



抢单效应有望贯穿三季度出口

——6月进出口数据分析

2024年07月12日

- **7月12日海关总署公布6月份进出口数据：**6月我国出口商品3079亿美元，增速为8.6%（前值7.6%），高于wind一致预期7.4%增速，出口同比增速五年季节均值为3.1%，十年季节均值为2.5%。进口2088亿美元，增速-2.3%（前值1.8%），增速有所回落。贸易顺差990.5亿美元（前值826.2亿美元）。
- **6月份出口增速加速上行，源于企业抢出口行为、外需延续强势和出口商品单价下降带来的商品竞争力提升：一是企业抢出口行为。**受多国关税贸易摩擦、红海冲突以及美东海岸与墨西哥湾沿岸港口工人潜在的罢工风险等因素影响，企业提前出货带来抢出口效应，6月CCFI美东和美西航线分别环比上涨27.7%和27.1%，提前到来的货运旺季导致海运价格飙升。
- **二是外需延续强势。**首先，6月全球制造业PMI为50.9%（前值51%），连续六个月维持在扩张区间；其次，美国补库进一步上行，4月美国库存总额同比增速0.96%，已连续5个月上升；最后，亚洲供应链持续好转，6月东亚产业链国家出口继续维持高增长，韩国出口增速5.1%（前值11.5%），越南出口同比增速12.9%（前值12.9%）。
- **三是出口商品单价下降带来商品竞争力提升。**根据海关统计快讯计算单价的17个品类中，2023年单价下降的品类有13类，今年前五个月，除成品油、中成药、手机、集成电路和船舶外，其余商品出口单价同比延续下降。
- **对美欧出口继续改善，港口拥堵对新出口转负：**对美出口同比上行至6.6%（前值3.6%），贡献出口增速0.99个百分点，对欧出口增速同比4.1%（前值-1%），拉动出口增速0.63个百分点，对美欧出口增速的改善，一方面在于低基数效应，另一方面也与当前企业抢出口行为有关。对东盟出口增速稍有回落至15%（前值22.5%），需要注意的是6月对新加坡出口增速为-1.6%（前值24%），这可能是由于新加坡港口拥堵造成发货受阻带来的。
- **半导体、汽车出口维持高增，劳密产品增速放缓：**（1）机电产品出口增速7.5%（前值7.5%），高新技术产品出口增速6.3%（前值8.1%），劳动密集型产品出口增速1.7%（前值3.4%）；（2）通用机械设备出口增速17.3%、汽车零配件8.6%，增速均在上行，集成电路增速+23.4%（前值28.5%）、家用电器增速17.9%（前值18.3%）、汽车包括底盘增速12.6%（前值16.6%）；（3）家具5.6%（前值16%）、塑料7.2%（前值8.6%）、纺织5.9%（前值7.2%）增速稍有放缓，其它品类商品出口增速仍为负增长。
- **抢单效应有望贯穿三季度出口：**5、6两月出口增速表现好于预期，部分来自海外订单提前形成的抢单效应。当前地缘政治冲突和右翼势力抬头增加了未来全球贸易政策的不确定性，多数企业或会提前增加对中国的订单，三季度抢出口效应有可能延续。对比2018年外贸抢出口行为，此次抢出口一个不同的背景是海外景气度处于回暖上行周期中，可以对三季度出口更乐观一些。
- **风险提示：**国内经济增速超预期下行的风险；贸易摩擦加剧的风险。

分析师

张迪

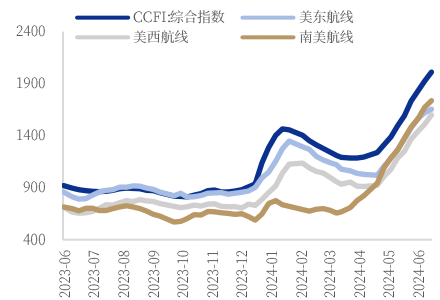
☎：010-8092-7737

✉：zhagdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

研究助理：吕雷

6月CCFI南美航线持续上涨



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 《如何看待财新PMI与中采PMI的持续背离》20240703
2. 《抢出口推动出口超预期上行—5月进出口数据分析》20240607

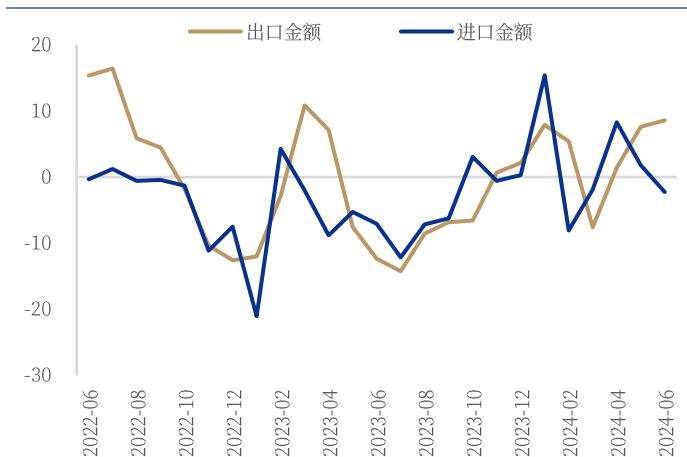
一、出口延续上行态势，进口低于往年同期

6月份我国出口商品3079亿美元，增速为8.6%（前值7.6%），高于wind一致预期7.4%增速，出口同比增速过去五年均值为3.1%，过去十年均值为2.5%。进口2088亿美元，增速-2.3%（前值1.8%），增速有所回落。贸易顺差990.5亿美元（前值826.2亿美元）。

6月份出口增速加速上行，源于企业抢出口行为、外需延续强势和出口商品单价下降带来的商品竞争力提升：一是企业抢出口行为。受多国关税贸易摩擦、红海冲突对供应链持续影响以及美东海岸与墨西哥湾沿岸港口工人潜在的罢工风险等因素影响，企业提前出货带来抢出口效应，6月CCFI美东和美西航线分别环比上涨27.7%和27.1%，南美航线上涨32.5%，提前到来的货运旺季导致海运价格飙升。**二是外需延续强势。**首先，6月全球制造业PMI为50.9%（前值51%），连续六个月维持在扩张区间；其次，美国补库进一步上行，4月美国库存总额同比增速0.96%，已连续5个月上升；最后，亚洲供应链持续好转，6月东亚产业链国家出口继续维持高增长，韩国出口增速5.1%（前值11.5%），越南出口同比增速12.9%（前值12.9%）。**三是出口商品单价下降带来商品竞争力提升。**根据海关总署贸易统计快讯计算单价的17个品类中，2023年单价下降的品类有13类，今年前五个月，除成品油、中成药、手机、集成电路和船舶外，其余商品出口单价同比延续下降。

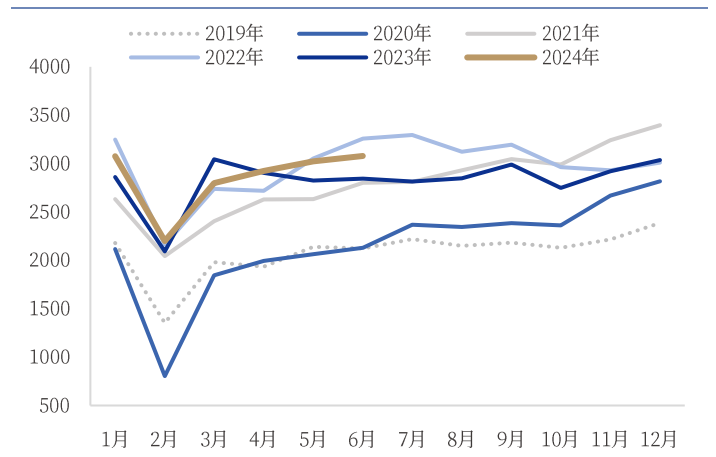
6月份进口增速为-2.3%，过去五年均值为1.5%，过去十年均值为1.3%，进口增速低于历史同期表现主要由国内需求疲软导致，受南方强降雨带来房地产基建项目进度偏缓等因素影响，国内工业品需求整体不足。6月份进口增速转负量价均有拖累，进口数量方面原油（同比增速-10.8%）、成品油（-32.5%）、橡胶（-25.2%）、钢材（-5.7%）以及铜及铜材（-3%）对进口形成拖累；进口均价方面粮食、大豆、煤及褐煤、集成电路、汽车和塑料分别同比下降15.8%、17.3%、13.7%、8.8%、7.8%以及1.4%。

图1：进出口增速同比（%）



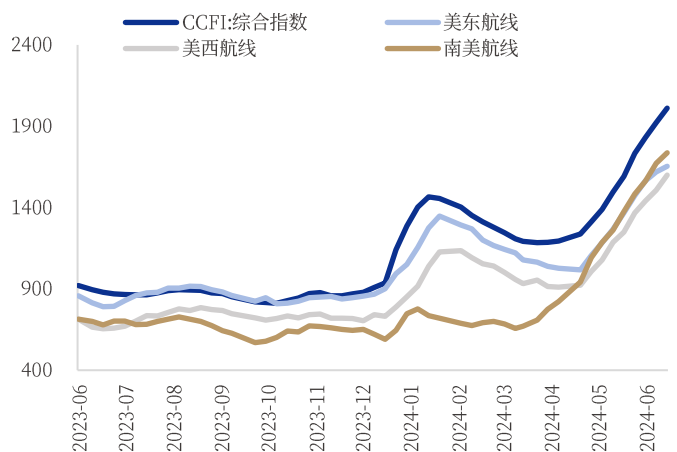
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：出口金额季节性趋势（亿美元）



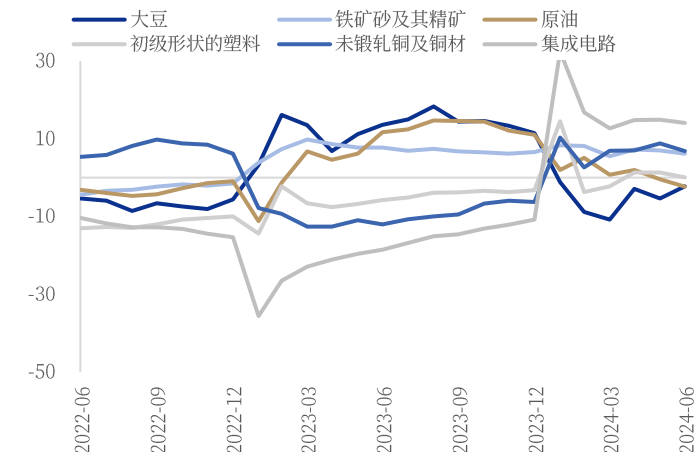
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3: 6月 CCFI 南美航线持续上涨



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

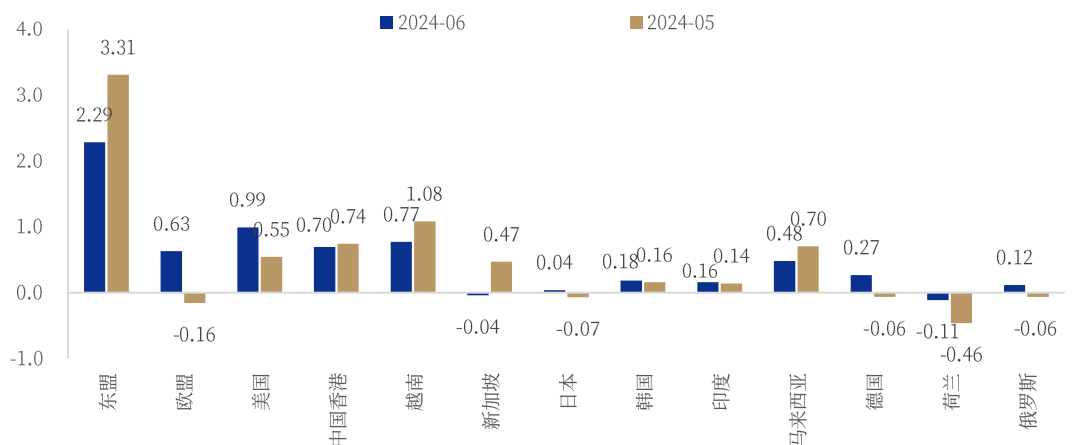
二、对美欧出口继续改善, 港口拥堵对新出口转负

对美国出口增速进一步上行, 6月对美出口同比上行至 6.6% (前值 3.6%), 贡献出口增速 0.99 个百分点, 较上月拉升了 0.45 个百分点。对欧出口增速转正, 同比 4.1% (前值-1%), 拉动出口增速 0.63 个百分点, 较前月上升 0.79 个百分点。对美欧出口增速的改善, 一方面在于低基数效应, 另一方面也与当前企业抢出口行为有关。

对东盟出口增速稍有回落至 15% (前值 22.5%), 贡献出口增速 2.3%, 较 5 月回落 1 个百分点, 两位数的高增长依旧是拉动出口加速上行的最大贡献项。其中对印尼、菲律宾、越南出口增速分别达到 24%、20% 和 20%, 对马来西亚和泰国出口增速分别为 18.1% 和 16.4%。需要注意的是 6 月对新加坡出口增速为 -1.6% (前值 24%), 这可能是由于港口拥堵造成发货受阻带来的, 根据海事数据公司 Linerlytica 数据显示, 目前全球港口拥堵程度已达到 18 个月来的最高水平, 亚洲港口情况尤其严重——60% 的船舶停泊在亚洲, 而这主要集中在新加坡海域。

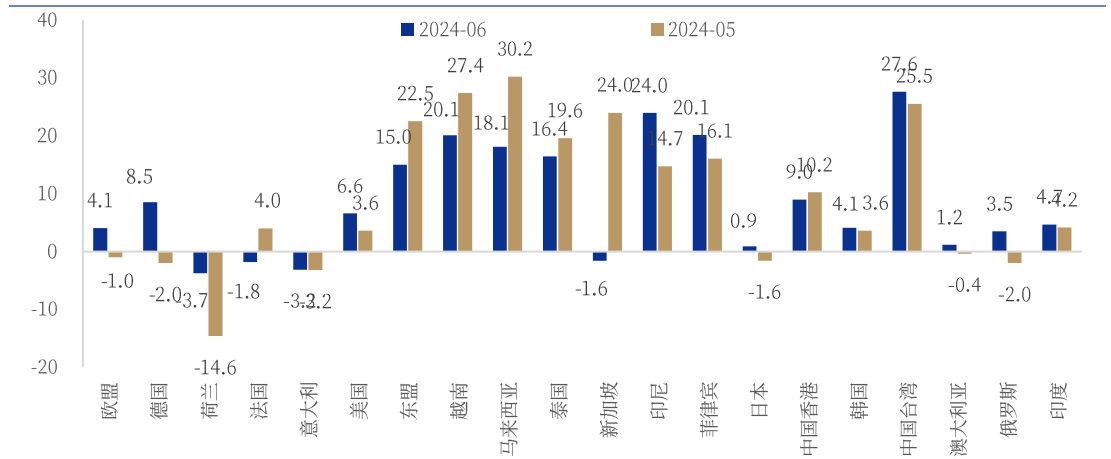
6 月, 对印度出口同比上行至 4.7% (前值 4.2%), 拉升出口增速 0.16% (前值 0.14%); 对俄罗斯出口同比连续三个月负增长后本月转正至 3.5% (前值-2%), 拉动出口 0.12% (前值-0.06%); 对日本出口同比 0.9% (前值-1.6%), 对韩国出口同比 4.1% (前值 3.6%)。

图5: 对主要经济体出口同比拉动率变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6：对主要经济体出口同比增速变化(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

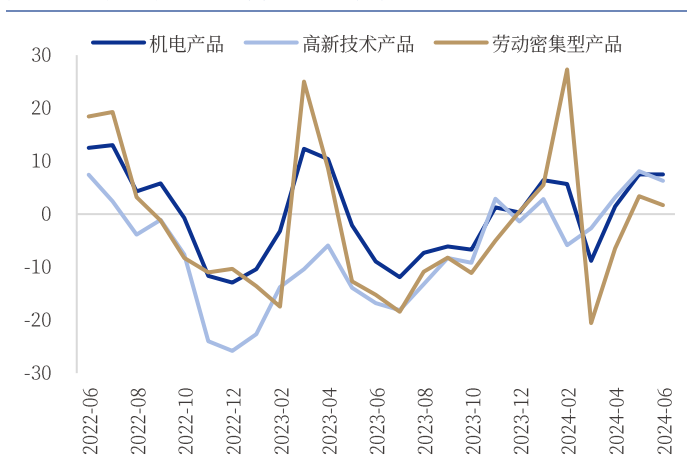
三、半导体、汽车出口维持高增，劳密产品增速放缓

6月高新技术和劳动密集型产品增速有所回落，机电产品出口增速7.5%（前值7.5%），高新技术产品出口增速6.3%（前值8.1%），劳动密集型产品出口增速1.7%（前值3.4%）。

机电产品出口同比增长7.5%，其中通用机械设备出口增速17.3%（前值7.4%），汽车零配件8.6%（前值1.1%），增速均在上行；集成电路增速+23.4%（前值28.5%）、家用电器增速17.9%（前值18.3%）、汽车包括底盘增速12.6%（前值16.6%），手机增速1.9%（前值8.1%），增速略有放缓，当前全球半导体电子消费处于上行周期，后续我国集成电路、手机等产品出口亦有望维持较高增长。

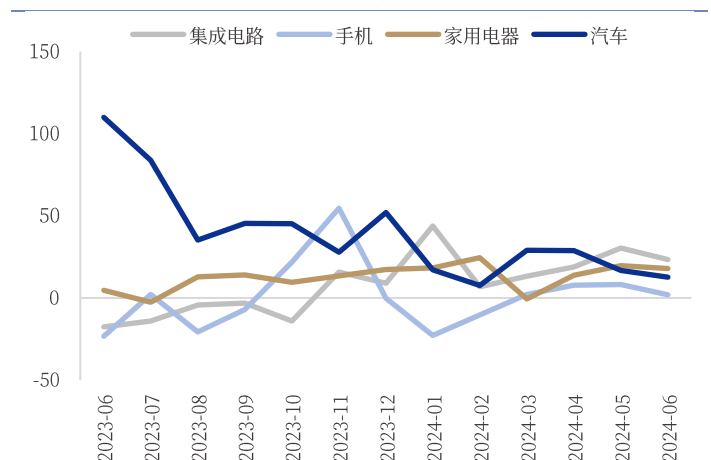
劳动密集型产品中，家具5.6%（前值16%）、塑料7.2%（前值8.6%）、纺织5.9%（前值7.2%）增速稍有放缓，其它品类商品出口增速仍为负增长，其中箱包-3.2%（前值0%）、服装-1.8%（前值-0.4%）、鞋靴-5.4%（前值-11.8%）和玩具-2.2%（前值-4.7%）。

图7：三大类型产品出口同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：半导体、家电和汽车出口维持高增长（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、抢单效应有望贯穿三季度出口

6月出口增速表现继续好于预期，部分来自海外订单提前形成的抢单效应。以亚洲为重点的货运代理公司 Dimerco 表示，进入 5 月份，中国电子商务、电动汽车和可再生能源相关商品的海运出口大幅增加，这几类商品均对应美欧等国与我国关税摩擦计划提高关税的产品。以美国“301 条款”关税为例，其部分商品关税将于今年 8 月 1 日起生效，在这一关税新规影响下，美国进口商可能会提前购买中国的钢铁和医疗产品等商品。

短期内贸易环境仍面临不确定性，三季度抢出口效应或将延续。目前全球政治右转倾向明显，欧洲议会选举极右翼势力得票率大幅抬升，法国议会一轮选举极右翼得票第一；美国大选第一轮辩论特朗普表现好于拜登；德国 2025 将举行议会选举，极右翼选择党势头强劲。地缘政治冲突和右翼势力抬头增加了未来全球贸易政策的不确定性，很多企业或会提前增加对中国的订单，形成抢单效应，三季度抢出口效应仍有可能延续。

此次抢出口处于全球制造业景气度回升周期，可以对三季度出口更乐观一些。对比 2018 年企业抢出口表现，当时全球经济景气度处于持续下行过程中，全年 PMI 指数回落 3 个百分点。因此自 18 年 4 月 4 日美国发布 301 调查结果至 9 月 24 日起加征关税生效，4-10 月期间我国出口增速保持在 9%-14% 之间高位波动，一个主要原因是市场对贸易战担忧引发的“抢出口”效应所引致，此后出口增速回落并转负则与外需走弱、抢出口缓解有关。此轮贸易不确定性引发的企业提前订货的一个不同背景是全球制造业景气度自 23 年 4 季度以来处于持续回暖的过程中，过去 3 个季度全球 PMI 回升 2.1%。而与各国的加征关税贸易摩擦到最终生效日期还存在一定的时间窗口期，因此三季度出口还会有一个抢出口的逻辑主线，叠加全球景气度回升、海外补库等外需利好逻辑，可以对三季度出口更乐观一些。

五、风险提示

国内经济增速超预期下行的风险；贸易摩擦加剧的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn