

2024年6月外贸数据点评

三重视角看出口韧性

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

以美元计价，6月中国出口同比为8.6%，较上月上行1个百分点；进口同比为-2.3%，较上月下行4.1个百分点；贸易顺差990.5亿美元，创历史新高。

平安观点：

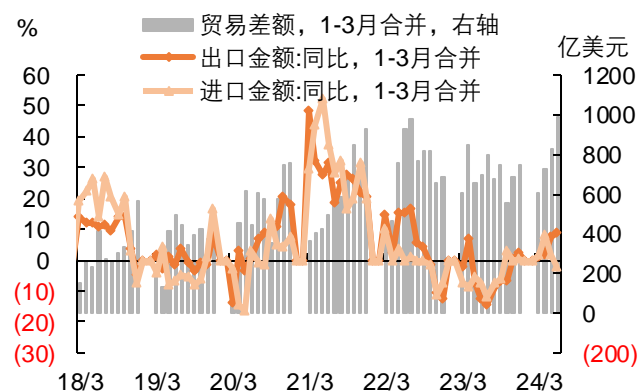
- 外需平稳向好是出口较快增长的基本点。**6月欧洲各国制造业PMI普遍较5月有所回落，非洲和大洋洲制造业呈现较明显放缓，而北美、韩国、东盟、印度、拉丁美洲制造业PMI普遍加速扩张。发达国家的“再工业化”与发展中国家的“工业化”进程交叠共振，是本轮外需向好的根源。
- 剥离量、价、汇因素，出口短期韧性较足。**今年上半年出口较快增长主要体现为数量因素的拉动，是“实实在在”的增长，而出口价格的下降、人民币相对美元的贬值，都对美元计价的出口金额增速产生拖累。但反观进口则有所不同，进口数量的增长总体平淡，进口价格的拖累出现了明显减弱，使得美元计价的进口金额增速不差。进口和出口的价格因素之所以表现有别，主要在于二者对国际大宗商品价格变化的反应时滞不同。从历史数据来看，代表国际大宗商品价格的RJ/CRB指数领先中国进口价格指数大约2个月，而领先中国出口价格指数大约6个月。从根本上来说，这种差异背后是原材料价格向中间品、消费品价格传导的时滞。今年以来国际大宗商品价格增速反弹，对出口价格带动的逐步浮现至少会持续到今年11月，而对进口价格带动的持续性则有待观察数据的走向。不过需要指出，由于目前中游行业存在一定的产能冗余，国内原材料价格向中下游价格传导存在一定梗阻，出口价格因素的回升程度可能会受到一定约束。
- 出口国别与产品的变化体现出一定“抢出口”倾向。**分国别来看，6月欧盟、美国、东盟、拉丁美洲对中国出口增速进一步上升的贡献最为显著，考虑到拉丁美洲里巴西的贡献有所下降，我们推测可能对墨西哥出口增速上升较多。由此看来，中国对施加关税威胁的欧美，以及可能借以规避高额关税的东盟、墨西哥出口加快增长，或有一定“抢出口”的倾向。**分产品来看**，6月中国出口机电产品对总出口的贡献达到2.8个百分点，比5月上升0.35个百分点，在总出口中的贡献率达到78%。其中，手机和自动数据处理设备的贡献上升幅度最大，而自动数据处理设备也是受国际经贸环境变化冲击较大的行业。
- 中国进口肉果类农产品、黑色系原材料、集成电路产生边际拖累。**肉类和干鲜瓜果的进口贡献度下降，可能受到国内供给充足、国际禽流感疫情频发、商务部对欧盟猪肉进行反倾销调查影响。此外，6月中国进口的集成电路、铁矿、原油和成品油的贡献也较上月下降较多，体现国内黑色系原材料需求的放缓。而6月中国进口中药材、铜矿材和自动数据处理设备的贡献较上月有较明显上升，体现新能源和芯片相关需求仍然较强。
- 风险提示：稳增长政策落地不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。**

7月12日海关总署公布2024年6月统计快讯，以美元计价，6月中国出口同比为8.6%，较上月进一步上行1个百分点；进口同比为-2.3%，较上月进一步下行4.1个百分点；贸易顺差990.5亿美元，创历史新高。对此我们解读如下：

1、外需平稳向好是出口较快增长的基本点

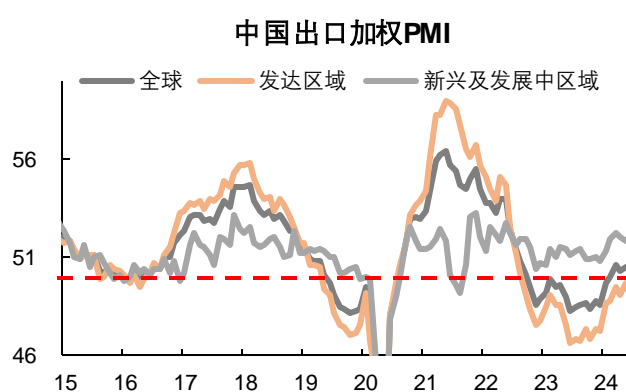
6月以贸易额加权的发达区域制造业PMI小幅回落，新兴和发展中区域制造业PMI小幅上扬，外需在发达国家的复苏与发展中国家的扩张之中保持稳健。其中，欧洲各国制造业PMI普遍较5月有所回落，非洲和大洋洲制造业呈现较明显放缓，而北美、韩国、东盟、印度、拉丁美洲制造业PMI普遍加速扩张。发达国家的“再工业化”与发展中国家的“工业化”进程交叠共振，是本轮外需向好的根源。

图表1 2024年6月中国贸易顺差创历史新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 6月全球制造业景气度保持平稳



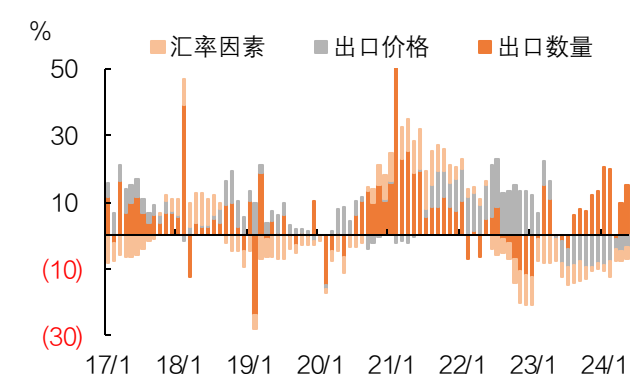
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、剥离量、价、汇因素，出口短期韧性较足

按照海关总署公布的进出口价格指数、数量指数（以人民币为标准的统计口径），以及以美元、人民币计价的进出口金额增速，可将以美元计价的进出口金额增速拆分为数量因素、价格因素（人民币计价的）、汇率因素（人民币对美元汇率）。

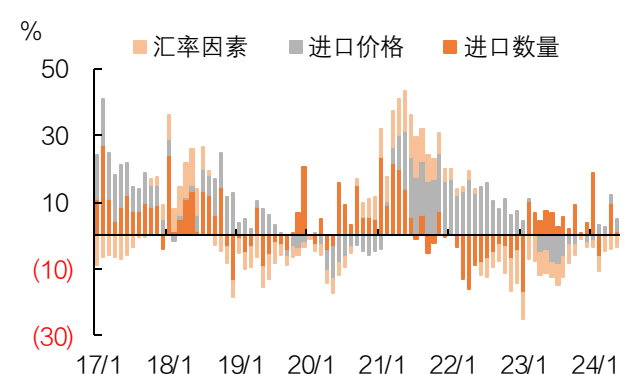
今年上半年出口较快增长主要体现为数量因素的拉动，是“实实在在”的增长，而出口价格的下降、人民币相对美元的贬值，都对美元计价的出口金额增速产生拖累。但反观进口，情况则有所不同，进口数量的增长总体平淡，进口价格的拖累出现了明显减弱，使得美元计价的进口金额增速不差。

图表3 2024年以来出口主要受数量增长带动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2024年以来进口受到价格回升的支撑

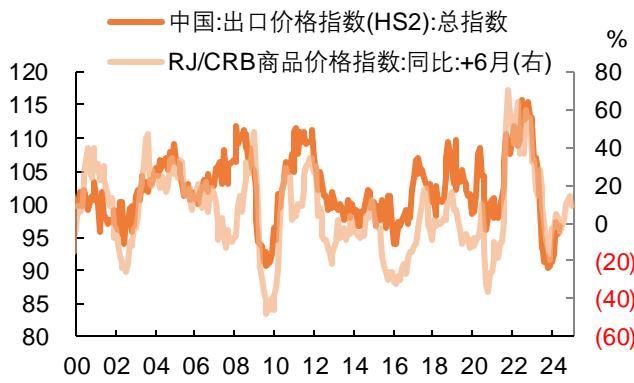


资料来源: Wind, 平安证券研究所

进口和出口的价格因素之所以表现有别，主要在于二者对国际大宗商品价格变化的反应时滞不同。从历史数据来看，代表国际大宗商品价格的 RJ/CRB 指数领先中国进口价格指数大约 2 个月，而领先中国出口价格指数大约 6 个月。从根本上来说，这种差异背后是原材料价格向中间品、消费品价格传导的时滞。

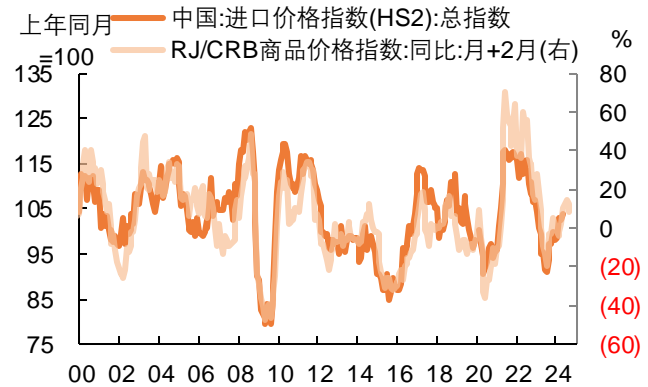
今年以来国际大宗商品价格增速反弹，较快带动了进口价格因素的拖累减弱，而对出口价格因素的带动展现的尚不充分，目前来看，这种对出口价格带动的逐步浮现至少会持续到今年 11 月，而对进口价格带动的持续性则有待观察数据的走向。不过需要指出，由于目前中游行业存在一定的产能冗余，国内原材料价格向中下游价格传导存在一定梗阻，出口价格因素的回升程度可能会受到一定约束。

图表5 国际大宗商品价格领先出口价格约 6 个月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 国际大宗商品价格领先进口价格约 2 个月

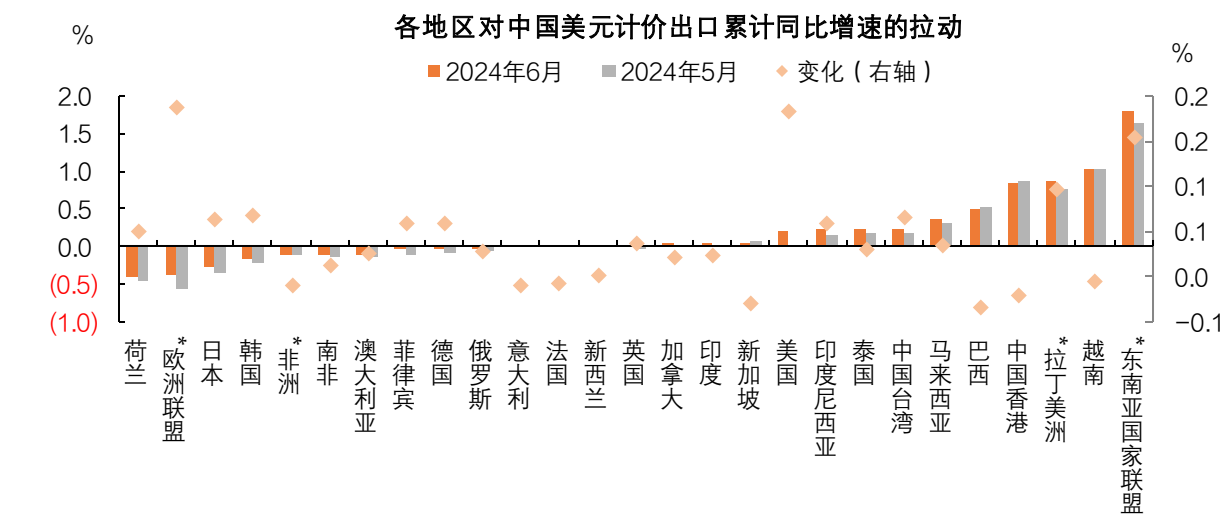


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、出口国别与产品的变化体现出一定“抢出口”倾向

分国别来看，6 月欧盟、美国、东盟、拉丁美洲对中国出口增速进一步上升的贡献最为显著，考虑到拉丁美洲里巴西的贡献有所下降，我们推测可能对墨西哥出口增速上升较多。由此看来，中国对施加关税威胁的欧美，以及可能借以规避高额关税的东盟、墨西哥出口加快增长，或有一定“抢出口”的倾向。

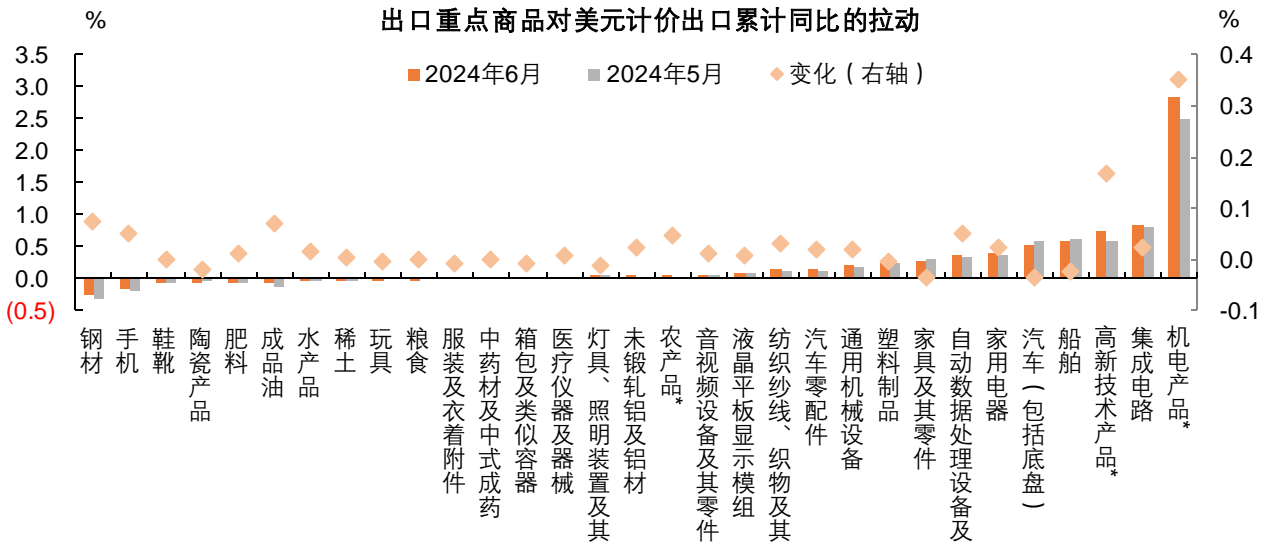
图表7 1-6 月中国出口的主要国别/地区拉动情况



资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

分产品来看，6月中国出口机电产品对总出口的贡献达到2.8个百分点，比5月上升0.35个百分点，在总出口中的贡献率达到78%。其中，手机和自动数据处理设备的贡献上升幅度最大，自动数据处理设备的供应链涵盖了原材料供应（芯片、电路板等核心部件）、组件制造、整机组装、销售和出口等多个环节，也是受国际经贸环境变化冲击较大的行业，6月其出口加速可能也是对“抢出口”因素的一种体现。

图8 1-6月中国出口主要商品的同比拉动情况

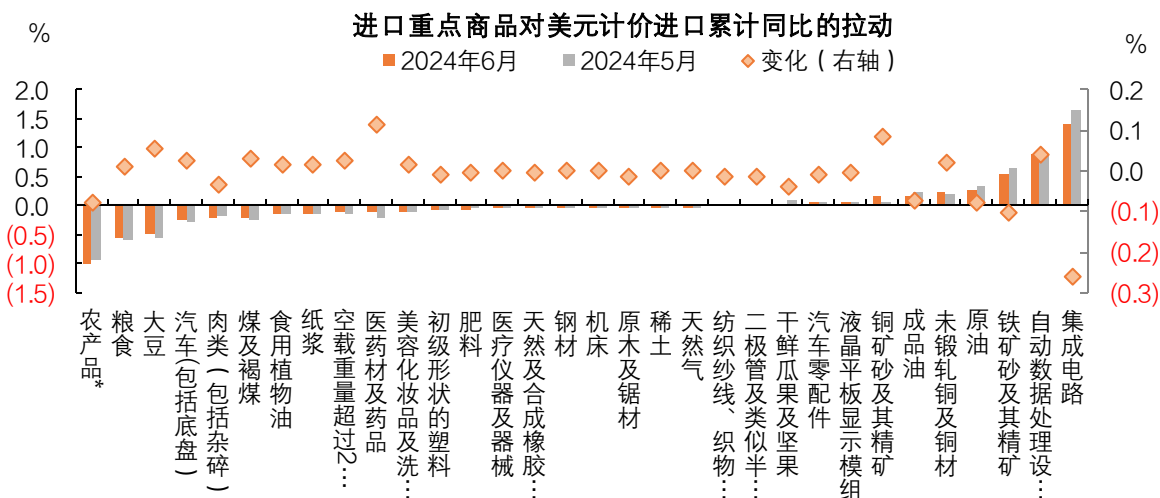


资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

4、中国进口肉果类农产品、黑色系原材料、集成电路产生边际拖累

从主要商品来看，6月中国进口农产品对总出口的拖累明显扩大，其中主要是肉类和干鲜瓜果的进口贡献度下降，可能受到国内供给充足、国际禽流感疫情频发、商务部对欧盟猪肉进行反倾销调查影响。此外，6月中国进口的集成电路、铁矿、原油和成品油的贡献也较上月下降较多，体现国内黑色系原材料需求的放缓。而6月中国进口医药材、铜矿材和自动数据处理设备的贡献较上月有较明显上升，体现新能源和芯片相关需求仍然较强。

图9 1-6月中国进口主要商品的同比拉动情况



资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层