

## 6月出口增速再超预期，下半年存在下行趋势

—— 2022年6月贸易数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年6月出口额同比增长17.9%，前值16.9%；进口额同比增长1.0%，前值4.1%；6月进出口额同比增长10.3%，前值11.1%；6月贸易顺差979.4亿美元，前值787.5亿美元。

**基本观点：**6月出口再超预期，疫情后集中出运仍是重要原因，而美、欧等经济体高通胀也是推高我国出口额的一个重要因素。6月进口增速略有放缓，除了上年同期基数抬高外，进口大宗商品价格涨幅放缓、进口需求较弱也有一定影响。展望未来，在全球经济明显减速前景下，下半年我国出口增速会趋势性下行，稳增长将主要倚重内需。

一、在上年基数抬升的背景下，今年6月出口额增速进一步加快，主要原因是在疫情缓和与稳外贸政策集中发力下，外贸港口物流进一步打通，前期积压订单继续集中出运。数据显示，6月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长13.8%，明显高于上月的7.3%。疫情影响下，近期两者之间存在很强的相关性

二、海外高通胀继续推高我国出口额增速。我们判断，6月出口额较快增长，出口商品价格上涨仍然是一个不可忽视的重要因素。当前美、欧等我国主要出口目的地正在经历高通胀，必然带动我国主要出口商品价格随之上涨。这在较大程度上对6月出口额增速形成支撑。6月贸易数据显示，鞋靴、陶瓷制品、钢材、手机、集成电路等主要商品出口额增速均明显高于出口量增速。

表1：6月主要商品出口价格增速普遍高于出口数量增速

	出口数量同比 %	出口金额同比 %
鞋靴	25.3	45.7
陶瓷产品	6.0	18.5
钢材	17.1	41.2
成品油	-50.3	9.4
集成电路	-1.6	16.5
手机	-10.4	2.8

数据来源：WIND

不过，由于统计外需对经济增长的拉动力要扣除价格变动因素，因此出口商品价格上涨推动的出口额增长，以及由此带来的较大规模贸易顺差——6月贸易顺差高达979.4亿美元，创下历史最高记录——并不意味着外需对宏观经济增长的拉动力增强。实际上，伴随今年以来出口量走弱，净出口对经济的拉动力在下滑。数据显示，一季度我国出口额同比增长15.8%，贸易顺差同比大增48.8%，但伴随出口量同比负增长，净出口对经济增长的拉动率却仅有0.2个百分点、大幅低于上年同期的4.6个百分点。我们判断，二季度外需对经济增长的拉动力将继续处于0.5个百分点以下的低位。

汇率影响方面，考虑到出口企业从接单生产到报关出运往往需要两个月以上的周期，我们判断4月下旬以来的人民币贬值对6月出口的刺激作用不大。若下半年人民币汇率持续处于较低水平，将增厚出口企业利润，或对出口增速有一定促进作用。不过历史数据也显示，人民币汇率升值或贬值，短期内对外贸的影响都不大。

**三、全球经济明显减速前景下，下半年我国出口额增速整体上会呈现波动下行趋势，甚至不排除个别月份同比负增长的可能，下半年稳增长将更多倚重内需。**为抗击高通胀、当前美联储等海外主要央行正在大幅收紧货币政策，叠加国际地缘政治危机冲击，下半年全球经济已笼罩在衰退的阴影下。其中，6月美联储在大幅加息75个基点的同时，将2022年美国经济增长速从此前预期的2.8%大幅下调至1.7%；6月世界银行也将2022年全球经济增长预测从4.1%大幅下调至2.9%。这必然会对我国出口需求带来一定影响。

另外，美联储等主要央行大幅加息作用下，下半年美、欧等经济体的通胀形势也会有所降温。这意味着价格因素在推高我国出口额方面的效应也将随之减弱。最后，去年下半年出口基数明显偏高，也会对今年下半年出口增速形成一定抑制。由此，在5月和6月出口额高增之后，伴随前期疫情期间积压订单基本出运完毕，预计从7月开始，我国出口额增速将转入一个逐步回落过程，甚至不排除年内个别月份出现同比负增长的可能。

这意味着接下来外需对经济增长的拉动力会明显弱于上年。2021年净出口对GDP增长的拉动率达到了1.7个百分点，而今年估计会大幅回落至0.1个百分点左右，下半年稳增长将更多倚重内需发力。从这个角度出发，我们预计下半年宏观政策在稳增长方向还有加码空间，着力促消费、扩投资是重点所在。这种形势将与2020年下半年存在明显差异。

**四、6月进口增速回落，主要受三方面因素影响：一是价格因素贡献边际减弱；二是内需偏弱拖累进口需求；三是5月进口增速反弹部分受积压订单集中到岸交付提振，这一效应在6月弱化。**

6月进口额同比增长1.0%，增速较上月放缓3.1个百分点。这一方面与5月以来国际大宗商品价格涨幅趋缓有关——5月RJ-CRB商品价格指数月均值同比涨幅较4月回落约5个百分点，6月进一步回落约3个百分点——这导致价格因素对进口同比增速的拉动作用减弱；另一方面，也是更为重要的原因在于，尽管随着国内疫情好转，基建稳增长发力，经济活动有所恢复，但因地产投资持续下滑以及终端消费修复缓慢，国内总需求依然偏弱。在此背景下，进口需求也难有亮眼表现。另外，5月进口增速反弹在很大程度上归因于外贸物流堵点被打通后，疫情期间积压的进口订单集中到岸交付，6月这一效应减弱，也导致进口增速再度回落。最后，上年同期进口额绝对水平抬高幅度较大，也对6月进口增速有一定下拉作用。

从主要商品进口量价走势来看，6月原油进口价格（进口金额/进口数量，下同）进一步走高，同比涨幅较上月仅小幅收敛约1个百分点，但因高油价下，原油进口需求受到抑制，当月原油进口量同比转降，降幅为10.7%，拖累进口额同比增速从上月的81.4%大幅下滑至43.9%；与原油进口量价走势类似，6月大豆进口价格环比走高，同比涨幅小幅收敛约2.5个百分点，进口量同比从上月的增长0.6%大幅走弱至下降23.0%，是当月进口额同比下降4.8%（前值为增长27.1%）的主要拖累。6月铁矿石进口则量价齐跌，其中，进口量同比从上月的3.0%下滑至-0.5%，进口价格同比跌幅较上月扩大约8个百分点至28.1%，共同导致当月进口额同比降幅从上月的17.7%大幅走阔至28.4%。最后，我国对外贸易存在大进大出特征，加工贸易占很大比例。近期集成电路、手机、家电等出口都有负增长，也拖累了作为第一大进口商品的集成电路进口——6月集成电路进口量同比下降8.5%，降幅与上月基本持平；而6月集成电路进口价格虽环比上扬，但同比涨幅较上月收窄3.5个百分点，这也拖累进口额同比降幅较上月扩大2.9个百分点至5.3%。

展望未来，6月中旬起国际大宗商品价格开启一轮下行过程，我们判断7月价格因素对进口增速的贡献将进一步减弱。这在改善我国贸易条件、降低输入性通胀压力的同时，也会对进口额增速形成一定抑制作用。但从进口量角度看，随着各项促基建、促消费政策加码发力，内需改善有望带动进口需求边际回暖，进口量增速反弹将给进口额增速带来边际向上的拉动作用，再加上去年同期进口额基数走低，我们预计7月进口额增速将与6月大致持平或有小幅反弹。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。