

# 宏观点评 20220713

## 中国出口：上半场绝地反击，下半场怎么看？

2022年07月13日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《金融数据点评：结构改善，需求转圜》

2022-07-11

《谁是安倍倒下后的下一张“多米诺牌”？》

2022-07-10

《逆回购操作量缩小，货币政策是否存在转向风险？》

2022-07-10

■ 2020年以来，我国出口超市场预期似乎成为了常态，而进口在疫情对于港口的扰动消退下，逐渐显现出内需的疲软。在疫情防控向好以及稳增长政策发力下，2022年6月我国出口增幅进一步扩大，但值得关注的是海外需求的强劲也叠加了价格因素的贡献，而美国消费者实际需求已有减缓迹象，鉴于三季度价格因素的贡献仍将持续，我们预计四季度全球需求放缓的态势才将显现，由此来看，下半年我国出口韧性犹存。

■ 出口为何又大超预期？外需强劲势头不减和价格因素的贡献。

从区域维度，6月我国对各大经济体的出口同比增速（下同）普遍扩大。其中对印度出口增速更是跳升至63.8%的高位，对韩国和东盟出口增速分别录得25.3%和29.0%，对美出口增速19.3%，仅对东盟出口增速回落3.2%至17.1%（图2）。

从产品维度，6月钢材、服装和集成电路出口维持强劲态势，保持在出口拉动力前三，但是贡献较5月回落，而高基数下家电仍为最大拖累（图3）。鞋靴等出行类产品主要受益于海外疫情封锁政策的解除和即将来临的度假季。值得关注的是贡献的大头普遍来自价格上涨，例如集成电路虽然拉动率较高，但是数量较2021年同期其实是下降的（图4）。

■ 进口增速为何不及市场预期？从拉动率来看，最大拖累来自铁矿砂、汽车和集成电路，分别拖累2.6%、0.9%和0.8%（图5）。5月进口超市场预期得益于4月港口堆积货物的清关，而6月该因素贡献消失下，我国内需的疲软愈发显现。

■ 疫情防控向好以及稳增长政策发力下，疫情对我国出口的影响在6月基本消退。外贸企业复工复产有序推进，长三角等地区进出口快速恢复，稳住了外贸基本盘。交通运输部副部长赵冲久6月27日在新闻发布会上表示，6月以来，上海港集装箱日均吞吐量为12.58万标箱，恢复至2021年同期的95%以上。而我国6月PMI新出口订单指数和供应商配送时间指数均已修复至3月疫情爆发前水平（图6-图7）。

■ 展望下半年，我们认为主要有两大关注点：

■ 一是全球加息浪潮下，外需放缓对我国出口构成挑战。美欧通胀飙升下，美联储和欧央行料将加速收紧货币政策，市场对美欧衰退的预期大幅增加（图8）。而旨在提供商业周期转折点早期信号的OECD综合领先指标在2022年上半年维持下行态势（图9）。

■ 尽管6月越南和中国台湾的出口韧性犹存，同比增速甚至再创新高，但外需放缓已经反应在了韩国6月的出口上，6月同比增速骤降至5.4%（5月为21.3%），当然6月工作日减少以及卡车罢工也造成了扰动（图10）。不过考虑到价格因素的贡献在三季度仍将持续，我们预计四季度全球需求放缓的态势才将显现。

■ 作为我国最大贸易伙伴的美国，其居民饱受高通胀之苦，消费受到抑制，已有需求放缓迹象。我们此前的报告指出，剔除价格因素后，2022年零售及食品服务销售的实际同比增速呈下降态势，并在5月转负（图11）。高通胀对于家庭财富的侵蚀已显现，2022年美国实际工资、实际个人可支配收入呈下降态势（图12-图13）。纽约联储6月调查显示，消费者对于未来1年家庭支出增长的预期中位数降至8.4%，前值9.0%（图14）。

■ 2022年4月以来，美国对华进口依存度跌破了2017-2021年的下限，叠加美国经济衰退的预期，我们预计下半年美国对我国出口的拉动将回落（图15）。

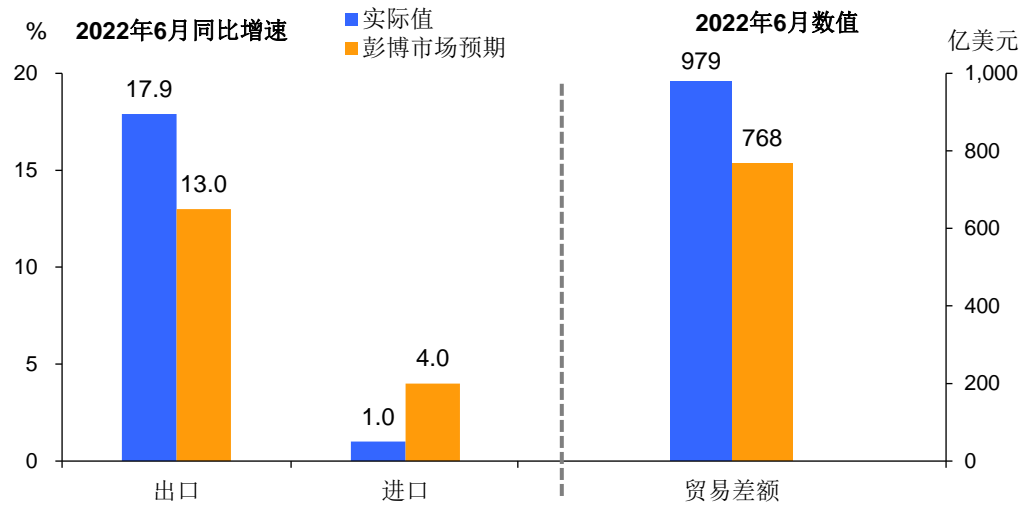
■ 二是外汇市场波动加剧，人民币仍存贬值压力，或对出口形成利好。以安倍遇刺事件为导火索，日元迅速贬值，我们此前的报告指出，日本货币政策调整前，日元贬值引领的“亚洲货币战”尚未结束，即便美国有望削减对华关税，人民币仍面临贬值压力（图16）。

■ 2022年4-5月人民币贬值对纺织服装等汇率敏感型行业形成利好，5月服装及衣着附件也成为我国出口的第二大拉动力（图17）。下半年人民币汇率贬值的窗口期，纺织服装有望迎来阶段性行情。

■ 总体来看，尽管发达经济的衰退初露端倪，但需求放缓或要到三季度末才会显著体现，而考虑到价格因素的贡献，我们认为下半年我国出口韧性犹存。而二季度我国贸易顺差持续扩大，有望助力二季度GDP增速转正。

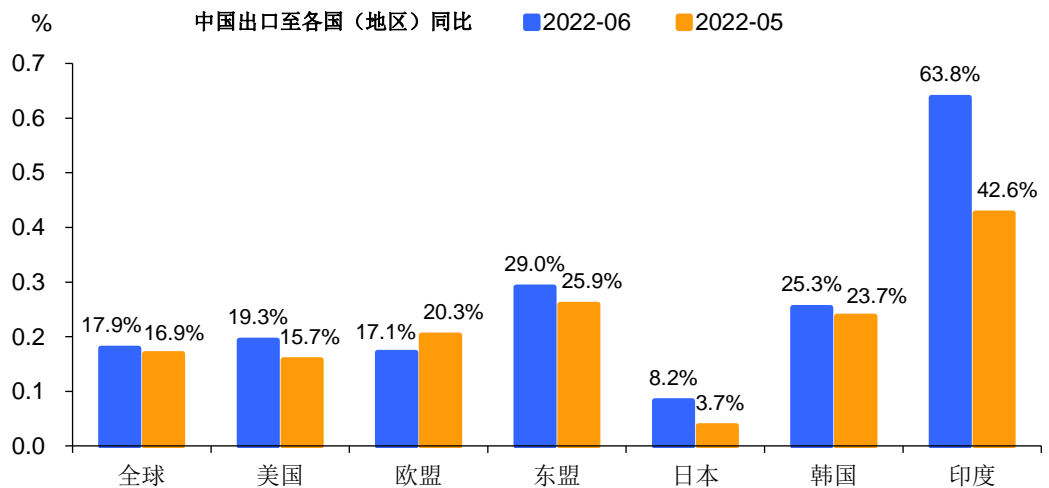
■ 风险提示：疫情扩散超预期，政策对冲经济下行力度不及预期

图1: 2022年6月我国出口实际增速和彭博市场预期增速



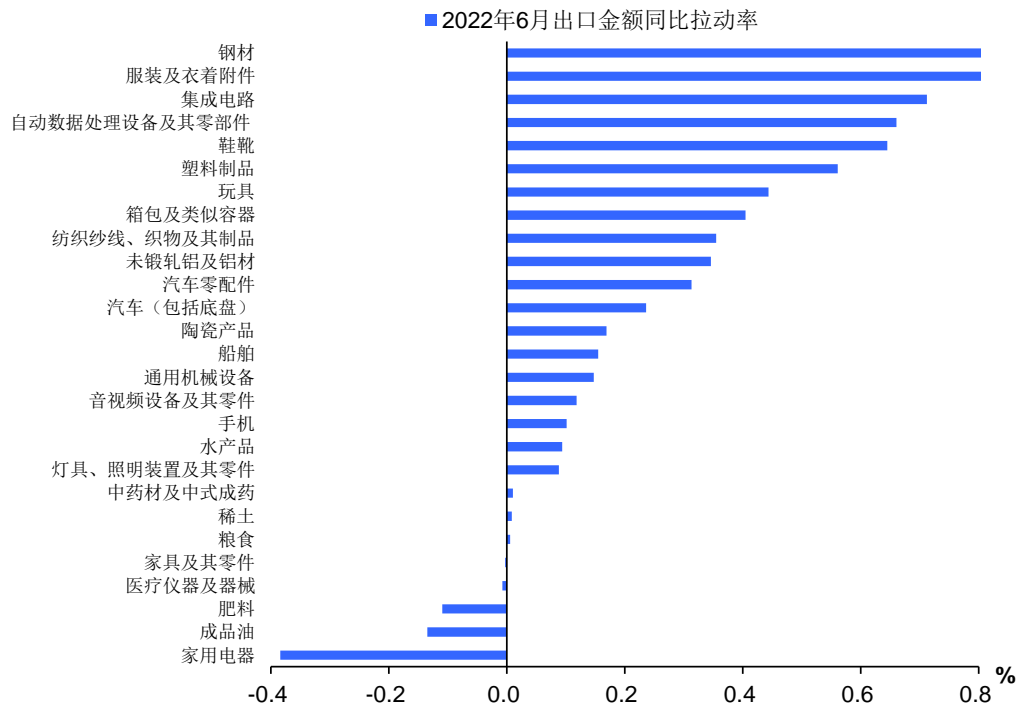
数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 我国出口至各国家或地区增速



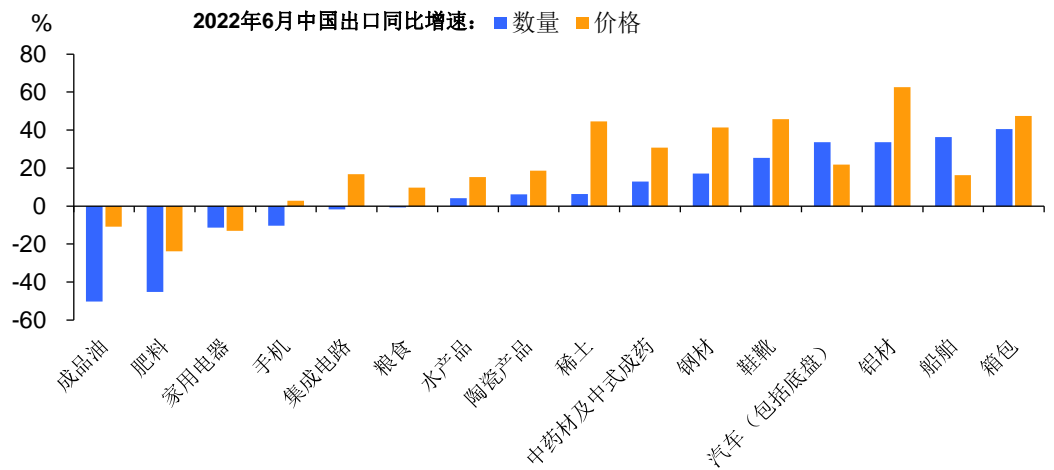
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 我国出口金额同比拉动率



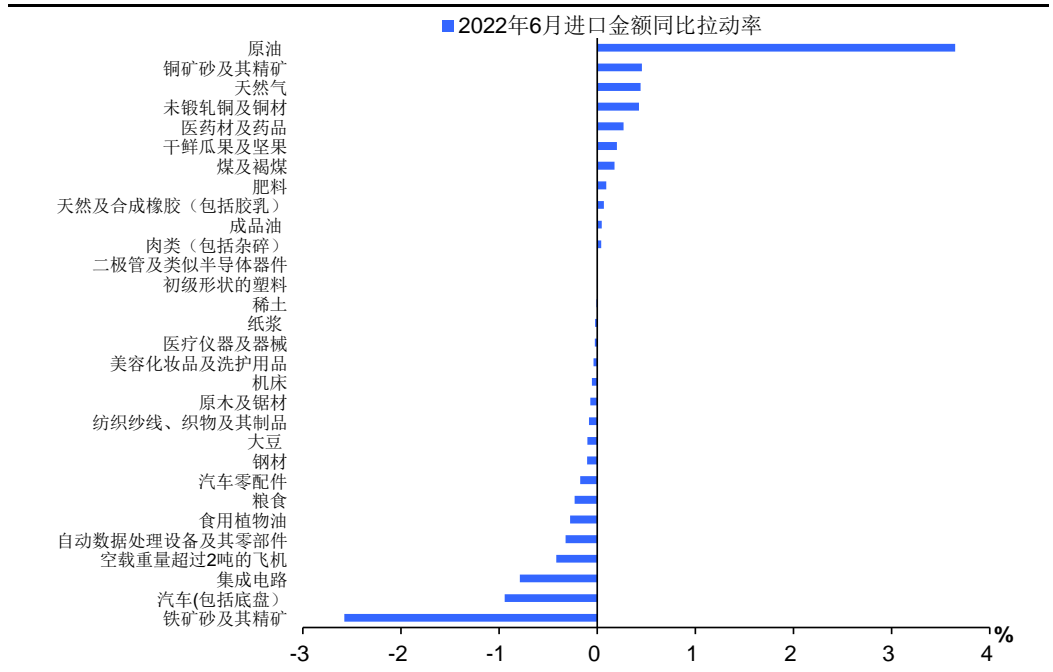
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图4: 我国部分出口产品同比增速



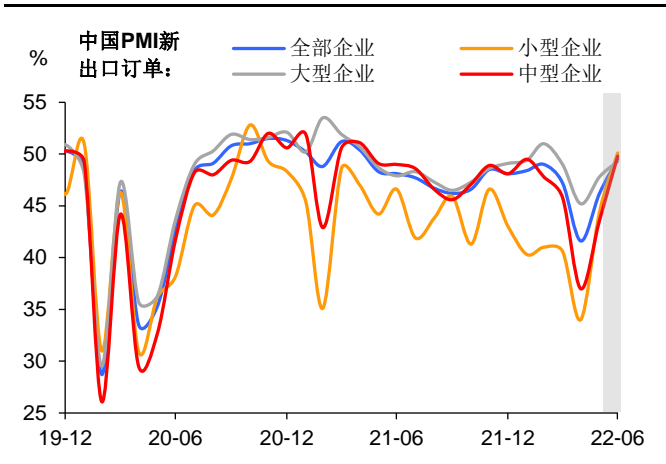
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图5: 我国进口金额同比拉动率



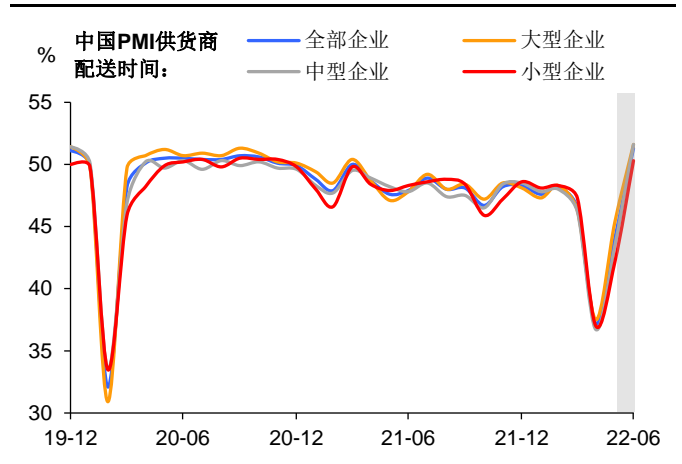
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图6: 我国 PMI 新出口订单指数反弹



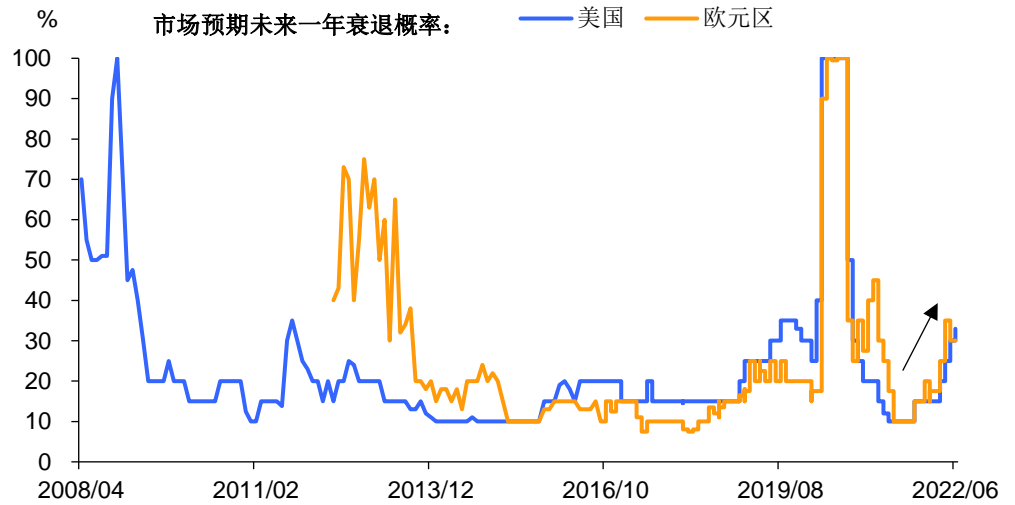
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 我国制造业企业产品交付的情况好转



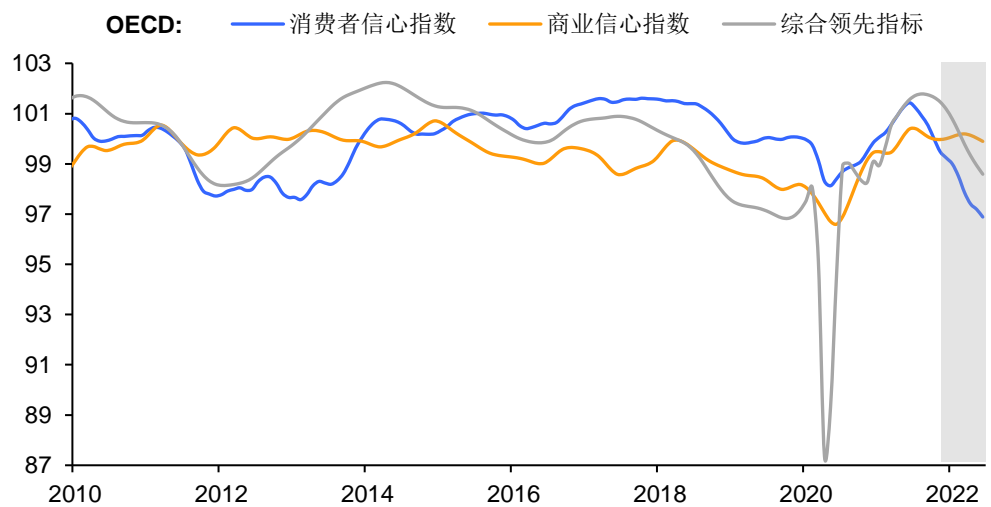
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2022年6月, 市场预期未来一年欧美衰退概率大幅上升



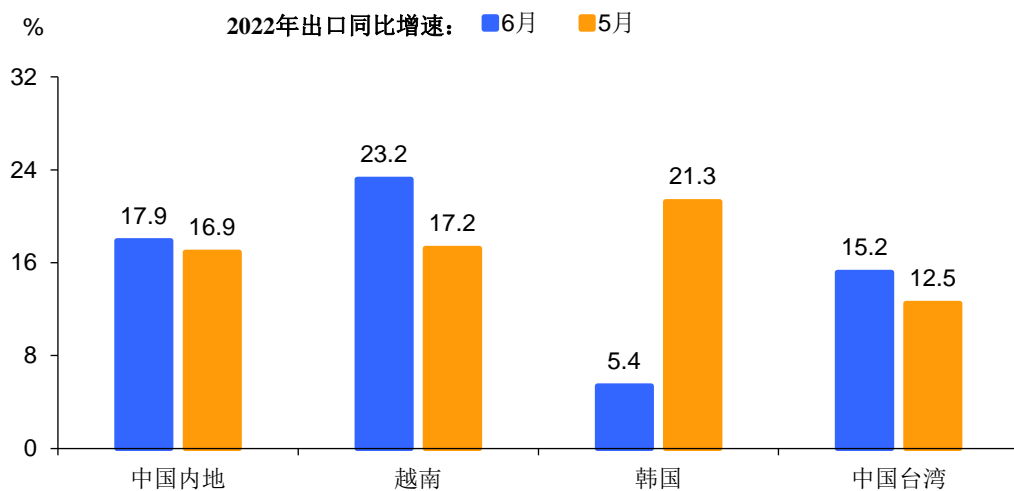
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图9: 2022年OECD综合领先指标呈下行态势



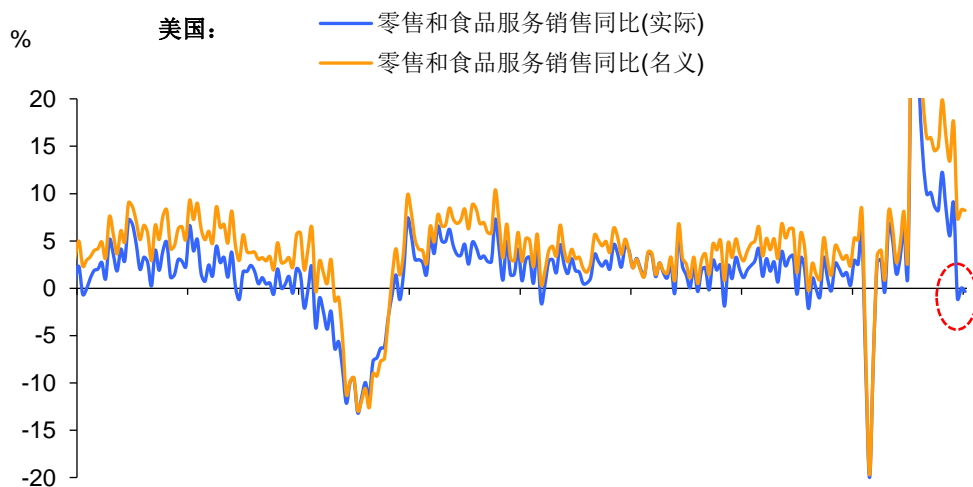
数据来源: OECD, 东吴证券研究所

图10: 2022年6月, 外需放缓已经反映在韩国出口上



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 剔除价格因素后, 美国零售及食品服务销售的实际同比增速转负



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\\_43896](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43896)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn