

对欧美出口同比读数回暖——6月进出口点评

报告发布日期

2024年07月13日

证券分析师

孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860523080009

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860519090001

香港证监会牌照: BUK982

相关报告

宏观伴读系列(28): 技术与AI认知 2024-07-11

新兴市场研究专题: 图解印尼经济转型与出海机遇 2024-07-11

上游通胀走势强于中下游——6月通胀数据点评 2024-07-11

研究结论

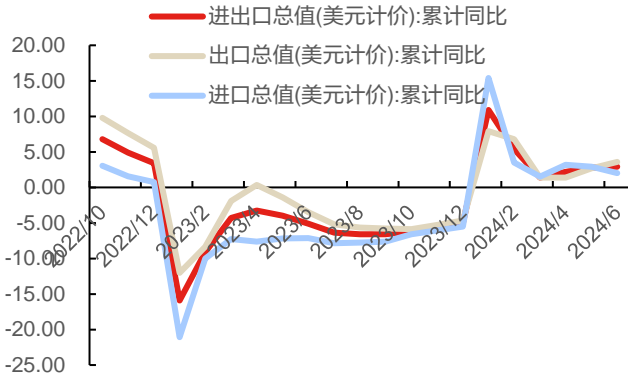
2024年7月12日海关总署公布进出口数据, 1-6月出口同比增长3.6%(按美元计, 前值2.7%, 后同), 进口为2%(2.9%)。

- 传统消费品表现基本稳定。**其中鞋靴、箱包、服装累计同比分别为-5.4%、0.8%、0%(-5.4%、1.6%、0.2%); 部分地产后周期累计同比增幅收窄, 家具、灯具、家用电器分别为14.8%、3.4%、14.8%(16.6%、4.6%、14%), 其中家电表现最好, 从5月更细分数据看或依然与欧洲有关。
- 机电延续回升, 但电子中间品出口增速有触顶迹象。**1-6月机电产品出口金额累计同比增速为4.9%(4.3%)。分项来看: (1) **电子中间品出口增幅扩大速度放缓。**消费电子中, 手机、音视频设备、自动数据处理设备出口累计同比分别为-4.7%、6.5%、6.9%(-5.9%、5.6%、6.1%); 电子设备相关中间品出口上行动能减弱, 集成电路、液晶平板显示模组出口累计同比分别为21.6%、11.8%(21.2%、11.4%), 需注意根据绝对值推算的当月同比增速均有小幅回落。(2) **机械产品出口维持稳定。**6月通用机械设备、汽车零配件、汽车(含底盘)、船舶出口累计同比分别为11.7%、5.6%、18.9%、85.2%(10.6%、4.9%、20.1%、93.4%)。
- 对欧美出口回暖, 对东盟、拉丁美洲高位企稳。**6月对美、欧、东盟、日、韩、俄、印度、拉丁美洲出口金额累计同比增速为1.5%、-2.6%、10.7%、-6.3%、-3.7%、-0.8%、1.7%、11.3%(0.2%、-3.9%、9.7%、-7.7%、-5.3%、-1.8%、1%、10.2%)。
- 6月进口当月同比为-2.3%(1.8%), 由增转降, 主要是因为电子产业链对进口的支撑开始减弱。**分项来看: (1) **机电中间产品进口走弱。**6月机电产品累计同比为6.8%(8.2%), 明显回落, 主因是集成电路等电子中间品; 机床、自动数据处理设备及其零部件等增速回落幅度均较小。(2) **大宗商品进口走势分化明显。**6月农产品进口累计同比增速为-10.3%(-9.5%), 其中肉类进口偏弱; 铁矿砂及其精矿、原油、天然气进口累计同比分别为10.2%、2.1%、-0.8%(11.9%、2.7%、-0.7%), 走势均已趋于平稳; 铜矿砂及其精矿累计同比为6.7%(3.1%)。
- 后续出口动能可能有所放缓: (1) 欧美基本面表现有限,**一方面是从海外库存以及经济基本面来看, 欧美很难提供更强的外需增长动能(重点关注海外降息节奏和影响), 同时会影响中国对东盟、印度、拉丁美洲出口增速(如加工贸易), 另一方面5月新出口订单PMI降至枯荣线以下, 根据经验新出口订单PMI领先出口环比1-3个月左右(平均2个月), Q3出口环比动能可能走弱, 6月环比1.9%也和2015-2019年以及2021年同期均值(1.93%)持平。此外, **6月中下旬港口货物和集装箱吞吐量骤增, 而7月初又骤减, 或说明6月末有抢出口现象。**
- (2) 人民币口径同比读数已经率先触顶回落。**6月美元口径出口当月同比走强, 但人民币口径反而走弱, 自2014年有人民币口径外贸同比数据以来, 这样的现象仅发生了5次(含本次), 一般和汇率有关(如本次汇率同比基数抬升)。
- (3) 进口为什么转增为降? 可能也和出口增长动能放缓有关。**回顾4月, 进口同比大超市场预期的原因在于电子外需较强的情况下, 电子产业链对机电中间品出口和进口拉动都较为显著(部分与中国电子进出口结构更加偏向于中间零部件有关)。因此, 在内需仍在持续修复, 而外需走弱的情况下, 原材料(电子零部件进口)相比产成品电子零部件出口先走弱符合企业控制库存的逻辑。举例来说, 6月越南电话、电脑出口同比增幅均收窄(6月韩国、越南出口同比增幅均收窄), 导致中国企业进口电子零部件的订单减少, 开始减少原材料进口(体现在6月PMI中的采购量和原材料库存下降, 产成品库存上升)。

风险提示

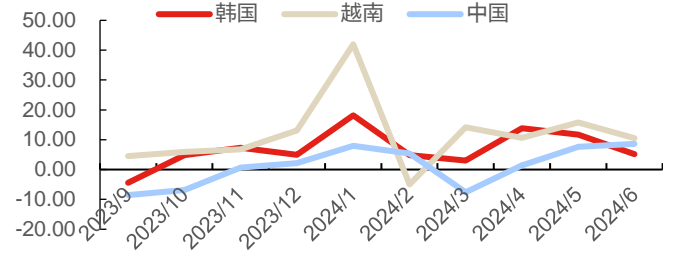
- 能源短缺对欧洲进口需求的影响具有不确定性; 美国进口需求超预期回落。

图 1：进出口金额累计同比（%，美元口径）



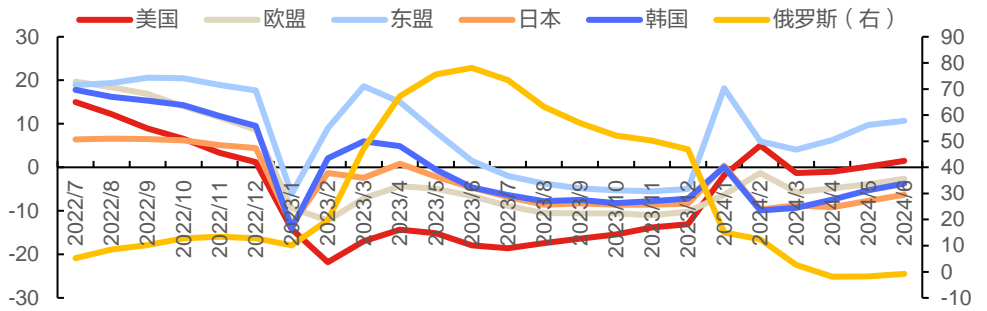
数据来源：同花顺，东方证券研究所

图 2：中韩越出口当月同比（%）



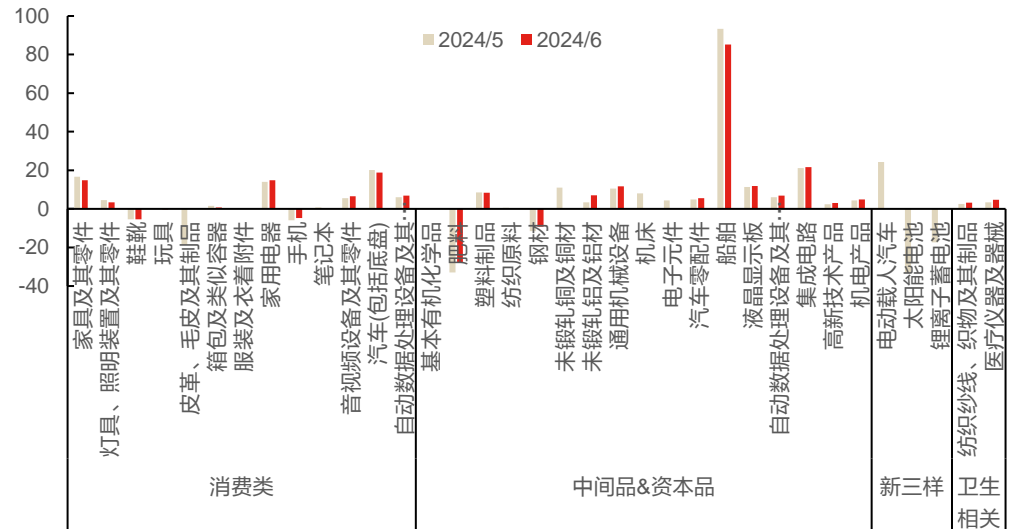
数据来源：同花顺，东方证券研究所

图 3：对各地区出口累计同比（%，美元口径）



数据来源：同花顺，东方证券研究所

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：同花顺，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件、新三样等当期数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。