

出口对欧日转正但对东盟回落

——6月贸易数据分析



YONGXING SECURITIES

核心观点

数据: 6月中国商品出口额 3,078.50 亿美元, 当月同比 8.60%, 1-6 月累计同比 3.60%; 6月当月进口额 2,088.10 亿美元, 当月同比-2.30%, 1-6 月累计同比+2.00%; 6月贸易差额 990.50 亿美元。

1. 贸易顺差显著上升: 6月当月出口增速上升, 进口增速转负, 贸易顺差升至 990.5 亿美元, 明显高于此前水平 (2023 年 6 月至 2024 年 5 月平均值 690.1 亿美元)。

2. 量价分解: 出口增速恢复主要以数量增长为主, 出口价格指数仍然运行在 100 以下 (截至 5 月数据为 96.80); 而进口增速恢复则是量和价两个方面因素共同作用的结果。

3. 机电产品出口与高新技术产品出口都有加速: 1-6 月机电产品出口额累计同比 4.90% (前值 4.30%), 占出口总额比重为 58.9%; 高新技术产品出口额累计同比 3.10% (前值 2.40%), 占出口总额比重为 24.1%。

4. 重点商品出口的量价分解: 仅集成电路出口金额增速高于出口数量增速; 其次电动载人汽车、家用电器的出口数量与出口金额都实现了正增长, 但数量增速高于金额增速; 手机、锂离子电池与太阳能电池的出口都存在数量增速为正但出口金额增速为负的情况。

5. 中国出口区域结构: 6月当月中国对美国、韩国的出口出现加速, 对东盟、日本、俄罗斯出口增速实现转正; 对东盟、中国香港、巴西等地区的出口增速出现回落, 东盟之中 6 月对新加坡出口增速转负。

6. 全球主要经济体制造业 PMI: 目前金砖国家制造业景气度相对较高。中美两国都存在不同制造业 PMI 数据分化的问题。东盟地区之中越南 6 月景气度明显上升, 但印尼景气度有所回落, 马来西亚制造业 PMI 降至临界值以下。英国、日本与韩国等仍保持在临界值以上。欧元区整体, 以及其中的德国、法国景气度都相对偏低。

7. 中国出口增速展望: 基于全球主要经济体的制造业 PMI, 我们认为全球经济周期也还处于初步恢复的阶段, 此时中国出口能凭借结构性优势实现正增长, 但进一步加速还需要等到全球货币政策周期的转向特别是美联储的最后确认。

投资建议

总量层面: 中国出口已经凭借结构性优势实现正增长, 在美联储正式降息确认全球货币政策转向之后将进一步加速。

结构层面: 关注出口金额增速超过出口数量增速的商品种类, 以集成电路为代表。

风险提示

- 地缘政治冲击可能推升能源价格;
- 美联储推迟降息可能影响全球进出口;
- 外部环境变化可能影响中国出口。

日期: 2024年07月15日

分析师: 高明

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524050003

相关报告:

《出口价格将决定出口增速的上行斜率》

——2024 年 06 月 11 日

正文目录

1. 进出口整体量价分解	3
2. 主要出口商品的量价分解	3
3. 中国出口的区域结构	5
4. 全球 PMI 与中国出口增速展望	6
5. 投资建议	7
6. 风险提示	7

图目录

图 1: 中国出口额与进口额 (美元值) 当月同比增速	3
图 2: 中国贸易差额当月值及其 12 月移动平均	3
图 3: 中国出口指数的量价分解	3
图 4: 中国进口指数的量价分解	3
图 5: 中国机电产品与高新技术产品出口额当月同比	4
图 6: “新三样”之一: 电动汽车出口数量与金额增速	4
图 7: “新三样”之二: 锂电池出口数量与金额增速	4
图 8: “新三样”之三: 光电池出口数量与金额增速	4
图 9: 手机出口数量与金额增速	4
图 10: 汽车 (包括底盘) 出口数量与金额增速	4
图 11: 集成电路出口数量与金额增速	5
图 12: 家用电器出口数量与金额增速	5
图 13: 2024 年 6 月中国对主要目的地出口占整体比重	5
图 14: 对主要目的地出口增速: 美、欧、东盟	5
图 15: 对主要目的地的出口增速: 新、马、泰	6
图 16: 对主要目的地的出口增速: 越南、印尼、菲律宾	6
图 17: 对主要目的地的出口增速: 日、韩、中国香港	6
图 18: 对主要目的地出口增速: 主要金砖国家	6

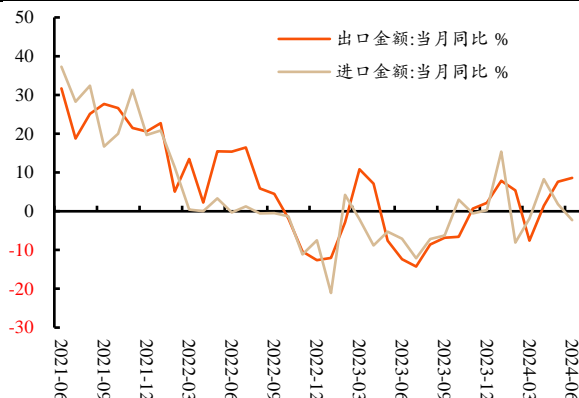
表目录

表 1: 全球主要经济体制造业 PMI	6
---------------------------	---

1. 进出口整体量价分解

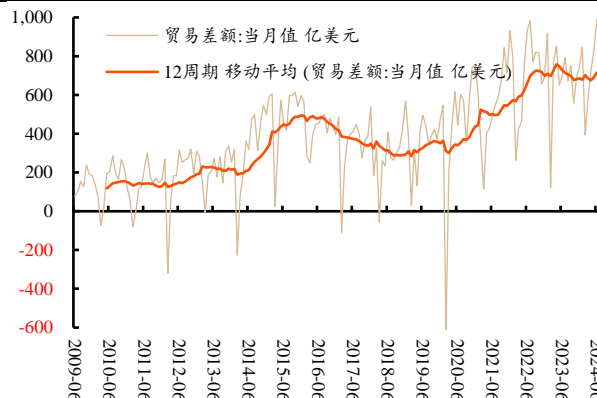
6月当月出口增速上升，进口增速转负，贸易顺差上升至990.50美元，明显高于此前（2023年6月至2024年5月）的平均值690.1亿美元。分量和价来看，出口增速的恢复主要以数量增长为主，出口价格指数仍然运行在100以下（截至5月数据为96.80）；而进口增速的恢复则是量和价两个方面因素共同作用的结果。

图1:中国出口额与进口额（美元值）当月同比增速



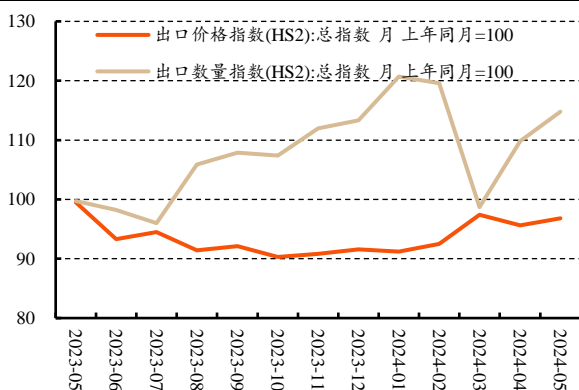
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:中国贸易差额当月值及其12月移动平均



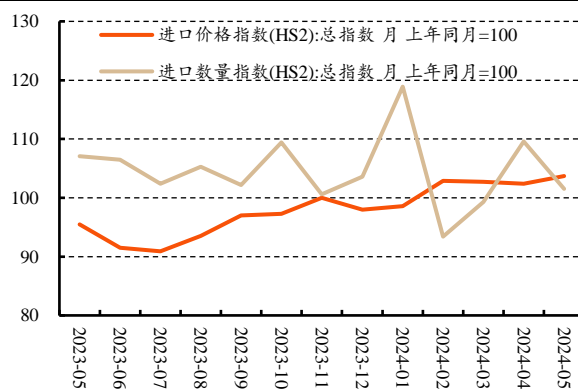
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:中国出口指数的量价分解



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:中国进口指数的量价分解



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

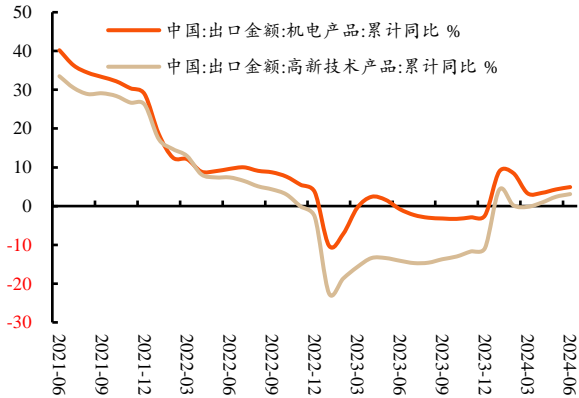
2. 主要出口商品的量价分解

机电产品出口与高新技术产品出口增速都有加速:1-6月中国机电产品出口额累计同比4.90%（前值4.30%），占出口额比重为58.9%；高新技术产品出口额累计同比3.10%（前值2.40%），占出口额的比重为24.1%。

重点商品出口的量价分解:出口“新三样”中（数据截至5月），电动载人汽车的出口数量增速高于出口金额增速，锂离子电池与太阳能电池都维持出口数量增速为正但出口金额增速为负的情况；此外1-6月手机也存在出口数量增速为正但出口金额增速为负的情况。而集成电路、家用电器的出口数量与出口金额都实现了正增长，但数量增速高于金额增速，仅集成电路

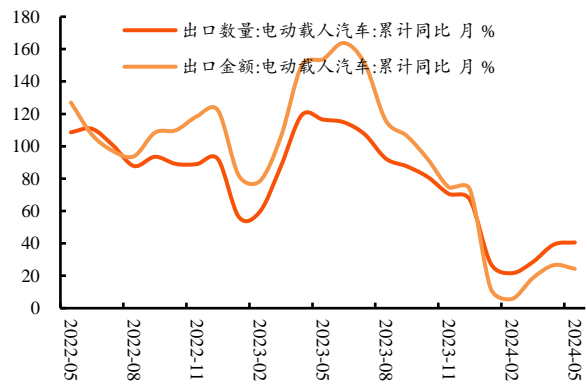
的出口金额增速高于出口数量增速。此外，自动数据处理设备及其零部件的出口额 1-6 月累计同比 6.90%。

图5:中国机电产品与高新技术产品出口额当月同比



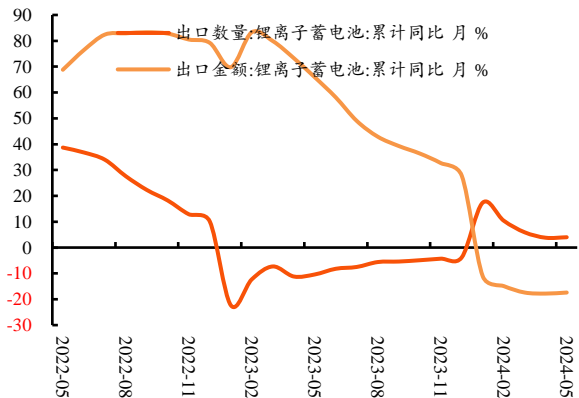
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:“新三样”之一:电动汽车出口数量与金额增速



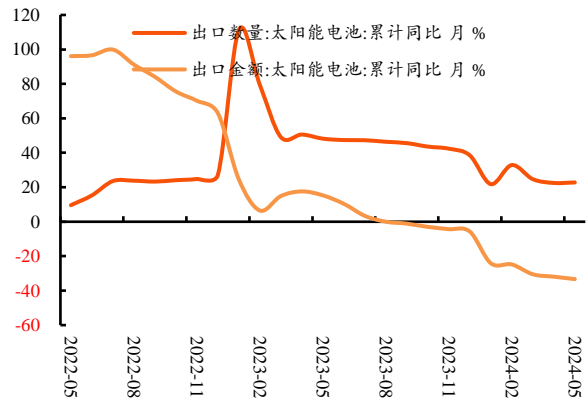
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:“新三样”之二:锂电池出口数量与金额增速



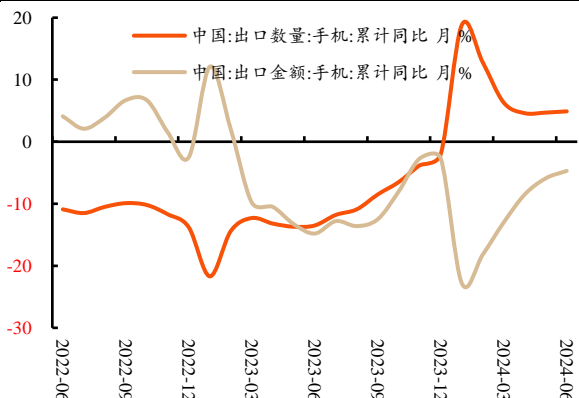
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:“新三样”之三:光电池出口数量与金额增速



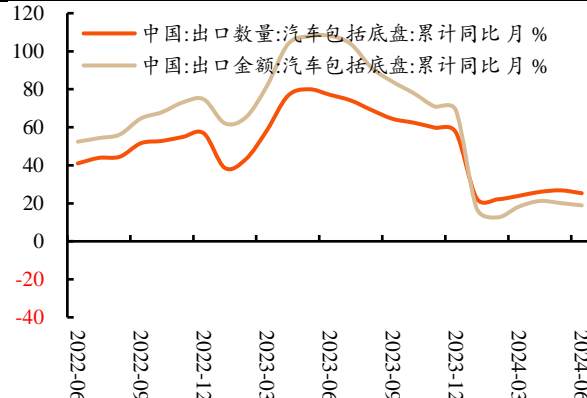
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:手机出口数量与金额增速



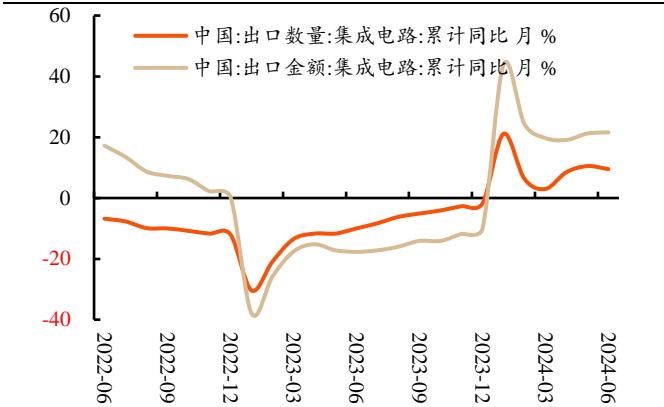
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:汽车(包括底盘)出口数量与金额增速



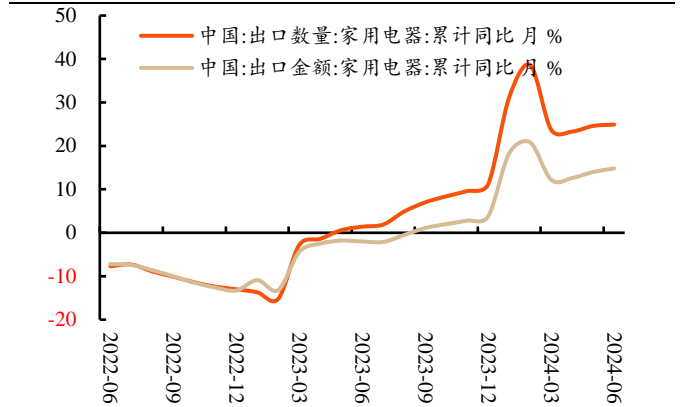
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:集成电路出口数量与金额增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:家用电器出口数量与金额增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 中国出口的区域结构

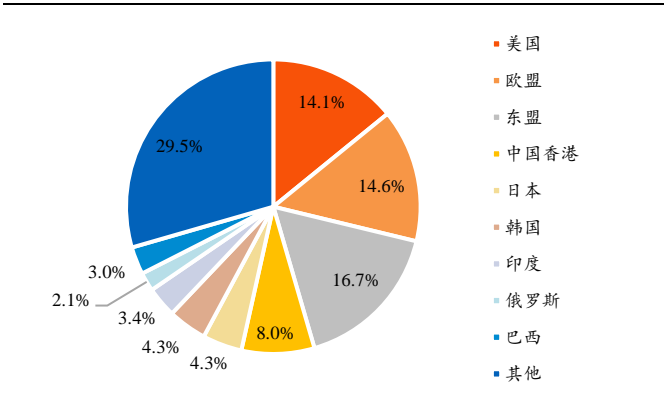
总体来看, 6月当月中国对美国、韩国出口出现加速, 对欧盟、日本、俄罗斯的出口增速实现转正; 但对东盟、中国香港、巴西等地区的出口增速出现回落, 东盟之中6月对新加坡出口增速转负。

欧美与东亚: 6月当月中国对美国出口 6.60% (前值 3.62%), 对韩国出口 4.11% (前值 3.61%), 都出现了加速; 对欧盟出口同比 4.08% (前值 -0.98%), 对日本出口同比 0.88% (前值 -1.57%), 都实现了转正; 对中国香港出口同比 8.96% (前值 10.24%), 有一定降速。

东盟: 6月当月中国对东盟出口 15.02% (前值 22.51%), 出现降速。其中对新加坡出口增速转负 -1.60% (前值 23.99%), 对马来西亚、越南、泰国出口也出现降速, 出口增速分别是 18.12% (前值 30.23%)、20.08% (前值 27.40%)、16.44% (前值 19.60%)。

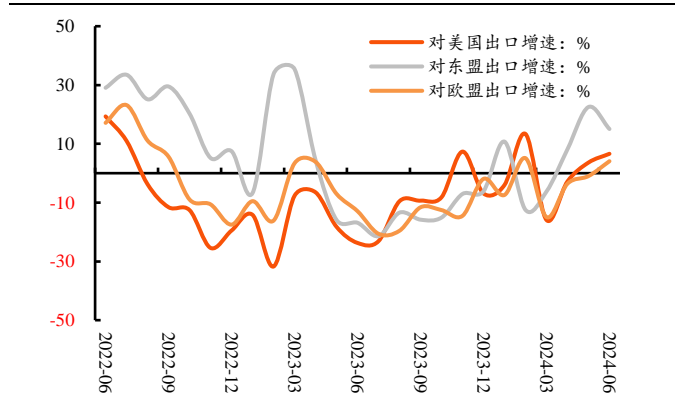
金砖: 6月当月中国对巴西出口 16.80% (前值 48.94%), 对印度出口 4.67% (前值 4.18%), 对俄罗斯出口 3.48% (前值 -1.96%), 实现转正。

图13:2024年6月中国对主要目的地出口占整体比重



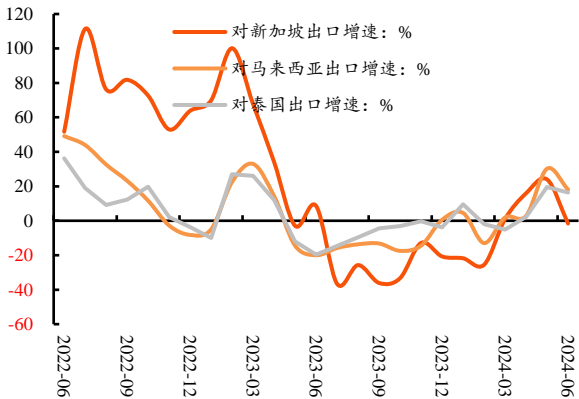
资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图14:对主要目的地出口增速: 美、欧、东盟



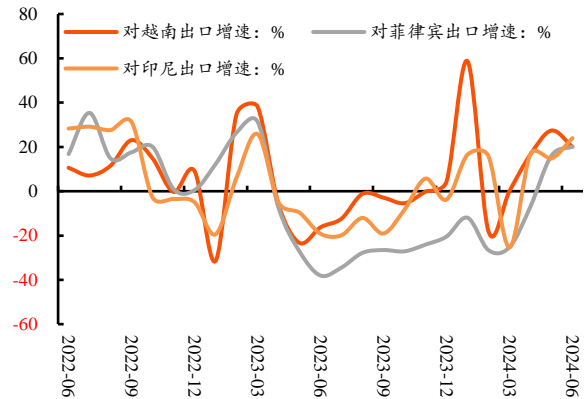
资料来源: 同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图15:对主要目的地的出口增速:新、马、泰



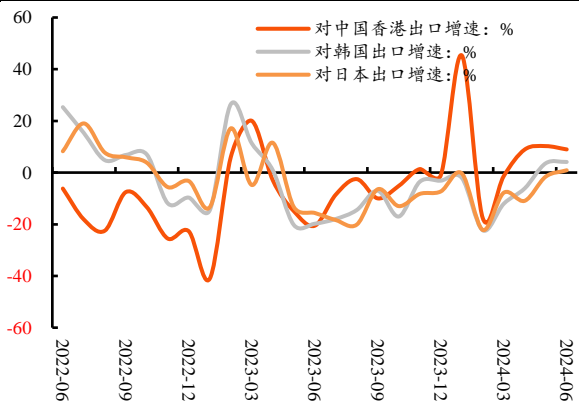
资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图16:对主要目的地的出口增速:越南、印尼、菲律宾



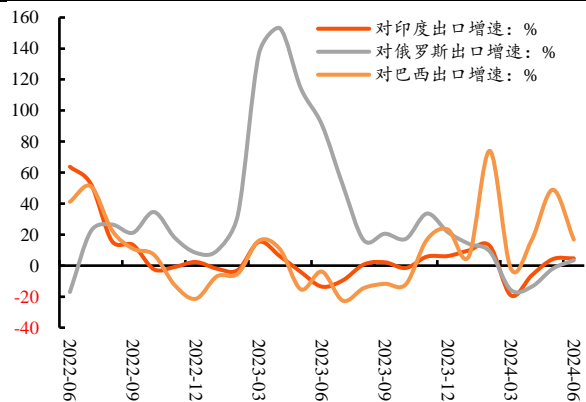
资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图17:对主要目的地的出口增速:日、韩、中国香港



资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

图18:对主要目的地出口增速:主要金砖国家



资料来源:同花顺 iFinD, 甬兴证券研究所

4. 全球 PMI 与中国出口增速展望

全球主要经济体制造业 PMI: 目前金砖国家的景气度相对较高。中美两国都存在不同制造业 PMI 数据分化的问题。东盟地区的越南景气度明显上升,但印尼景气度有所回落,马来西亚甚至降至临界值以下。英国、日本与韩国等仍保持在临界值以上。欧元区整体、德国、法国景气度都相对偏低。

表1:全球主要经济体制造业 PMI

制造业 PMI	美国 ISM	美国 Markit	墨	欧元区	法	德	英	日	韩	中国 财新	中国 中采	印尼	马来 西亚	越南	印	巴	俄
2024-06	48.5	51.6	51.1	45.8	45.4	43.5	50.9	50.0	52.0	51.8	49.5	50.7	49.9	54.7	58.3	52.5	54.9
2024-05	48.7	51.3	51.2	47.3	46.4	45.4	51.2	50.4	51.6	51.7	49.5	52.1	50.2	50.3	57.5	52.1	54.4
2024-04	49.2	50.0	51.0	45.7	45.3	42.5	49.1	49.6	49.4	51.4	50.4	52.9	49.0	50.3	58.8	55.9	54.3
2024-03	50.3	51.9	52.2	46.1	46.2	41.9	50.3	48.2	49.8	51.1	50.8	54.2	48.4	49.9	59.1	53.6	55.7
2024-02	47.8	52.2	52.3	46.5	47.1	42.5	47.5	47.2	50.7	50.9	49.1	52.7	49.5	50.4	56.9	54.1	54.7
2024-01	49.1	50.7	50.2	46.6	43.1	45.5	47.3	48.0	51.2	50.8	49.2	52.9	49.0	50.3	56.5	52.8	52.4
2023-12	47.1	47.9	52.0	44.4	42.1	43.3	46.2	47.9	49.9	50.8	49.0	52.2	47.9	48.9	54.9	48.4	54.6
2023-11	46.7	49.4	52.5	44.2	42.9	42.6	47.2	48.3	50.0	50.7	49.4	51.7	47.9	47.3	56.0	49.4	53.8
2023-10	46.7	50.0	52.1	43.1	42.8	40.8	44.8	48.7	49.8	49.5	49.5	51.5	46.8	49.6	55.5	48.6	53.8
2023-09	49.0	49.8	49.8	43.4	44.2	39.6	44.3	48.5	49.9	50.6	50.2	52.3	46.8	49.7	57.5	49.0	54.5
2023-08	47.6	47.9	51.2	43.5	46.0	39.1	43.0	49.6	48.9	51.0	49.7	53.9	47.8	50.5	58.6	50.1	52.7
2023-07	46.4	49.0	53.2	42.7	45.1	38.8	45.3	49.6	49.4	49.2	49.3	53.3	47.8	48.7	57.7	47.8	52.1
2023-06	46.0	46.3	50.9	43.4	46.0	40.6	46.5	49.8	47.8	50.5	49.0	52.5	47.7	46.2	57.8	46.6	52.6
大类	北美			欧洲				东亚				东盟			金砖		

资料来源:Wind, 甬兴证券研究所

综上所述我们认为：全球经济周期也还处于初步恢复的阶段，全球货币政策转向降息周期还需要等待美联储的最后确认。此时中国出口增速转正主要是凭借部分行业或对部分地区的结构性优势，未来要实现进一步上行需要等待全球货币政策周期转向之后全球总需求的进一步恢复。

5. 投资建议

总量层面：中国出口已经凭借结构性优势实现正增长，未来将在美联储正式降息确认全球货币政策转向之后进一步加速。

结构层面：关注出口金额增速超过出口数量增速的商品种类，以集成电路为代表。

6. 风险提示

（1）地缘政治冲击可能推升能源价格

能源价格反弹可能强化美国的通胀粘性，导致美联储推迟降息。

（2）美联储推迟降息可能影响全球进出口

美联储推迟降息，会影响欧元区、东亚与东南亚等地区的货币政策空间，并压制全球总需求的恢复。

（3）外部环境变化可能影响中国出口

在中国经济恢复期间，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升可能会影响恢复进程。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。