

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。

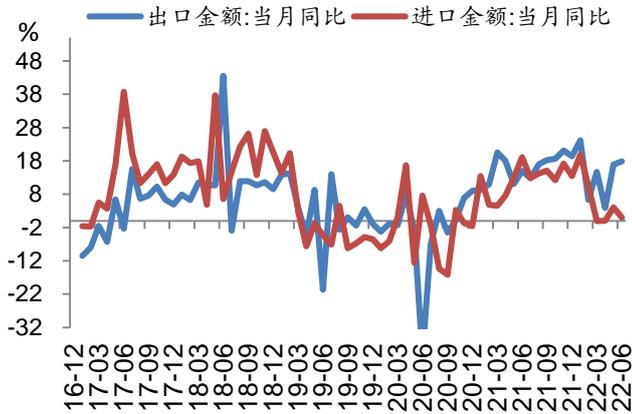
1、当前脉冲式的出口修复后续或将逐步减弱。由于3月份上海吉林等地的疫情反复导致我国相关生产与出口受阻，5-6月份的出口有一部分是对过去出口受阻的修复，因此我们可以看到高新技术产品、机电产品出口增速持续上升。但是后续来看，随着之前积压的一部分订单被逐渐消化，后续这种脉冲式的修复动能会有所减弱。

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

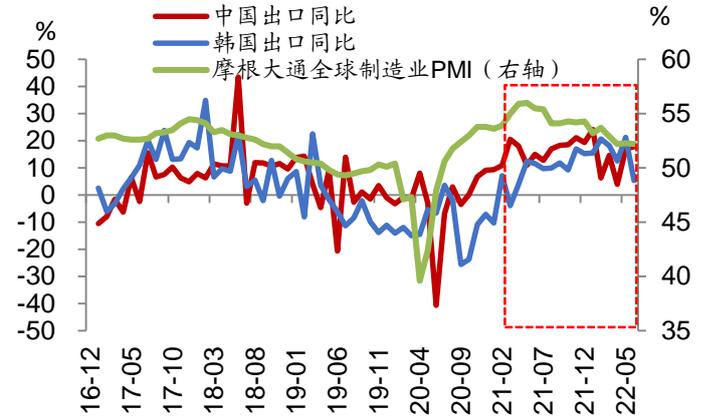
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 6月出口继续改善，进口有所回落



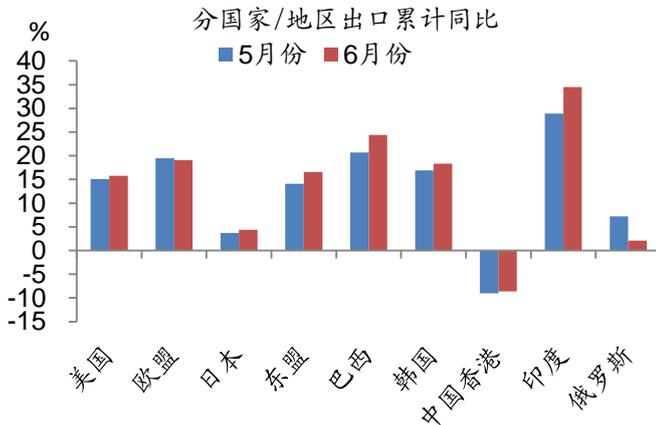
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 6月韩国出口有较大幅度回落



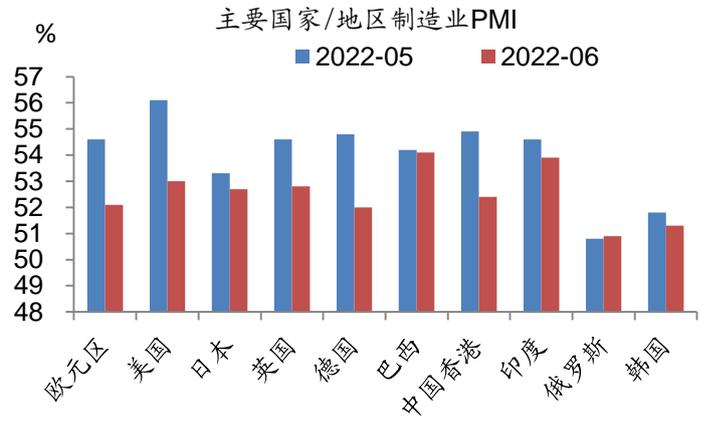
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 分国家/地区出口累计同比对比



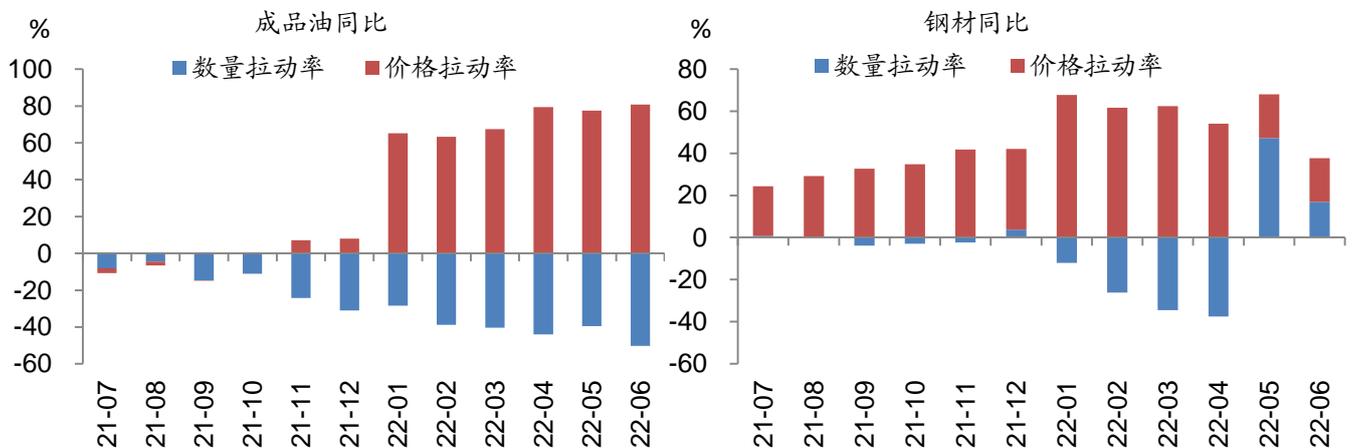
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 6月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



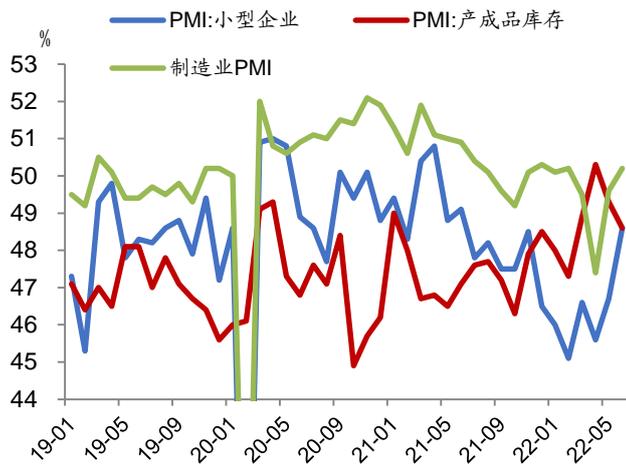
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 部分产品量价拆分



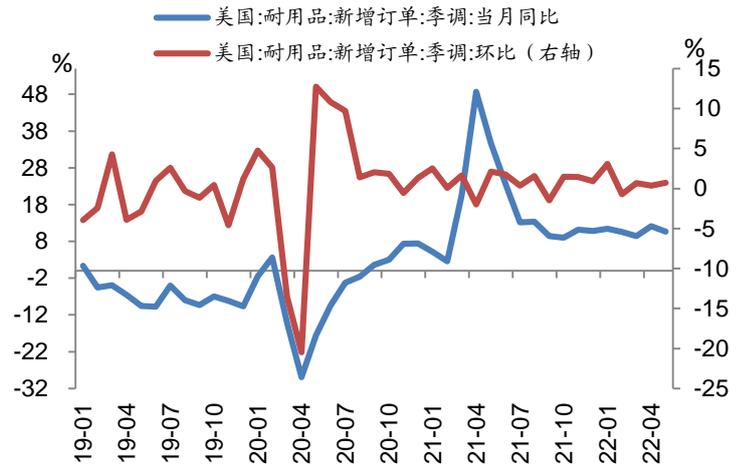
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表6 我国制造业尚未恢复至疫情前



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表7 美国耐用品订单仍强劲



资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。