

出口向左，进口向右—6月进出口数据点评

报告日期: 2022-07-13

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口，关注什么？》2022-01-14
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_有韧性的回落——1-2月出口点评》2022-03-05
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响》2022-04-14
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022中期宏观展望》2022-06-14

主要观点:

- **事件:**以美元计,中国6月出口同比增长17.9%,5月为同比增长16.9%;6月进口同比增长1.0%,5月为同比增长4.1%;6月贸易顺差979.4亿美元,5月为787.54亿美元。
- **核心结论:**6月出口数据较5月继续改善,显示疫情受控后我国出口的修复动能仍强。从国别看,对主要国家出口增速大多上涨,对发达国家出口增速上涨较少,对俄罗斯出口增速有所下降。从产品看,高新技术产品、机电产品、汽车零件、玩具出口增速有所上升,其余主要商品出口增速微降。原因上看,与我国前期出口受阻导致的脉冲式修复以及海外企业资本支出强劲有关。进口较上月有所减弱,与俄乌冲突导致的粮食与能源出口受阻以及我国内需仍偏弱有关。后续来看,脉冲式的修复动能或将逐步减弱,海外经济增长虽然逐步放缓,但是不必过度担忧短期衰退风险,新能源产业链对出口或有一定支撑。

- **6月贸易数据概述:**出口增速较5月份继续提升,我国出口修复动能仍强。对主要国家出口增速大多上涨,对发达国家出口增速上涨较少,其中对欧盟出口同比增速有所放缓。新兴经济体中,对俄罗斯出口增速有所下降,对其他国家和地区出口增速都有一定上涨。高新技术产品、机电产品、汽车零件、玩具出口增速有所上升,其余主要商品出口增速微降,汽车和汽车底盘下降较多。原因上看,与我国前期出口受阻导致的脉冲式修复以及海外企业资本支出强劲有关。进口较上月有所减弱,可能是因为俄乌冲突造成全球粮食与能源出口运行不畅,导致我国相关进口减少。此外我国经济尚未完全恢复至疫情前,内需仍偏弱。

1、出口方面,以美元计,6月出口同比增长17.9%,5月同比增长16.9%,4月同比增长3.9%,6月出口增速较5月份继续上升,显示我国出口修复动能仍强。

1) 全球景气度总体平稳,但与全球经济景气较为一致的韩国出口本月大幅回落,我国出口的外部环境压力或将增大。6月摩根大通全球制造业PMI为52.2%,较5月微跌0.1个百分点,仍处于扩张区间;与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速有较大回落,6月同比增速为5.4%,5月增速为21.3%,下降幅度超过15个百分点。总的来看,全球景气虽微跌,但总体平稳,且仍处于较高区间。不过韩国出口同比大跌,两者之间的背离显示我国出口的外部环境压力可能会增大。

2) 分国别看: 中国对主要国家出口增速大多上涨,对发达国家出口增速上涨较少,其中6月当月对欧盟出口同比增速有所放缓。新兴经济体中,对俄罗斯出口增速有所下降,对其他国家和地区出口增速都有一定上涨。以1-6月分地区累计同比与1-5月累计同比相比较,中国对世界主要经济体出口增速大部分保持上升态势,对发达国家的出口增速上升幅度较少。其中对欧盟的出口增速有小幅下降(当月对欧盟出口同比增长14.6%,5月为同比增长16.3%)。新兴经济体中对俄罗斯的出口增速继续有较大幅度减少,1-6月累计同比增加2.1%,1-5月为7.2%;对巴西、印度以及

东盟的出口增速有较大幅度提升,1-6月出口累计同比增速分别为24.4%、34.5%、16.6%,分别较1-5月份累计同比提升3.7、5.6、2.5个百分点,东盟目前为我国第一大贸易伙伴。从外需看,上述国家/地区中,大部分地区的6月份制造业PMI皆有所下降,仅俄罗斯6月份PMI微涨0.1个百分点至50.9%。其中欧元区、美国制造业PMI分别下降2.5、3.1个百分点至52.1%、53%,降幅较大。新兴市场国家制造业PMI普遍下降幅度在1个百分点之内,且绝对数值全部大于50%。总的来看,虽然全球主要经济体的PMI有所下降,但是仍处于扩张区间。

3) 分产品看: 高新技术产品、机电产品、汽车零件、玩具出口增速有所上升,其余主要商品出口增速微降。以1-6月份各商品累计同比与1-5月累计同比相比较,高新技术产品、机电产品、汽车零件、玩具出口增速有所上升,分别较1-5月份上升0.57、1.03、1.36、2.54个百分点至6.4%、9.41%、7.39%、24.4%,出口增速下降幅度相对较小的有手机、通用机械、集成电路以及纺织纱线,分别较1-5月下降0.24、0.75、0.29、0.75个百分点。汽车和汽车底盘、未锻造的铝及铝材、成品油、肥料等出口增速下降幅度较大,分别较1-5月下降8.1、2.21、2.72、2.79个百分点至51.96%、72.3%、2.85%、-15.4%。汽车和汽车底盘出口增速虽然下降,但是绝对增速仍高。此外,占我国出口比重较大的机电产品本月出口增速较1-5月有所上升,是推动6月份出口增速回升的重要支撑。

4) 本月出口增速较5月继续改善,可能与我国前期出口受阻导致的脉冲式修复以及海外企业资本支出强劲有关。

5月份以来,上海等地快速推动复工复产,在全力生产以及港口转运等因素支撑下,我国出口迎来了大幅改善。本月出口较5月继续改善可能有两个原因:一是我国前期受阻的产品出口仍在脉冲式修复,可以看到高新技术产品、机电产品、汽车零件等增速较5月份仍有一定程度的上升,后续的可持续性可能较弱;二是当前海外企业的资本开支仍较强劲,因此对我国的相关制造业产品需求有所上升。美国5月份的耐用品订单、工厂订单环比超预期增加,显示出当前美国企业资本开支依旧强劲,因此对我国相关的出口订单带来较强的支撑。此外,夏季往往是美国的出行旺季,对于旅行箱包的需求也对我国的相关产品出口有拉动作用。

2、进口方面,以美元计,6月进口当月同比增加1.0%,5月为同比增加4.1%,进口较上月有所减弱。我们认为主要原因是俄乌冲突造成全球粮食与能源出口运行不畅,导致我国相关进口减少;此外我国经济尚未完全恢复至疫情前,内需仍偏弱。

6月中国制造业PMI新订单指数与进口指数虽然较5月份分别上行3.3、4.1个百分点至49.5%、49.2%,但是仍然处于收缩区间。以当月同比增速计,进口产品中农产品、原油、汽车及汽车底盘、铁矿砂及其精矿进口等金额增速降幅较大,其中原油、大豆、汽车与汽车底盘分别大幅下降37.55、31.83、31.58个百分点至43.85%、-4.75%、-37.82%,谷物及谷物粉进口增速下降20个百分点至0%。鲜、干水果及坚果、菜籽油和芥子油、飞机、肥料、未锻造的铜及铜材进口增速大幅上升31、18.48、70.7、10、14.5个百分点至34.68%、0%、32.28%、112.23%、22.03%。

我们认为,进口有所减弱的原因是: 1) 俄乌冲突造成全球粮食与能源出口运行不畅,在推升了粮食与能源价格的同时,也使得全球各国为了避免陷入粮食危机的困境之中,选择减少相关的粮食与能源出口,导致我国相

关的进口减少，这也可以从我国相关产品的进口数量中得到印证；2）我国内需尚偏弱，虽然6月份以来我国已经没有大规模的本土疫情反复，但是经济的全面恢复尚需时间。从制造业 PMI 来看，还未恢复至疫情前水平，特别是小企业等景气度还比较差，叠加地产行业受困，整体需求仍偏弱。

- 6月出口增速较5月继续提升，或是由于疫情受控后的一波修复式反弹。后续来看脉冲式的修复动能将逐步减弱，海外经济增长虽然逐步放缓，但是不必过度担忧短期衰退风险，新能源产业链对出口有一定支撑。

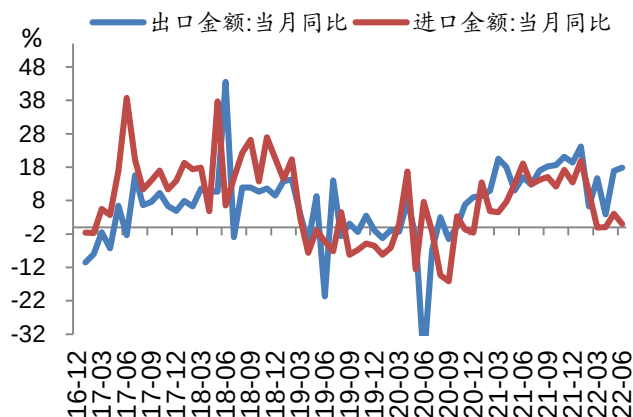
1、当前脉冲式的出口修复后续或将逐步减弱。由于3月份上海吉林等地的疫情反复导致我国相关生产与出口受阻，5-6月份的出口有一部分是对过去出口受阻的修复，因此我们可以看到高新技术产品、机电产品出口增速持续上升。但是后续来看，随着之前积压的一部分订单被逐渐消化，后续这种脉冲式的修复动能会有所减弱。

2、海外经济增长逐步放缓，但不必过度担忧短期衰退风险，新能源产业链对出口有一定支撑。在高通胀的压力下，欧美央行不得不保持较为鹰派的货币政策，美联储6月加息75bp，欧央行也预计于7月份开启加息，这加剧了市场对于经济衰退以及欧洲债务危机卷土重来的担忧。但我们认为短期来看，由于个人消费与投资依然保持强劲，美国经济增长的动能虽然放缓，但衰退的概率较低。而欧洲方面，在经历了上一轮债务危机后，欧元区已经进行了相关的改革，再次爆发债务危机的可能性已经较低。因此综合来看，外需虽然会有所减弱，但是不会在短期内突然下跌。此外，俄乌冲突的发生也刺激了欧美国家推进新能源发展的决心，对我国新能源产业链上的相关产品（光伏组件等）进口有较大幅度提升，这也会对我国出口形成一定支撑。

风险提示

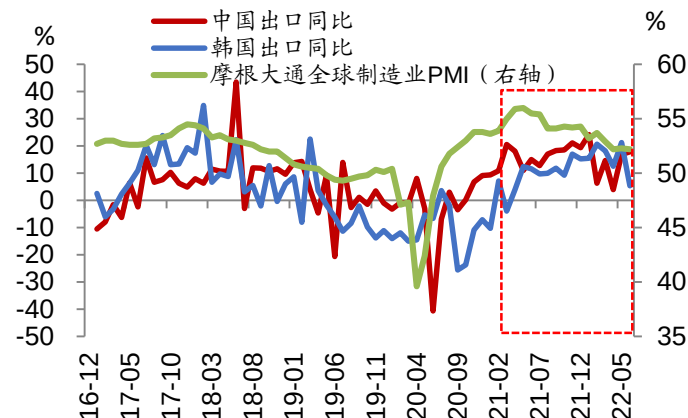
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 6月出口继续改善，进口有所回落



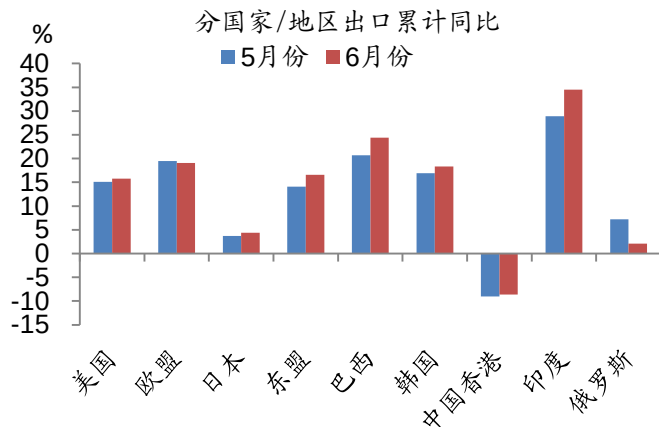
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 6月韩国出口有较大幅度回落



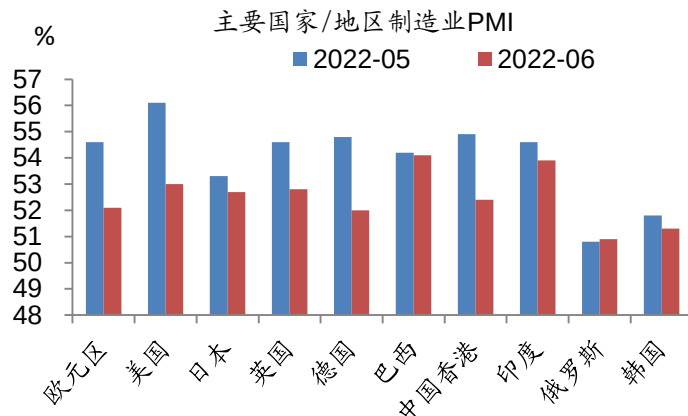
资料来源: Wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 分国家/地区出口累计同比对比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 6月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 部分产品量价拆分



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_43984

