

总量研究

为什么出口增速能够再超预期？

——2021年6月进出口数据点评

要点

事件：

7月13日，海关总署公布6月进出口数据。6月，出口（以美元计）增32.2%，预期增21.4%，前值增27.9%；进口（以美元计）同比增36.7%，预期增26.2%，前值增51.1%。

核心观点：

6月出口走强，大超市场预期。我们早在3月点评报告中就提到，出口韧性较强，防疫物资出口增速也会随着全球疫情波动，非防疫物资则受到海外供需缺口和海外供应链复苏补库的双重支撑。4月、5月出口数据持续验证我们的观点，6月出口数据中，防疫物资增速反弹，工业品增速大幅上行，正是拉动6月出口超预期上行的主要原因。

此外，出口内部的分化格局延续，高技术品类维持高位，消费品类表现较弱。向前看，三季度欧美经济加速修复，对于工业品的需求持续释放，出口将维持较强韧性。但欧美普遍在四季度接近群体免疫，供需缺口将逐步弥合，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

防疫物资：德尔塔病毒蔓延全球，防疫物资出口反弹

防疫物资（纺织纱线+医疗用品）出口相对2019年同期（下同）增长25%，比5月提升了16个百分点。6月德尔塔病毒在全球蔓延，英国、东南亚新增确诊大幅上行，我们也在6月预测报告中提到，预计防疫物资出口增速会有所反弹。向前看，全球疫苗接种进度的不平衡，会导致疫情存在持续波动的风险，防疫物资出口增速也会随之波动。

非防疫物资：分化格局延续，工业品增速上行，高技术品强劲，低技术品疲弱

第一，汽车和机电产品链条维持高增速，船舶和液晶显示板增速进一步上行。

第二，工业品链条增速普遍回升。塑料、肥料、钢铁有色增速分别比上月提高了17个、43个、48个百分点。

第三，宅经济品类增速相对较高，但是增速普遍出现回落；食品、纺服等消费品类增长低迷。

进口大超预期，制造业补库推进

以2019年为基数，6月进口同比增速41%，比5月提升了15个百分点，达到了今年以来的高点，铜、铁矿砂、粮油、农产品等品类进口强劲，六月增速还在进一步上行。这也表明，国内制造业补库进程在加速推进，预计后续制造业投资增速将不断上行。

欧美经济复苏支撑工业品出口，出口压力预计四季度显现

6月美国非农数据大超预期，PMI初值创2007年以来新高，欧洲PMI也延续了12个月的扩张态势。向前看，三季度内，一方面，欧美经济加速修复，对中国的工业品出口需求较强；另一方面，欧美尚未达到群体免疫状态，居民消费和供应链错位复苏下，高技术品类方面依然存在供需缺口，仍然需要依赖中国产能。但是，欧美最快将在三季度达到群体免疫，供应链进一步恢复，财政补贴发放力度放缓，供需缺口将逐步弥合，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogage@ebsecn.com

相关研报

降准落地、社融企稳，经济低预期的可能性有多大？——光大宏观周报（2021-07-11）

全面降准，央行亮剑——7月9日全面降准点评（2021-07-10）

通胀压力减缓，PPI进入下行通道——2021年6月价格数据点评（2021-07-09）

降准箭在弦上——7月7日国常会降准信号点评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——20210704光大宏观周报（2021-07-04）

价格见顶回落，消费复苏加快——2021年6月PMI数据点评（2021-06-30）

人口退潮，消费涨潮——《人口峭壁》第四篇（2021-06-29）

新增利润向中上游集中，盈利不平衡凸显——2021年5月工业企业盈利数据点评兼光大宏观周报（2021-06-27）

拜登时代，中美科技角逐将如何演绎？——大国博弈系列第六篇（2021-06-24）

美国供应链恢复的堵点在哪里——光大宏观周报（2021-06-19）

“疫苗护照”推出在即，群体免疫还有多远？——全球疫情及疫苗跟踪系列第三篇（2021-06-17）

企业信贷持续强劲，社融回落速度将趋于收敛——2021年5月金融数据点评（2021-06-10）

PPI年内上行动能有限，中下游涨价分化——2021年5月价格数据点评（2021-06-09）

目 录

一、6月进出口数据均超预期	3
二、出口：防疫物资反弹，工业品大幅上行	4
防疫物资：德尔塔病毒蔓延全球，防疫物资出口反弹	4
非防疫物资：高技术维持高景气，工业品出口快速上行	4
三、进口大超预期，制造业补库推进	6
四、对各国出口增速普遍回升，对美增速持平上月	6
五、欧美经济复苏支撑工业品出口，出口压力预计四季度显现	7

图目录

图 1：2021 年 6 月，出口和进口数据均超出市场预期	3
图 2：防疫物资增速在 5 月回落后，6 月上行	4
图 3：6 月东南亚及英国新增确诊快速上行	4
图 4：工业品增速快速上行	5
图 5：食品、纺服等劳动密集型品类出口增速疲软	5
图 6：6 月，高技术工业品类依然保持较高增速	5
图 7：6 月，机电产品、汽车链条依然维持较高增速	5
图 8：农产、水产、衣着箱包等品类增速疲弱	6
图 9：资源、能源品类进口维持较高增速	6
图 10：对欧洲出口增速上行，对美出口增速持平上月	7
图 11：对俄罗斯、东盟、非洲、拉美等发展中国家出口普遍回升	7
图 12：美国服务业非农就业数据加速修复	7
图 13：密切接触性行业的职位空缺率依然较高	7

一、6月进出口数据均超预期

事件：2021年7月13日，海关总署发布6月进出口数据。6月，出口（以美元计）增32.2%，预期增21.4%，前值增27.9%；进口（以美元计）同比增36.7%，预期增26.2%，前值增51.1%。

核心观点：6月出口走强，大超市场预期。我们早在3月点评报告中就明确提到，出口受到海外供需缺口和海外供应链复苏补库的双重支撑，韧性较强，防疫物资出口增速也会随着全球疫情波动，4月、5月数据也在持续验证我们的观点。6月出口数据中，防疫物资增速反弹，工业品增速大幅上行，正是拉动6月出口超预期上行的主要原因。

此外，高技术品类维持高位，消费品类表现较弱。向前看，三季度欧美经济加速修复，对于工业品的需求持续释放，出口将维持较强韧性。但是，欧美最快将在三季度达到群体免疫，补贴发放力度也会边际放缓，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

进口数据也达到了今年以来的高点，能源资源品和机电产品维持较高增速。进口强劲，表明国内制造业补库进程加速推进，预计后续制造业投资增速将不断上行。

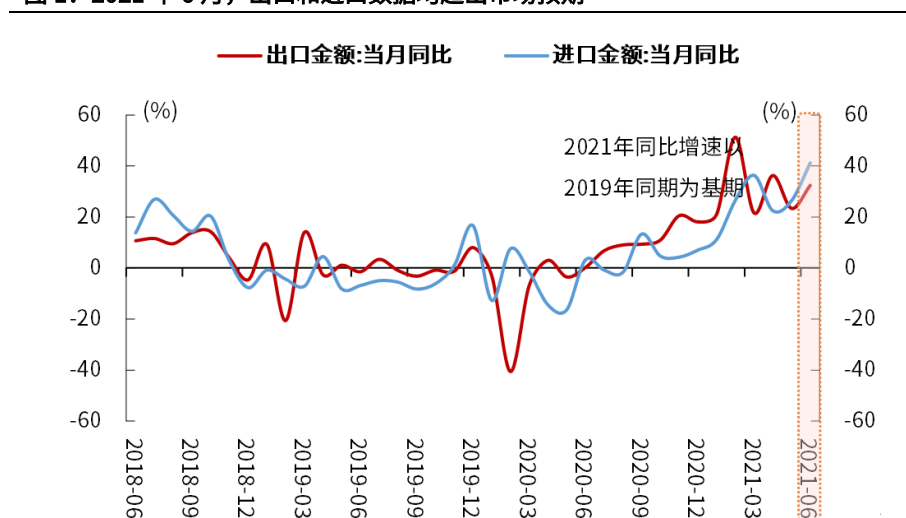
表 1：2021 年 6 月出口超市场预期

月	出口 (单月同比)	进口 (单月同比)
2020 年 11 月 实际值	21.1%	4.5%
2020 年 12 月 实际值	18.1%	6.5%
2021 年 1-2 月 实际值	60.6%	22.2%
2021 年 3 月 实际值	30.6%	38.1%
2021 年 4 月 实际值	32.3%	43.1%
2021 年 5 月 实际值	27.9%	51.1%
2021 年 6 月 实际值	32.2%	36.7%
2021 年 6 月 光大宏观预期	24%	—
2021 年 6 月 wind 一致预期	21.4%	—

资料来源：Wind，光大证券研究所

(备注：进出口均为美元计价)

图 1：2021 年 6 月，出口和进口数据均超出市场预期



资料来源：Wind，光大证券研究所

二、出口：防疫物资反弹，工业品大幅上行

出口增速走强，大超市场预期。6月出口同比增速32%，大超市场预期的21%为剔除去年基数影响，与2019年同期相比，6月出口增长32.5%，比5月上行了9个百分点，增速接近4月水平。我们认为，出口大超预期，主要来自于两方面的影响：防疫物资反弹，工业品增速大幅上行。除此之外，高技术品类维持高位，消费品类表现较弱。

防疫物资：德尔塔病毒蔓延全球，防疫物资出口反弹

防疫物资增速在5月下行后，6月反弹。以2019年为基数，6月防疫物资单月增速25%，比5月提升了16个百分点，接近4月水平。其中，纺织纱线用品出口增速从5月的4%上行至6月的21%，医疗器械出口增速从5月的56%上行至6月的60%。

6月德尔塔病毒在全球蔓延，英国、东南亚新增确诊大幅上行，我们也在6月数据预测报告中提到，预计防疫物资增速会有所反弹。我国防疫物资¹主要向发达国家出口，欧美占比约为41%（2020年累计），向东南亚、日韩出口占比约为23%，向印度、巴西出口约为3%。向前看，防疫物资的出口依然会随着全球疫情出现波动。

图2：防疫物资增速在5月回落后，6月上行

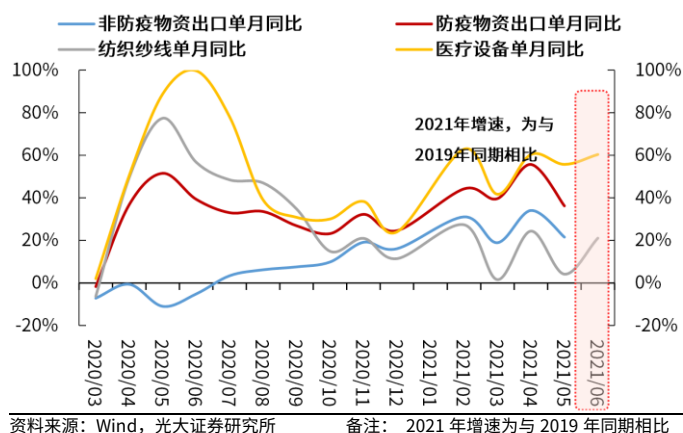
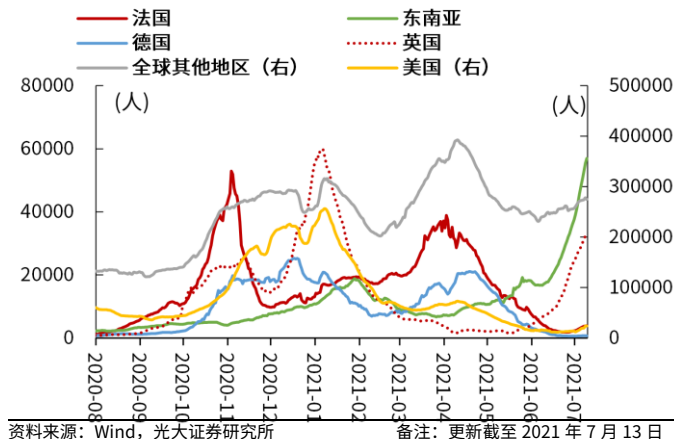


图3：6月东南亚及英国新增确诊快速上行



非防疫物资：高技术维持高景气，工业品出口快速上行

¹ 我们按照 HS2 位码拆分得到的防疫物资和非防疫物资。优点在于，其作为国际通用的贸易代码，可以横向比较各品类商品的进出口变化及对各类产品对不同国家的进出口变化。缺点在于更新速度较慢，6月我们只能观测到中国海关总署公布的重点进出口产品的数据。

6月非防疫物资出口，与4月、5月相同，依然出现了高技术和工业品高景气，低技术品类疲弱的格局。

第一，汽车和机电产品链条，继续维持较高增速，船舶和液晶显示板的增速进一步上行。汽车增速继续维持在历史高位（与2019年同期相比增长104%，相对5月下行9pct，下同），船舶增长79%，相对上月大幅增长了65个百分点，集成电路增长43%（-5pct），液晶显示板增长44%（+28pct），均维持在较高增速水平。

第二，工业品链条增速普遍回升。其中，塑料制品出口增长105%（+17pct），肥料增长128%（+43pct），成品油增长11%（+6pct），铝材增长15%（+15pct），仅稀土制品增速回落44个百分点至8%，主要是受到了基数的扰动。但稀土出口金额较小，对工业品链条的增速扰动不大。

第三，除宅经济品类韧性较强，食品、纺服等消费品类增长低迷。宅经济品类方面，玩具增长33%（-19pct），灯具增长34%（-1pct）；但是，食品和纺服链条增速疲弱，农产品增长4%（0pct），水产品增长1%（+2pct），服装增长4%（+4pct），旅行箱包下滑-8%（+10pct）。

图4：工业品增速快速上行

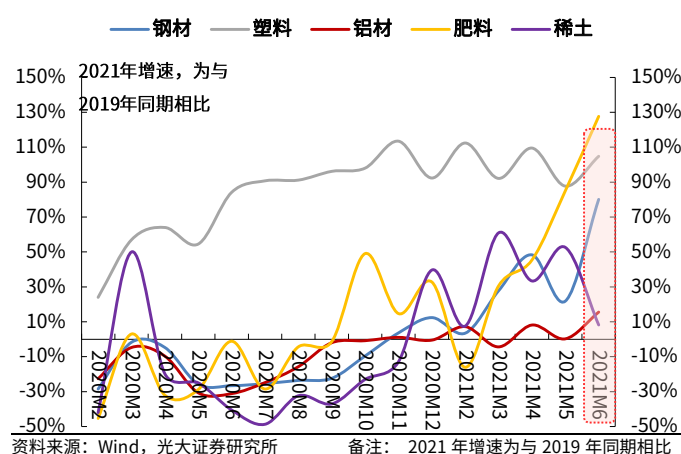


图5：食品、纺服等劳动密集型品类出口增速疲软

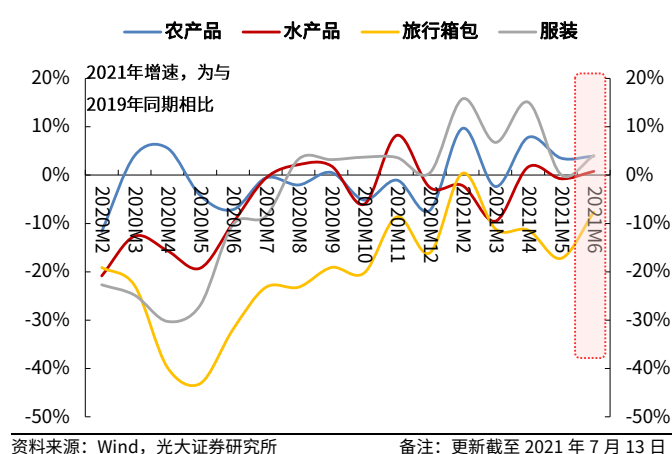


图6：6月，高技术和工业品类依然保持较高增速

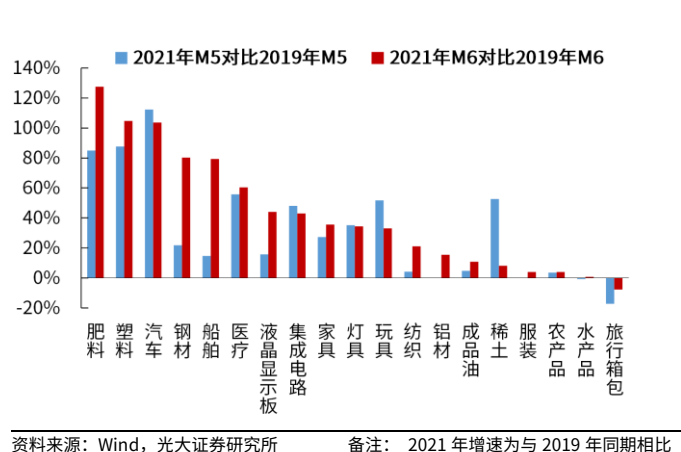


图7：6月，机电产品、汽车链条依然维持较高增速

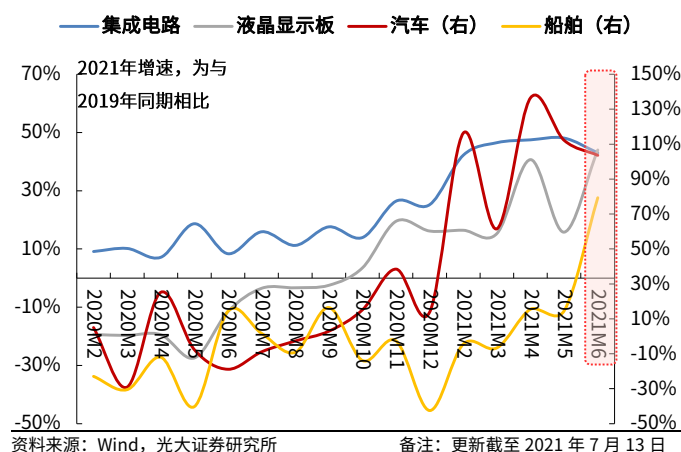


图 8：农产、水产、衣着箱包等品类增速疲弱

	出口额 (2020年, 亿美元)	2020年												2021年相对2019年同期					
		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月		
防疫物资	1720	-20%	-5%	50%	78%	61%	51%	46%	34%	16%	23%	13%	31%	6%	28%	9%	25%		
农产、水产	948	-14%	1%	1%	-7%	-8%	-1%	-1%	1%	-5%	1%	-6%	7%	-4%	6%	3%	3%		
衣着、箱包	1580	-22%	-24%	-32%	-30%	-13%	-10%	0%	0%	0%	2%	-2%	13%	4%	10%	-3%	2%		
机电产品	1364	4%	4%	2%	10%	5%	13%	9%	14%	12%	25%	24%	32%	40%	46%	42%	43%		
汽车	157	5%	-29%	25%	-8%	-19%	-9%	-3%	3%	15%	38%	14%	116%	62%	137%	112%	104%		
船舶	172	-23%	-31%	-12%	-40%	14%	2%	-9%	16%	-14%	-3%	-42%	-4%	-7%	16%	15%	79%		
灯具、玩具	1295	-24%	-14%	-14%	-9%	5%	23%	15%	25%	30%	46%	29%	46%	26%	38%	35%	35%		
塑料	853	24%	57%	64%	55%	84%	91%	91%	96%	98%	113%	92%	112%	92%	109%	88%	105%		
肥料	67	-45%	3%	-32%	-29%	-1%	-29%	-4%	-1%	49%	15%	33%	-16%	30%	45%	85%	128%		
钢铁、有色、稀土	589	-27%	-2%	-6%	-27%	-28%	-26%	-22%	-18%	-8%	3%	9%	4%	21%	40%	17%	65%		
成品油	255	23%	1%	-11%	-58%	-65%	-68%	-38%	-56%	-32%	-58%	-47%	-12%	-15%	-1%	5%	11%		

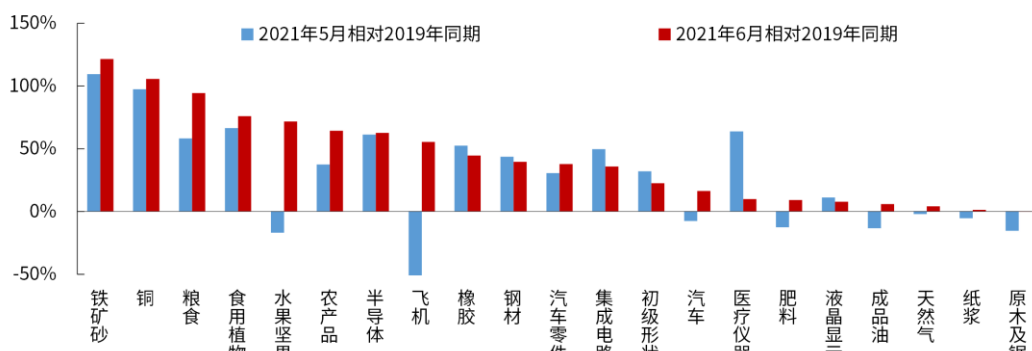
资料来源：Wind，光大证券研究所

三、进口大超预期，制造业补库推进

6月进口同比增速 36.7%，大超市场预期的 26.2%，主因国内补库进程推进，及国际大宗价格抬升。以 2019 年为基数，6 月进口同比增速 41%，比 5 月提升了 15 个百分点，达到了今年以来的高点。其中，铜、铁矿砂、粮油、农产品等品类维持较高增速，六月增速还在进一步上行。

进口强劲，表明国内制造业补库进程加速推进，预计后续制造业投资增速将不断上行。今年以来，我国制造业的景气度不断回升，尤其是高技术制造业复苏进程不断推进，补库存进程开启，也拉动铜、铁矿砂、集成电路、半导体、汽车零件等产品进口持续保持较快增长。另一方面，全球大宗商品价格维持高位，也抬升了进口金额的增速。据海关总署介绍，上半年，我国原油进口均价为每吨 2888.5 元，同比上涨 20.5%；铁矿砂进口均价每吨 1075.8 元，上涨了 67.3%。

图 9：资源、能源品类进口维持较高增速



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_21837

