

进出口数据快评

出口暖意延续

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070001
 证券分析师： 董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

事项：

7月12日，海关总署发布最新进出口数据显示，上半年，我国货物贸易进出口总值21.17万亿元人民币，同比增长6.1%。

评论：

◆ 总体趋势上看，出口暖意延续

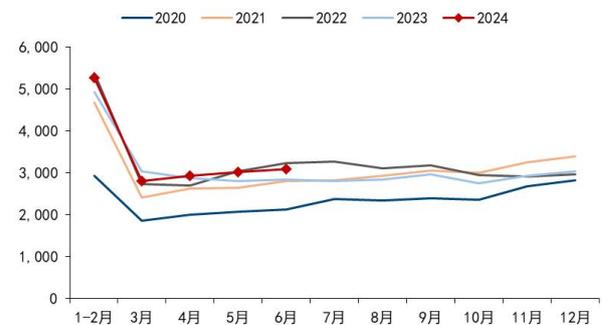
6月出口增速当月同比+8.6%，较上月+1.0%继续改善，同时继续高出wind一致预期+7.44%的水平，为出口数据连续第三个月超出预期。从原因上看，尽管6月份美国、欧元区、日本等国家制造业PMI景气度稍有下滑，但新兴市场如印度、俄罗斯等景气度继续上行，全球制造业库存周期上行的逻辑主线未被打破。与这一主线相一致，集装箱价格在6月份出现显著上行，其中既有供给约束的问题，也反映了全球贸易的持续升温。未来看，伴随全球制造业景气度复苏，我国出口上行趋势将在未来一段内延续。

图1：出口金额实际当月同比与预期值



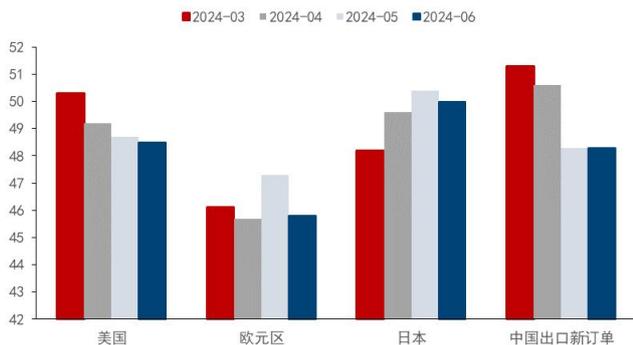
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2：出口季节性变化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 主要发达国家制造业景气度



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 集装箱运价指数

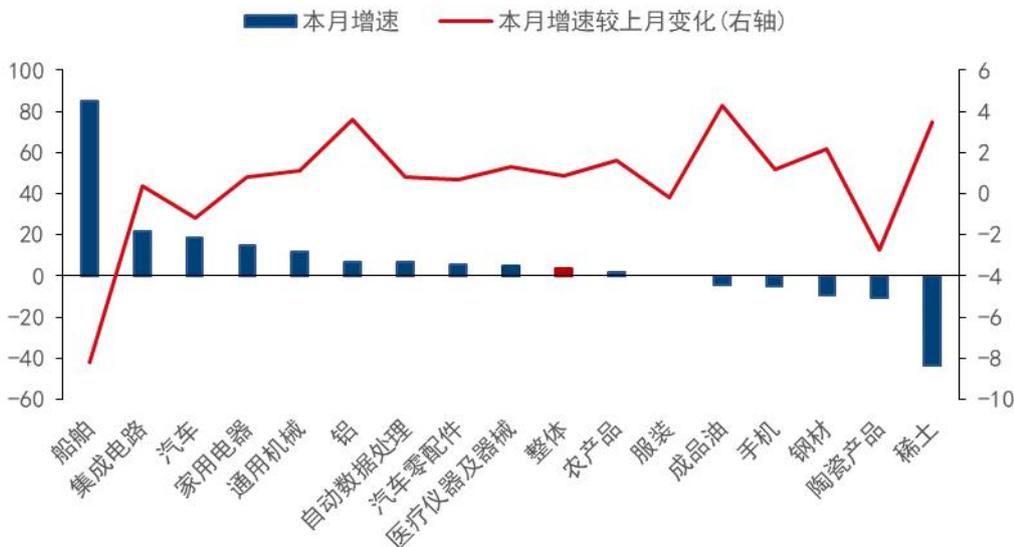


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 出口商品结构和国别看，低基数下上游资源品出口改善，对各主要经济体出口普遍改善

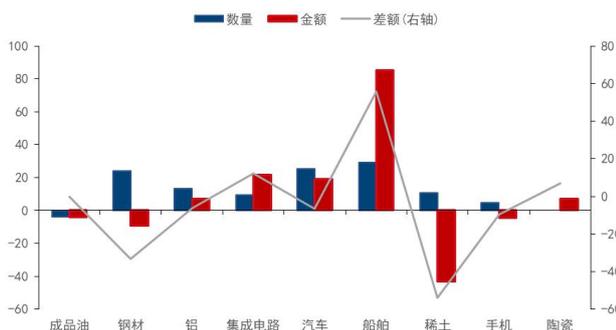
商品结构方面，横向比较来看，本月出口金额累计同比增速较高的商品仍是船舶(+85.2%)、集成电路(+21.6%)、汽车(+18.9%)等相关产品，增速相对较低的则主要集中在工业原材料和中间品，如稀土(-43.2%)、陶瓷(-10.3%)、钢材(-9.3%)。从边际变化上看，本月上游原材料改善最为显著，成品油(+4.3%)、铝(+3.6%)、稀土(+3.5%)、钢材(+2.2%)、农产品(+1.6%)等均有较大改善，改善的主要因素在于去年6月份相应产品普遍出现低增速。同时，受到贸易政策影响，本月船舶出口增速回撤较为明显(-8.2%)。从量价关系来看，本月上游资源品普遍出现价格下行压力，船舶、集成电路等高端制造业产品出口则价高于量。国别结构方面，横向比较看，出口增速相对较高的仍以新兴市场为主，如巴西(+24.4%)、东盟(+10.7%)等。边际变化上看，除对巴西出口外，本月对其他主要经济体出口增速均有所上行。

图5: 分商品出口金额累计同比情况



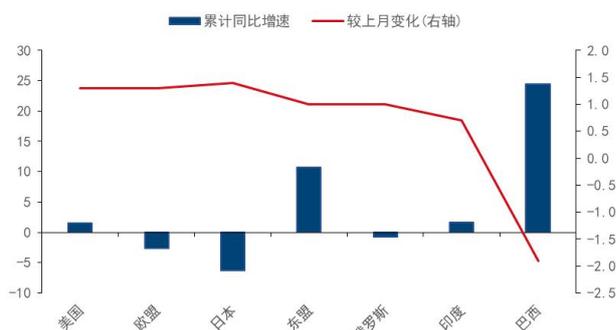
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 分商品出口金额与出口数量对比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 分国别出口金额累计同比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 进口看，内需仍具有较大改善空间

6月进口金额当月同比-2.3%，低于于Wind一致预期+4.22%和5月当月同比+1.8%的水平，进口增速连续两个月逊于预期。从累计增速来看，本月主要进口商品中，累计同比增速较快的商品是集成电路（+10.8%）和铁矿砂（+10.2%），从边际变化上看，铜矿砂进口增速较上月+3.6%，医药材进口增速上行则更多受益于低基数因素，其余品类普遍增速有所下降。结合进出口来看，相对外需而言，内需仍具有较大改善空间。

图8: 进口金额实际当月同比与预期值



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 进口商品变化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 总结看，外需持续回暖

本月出口增速继续上行，外需回暖态势进一步明朗。后续看，方向上，尽管发达国家制造业复苏过程尚有波折，但在新兴市场的对冲下，我国出口仍将大概率保持较高增速，节奏上则需要观察主要发达经济体货币政策调整进度。结构上，汽车、集成电路等高端制造业是当前我国对外出口的主要支撑。同时，内需则具有较大修复空间。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《6月金融数据解读-淡总量，重质效》——2024-07-13
- 《中国通胀数据快评-6月上游工业品价格同比转正，通胀环比走弱或是短期现象》——2024-07-10
- 《宏观经济数据前瞻-2024年6月宏观经济指标预期一览》——2024-07-02
- 《央行债券解读-央行借入国债，国债买卖吞吐流动性机制或开启》——2024-07-01
- 《6月PMI数据解读-价格指标再度回落》——2024-06-30

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032