

# 进出口为什么持续超预期？

——点评6月贸易数据

宏观数据点评

2020年7月15日

## 报告摘要：

- **6月出口超预期小幅正增长。**

海外经济体重启是主因，6月出口改善与高频数据和海外经济指标一致。疫情错位是推手，欧美生产停滞，财政支撑消费，对我国出口形成利好。疫情防控两极分化，防控较差的国家依赖我国出口，防控较好的国家率先恢复与我国贸易往来，两者共同作用下出口形势反而没有预想中的困难。在海外疫情防控需要和“宅经济”驱动下，防护用品和高技术产品撑起一片天。

- **6月进口增速超预期回升，与出口年内首次双双转正。**

进口超预期源自内需修复和中美贸易协议的逐步实施。分产品来看，大宗商品和重要农产品是带动6月进口回升的主因。另外，我国对美进口强于整体水平，6月增速首次转正，体现我国仍旧坚定执行贸易协议。如果中美关系不生变，中美贸易协议将是进口增速的稳定器。

- **进出口贸易稳定向好可期。**

全球经济低点已过，中国经贸协议执行情况良好，利好进出口贸易企稳向好。不过，近期，不确定性因素明显增加，贸易仍不能掉以轻心。欧美财政纾困政策即将到期，美国疫情卷土重来，加州收回经济重启计划。在全球经济逐步复苏和中美经贸关系保持平稳的情况下，进出口贸易实现企稳向好可期。

- **风险提示：全球疫情传播二次反弹，中国逆周期调节不及预期。**

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

### 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

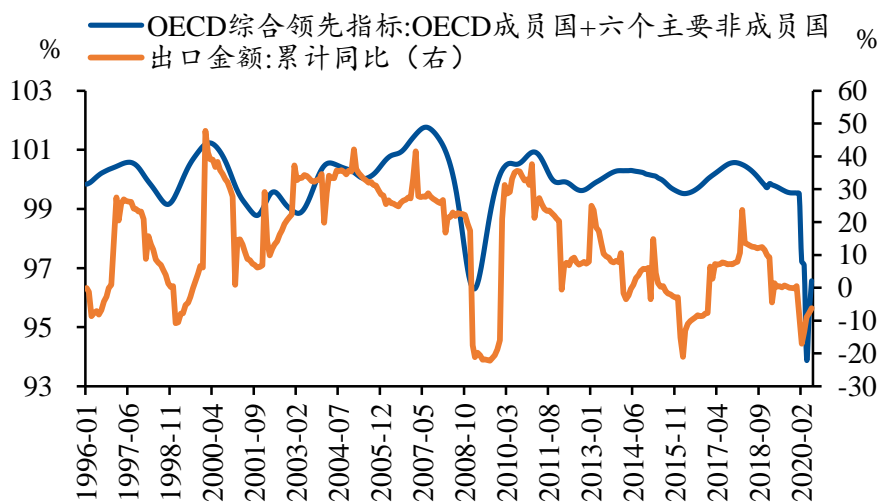
邮箱：fuwancong@mszq.com

## 相关研究

## 一、6月出口超预期正增长

**海外经济体重启是主因。**自从5月结束全面封锁后，国外复工复产加速推进，6月美国制造业 PMI 进口订单大幅回升至 48.8%，与去年 12 月持平。以美国为代表的发达国家相继出台史无前例的财政纾困政策，避免需求极度收缩而影响社会稳定。虽然近期美国消费支出受疫情扩散影响而出现下滑，但是最差的时刻可能已经过去。另一方面，OECD 综合领先指标在 4 月历史上最大降幅后连续两个月上升（图 1）。经济重启和欧美财政政策的扩散作用持续利好我国出口。另外，尽管仍处于历史低位，我国 6 月 PMI 新出口订单较 5 月加速上升。韩国在出口上也有所改善，6 月前 20 日出口同比较 5 月回升 12.8 个百分点至 -7.5%。因而，6 月出口改善与高频数据和海外经济指标一致。

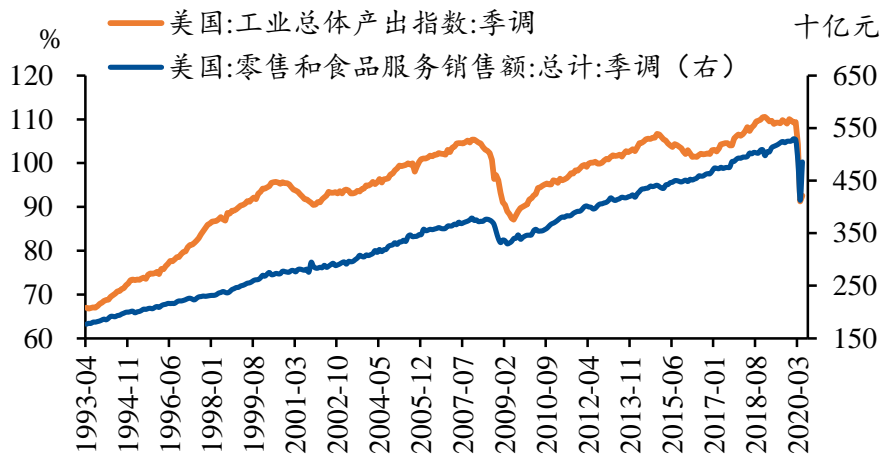
图 1：全球经济走出最低谷，出口压力最大的时候可能已经过去



资料来源：Wind，民生证券研究院

**疫情错位是推手。**前两轮经济衰退的诱因均与央行加息、企业经营不善或资产价格泡沫有关。这次则是因为疫情导致经济封锁而出现“自发性”衰退。因而，历史的经验可能难以适用于当前我国的贸易状况。由于我国是最早走出疫情影响的国家，欧美对我国的出口依赖较强。生产方面，欧盟二季度产能大幅下降至 68.7%，低于金融危机最低点。尽管美国经济重启，5 月工业生产大幅低于预期，与零售消费超预期形成鲜明对比（图 2）。欧美的产需失衡与我国的生产快于需求修复恰好相反，对我国贸易出口形成利好。6 月我国对美出口同比继续回升至 1.4%，年内首次转正。

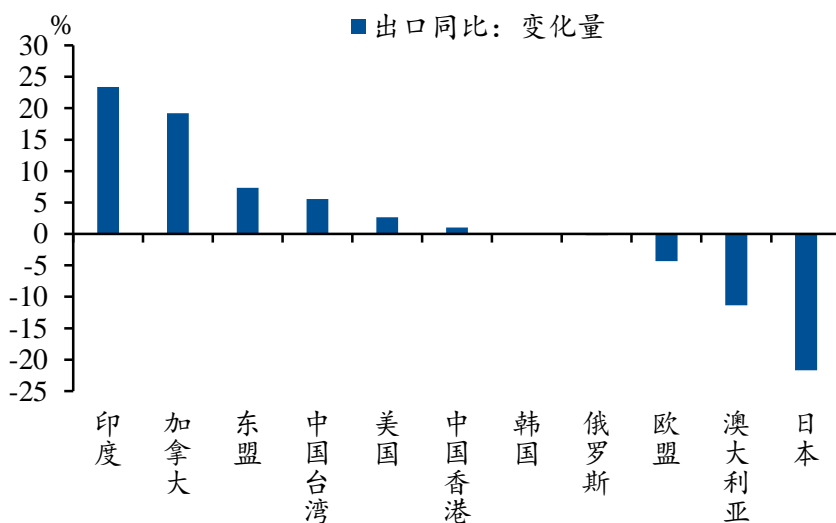
图 2：美国供需复苏失衡，消费支出强于生产



资料来源：Wind，民生证券研究院

防控能力两极分化，“意外”利好我国出口。如果北美加拿大和美国是疫情防控松散的代表（美加两国至今尚未开通边境往来），东南亚地区国家是防控的好榜样。二季度我国与主要贸易伙伴进出口大多数实现增长。其中，最亮眼的是东盟。得益于整体疫情防控形势相对较好，且近年来与我国经贸合作持续深入，产业链结合更加紧密，双边贸易稳步增长。今年上半年，我国与东盟进出口值达到了 2.09 万亿元，同比增长 5.6%。6 月对东盟出口同比结束连续大半年的下滑，大幅回升至 16.7%。防控较差的国家依赖我国出口，防控较好的国家率先恢复与我国贸易往来，两者共同作用下出口形势反而没有预想中的困难（图 3）。

图 3：疫情“三熊”美加印有所改善，东盟与我国经贸合作继续深入

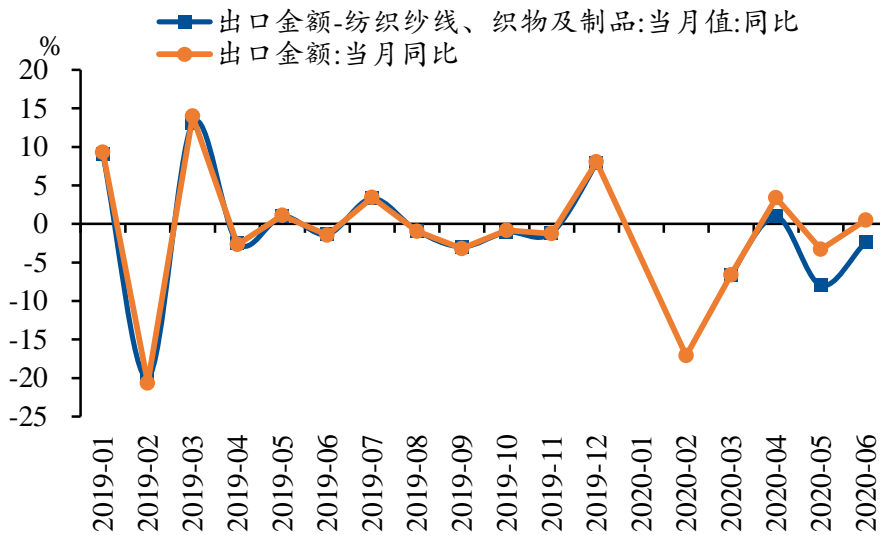


资料来源：Wind，民生证券研究院

防护用品和高技术产品撑起一片天。受海外疫情影响，防疫物资等出口快速增长。

上半年包括口罩在内的纺织品出口增长 32.4%，医药材及药品、医疗仪器及器械出口分别增长 23.6%和 46.4%。虽然较 5 月有所下滑，6 月纺织制品出口同比仍有 56.7%，而不含纺织的出口增速则仍处于负区间（图 4）。同时，远程办公和居家隔离也带动了“宅经济”消费提升，相关产品如笔记本电脑、手机上半年出口分别增长了 9.1%和 0.2%。6 月机电产品出口同比再次转正，为高技术产品出口连续三个月正增长提供动力。

图 4：从纺织品来看，6 月疫情相关热门产品对出口拉动仍较大



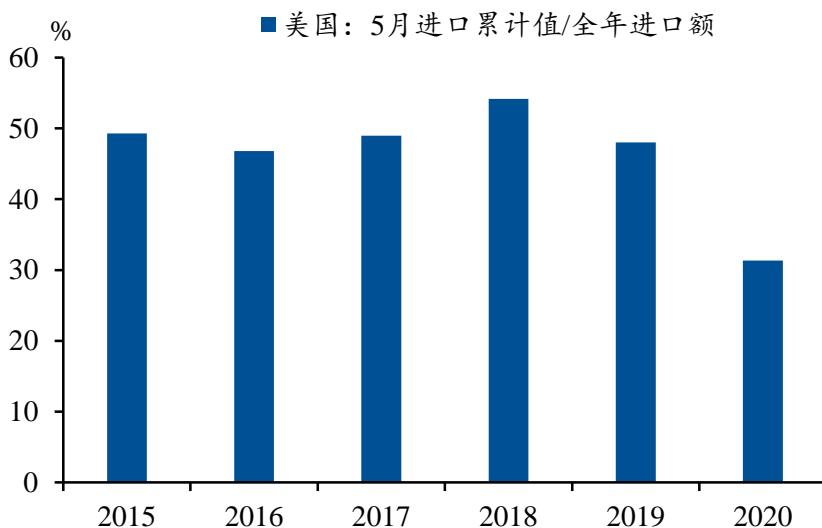
资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、6月进口大幅回升

进口的两个关注点是内需修复和对美进口的发展。随着工业产成品库存去化、中美贸易协议加速实施和消费修复,加上6月PMI原材料库存指标回升,进口需求有所修复。6月我国进口同比增速大幅高于预期,较5月回升18个百分点至2.7%。年内首次进口增速与出口增速双双转正。其中,大宗商品和重要农产品进口量是带动6月进口回暖的主因。上半年,我国机电产品进口值增长1.2%,其中电子元件、自动数据处理设备及其零部件进口分别增长14.1%和7.2%,大宗商品如原油、煤炭、铁矿砂、铜矿砂进口量分别增加9.9%、12.7%、9.6%和3%。

中美贸易协议是进口数据绕不开的话题。虽然我国6月自美进口同比大幅回升至11.3%,年内首次正增长。而且,上半年自美进口降幅低于整体进口1.8个百分点,协议正在得到执行。不过,如果按照今年自美进口1800亿美元商品,截至6月仅完成31.4%,显著低于往年同期水平,仍有近1300亿美元差距(图5)。如果中美关系不生变,中美贸易协议将是进口增速的稳定器。

图5:按照1800亿美元全年进口目标,下半年完成协议的压力仍较大



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 三、进出口贸易稳定向好可期

全球经济低点已过，中国经贸协议执行情况良好，利好进出口贸易企稳向好。不过，近期，不确定性因素明显增加，进出口仍不能掉以轻心。欧美财政纾困政策即将到期，美国疫情卷土重来，加州收回经济重启计划。因而，未来外需仍存较大不确定性。欧盟方面，南北间隙仍旧存在，导致经济复苏计划仍有较大分歧。美国方面，虽然共和党对财政赤字的态度有所软化，两党对如何使用财政政策仍存较大争议。共和党希望为特朗普的连任争取更多的筹码，民主党显然不会轻易同意。财政部长姆努钦希望在8月国会休会期前尽快达成协议。毕竟，美国消费者信心都是靠财政赤字来支撑的。最后，疫苗进展事关重大，需要关注7月21日美国五大药企的国会听证会。在全球经济逐步复苏和中美经贸关系保持平稳的情况下，进出口贸易实现企稳向好可期。

### 风险提示

全球疫情传播二次反弹，中国逆周期调节不及预期。

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\\_3910](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3910)

