提前出口形成暂时性拉动。6月进口（美元计价）同比增速受加工贸易出口展望拖累导致的中间品进口走低、以及内需偏弱的影响而再度大幅下滑4.2个百分点至-2.3%。6月贸易顺差进一步扩大至990.5亿美元。
- ◆ **出口重点商品主要呈现三点特征：部分受美欧加征关税措施影响较大的行业集中提前出口，整体外需形势驱动的中端消费品低基数下同比仍有所回落，半导体电子产业链展现底部韧性。**1) 6月汽车零部件、钢材铝材等受美欧拟对华加征针对性关税影响潜在冲击的行业，出现一定的集中提前出口现象，形成短期拉动，而汽车（包括底盘）出口环比大幅下降17.2%，对出口同比的贡献也在基数降温背景下再度下行至仅0.6个百分点，整车出口或已经开始受到部分冲击。2) 纺织服装鞋靴箱包、家具家电音视频照明玩具等中端消费品出口6月在同比基数进一步回落的背景下仍然进一步降温，当前海外消费品需求整体如我们预期呈现较为一般的状态，下半年随着基数逐步恢复，中端消费品出口高增或难持续。3) 集成电路、手机、笔记本电脑等半导体电子产业链出口在基数已经到达底部区间、限制性贸易政策环境加码转为趋稳的背景下，呈现出较强的底部韧性。
- ◆ **虽然国际原油价格自6月中旬已经开始回升，但受加工贸易中间品等拖累，进口增速6月仍大幅下行转负，而加工贸易中间品进口一定程度上领先于未来出口趋势。**6月进口（美元计价）同比增速时隔两月再度转负，大幅下行4.2个百分点至-2.3%，其中，大宗、能源商品进口同比跌幅在原油价格回升的推动下显著收窄2.5个百分点至-3.5%，对重点商品进口增速的拖累也大幅收窄至1.5个百分点；拖累6月进口增速的主要是加工贸易中间品，对进口增速的贡献大幅回落至仅1.2个百分点；此外，资本品进口的拖累加深至1.1个百分点，化工、内需中间品也由拉动进口转为拖累0.4个百分点。
- ◆ **随着非美发达经济体需求侧的加速回落，海外一般商品消费需求已经如我们此前预期开始出现降温并对我国的中端消费品和中间品出口产生冲击；欧盟6月也已明确拟对自华进口新能源汽车征收“临时反补贴税”，相关政策从7月5日起生效，而欧盟作为我国新能源汽车最主要的出口目的地，这一政策预计将对汽车出口产生较大的冲击，展望后续汽车产业链的出口仍不容乐观；美国两党候选人在更为激进的保护主义贸易政策上达成默契，短时间内很难见到美国逆转对华贸易政策。加之部分受影响行业出口已经有所提前，下半年展望出口仍需保持谨慎、枕戈待旦。我们维持全年出口同比零增长的展望不变，预计在24Q2小幅正增长之后9月将再度转负，预计净出口或拖累全年经济增长。在此背景下，通过加大财政支出力度对国内消费需求进行更大力度的刺激是更具可行性的政策选项。**
- ◆ **风险提示：**外部环境较预期更为严峻导致外需降温速度快于预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002

qintai@huajinsec.com.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.com.cn

相关报告

油价大跌渗透核心 CPI，年内美联储能否降息3次？——美国 CPI 点评（2024.6）

2024.7.11

“以价换量”非持久之计，仍需财政发力拉动消费——CPI、PPI 点评（2024.6）

2024.7.10

利率走廊仍远，回笼迫在眉睫——临时正逆回购工具创设点评 2024.7.8

美国就业市场趋稳，“二次通胀”风险是否消退？——美国就业数据点评（2024.6）

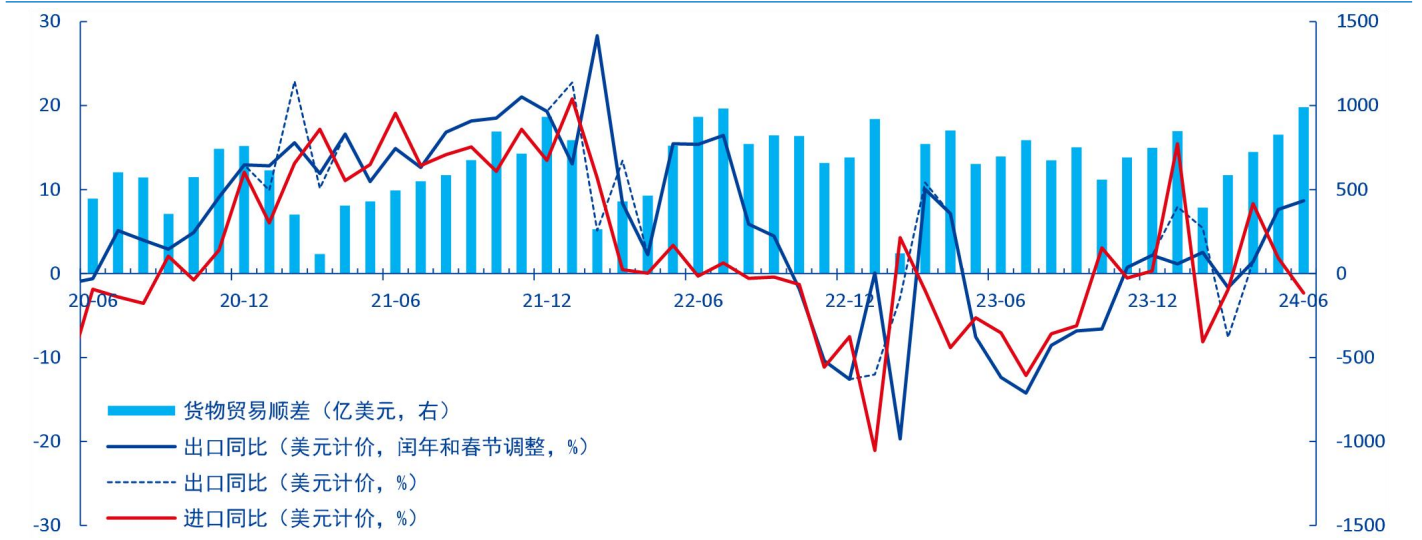
2024.7.6

详解国债借入操作的资产负债表传导机制——华金宏观·双循环周报（第65期）

2024.7.5

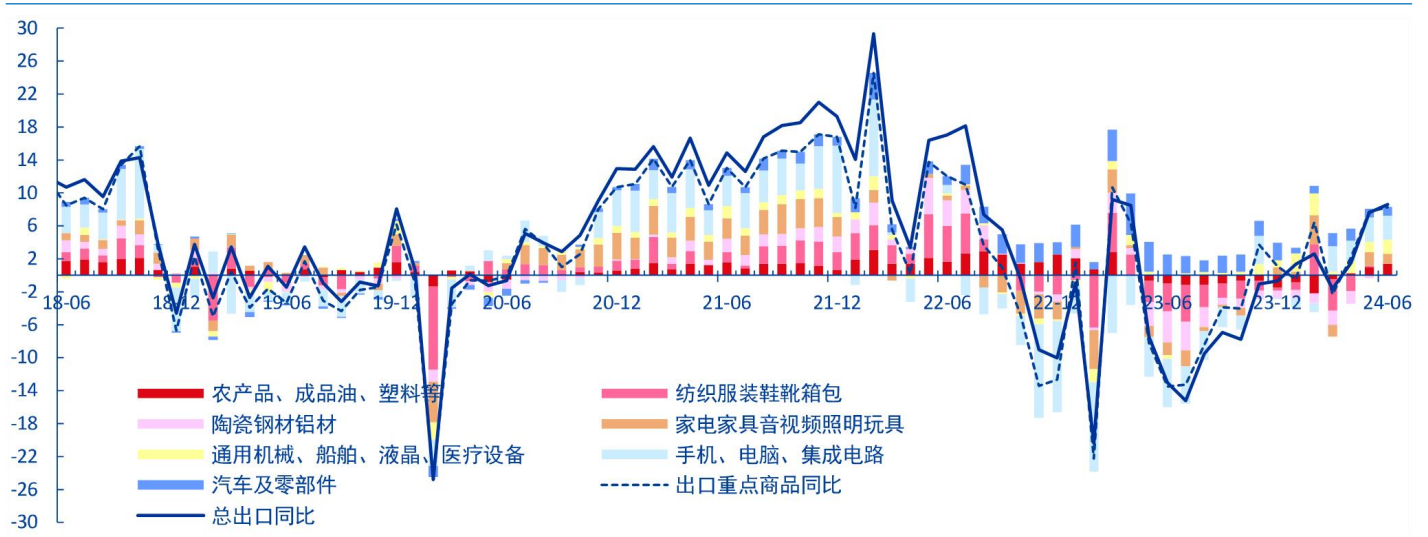


图 1：进出口同比、货物贸易差额及预测



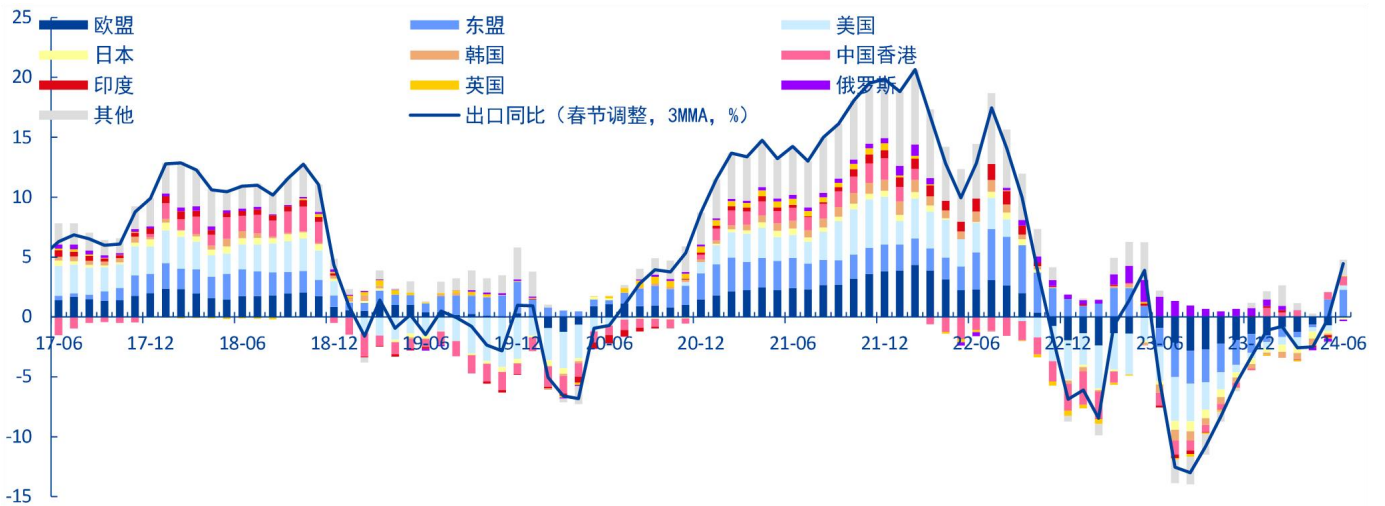
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 2：出口重点商品同比增速及贡献（%）



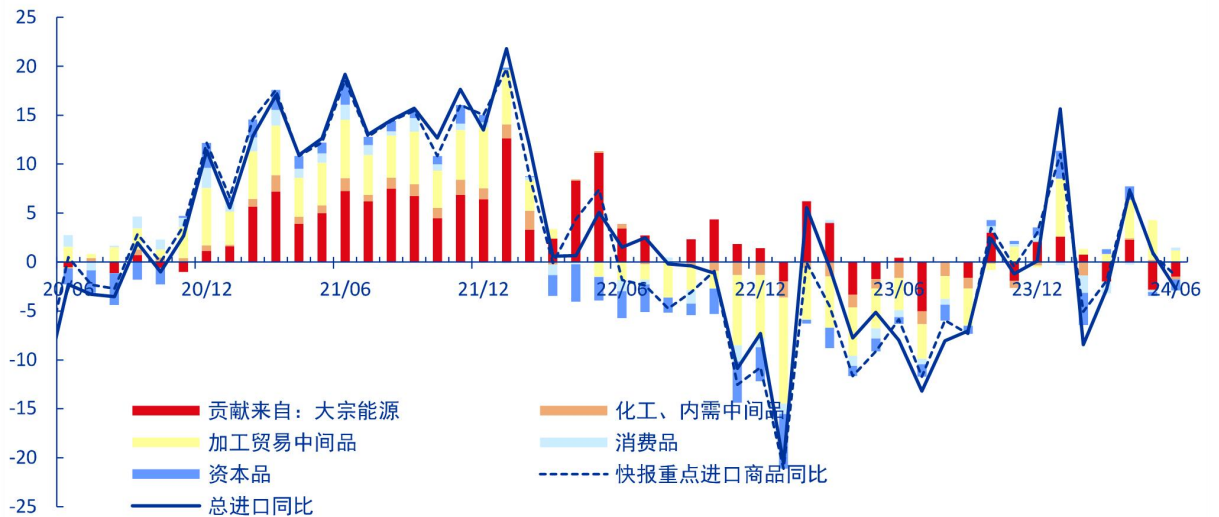
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 3: 出口同比与目的地结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

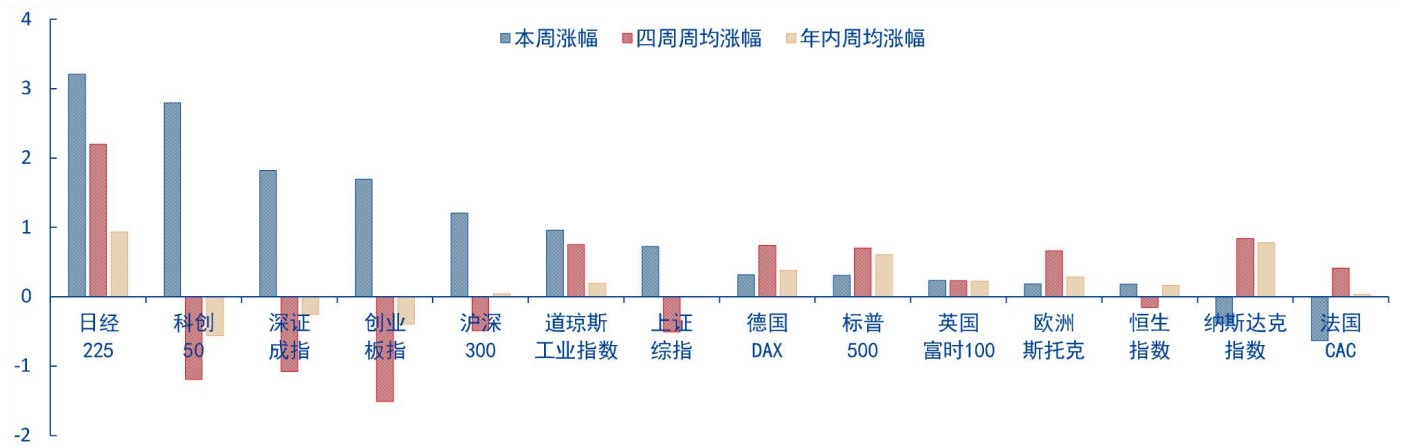
图 4: 进口重点商品同比及贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

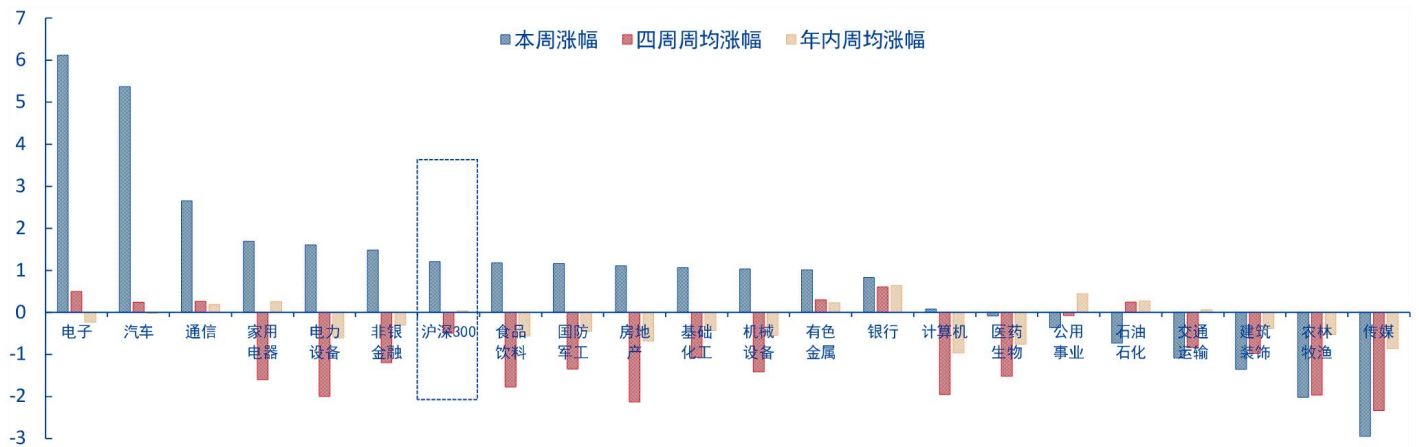
华金宏观-全球宏观资产价格综合面板 (GMAPP)

图 5: 全球股市: 本周日经 225 涨幅靠前, A 股主要股指普遍上涨



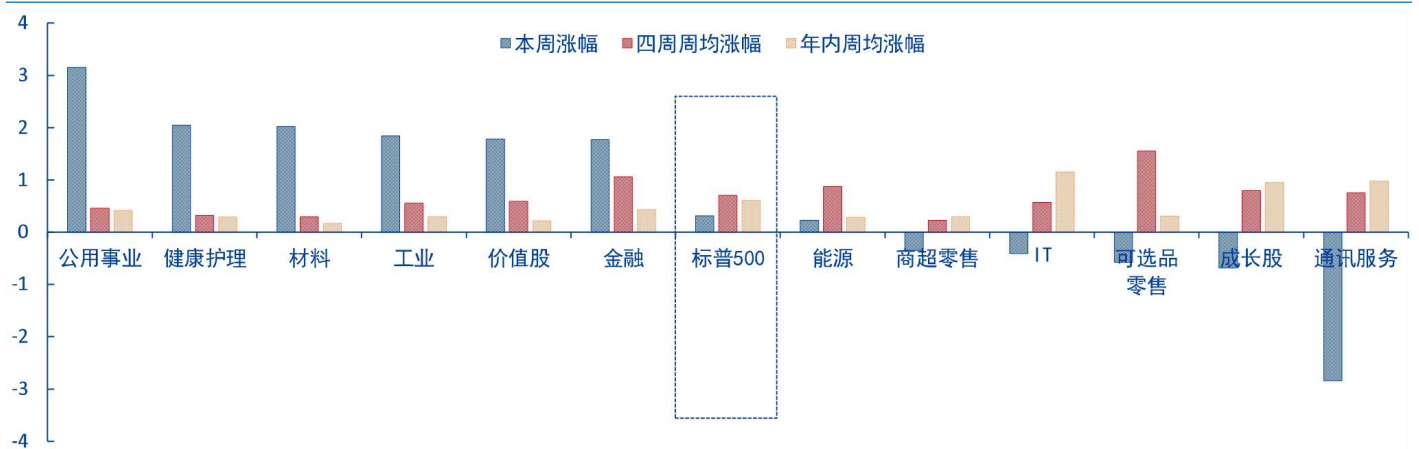
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 6: 沪深 300 及申万一级行业涨幅对比 (%): 本周 A 股电子板块领涨, 传媒板块跌幅较深



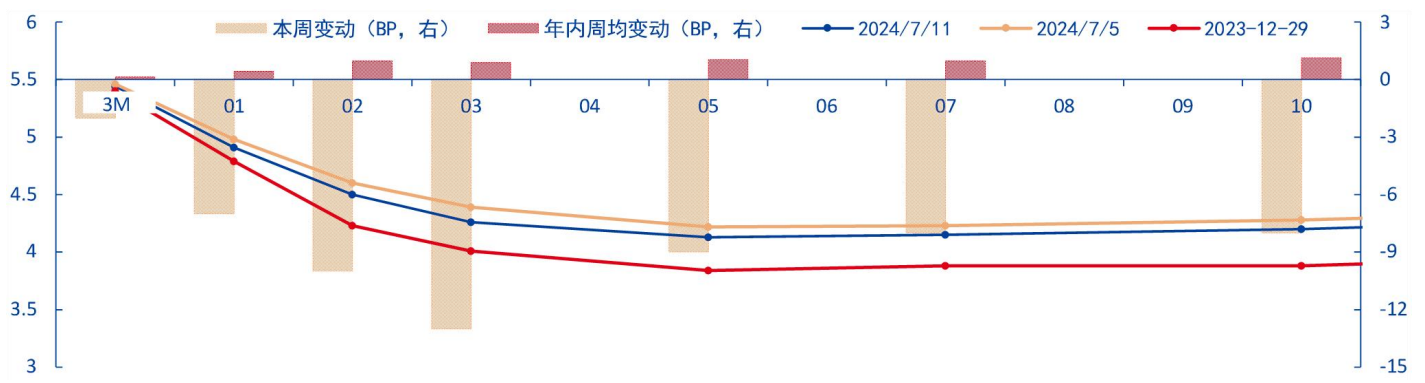
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 7: 标普 500 及行业涨幅对比 (%): 本周美股公用事业板块领涨, 通讯服务板块跌幅较深



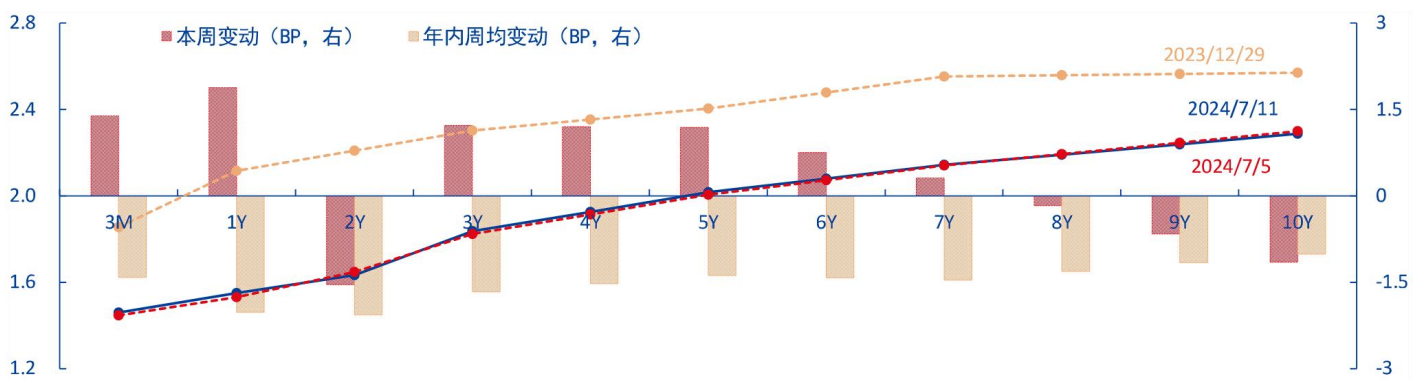
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 8：美国国债收益率变动幅度：本周美债收益率整体下行



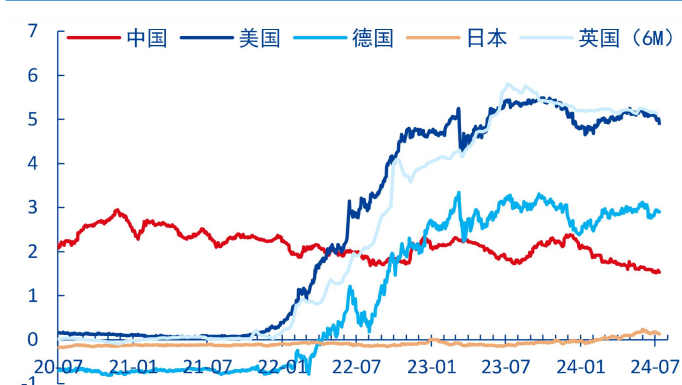
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 9：中国国债收益率变动幅度：本周中国长端国债收益率小幅回落



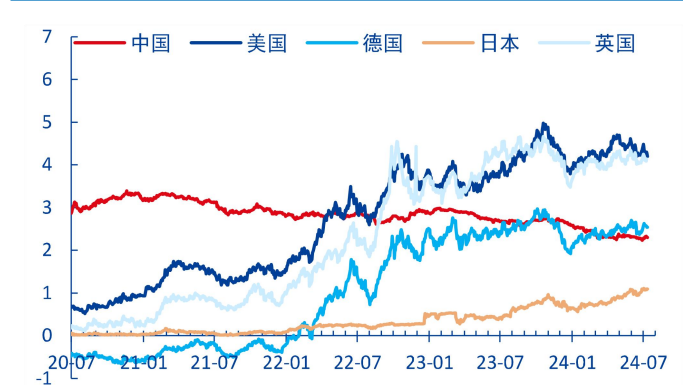
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 10：本周中国国债短端收益率上行 1BP（%）



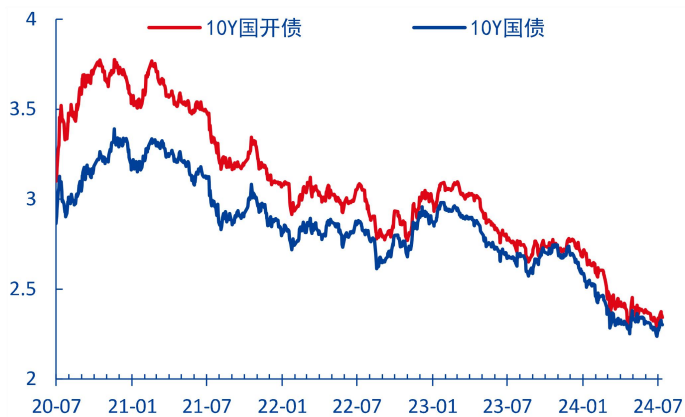
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 11：中美 10Y 利差继续收窄（%）



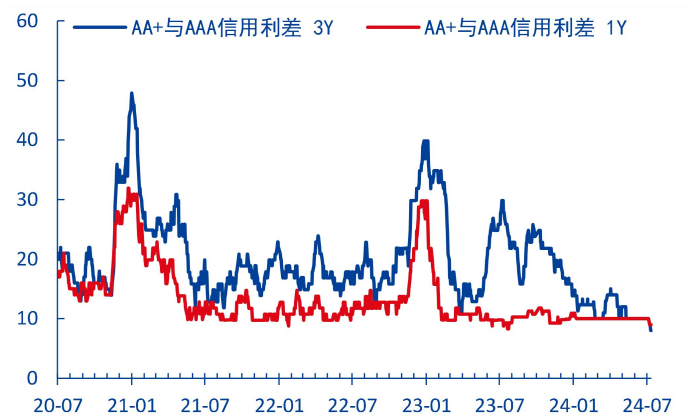
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 12: 10Y 国开债与国债利差小幅收窄 (%)



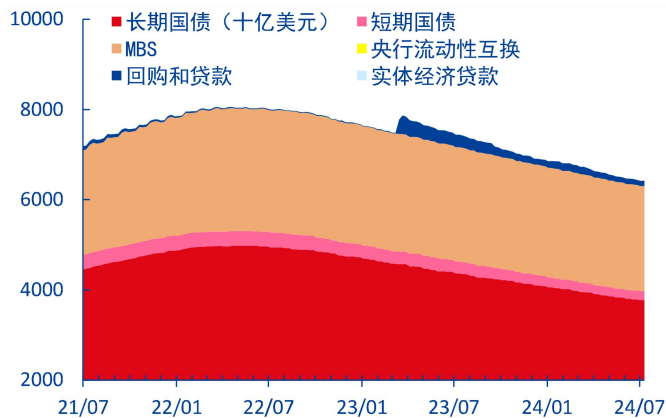
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 13: 1Y、3Y 信用利差均有所收窄 (BP)



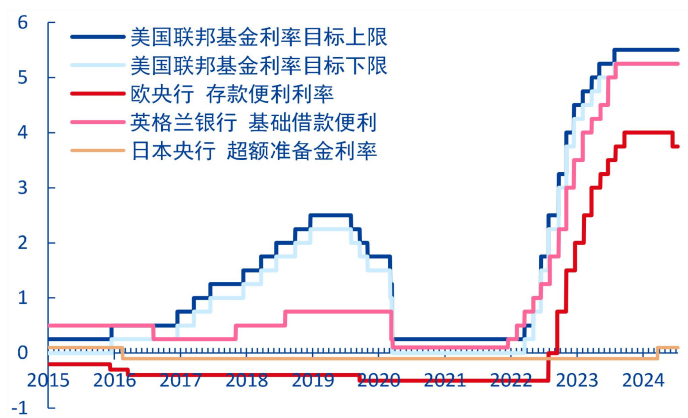
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 14: 美联储本周资产规模有所增加 (USD bn)



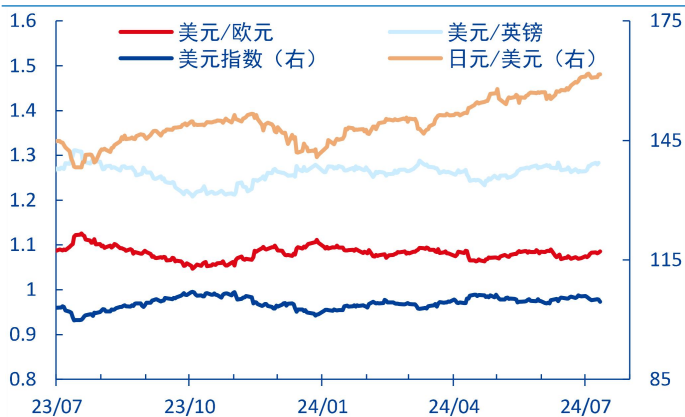
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 15: 主要央行政策利率 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 16: 全球汇率: 美元指数受核心 CPI 影响回落至 105 以下



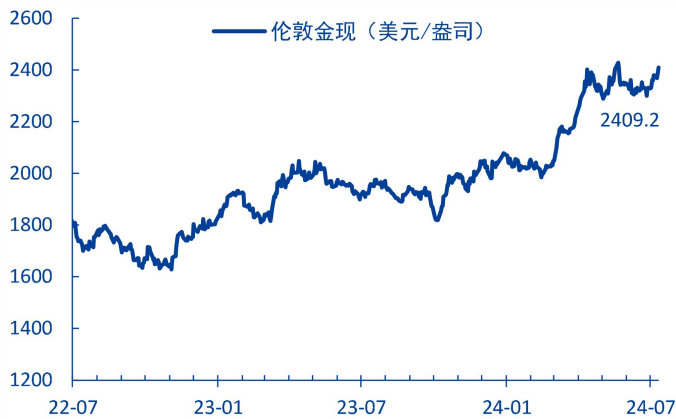
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 17: CNY 小幅贬值



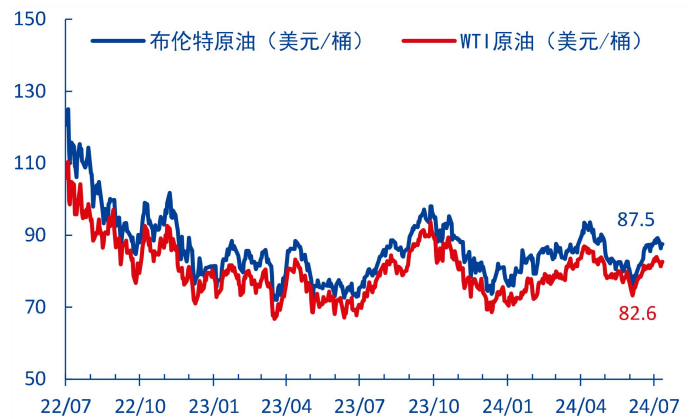
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 18: 本周金价再度上行



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 19: 本周原油价格小幅降温



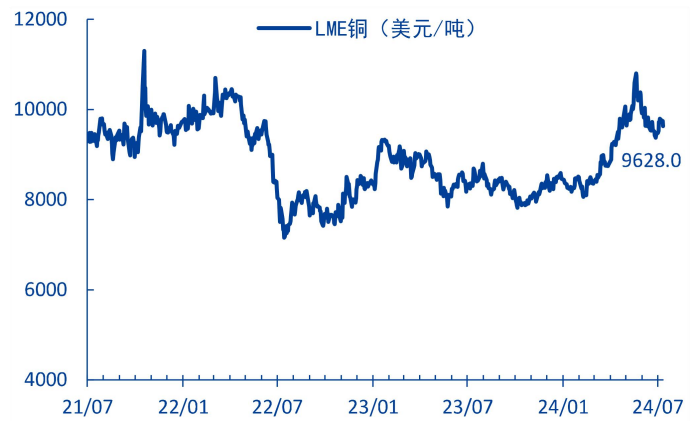
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 20: 6 月下旬煤价延续下调



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 21: 本周铜价有所回落



资料来源: Wind, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，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