

# 进、出口分化下贸易顺差创新高

## ——6月贸易数据点评

报告日期：2024年7月14日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

# Contents

1

外需韧性支撑出口增速连续回升

2

量价贡献走弱，进口延续回调走势

3

短期出口或仍具韧性

- 中国6月出口（以美元计价，下同）同比增长8.6%，市场预期增长7.4%，前值增长7.6%。
- 中国6月进口同比下降2.3%，市场预期增长4.2%，前值增长1.8%。
- 中国6月贸易顺差990.5亿美元，市场预期855.3亿美元，前值826.2亿美元。

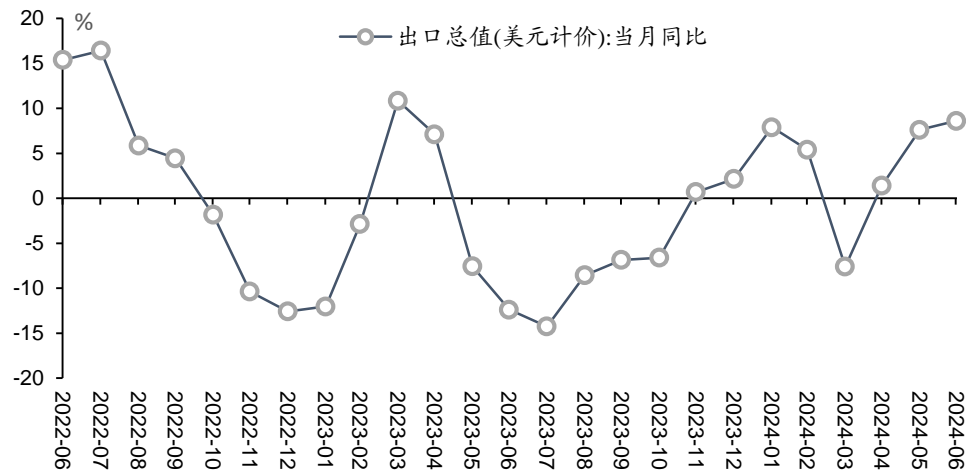
(%)	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	
进出口差额 (亿美元)	990.5	826.2	722.4	584.3	392.7	846.5	747.3	690.7	558.6	751.2	672.2	794.0	695.6	
出口总值	8.6	7.6	1.4	-7.6	5.4	7.9	2.1	0.7	-6.6	-6.8	-8.6	-14.3	-12.4	
进口总值	-2.3	1.8	8.3	-1.9	-8.1	15.4	0.3	-0.6	3.0	-6.3	-7.2	-12.1	-7.1	
<b>出口商品:</b>														
劳动密集型产品	-0.1	0.3	-9.1	-23.2	25.4	1.8	-2.4	-6.8	-11.4	-9.2	-12.1	-19.6	-15.9	
地产后链产品	6.2	10.0	-1.5	-15.5	32.4	11.5	6.2	0.0	-8.2	-2.6	-3.0	-12.4	-10.2	
机电产品	7.5	7.5	1.5	-8.8	0.3	0.9	-6.7	-6.1	-7.3	-11.9	-9.0	-2.1	10.4	
汽车(包括底盘)	12.6	16.6	28.8	28.4	52.0	27.9	45.0	45.1	35.2	83.3	109.9	123.5	195.7	
高新技术产品	6.3	8.1	3.1	-2.7	-1.4	2.8	-9.2	-8.3	-13.2	-18.1	-16.8	-13.9	-5.9	
<b>出口对象:</b>														
东盟	15.0	22.5	8.1	-6.3	-12.5	10.7	-6.1	-7.1	-15.1	-15.8	-13.4	-21.4	-16.9	
欧盟	4.1	-1.0	-3.6	-14.9	5.1	-7.4	-1.9	-14.5	-12.6	-11.6	-19.6	-20.6	-12.9	
美国	6.6	3.6	-2.8	-15.9	13.4	-4.0	-6.9	7.3	-8.2	-9.3	-9.5	-23.1	-23.7	
日本	0.9	-1.6	-10.9	-7.8	-22.2	-0.3	-7.3	-8.3	-13.0	-6.4	-20.1	-18.4	-15.6	
俄罗斯	3.5	-2.0	-13.6	-15.7	9.1	14.1	21.6	33.6	17.2	20.6	16.3	51.8	90.9	
<b>进口商品:</b>														
农产品	-14.3	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	-0.9	-12.0	-7.9	-10.5	4.4	2.6	5.7	
机电产品	-0.2	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	0.3	-9.9	-9.5	-11.3	-8.8	-14.3	-16.3	
高新技术产品	5.5	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	2.0	-10.7	-9.5	-11.7	-10.4	-14.3	-12.7	
大豆	金额	-10.5	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8	2.7	-26.3	0.6	-5.5	4.8	14.5	-12.9
	数量	8.2	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7	24.7	-7.3	30.6	23.4	24.5	24.2	-10.1
原油	金额	0.2	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8	8.4	0.0	0.5	-20.8	-1.4	-14.0	-28.5
	数量	-10.8	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2	13.5	13.7	30.9	17.0	45.3	12.3	-1.4
铁矿砂	金额	2.8	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1	22.1	4.0	6.3	-14.9	-15.1	-12.5	-5.8
	数量	2.2	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9	4.6	1.5	10.6	2.4	7.4	4.0	5.1
集成电路	金额	-0.1	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5	-10.0	-17.0	-10.3	-16.7	-13.6	-18.8	-22.2
	数量	9.4	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6	2.0	-10.6	-3.1	-5.8	-13.3	-13.8	-15.4
<b>进口对象:</b>														
东盟	-4.8	6.1	5.3	-3.9	-7.8	13.7	-2.3	-6.4	10.2	-7.0	-5.9	-11.2	-4.1	
欧盟	-6.8	-6.8	2.5	-7.3	-20.6	1.4	0.4	1.6	5.8	0.2	-5.7	-3.0	-0.7	
美国	-1.7	-7.8	9.3	-14.3	-22.7	-4.4	-6.1	-15.1	-3.7	-12.6	-7.9	-11.2	-4.1	
日本	-10.6	1.6	3.9	-8.5	-17.8	9.7	1.8	-0.3	-8.3	-13.7	-16.9	-14.7	-14.3	
韩国	6.3	18.8	18.4	8.4	-5.3	21.6	0.7	-2.3	-8.9	-14.8	-21.9	-23.0	-15.4	

数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

## 01 外需韧性支撑出口增速连续回升

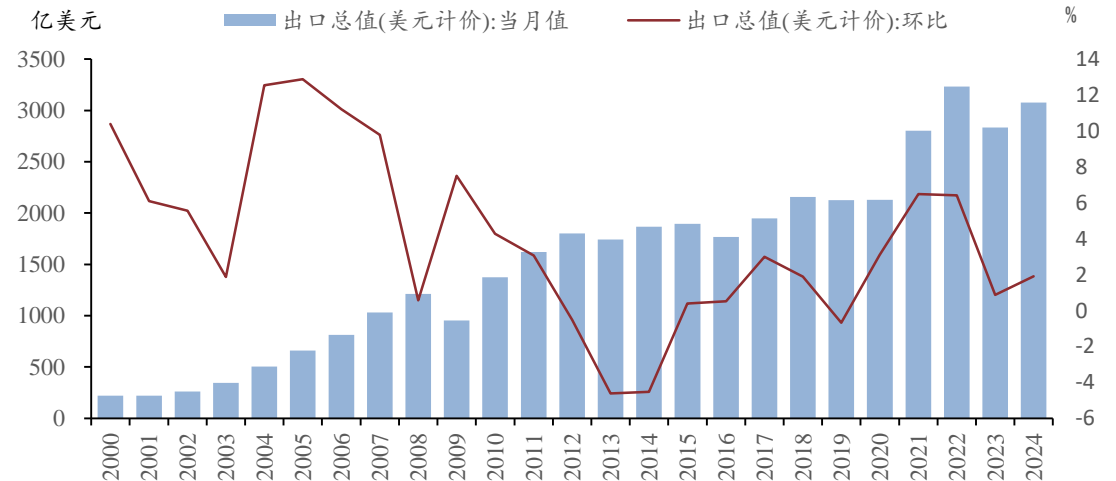
- 6月出口（以美元计价）同比增长8.6%，相比5月上行1.0个百分点，小幅超出市场预期，延续今年4月以来同比回升的态势，同时也创下了2023年3月以来的新高水平。
- **同比加快增长的主要贡献来自外需韧性。**与5月份相比，本月低基数对出口同比的支撑效应有所减弱。从去年同期及当期出口总额角度来看，去年6月出口较前值出现了小幅度的环比正增，基数走高的情况下同比增速依旧上行，表明今年6月出口总额边际上有所改善。出口的环比数据也可印证这一点，今年6月出口总额环比增长1.9%。此外本月出口总值与2000年以来的同期水平相比，也处于偏高位置。在海外降息预期、全球制造业周期回暖等因素的影响下，海外需求支撑出口表现相对强势。

出口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年6月出口当月值及环比变化

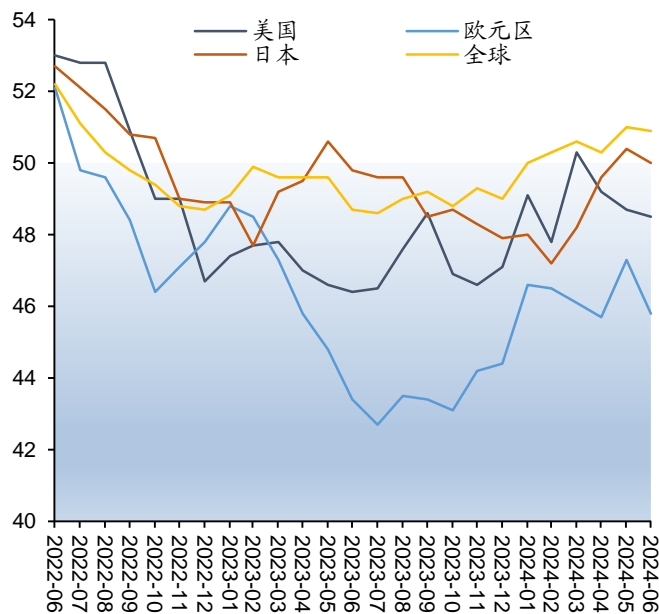


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 01 外需韧性支撑出口增速连续回升

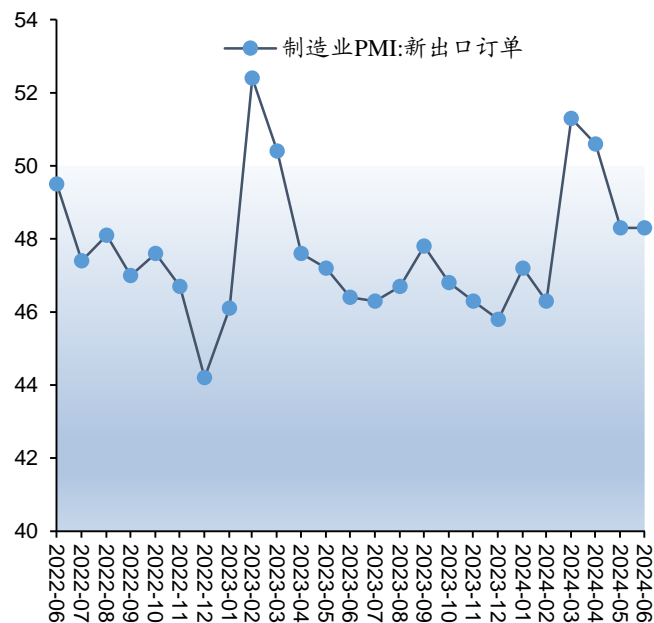
- 本月外需相关数据同样反映出其韧性：一则6月摩根大通全球制造业PMI指数为50.9%，持续处于临界水平以上，已连续六个月处在扩张区间；二则，6月越南出口同比虽然较前值有所回落，但仍维持两位数的增速。
- 值得注意的是，本月PMI指数中的新出口订单指数与出口总额的表现持续偏离，对此我们在5月出口点评报告中已作阐述，指标之间的量价区别、传导滞后以及样本差异可能是造成以上两类数据走势不一致的原因。

全球及部分经济体制造业PMI

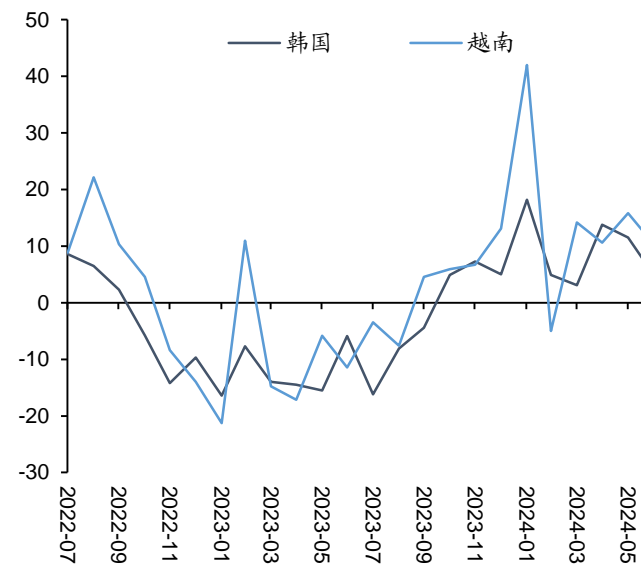


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

中国制造业新出口订单指数



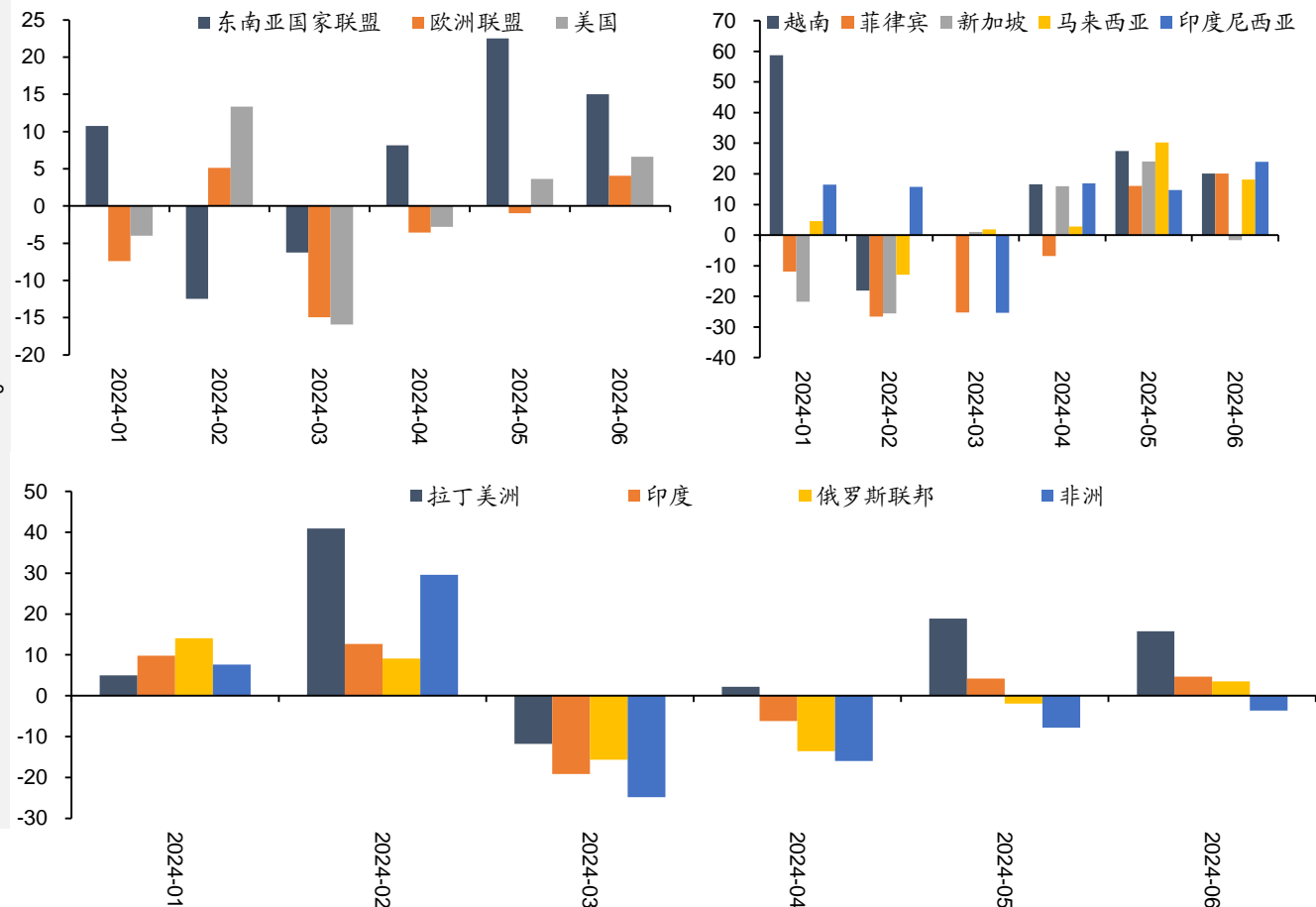
韩国及越南出口情况



## 01 外需韧性支撑出口增速连续回升

### 分出口对象来看：

- 对三大贸易伙伴的出口均为正增长。本月对东盟、欧盟及美国这三大贸易伙伴的出口占比依旧居前，并且同比增速均为正增长。
- 一方面从边际变化上来说，对于欧美出口较前值改善明显。本月对于欧盟出口同比转为正增长，对美国出口同比增速则是进一步走高。此外环比而言，对于欧盟及美国出口的环比增速均在3个百分点以上。对于欧美出口总值的占比较5月均有提升。全球电子周期上行以及海外发达经济体的补库需求对于国内出口的拉动效应持续。
- 另一方面从绝对值角度看，对于东盟出口同比增速依旧居前。本月对于东盟出口同比录得15.0%的增速，虽然因基数走高同比较前值有所放缓，但仍保持在两位数水平。6月印尼、新加坡、越南、泰国等东盟国家的制造业PMI均处于扩张区间，制造业活跃度的上行增强其生产设备、原料等产品的进口需求。
- 新兴市场仍为支撑。本月对俄罗斯、印度、南非等新兴市场的出口环比持续保持一定幅度的正增长，继续对国内出口形成积极带动，进一步扩大了国内外贸增长的新空间。



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

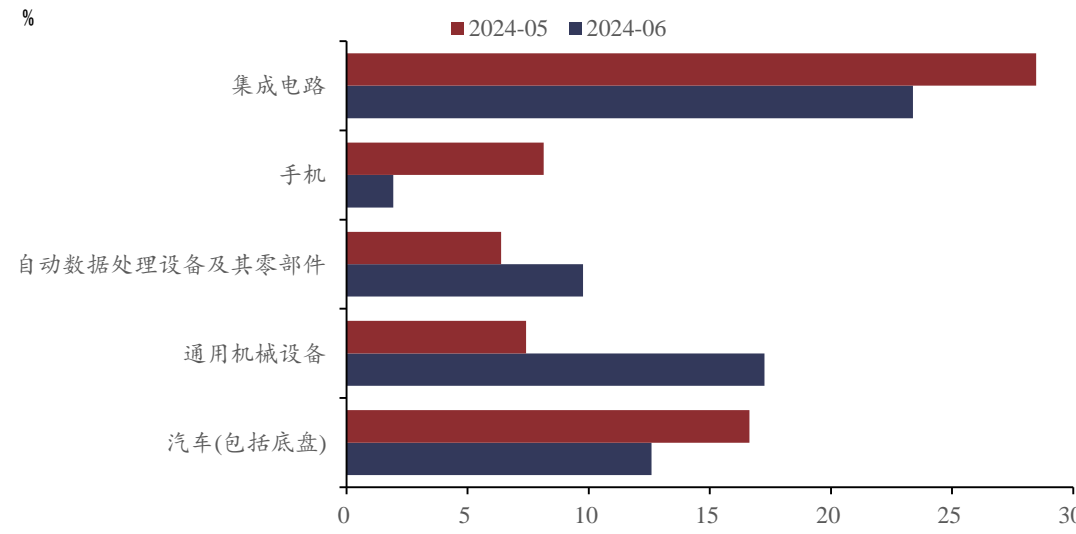
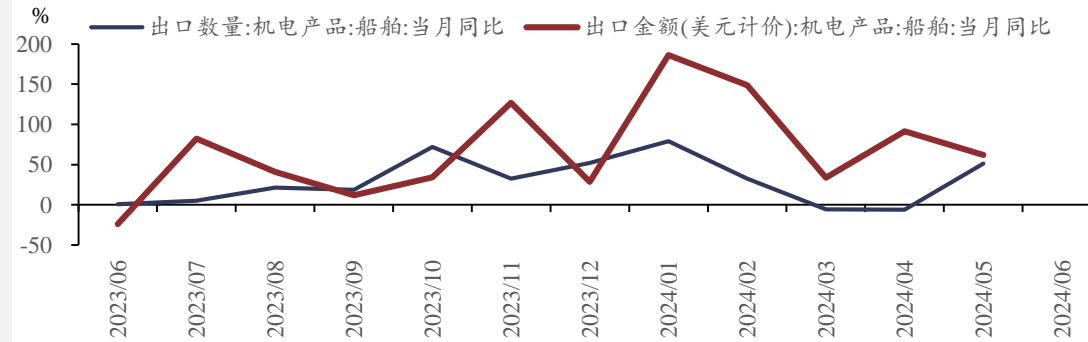
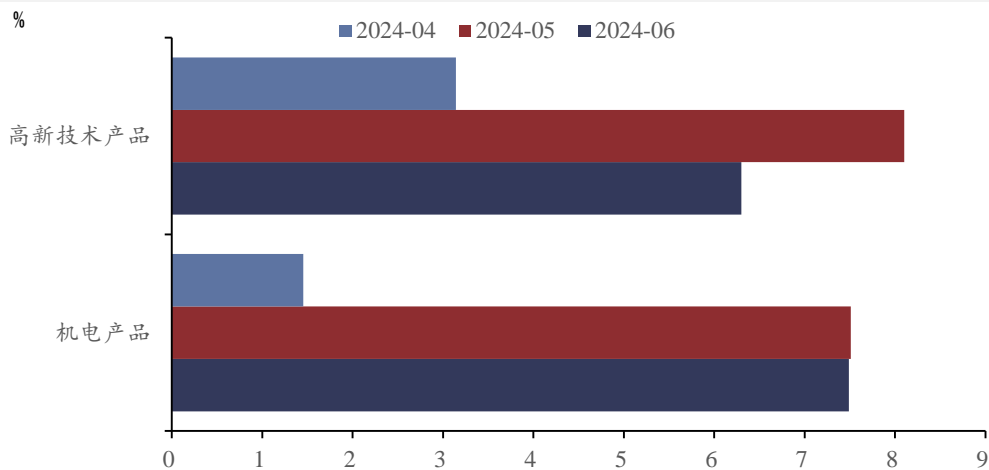
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

## 01 外需韧性支撑出口增速连续回升

分出口商品来看，

- **机电出口拉动明显。**本月机电产品仍然是对出口同比形成重要拉动的分项。其中通用机械、家用电器、集成电路、音视频设备、汽车、船舶及医疗仪器等品类的出口同比均录得两位数的增速。环比而言，集成电路以及船舶的表现亦较为亮眼。全球电子周期回暖及贸易活动的增长助力国内优势制造业的出口。
- **汽车出口的贡献边际走弱。**本月另一优势行业“汽车”的出口贡献不及前值。一方面出口总值同比增速较5月有所放缓，另一方面环比也进一步负增。拆分其出口的量价结构，价格为主要拖累。本月汽车出口数量同比高于其总值同比增速，价格同比则为负增长。价格的下行也制约了整体出口额同比增长的空间。



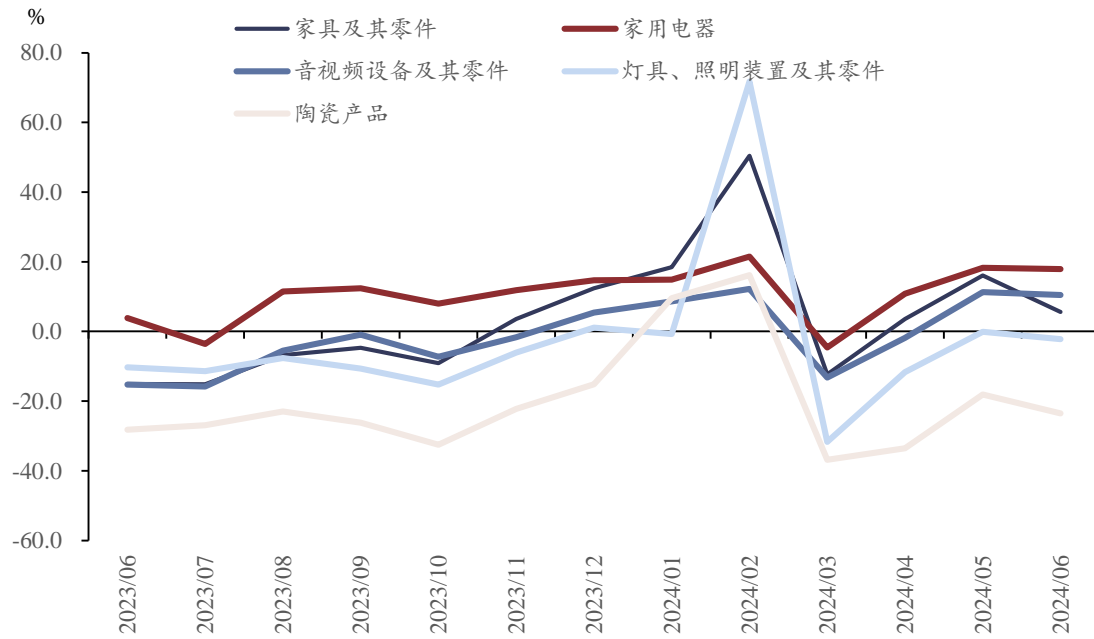
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

## 01 外需韧性支撑出口增速连续回升

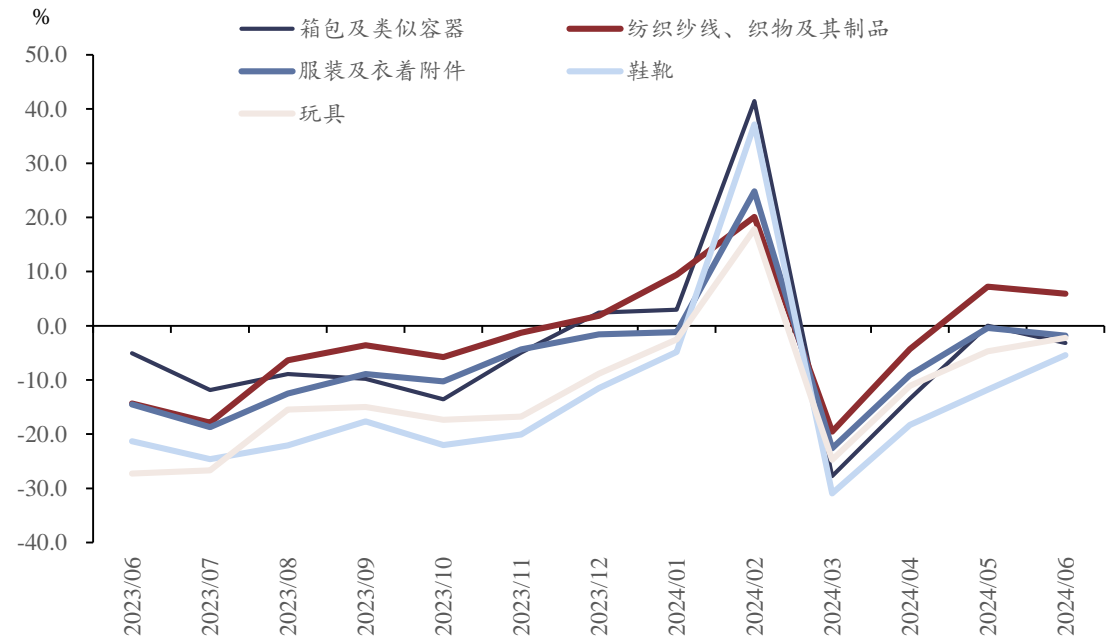
分出口商品来看，

➤ 地产后周期产品及劳动密集型产品出口表现偏弱，同比增速均有回落。与机电产品持续相对强劲的出口相比，6月份劳动密集型产品以及地产后周期产品的出口表现则稍显弱势。其中劳动密集型产品整体出口同比转为负增长，鉴于其环比仍是正增长，同比转负主要是基数走高的拖累。地产后周期产品同比增速同样出现回落。

地产后周期产品出口同比



劳动密集型产品出口同比



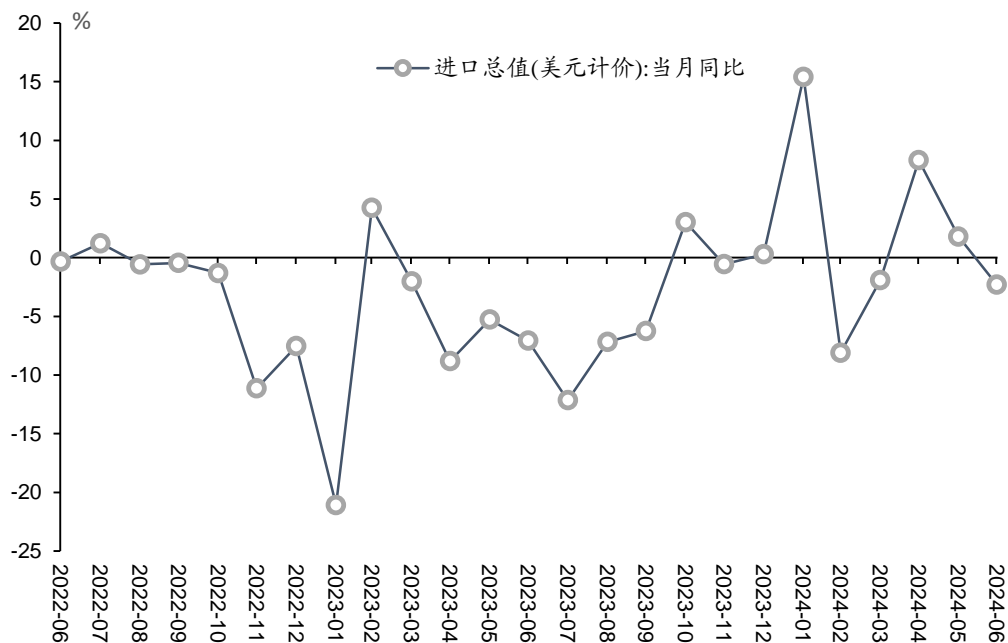
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院



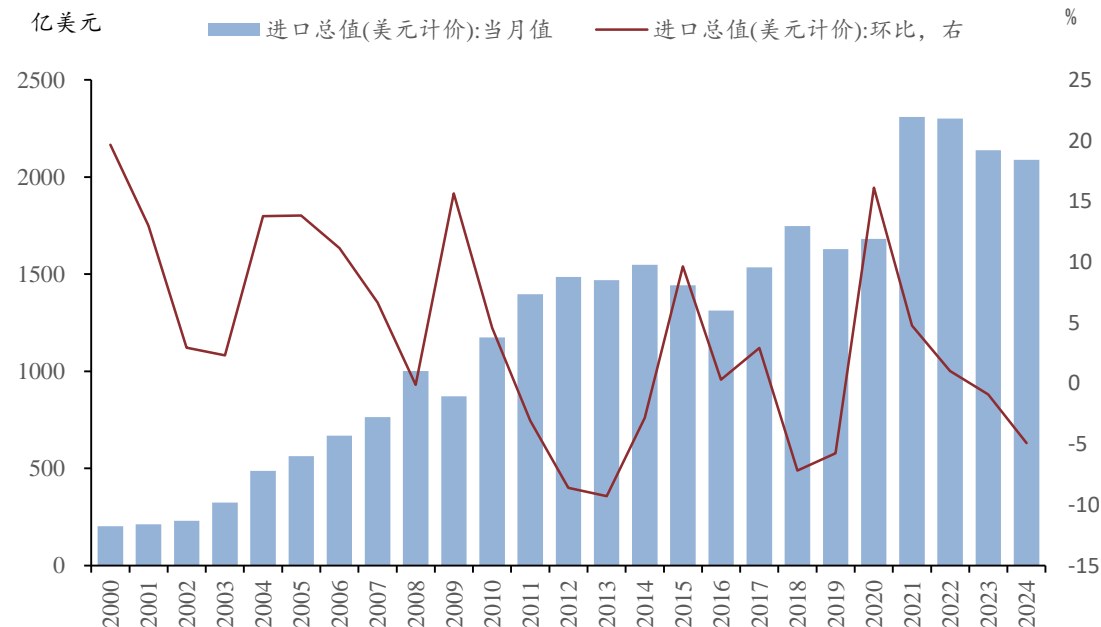
## 02 量价贡献走弱，进口延续回调走势

- 6月进口下降2.3%，明显低于市场预期，并且相比前值进一步回落。
- 进口数据为何出现超预期的疲软？量与价均为拖累。考虑到去年同期基数走低（2023年6月出口当月环比下降近1个百分点），市场对于6月份进口的预计保持在正增长区间，但数据却超预期回落降至0以下。再结合本月环比下降4.9%的进口总值来看，进口同比不及预期的原因或在于基数走低的支撑难抵量价收缩对进口的拖累。数量方面，国内需求仍处修复进程中，对于工业原材料等产品的进口需求有限；另一方面，价格仍待提振，对于总额未能形成显著贡献。此外机电这一重点进口品类的基数走高也导致其拉动效应减弱。

进口同比



2000-2024年6月进口当月值及环比变化



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

02

## 基数及量价贡献走弱，进口延续回调走势

- 具体行业来看，本月对进口拖累相对明显的行业一是机电相关，二是工业原材料相关。一方面，去年同期基数走高，导致本月机电产品的进口同比转为负增；另一方面，成品油、天然气、钢材及铜材等原料相关产品的进口环比上月均为负增长，这也使得天然气、钢材的同比降幅走阔，成品油同比回落更是明显，由上月同比增长4个百分点左右降至-17%左右。
- 量价拆分而言，数量与价格的贡献均较弱。一方面油、钢材、铜材等产品进口数量同比负增，反映出国内地产弱势运行、基建进度偏慢等制约下，对于原材料相关品类的进口需求释放有限；另一方面，不少产品进口价格同比还未摆脱负增区间，从本月早些时候公布的通胀数据也可以看到，因大宗价格波动及内需偏弱的限制，6月份国内价格表现仍显乏力。

### 03 短期出口或仍具韧性

- 整体而言，本月外贸数据仍然延续了上个月“进、出口表现分化”的特点。出口超预期回升，但进口表现明显低于预期，在两者变动的差异下，本月贸易顺差也是创下了历史新高（990.5亿美元）。
- **出口强势能否持续？**今年以来随着全球制造业周期回暖，出口是支撑国内经济的重要分项，本月出口也是延续了回升态势，后续出口偏强劲的走势能否持续以及持续多久也是影响国内经济的关键。对此全球制造业周期的回升、海外经济体补库是积极性因素，短期出口可能具有韧性，但稍长期来看可能存在以下几点不确定性：一是贸易环境复杂化，海外经济体贸易保护措施的退出可能限制国内优势产品的出口（不过前期可能会导致企业抢出口继而形成短时间的拉动效应）；二是制造业周期回升斜率的波动，海外经济向上回升中的不稳定性或影响有效外需的释放；三是价格的弱势运行，目前价格仍处低位，价格偏弱对于出口的压制有待缓解。

## 风险提示：

- 全球贸易环境不确定性。
- 海外贸易保护超预期。



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。