

为何6月出口超预期？

数据：7月13日海关总署公布：按美元计价，6月我国出口同比增长32.2%，高于前值27.9%；进口同比增长36.7%，低于前值51.1%。贸易顺差515.30亿美元，高于前值455.3亿美元。按人民币计价，6月我国出口同比增长20.2%，高于前值18.1%；进口同比增长24.20%，低于前值39.5%。

一、6月出口同比增幅上行，远超市场预期。分国别来看，对日本和欧盟出口同比增长扩张，但是对美国 and 东盟出口同比增长放缓。从贸易方式上看，一般贸易出口同比35%，较前值的31.1%有所回升，进料加工贸易出口同比从前值的13.1%上行至19.4%。从商品类别来看，1) 高新技术和机电出口金额为主要支撑因素；2) 生活类的需求品出口金额改善，但是后续的可持续性仍需关注；3) 疫情相关的出口产品表现结构较分化。

二、6月出口结构性超预期指向“代替效应”超过“收入效应”。从“收入效应”来看，外需修复景气程度仍存，但不同国家的生产修复出现错位。6月韩国出口总额同比增速为39.7%，较前值45.60%回落，说明外部需求整体依然处于修复中，但幅度和进度并未加速。另外，相较于欧元区生产放缓，5月美国制造业和耐用品产能利用率均从前值回升，产能的修复和本月我国对美国出口金额同比增长放缓能够相呼应。所以综合来看，主要发达国家需求和生产并未完全同步表明整体外需的“收入效应”对本月我国出口的贡献度仍存但并不强。所以本月出口超预期，更指向“结构性替代效应”。疫情发酵中断东盟复苏进展，印度和越南的制造业PMI均跌入收缩区间。从我国出口占比来看，机电、音像设备及其零件、塑料及其制品、橡胶及其制品、杂项制品占出口比重从2019年年底以来均出现了不同程度的上行。与此相对应的是七大类劳动密集型产品出口金额在本月由负转正至5.54%，高于前值的-0.69%。

三、6月进口高位回落，符合市场预期。进口高位回落归因于大宗商品“价量齐跌”，其中未锻造的铜及铜材、铁矿砂及其精矿、原油和钢材进口数量和价格均出现较大的回落。分国别来看，对主要国家的进口金额同比增速涨幅收窄。

四、往后看，进出口支撑有余提振有限，仍需警惕结构性扰动。第一，疫情疫苗依然是全年最大的不确定性，对我国出口形成一定的扰动。当前Delta毒株正在全球迅速蔓延，目前数据显示完全接种了新冠疫苗的人仍然会感染delta变种，但是其中大多数是轻度或无症状感染。这意味着不同国家的经济复苏的节奏可能会暂时性中断，且出现需求生产修复错位的现象，进而会对我国出口形成干扰。第二，对出口的扰动更多体现在结构上，总量上仍然比较明朗。6月PMI中新出口订单回落，但是出口却回升，两者之间的相关性在疫情之后不断走弱，背离部分体现了出口部门复苏不平衡的延续。从“收入效应”来看，欧美国家复苏的大方向并未发生实质性的变化，但居民需求逐步从耐用品转向服务业，所以鉴于全球需求进一步上行的空间难以对冲基数效应散退，我们仍然认为下半年出口将保持较高景气度，但增速将边际放缓。第三，进口方面大宗商品逐步从“价量齐跌”走向“价量企稳”。7月2日中国港口协会公布数据显示，6月份重点监测沿海港口货物吞吐量较去年同期减少1.5%，主要由于去年同期矿石、原油等大宗货物进口激增使得吞吐量基数较高而今年以来矿石、原油价格回升进口趋缓导致的。往后看，在基数效应减退，大宗商品价格逐步回归到基本面的背景下，进口下半年渐进式回落，但是依然处于比较高的水平。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

数据：

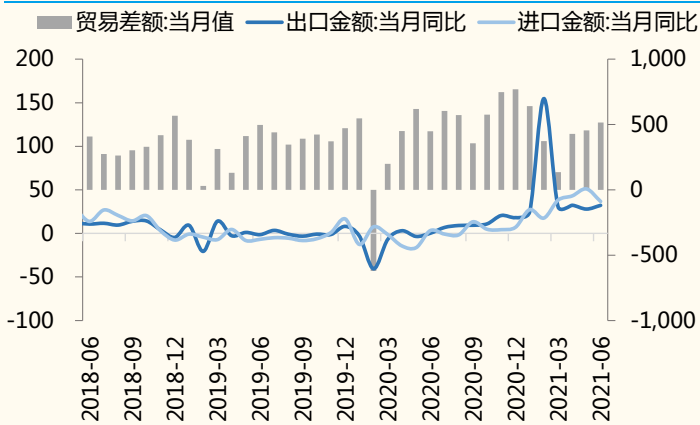
7月13日海关总署公布：按美元计价，6月我国出口同比增长32.2%，高于前值27.9%；进口同比增长36.7%，低于前值51.1%。贸易顺差515.30亿美元，高于前值455.3亿美元。

一、6月出口同比增幅上行，远超市场预期

数据显示中国6月出口（以美元计）同比增32.2%，预期增21.4%，前值增27.9%。

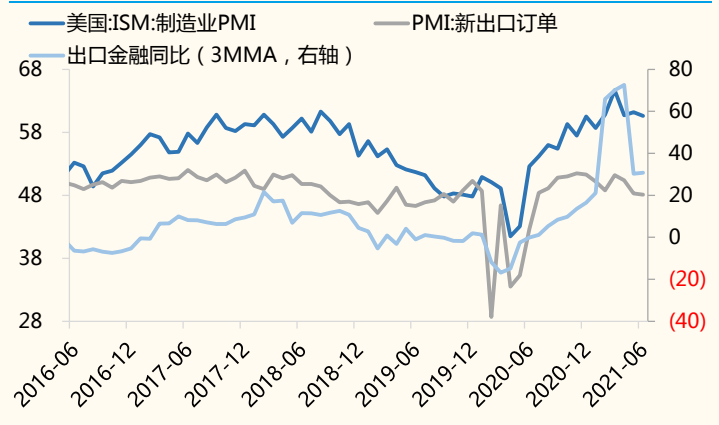
分国别来看，对日本和欧盟出口同比增长扩张，但是对美国 and 东盟出口同比增长放缓。数据显示，对美国出口金额同比增长17.78%（前值20.6%）；对日本出口同比增长25.59%（前值5.12%）；对欧盟出口同比增长27.20%（前值12.57%）；对东盟出口同比增长33.14%（前值40.59%）。

图表 1：6月中国出口同比增速超预期回升



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：本月出口和PMI中新出口订单背离

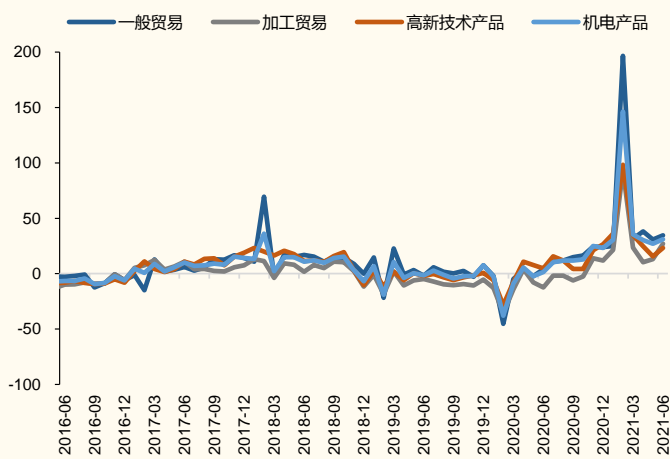


来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

从贸易方式上看，一般贸易出口同比35%，较前值的31.1%有所回升，进料加工贸易出口同比从前值的13.1%上行至19.4%。

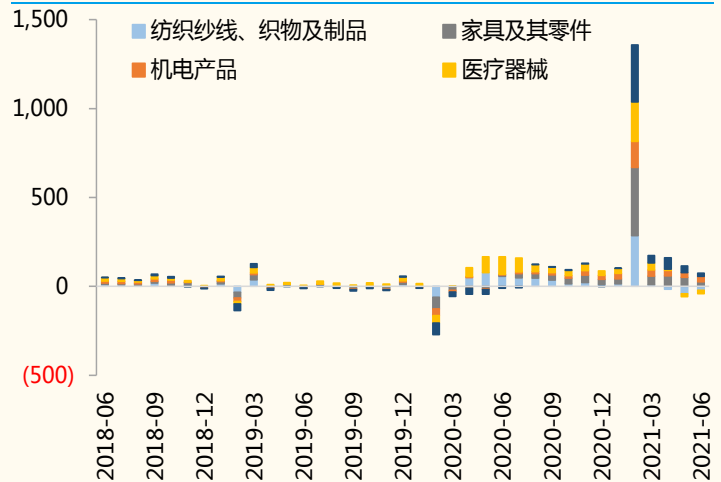
从商品类别来看，首先，高新技术和机电出口金额为主要支撑因素。数据显示高新技术出口金额同比增长23.11%、机电产品出口金额同比增长31.19%，分别较前值的15.73%和27.02%回升。其次，生活类的需求品出口金额改善，但是后续的可持续性仍需关注。虽然服装出口金额环比从前值的9.66%回升至24.20%，但是同比从前值的36.96%回落至17.66%，改善可持续性存在不确定性。第三，疫情相关的出口产品表现结构较分化。医疗器械出口金额同比从前值的-17.56%进一步回落至-19.51%，且环比也出现一定的回落，但纺织品类出口金额同比从前值的-41.29%跌幅收窄至-22.54%。

图表 3：6月高新技术产品和机电产品扩张加速



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要商品出口金额同比走势 (%)



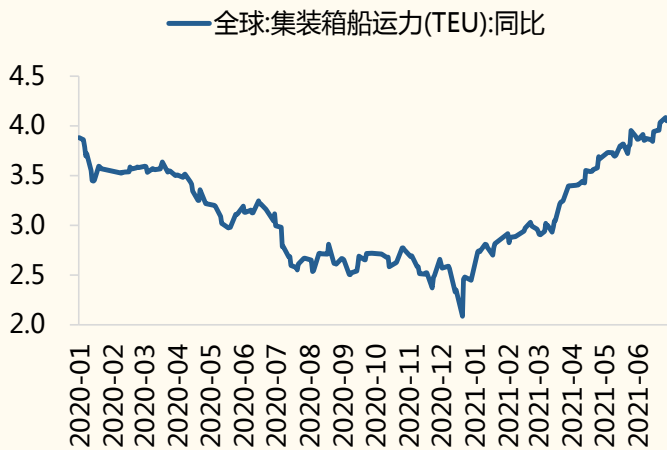
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

二、6月出口结构性超预期指向“代替效应”超过“收入效应”

我们之前提出过下半年出口围绕着两条主线，欧美需求决定总量，东盟疫情决定结构性。从“收入效应”来看，外需修复景气程度仍存，但不同国家的生产修复出现错位。6月韩国出口总额同比增速为39.7%，较前值45.60%回落，说明外部需求整体依然处于修复中，但幅度和进度并未加速。从美国来看，6月ISM制造业PMI从前值的61.20回落至60.60，依然处于较高的区间；美国本土的生产也在逐步恢复，5月美国制造业产能利用率从前值的74.94回升至75.60、耐用品制造业产能利用率从前值的73.74回升至74.43。美国生产的修复和本月对美国出口金额同比增长放缓能够相呼应。从欧元区来看，德国5月工业生产指数同比为20.2%，较前值33.8%回落，环比由正转负降至-0.6%，表明欧元区生产进度放缓。所以综合来看，主要发达国家需求和生产并未完全同步表明整体外需的“收入效应”对本月我国出口的贡献度仍存但并不强。

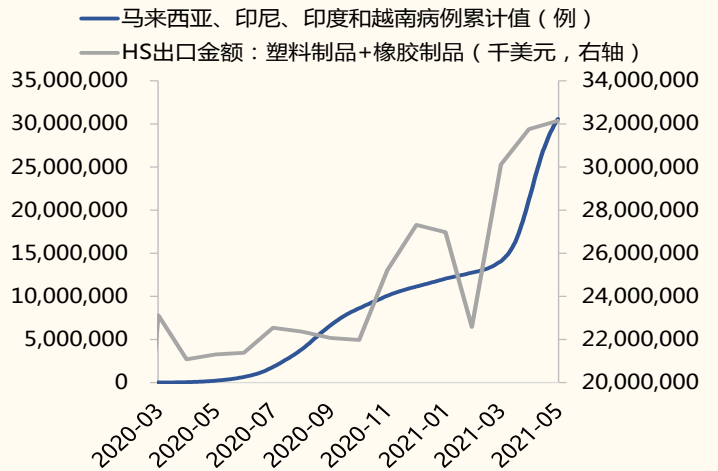
所以本月出口超预期，更指向“结构性替代效应”。从6月东盟经济数据来看，印度的Markit制造业PMI从上月的50.80跌入至6月的48.1，越南的Markit制造业PMI也从上月的53.10跌入至6月的44.10，且越南政府从5月31日起进入15天的社交限制措施，对部分电子元器件等工业园区的生产产生了影响。从我国出口占比来看，机电、音像设备及其零件、塑料及其制品、橡胶及其制品、杂项制品占出口比重从2019年年底以来均出现了不同的上行，对出口的同比拉动力也集中在这几个分项上。与此相对于的是七大类劳动密集型产品出口金额在本月由负转正至5.54%，高于前值的-0.69%。

图表 5：6月全球集装箱船运气同比增速维持上行趋势



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 6：东盟疫情反复和部分我国产品出口呈现同步趋势



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

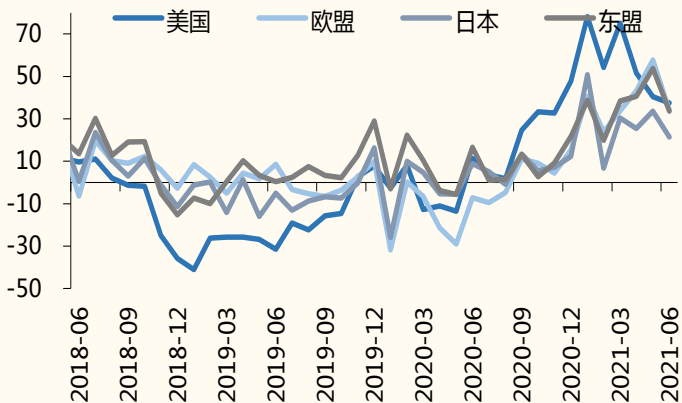
三、6月进口高位回落，符合市场预期

6月进口金额同比（美元）36.7%，低于前值的51.1%，基本上符合市场预期。

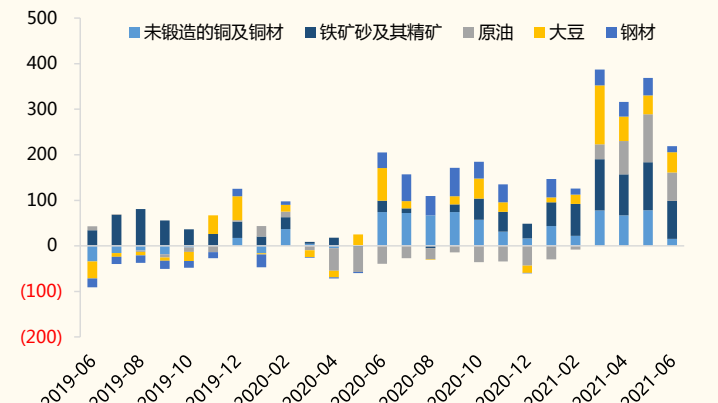
6月进口高位回落归因于大宗商品“价量齐跌”。从进口数量来看，6月未锻造的铜及铜材从前值的2.22%回落至-34.74%、铁矿砂及其精矿从前值的3.17%回落至-12.06%、原油从前值的2.45%回落至-24.53%、大豆从前值的2.45%回落至-3.92%、钢材从前值的-5.47%回落至-33.40%。从价格来看，6月未锻造的铜及铜材从前值的78.33%回落至15.21%、铁矿砂及其精矿从前值的105.32%回落至83.30%、原油从前值的105.09%回落至62.81%、钢材从前值的38.00%回落至13.01%。但是高新技术相关产品的需求仍然在持续上行，数据显示集成电路的进口金额同比增速从上个月的24.95%回升至31.36%，表明全球需求下，高新技术对进口的支撑仍存。

分国别来看，对主要国家的进口金额同比增速涨幅收窄。数据显示，对美国的进口金额同比增速放缓至37.55%（前值40.53%）、对欧盟为34.10%（前值57.72%）、对日本为21.38%（前值33.58%）、对东盟为33.69%（前值53.77%）。

图表 7：6月进口较出口表现更较弱（%）



图表 8：主要进口商品数量情况（万吨，百万个）



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

四、往后看，进出口支撑有余提振有限，仍需警惕结构性扰动

第一，疫情疫苗依然是全年最大的不确定性，对我国出口形成一定的扰动。世界卫生组织近期表示由于变异新冠病毒的流行和疫苗供应的不均衡，全球新冠肺炎新增病例数已经连续4周出现增长。当前Delta毒株正在全球迅速蔓延，目前数据显示完全接种了新冠疫苗的人仍然会感染delta变种，其中大多数是轻度或无症状感染，这意味着不同国家的经济复苏的节奏可能会暂时性中断，且出现需求生产修复错位的现象，进而会对我国出口形成干扰。

第二，对出口的扰动更多体现在结构上，总量上仍然比较明朗。6月PMI中新出口订单回落，但是出口却回升，两者发生背离部分体现了出口部门复苏不平衡，所以两者之间的相关性在疫情之后不断走弱。从“收入效应”来看，欧美国家复苏的大方向并未发生实质性的变化，但居民需求逐步从耐用品转向服务业，所以鉴于全球需求进一步上行的空间难以对冲基数效应散退，我们仍然认为下半年出口将保持较高景气度，但增速将边际放缓。

第三，进口方面大宗商品逐步从“价量齐跌”走向“价量企稳”。7月2日中国港口协会公布数据显示，6月份重点监测沿海港口货物吞吐量较去年同期减少1.5%，主要由于去年同期矿石、原油等大宗货物进口激增使得吞吐量基数较高而今年以来矿石和原油价格回升、进口趋缓导致的。往后看，在基数效应减退，大宗商品价格逐步回归到基本面的背景下，进口下半年渐进式回落，但是依然处于比较高的水平。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_21836

