

## 多因素推高出口增速，短期外需有支撑

——6月外贸数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

6月份我国出口(美元)两年平均增长15.1%，好于前值11.1%。全球疫情扩散、汇率换算、基数效应等因素导致6月出口增速明显回升。Delta变异病毒使得全球疫情短期面临扩散风险，这对我国出口构成支撑。美国财政刺激效果还会继续衰减，这对我国外需构成抑制。预计未来1-2个月我国外需大体稳定，而以美元计价的出口增速会由于汇率因素和基数效应有所回落。



### 摘要：

**事件：**中国6月出口(以美元计)同比增32.2%，预期21.4%，前值27.9%；进口增36.7%，预期26.2%，前值51.1%；贸易顺差515.3亿美元，前值455.3亿美元。

### 点评：

1) 全球疫情恶化、汇率换算、基数效应等因素导致6月出口增速明显回升。预计未来1-2个月我国外需大体稳定，而以美元计价的出口增速会由于汇率因素和基数效应有所回落。6月份我国出口(美元)两年平均增长15.1%，好于前值11.1%。这三个原因。一是Delta变异病毒导致全球疫情有所恶化，这使得我国出口优势有所凸显。二是汇率换算因素放大了6月以美元计价的出口增速提高幅度。6月我国以人民币计价的出口同比增长20.2%，较前值仅提高2.1个百分点，显著低于美元计价出口增速提高幅度4.5个百分点。三是2019年5月基数偏高，这使得今年5月增速被压低，放大了今年6月增速相对于5月增速的提高幅度。除了以上因素导致出口增速提高之外，美国财政刺激效果衰减对我国出口有一定的负面影响。6月我国对美国出口同比增速较5月下2.8个百分点。往前看，我们预计未来1-2个月我国外需有望大体稳定。尽管Delta变异病毒使得全球疫情短期面临扩散风险，并对我国出口构成支撑，但是美国财政刺激效果还会继续衰减，这对我国外需构成抑制。综合来看，我们预计未来1-2个月我国外需有望大体稳定。不过，以美元计价的出口金额增速可能有所回落，主要因为基数效应、汇率换算等技术性因素的影响。

2) 6月份我国进口两年平均增长18.8%，好于前值12.4%。预计未来几个月我国进口金额维持较高水平，进口增速会因为基数效应而波动。今年6月进口增速较5月显著下滑是符合预期的。不过，6月进口两年平均增速显著高于前值反映内需有所改善。市场低估了内需表现，这导致6月进口增速显著高于预期值。考虑到国内消费仍有望缓步修复，在全球经济修复的背景下，大宗商品价格短期也难以出现大幅回调，预计未来几个月我国进口金额会维持较高水平，不过进口增速会因为基数效应而波动。

3) 6月份我国贸易顺差为515.3亿美元，略高于前值455.3亿美元。预计未来几个月贸易顺差大体稳定。6月出口的超预期表现小幅推高贸易顺差。未来1-2个月我国外需大体稳定，进口亦有望保持较高水平。在这样的背景下，预计我国贸易顺差大体保持稳定。

**风险因子：**疫苗失效全球疫情恶化、中美关系恶化

### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 一、出口

6月份我国以美元计价的出口同比增长32.2%，好于预期21.4%和前值27.9%；剔除掉基数效应，两年平均增长15.1%，好于前值11.1%。6月出口增速显著高于前值，这有三个原因。一是Delta变异病毒导致全球疫情有所恶化，这使得我国出口优势有所凸显。俄罗斯和欧盟疫情恶化相对显著，我国对俄罗斯和欧盟出口增速的提高也较为显著，这体现了疫情对我国出口的影响。二是汇率换算因素放大了6月以美元计价的出口增速提高幅度。6月我国以人民币计价的出口同比增长20.2%，较前值仅提高2.1个百分点，显著低于美元计价出口增速提高幅度4.5个百分点。三是基数效应放大了6月增速提高幅度。2019年5月基数偏高，这使得今年5月增速被压低，放大了今年6月增速相对于5月增速的提高幅度。除了以上因素导致出口增速提高之外，美国财政刺激效果衰减对我国出口有一定的负面影响。6月我国对美国出口同比增速较5月下滑2.8个百分点。

图表1：我国出口金额增速



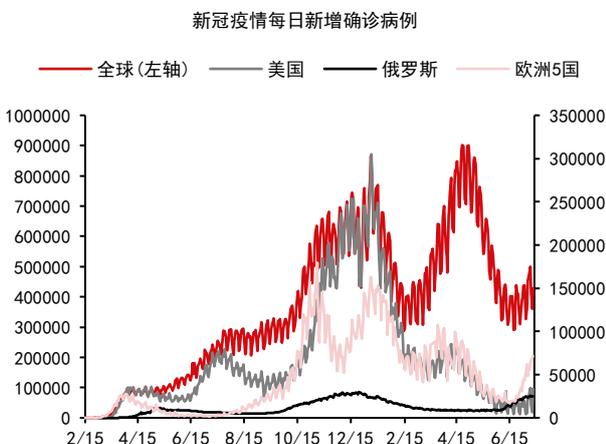
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：以美元计价的出口金额增速



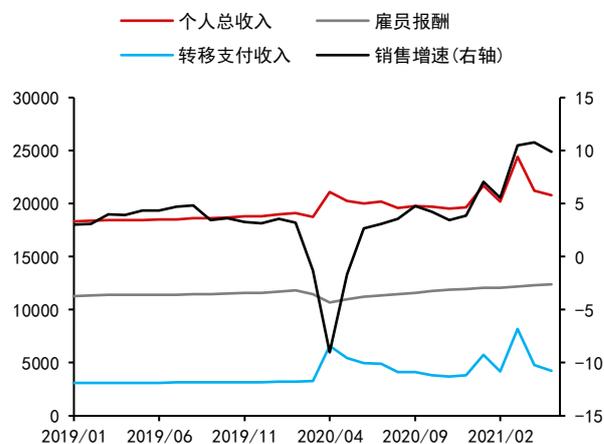
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：全球新冠疫情每日新增确诊病例



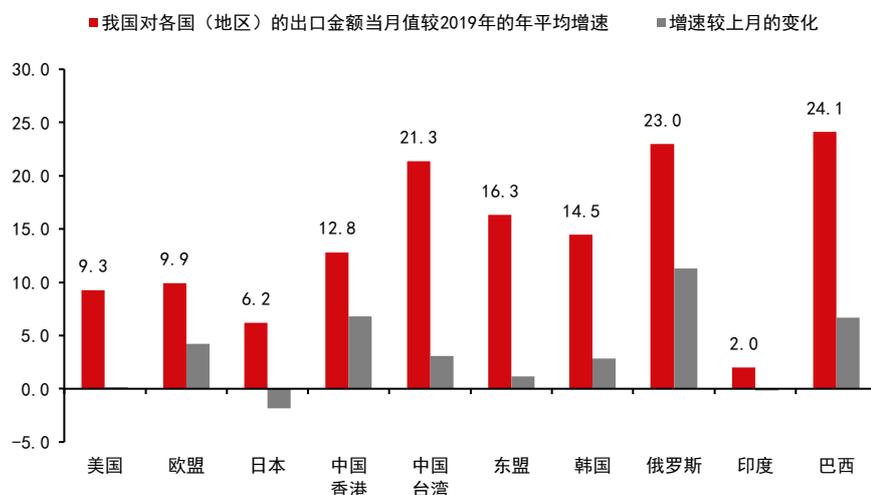
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：美国销售增速及个人收入



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

往前看，我们预计未来 1-2 个月我国外需有望大体稳定，基数效应、汇率换算等技术性因素会导致出口增速有所回落。尽管疫苗的接种有利于疫情防控，但是疫苗对 Delta 变异病毒的防护效果减弱使得全球疫情短期仍面临扩散风险。这使得我国出口优势凸显。美国财政刺激效果还会继续衰减，这对我国外需构成不利因素。综合来看，我们预计未来 1-2 个月我国外需有望大体稳定。不过，以美元计价的出口金额增速可能有所回落。对于出口同比增速，去年下半年基数较高，这会使得出口增速有所回落。对于出口两年平均增速，2019 年 7 月基数偏高，这会使得今年 7 月增速有所回落。此外，汇率换算也可能使得以美元计价的出口增速有所回落。未来 1-2 个月，国内降准因素对人民币构成抑制，而美联储即将缩减 QE 可能推动美元升值。汇率的变化可能使得以美元计价的出口金额被压低。

## 二、进口

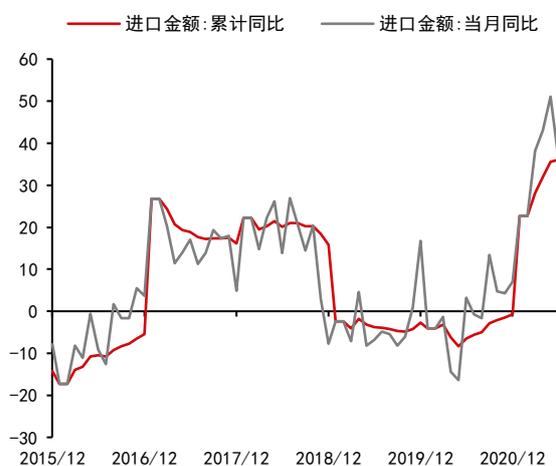
6月份我国以美元计价的进口同比增36.7%，好于预期26.2%，前值增51.1%；剔除掉基数效应，两年平均增长18.8%，好于前值12.4%。由于去年6月基数较高，今年6月进口增速较5月显著下滑是符合预期的。不过，6月进口两年平均增速显著高于前值反映内需有所改善。市场低估了内需表现，这导致6月进口增速显著高于预期值。考虑到国内消费仍有望缓步修复，在全球经济修复的背景下，大宗商品价格短期也难以出现大幅回调，预计未来几个月我国进口金额会维持较高水平，而进口增速会因为基数效应波动较大。

图表6：我国进口金额增速



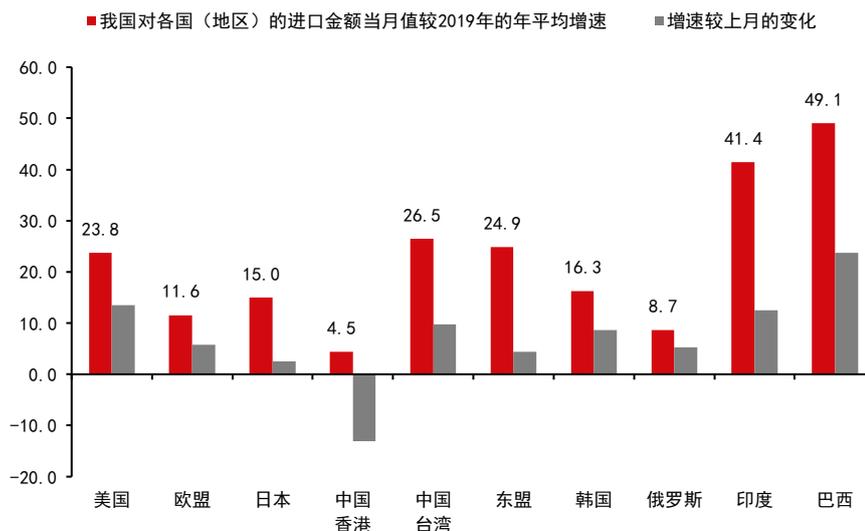
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：以美元计价的进口金额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：我国对各国（地区）的进口金额（美元）同比增速

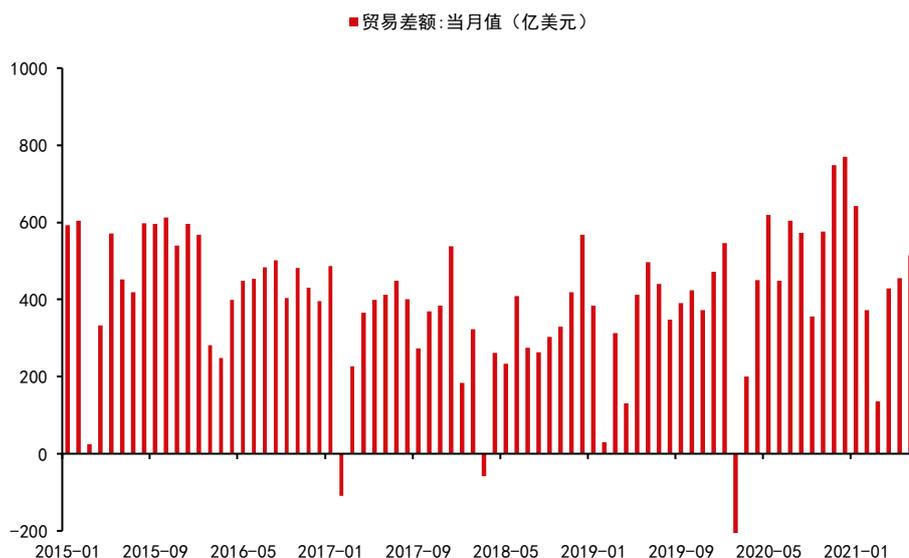


资料来源：Wind 中信期货研究部

### 三、贸易差额

6月份我国贸易顺差为515.3亿美元，略高于前值455.3亿美元。出口的超预期表现小幅推高贸易顺差。未来1-2个月我国外需大体稳定，进口亦有望保持较高水平。在这样的背景下，预计我国贸易顺差大体保持稳定。

图表9：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究部

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\\_21850](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_21850)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn