



2022-07-14

宏观研究报告

美国通胀对中国出口有一定指向意义

——6月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

出口韧性再次得到印证。6月出口继续超预期，在5月出口已大幅反弹的情况下，仍实现环比增长7.7%，同比增长17.9%，显示出很强的韧性。今年以来虽然市场对出口一片悲观，但我们始终提示不要低估出口的韧性。如今强势的数据再次印证了我们的观点。市场对出口悲观的主要原因是出于“海外步入滞胀，经济下行会拖累外需”的直观印象。但事实上，“滞胀”本身意味着对于海外各国经济结构而言，供给侧问题可能比需求侧更为严重，在这种情况下欧美国家更倾向于增加进口而非减少进口。过于关注需求逻辑、忽视供给缺口是很多人对今年出口误判的主要原因。具体到6月数据而言，一方面是因为中国供应链持续修复，产能恢复支撑出口；另一方面海外供需缺口仍大，外需未显疲态。此外海外通胀背景下价格因素也对出口增速的上行有较强推动。结构上看，6月我国出口数据呈以下特征：一是出行相关的劳动密集型产品出口表现较佳。二是房地产后周期商品出口继续下行。三是高新技术产品及机电产品出口持续修复。四是对主要贸易伙伴的出口继续回升，东盟仍是重心所在。

进口依然疲软。6月进口低于预期，同比增速较5月回落3.1个百分点至1.0%，或受价格支撑下降、内需修复较缓及高基数效应影响。6月9日以来工业原料CRB现货指数出现持续性下跌，价格因素对中国进口的支撑相应有所减弱。相对于生产而言，国内需求端复苏相对缓慢，对进口的拉动力不足。此外，全球粮价下跌，国内提前储粮动机减弱，农产品进口也增速也明显下降。

出口韧性能持续多久？本周三公布了两个较为重要的数据，一是中国出口，二是美国通胀。二者双双超预期。我们认为这两个数据是具有内在关联的，从数据走势上来看也能明显观察到正相关性。这背后的逻辑在于，美国通胀高企之时，或为过热或为滞胀，这两个经济状态都对中国出口有较强的拉动效应，前者为需求逻辑后者为供给逻辑。所以美国通胀未来的走势对中国的出口有一定指向意义。目前美国通胀屡超预期，市场普遍认为下半年美国通胀会回落但仍在高位震荡，对应着我们对于中国出口也不应过于悲观。对中国出口会产生实质性影响的情形是海外衰退而非滞胀。我们认为基准情形下海外衰退会在明年上半年到来，所以今年下半年出口应不会出现断崖式下滑，尤其是三

季度出口预计还会维持较强的韧性。

风险提示：1. 国内疫情反复。2. 海外经济衰退预期增强。

目录

1. 主要数据	5
2. 出口韧性再次得到印证	5
3. 进口依然疲软	6
4. 出口韧性能持续多久	7

图表目录

图表 1: 6 月出口超预期.....	5
图表 2: 6 月进口较弱.....	6
图表 3: 6 月原油量减价扬.....	7
图表 4: 6 月铁矿砂量价齐跌.....	7
图表 5: 6 月铜材量升价跌.....	7
图表 6: 6 月铜矿砂量价齐升.....	7
图表 7: 中国出口和美国通胀有较强的正相关性.....	8

1. 主要数据

中国 6 月出口（按美元计，下同）同比增长 17.9%，预期 11.9%，前值 16.9%。

中国 6 月进口同比增长 1.0%，预期 3.0%，前值 4.1%。

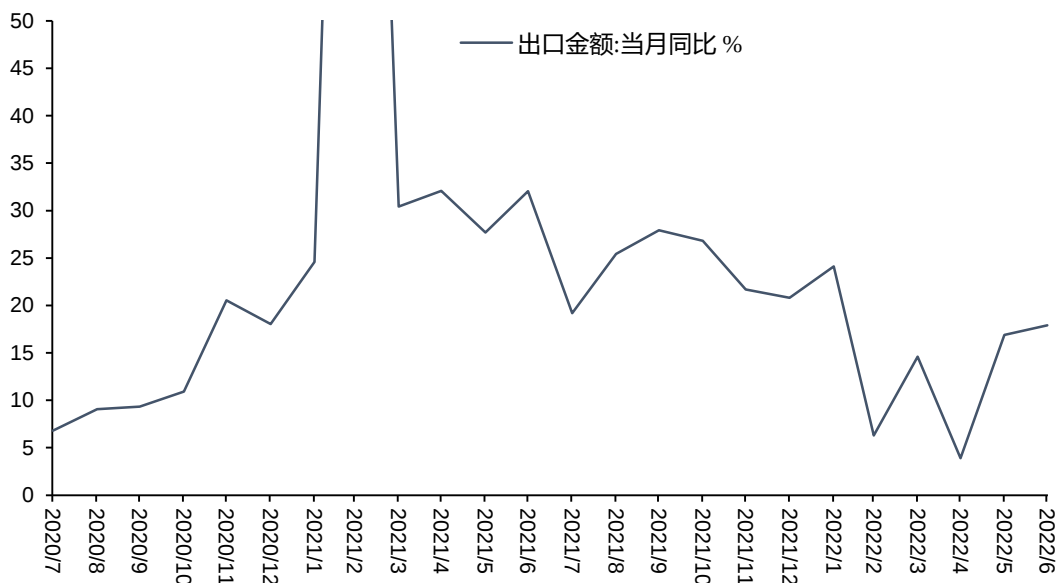
中国 6 月贸易顺差 979.4 亿美元，预期 764.7 亿美元，前值 787.6 亿美元。

2. 出口韧性再次得到印证

6 月出口继续超预期，在 5 月出口已大幅反弹的情况下，仍实现环比增长 7.7%，同比增长 17.9%，显示出很强的韧性。今年以来虽然市场对出口一片悲观，但我们始终提示不要低估出口的韧性。如今强势的数据再次印证了我们的观点。市场对出口悲观的主要原因是出于“海外步入滞胀，经济下行会拖累外需”的直观印象。但事实上，“滞胀”本身意味着对于海外各国经济结构而言，供给侧问题可能比需求侧更为严重，在这种情况下欧美国家更倾向于增加进口而非减少进口。过于关注需求逻辑、忽视供给缺口是很多人对今年出口误判的主要原因。

具体到 6 月数据而言，一方面是因为中国供应链持续修复，产能恢复支撑出口；另一方面海外供需缺口仍大，外需未显疲态。此外海外通胀背景下价格因素也对出口增速的上行有较强推动。

图表 1：6 月出口超预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

国内供应链修复方面，由于疫情形势的好转，6 月生产端复工复产全面推进，运输端物流、港口进一步畅通，外贸积压订单持续释放。6 月份重点地区上海进出口同比增长 9.6%、环比增长 35.6%；长三角地区 6 月当月合计进出口同比增长 14.9%。

结构上看，6 月我国出口数据呈以下特征：

一是出行相关的劳动密集型产品出口表现较佳。6月服装、玩具、箱包、鞋靴出口金额分别同比增长19.1%、35.29%、41.9%、45.7%，说明海外出行及社交类需求保持强劲。

二是房地产后周期商品出口继续下行。家用电器、家具出口额分别同比减少13.1、0.3个百分点，海外房地产景气度下行对后周期商品的需求拖累在6月继续显现。

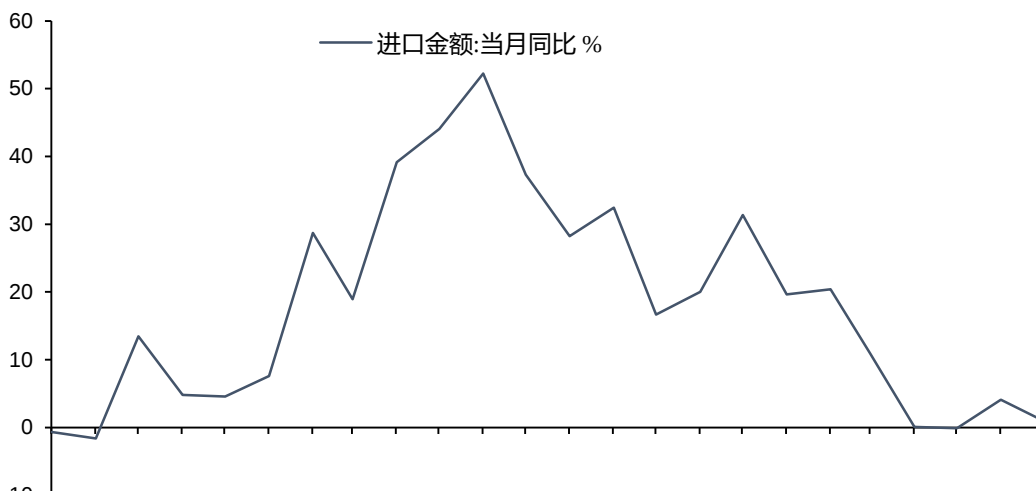
三是高新技术产品及机电产品出口持续修复。6月高新技术产品得益于核心地区上海疫情的进一步可控，其出口同比增速较5月进一步上升至7.45%，机电产品则同比增长12.5%。

四是对主要贸易伙伴的出口继续回升，东盟仍是重心所在。6月我国对东盟出口延续5月的高位增速，同比增长29.0%；对美出口同比上升19.3%，增速较5月小幅上行3.6个百分点；对欧盟出口同比增速小幅降低至17.1%。

3. 进口依然疲软

6月进口低于预期，同比增速较5月回落3.1个百分点至1.0%，或受价格支撑下降、内需修复较缓及高基数效应影响。6月9日以来工业原料CRB现货指数出现持续性下跌，价格因素对中国进口的支撑相应有所减弱。

图表2：6月进口较弱



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_43959

