



坚毅：近期出口的韧性来自哪里？



意见领袖 | 靳毅

春季疫情过后，中国出口表现亮眼。值得关注的是，在今年海外主要央行纷纷加息抑制通胀、加速海外经济体进入衰退的大背景下，中国出口为何表现出十足的韧性，这种韧性又来自于哪里？

进一步分析中国出口的主要目的地，我们发现近期出口的韧性主要来自两方面：（1）美国、欧盟需求有支撑；（2）对东盟出口明显回暖；

美、欧方面，尽管今年以来美联储、欧洲央行相继步入加息周期，但相比于高企的通胀水平，美、欧央行加息速度落后于物价上行速度，导致美、欧形成了“实际负利率”的现象。民众与企业通常会通过消耗存款、或消费借贷的方式，提前一步进行消费，短期内会对需求以及中国出口形成支撑。

东盟方面，对东盟出口强劲增长主要源于两个因素：（1）2022年春季，越南爆发第二轮疫情，疫情平复后当地生产复苏，积压需求得以释放；（2）2021年同期（夏季）东盟爆发第一轮疫情，低基数效应使得今年出口同比增速较为亮眼；

总的来看，5、6月份中国出口的显著回升，更多地是由于暂时性因素（欧美实际负利率、东南亚疫情）而非趋势性因素推动。而展望7、8月份，在当前美、欧利率水平仍偏低，以及上一轮东南亚疫情带来的低基数效应仍在持续演绎的背景下，中国出口增速短期内或仍有支撑。但进入四季度

之后，随着上述暂时性因素的消退，以及美、欧央行快速加息抑制海外总体需求，中国出口中期内或仍将面临下行压力。

风险提示 海外央行加息超预期、新冠疫情形势超预期、历史数据无法预测未来走势，相关资料仅供参考。



1、点评

春季疫情过后，中国出口持续修复，5、6月份出口金额同比增长 16.7%、17.9%，表现亮眼。值得关注的是，在今年海外主要央行纷纷加息抑制通胀、加速海外经济体进入衰退的大背景下，中国出口为何表现出十足的韧性，这种韧性又来自于哪里？

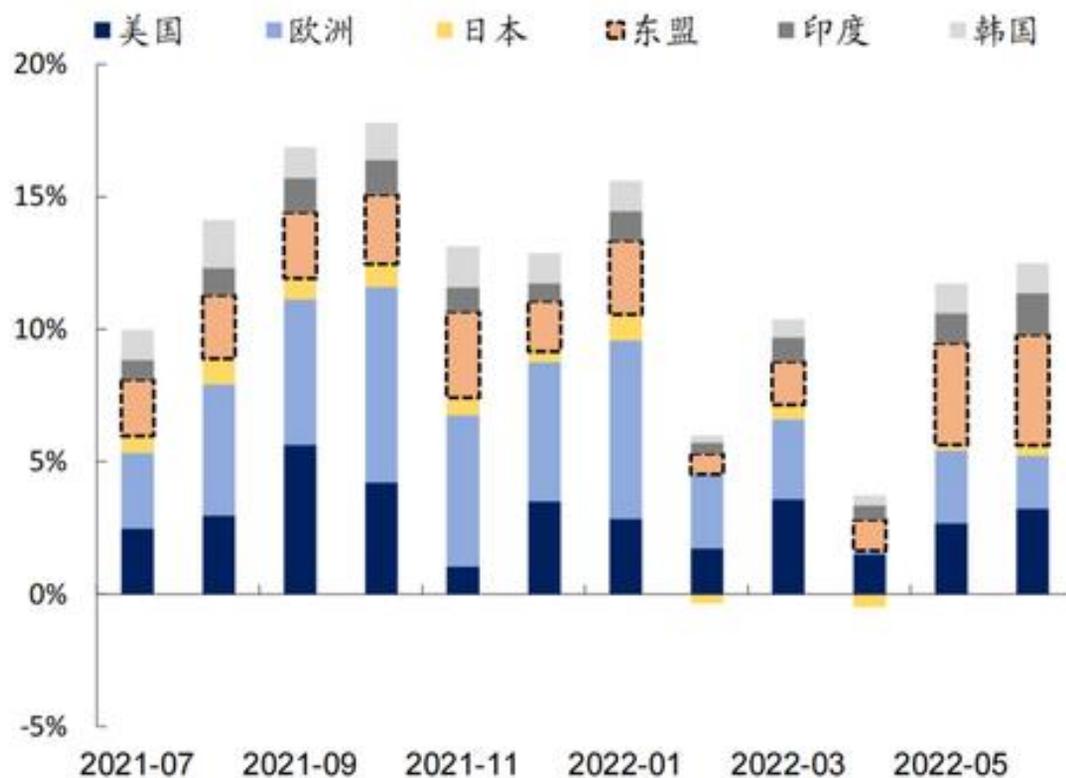
图 1: 5、6 月份出口增速反弹



资料来源: Wind、国海证券研究所

进一步分析中国出口的主要目的地, 我们发现近期出口的韧性主要来自两方面: (1) 美国、欧盟需求有支撑; (2) 对东盟出口明显回暖; 对此, 我们将就上述两个方面做进一步解读。

图 2: 面向主要经济体出口对总出口同比增速的拉动



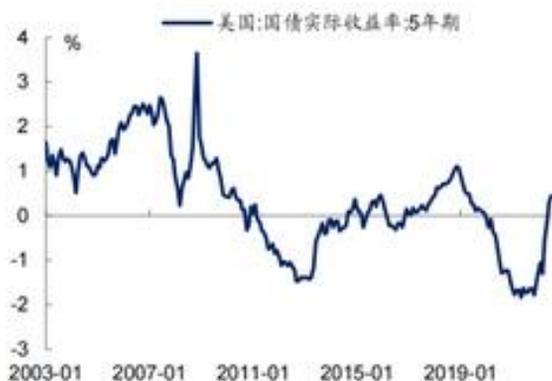
资料来源: Wind、国海证券研究所

1.1

美国、欧盟需求有支撑

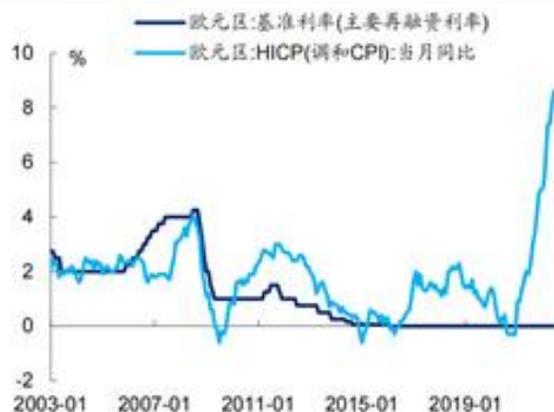
尽管今年以来美联储、欧洲央行相继步入加息周期，但相比于高企的通胀水平，美、欧央行加息速度落后于物价上行速度，导致美、欧形成了“实际负利率”的现象。

图 3: 6 月份美国实际利率刚刚回正



资料来源: Wind、国海证券研究所

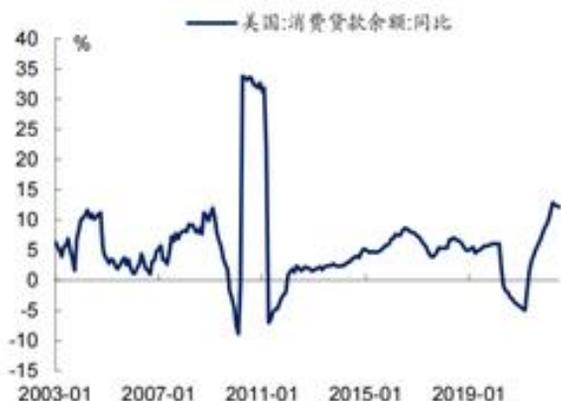
图 4: 欧元区仍处于“实际负利率”状态



资料来源: Wind、国海证券研究所

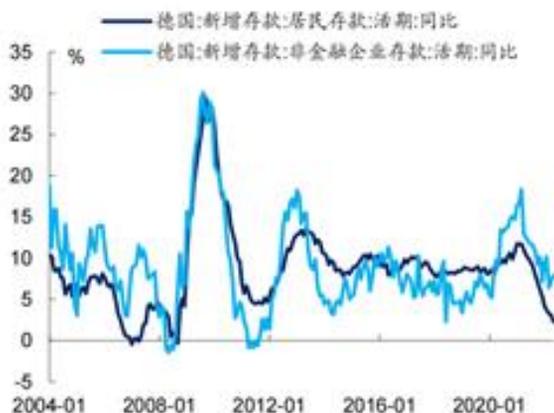
在“实际负利率”的影响下，由于利率水平较低而物价上涨偏快，民众与企业通常会通过消耗存款、或消费借贷的方式，提前一步进行消费，短期内会对需求以及中国出口形成支撑。

图 5: 美国消费贷款增长较快



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 6: 德国居民与企业存款快速消耗



资料来源: Wind、国海证券研究所

但中期来看，“实际负利率”反而会加速消费品价格与房地产等抗通胀资产价格的进一步上行，形成恶性的“通胀螺旋”。因此当美、欧主要央行政策目标从“保就业”转向“抗通胀”之后，加息节奏加快，我们判断“实际负利率”的现象可能不会持续太久。

图 7：“实际负利率”推动美国房价继续上行



资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2

对东盟出口回暖

近期对东盟出口明显回暖，贡献了 5、6 月份中国出口的主要增量。按国别进一步分析发现，东盟十国中，对越南、新加坡、马来西亚、泰国的出口同比增长较快。

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_44401

