

2022年7月外贸数据简评

中国出口“强现实”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

6月以美元计价的出口同比17.9%，进口同比1%，贸易顺差979.4亿美元。

平安观点：

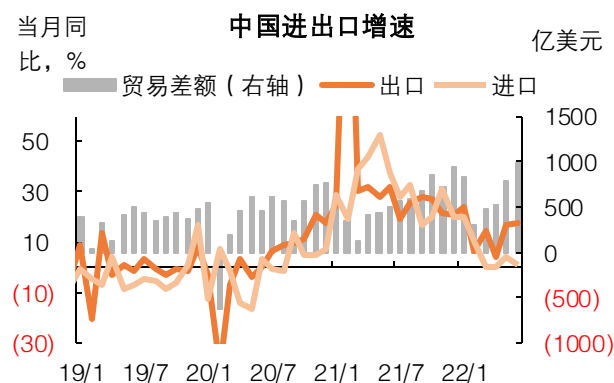
- 6月中国出口增速上扬，从产品结构和国别上呈现出以下特点：**1、出口增速上扬主要受机电产品拉动。**其中，自动数据处理设备及其零部件的拉动上升最多，其次是船舶。而汽车相关产品的拉动虽较5月有所下降，但仍构成中国出口不容忽视的动能，这得益于近期中国车企出海快速增长、美国汽车供应紧缺、欧洲新能源汽车需求强劲。**2、劳动密集型产品对出口的拉动保持在较高水平。**市场所担忧的劳动密集型产业外迁问题，至少并未对当前中国出口形成拖累。而4-5月人民币汇率的大幅贬值可能对劳动密集型产品保持竞争力起到了一定作用。**3、美国、东盟、日本对中国出口的拉动均进一步回升，而欧洲对中国出口的拉动相比上月有所回落。**6月欧洲疫情形势再度恶化，对欧洲的生产活动进一步施压。而美国对中国出口拉动持续回升，或与供应链紧张问题尚未有效缓解有关。**4、此外，注意到东盟十国对中国出口的拉动已超过了美国和欧洲，且6月东盟地区对中国进口的拉动也是逆势提升。**表明东南亚地区成为中国对外贸易的压舱石，中国面对美国加征关税等遏制手段具有抵御能力。
- 6月中国进口增速再降至低位，能源等大宗商品价格下跌导致的进口价格波动影响不容小觑，同时也是对国内需求较疲软的映射。对进口同比拖累最大的产品，主要是铁矿砂及其精矿（拖累达2.1个百分点）和机电产品，多为数量贡献拖累、价格因素形成对冲。考虑到这些机电产品对中国的出口拉动强劲，中国在这些领域贸易顺差突出，除了反映国内需求较疲软问题外，可能在某种程度上指向中国机电产品的技术自主性趋于增强。**对进口同比拉动最大的产品，主要是价格因素支持下的能源、铜矿，**随着6月以来大宗商品价格大幅下跌，中国进口的支撑因素还面临进一步减弱。而未锻轧的铜及铜材、医药材及药品则主要来自数量贡献，表明国内新能源发展需求强劲、医药产品进口韧性较足。
- 出口是5月以来中国经济复苏的重要拉动力量，当前出口的韧性主要得益于：一方面，海外主要发达经济体的生产恢复仍未完全、供应链瓶颈问题尚未有效缓解，以欧洲、美墨加、日韩为代表的地区出口市场份额仍大幅低于疫情前水平；另一方面，海外“衰退交易”在预期层面体现较为充分，但现实经济下行压力尚未突出，整体外需韧性仍在。**目前中国出口的隐忧主要集中在后者，即外需收缩问题。**随着主要国家货币政策纷纷快速收紧对抗通胀，经济衰退可能是难以回避的代价。因此，中国当前外需强、内需弱的状况具有较高不确定性，且随着大宗商品价格回落，中国进口、出口增速都面临进一步拖累。亟需着眼“内循环”夯实稳增长根基，并积极拓展区域经贸合作，提升出口增长的稳定性。

6月以美元计价的出口同比增长17.9%，较上月进一步提升1个百分点；以美元计价的进口同比增长1%，相比上月回落3.1个百分点。由于出口强劲、进口疲软，6月贸易顺差979.4亿美元，达到历史单月最高。经常账户顺差的强劲，是6月以来美元兑人民币汇率在6.7附近企稳，与同期美元指数升至近20年新高的重要基础。

6月中国出口增速上扬，从产品结构和国别上呈现出以下特点：

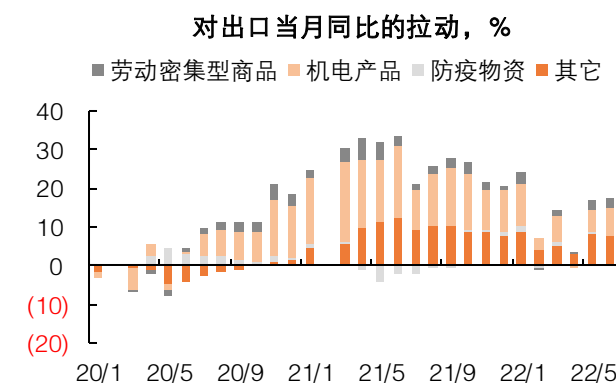
- 出口增速上扬主要受到机电产品拉动，其贡献从5月的5.5个百分点上升到7.2个百分点。在机电产品中，又以自动数据处理设备及其零部件的拉动上升最多，从5月-0.4个百分点的拖累转为6月0.7个百分点的拉动；其次是船舶从5月-0.2个百分点拖累转为6月0.2个百分点的拉动。而汽车、汽车底盘、汽车零部件合计拉动出口同比0.5个百分点，虽较5月的0.8个百分点有所下降，但仍构成中国出口不容忽视的动能。这得益于近期中国车企出海快速增长、美国汽车供应紧缺、欧洲新能源汽车需求强劲。
- 机电产品之外，劳动密集型产品对出口的拉动保持在2.6个百分点的较高水平。表明市场所担忧的劳动密集型产业外迁问题，至少并未对当前中国出口形成拖累。而4-5月人民币汇率的大幅贬值可能对劳动密集型产品保持竞争力起到了一定作用。
- 农产品、钢材、医疗物资分别拉动6月出口0.6、1.2、0.3个百分点，均较5月有小幅下降。6月以来国际大宗商品价格普遍下跌，价格因素和需求因素共同施加了一定压力。
- 美国、东盟、日本对中国出口的拉动均进一步回升，而欧洲对中国出口的拉动相比上月有所回落。6月欧洲疫情形势再度恶化，欧盟日新增确诊病例从6月1日的每百万人264.1例上升到7月11日的937.7例（7天滚动平均），对欧洲的生产活动进一步施压，欧元区的6月制造业PMI下行斜率明显大于美、日、东盟。而美国对中国出口拉动持续回升，或与美国供应链紧张问题尚未有效缓解有关。截至今年4月美国库存销售比仍然处于2015年以来低位，零售商库存销售比仍处于历史低位，5-6月中国出口集装箱运价指数中的美东、美西航线再度显著攀升，均指向这一点。此外，注意到东盟十国对中国出口的拉动上升到4.2个百分点，已超过了美国和欧洲；且6月东盟地区对中国进口的拉动也是逆势提升。这表明中国在区域贸易中占据重要地位，东南亚地区成为中国对外贸易的压舱石，面对美国加征关税等遏制手段具有抵御能力。

图表1 6月中国贸易顺差创历史单月最高



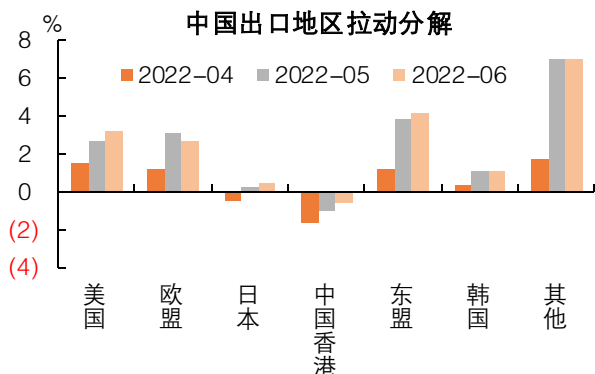
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 6月机电产品是拉动出口增速上扬的主要领域



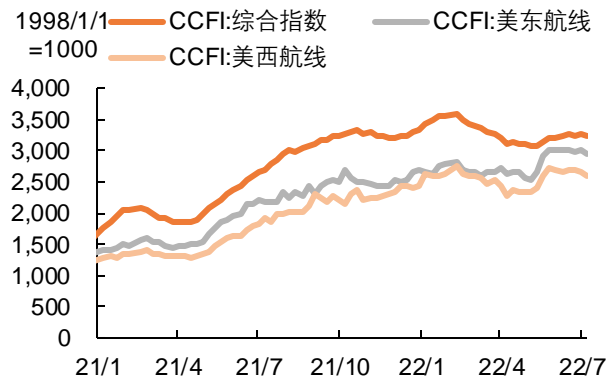
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 6月中国对美、日、东盟出口增速进一步回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 6月中国出口集装箱运价的美国航线指数再上台阶



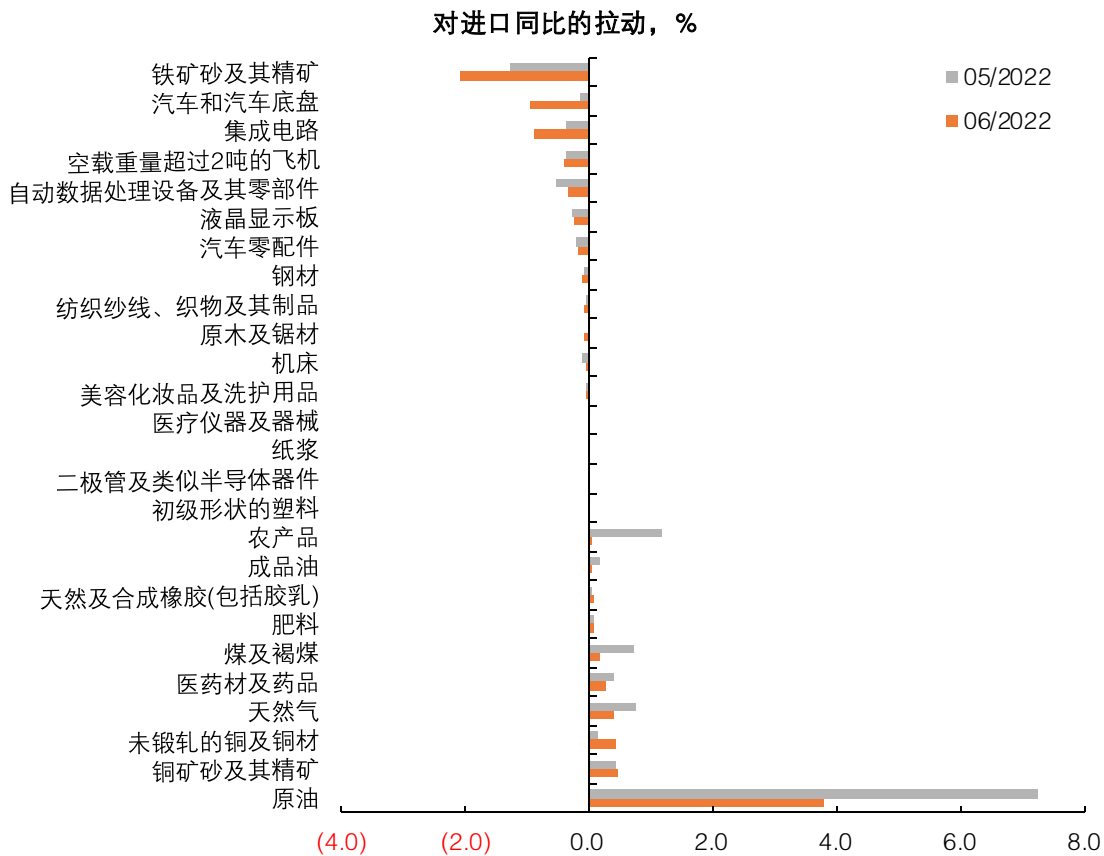
资料来源: wind, 平安证券研究所

6月中国进口增速再降至低位，能源等大宗商品价格下跌导致的进口价格波动影响不容小觑，同时也是对国内需求较疲软的映射。从主要进口产品来看：

- **对进口同比拖累最大的产品依次包括：**铁矿砂及其精矿（拖累达 2.1 个百分点）、汽车和汽车底盘、集成电路、空载重量超 2 吨的飞机、自动数据处理设备及其零部件、液晶显示板等。其中，除飞机和液晶显示板为量价齐跌外，其余均为数量贡献拖累、价格因素形成对冲（注：自动数据处理设备暂缺价格数据）。考虑到这些机电产品对中国的出口拉动强劲，中国在这些领域贸易顺差突出，除了反映国内需求较疲软问题外，可能在某种程度上指向中国机电产品的技术自主性趋于增强。
- **对进口同比拉动最大的产品依次包括：**原油（拉动达 3.8 个百分点）、铜矿砂及其精矿、未锻轧的铜及铜材、天然气、医药材及药品、煤及褐煤。其中，原油、铜矿砂及其精矿、天然气、煤及褐煤主要来自价格贡献，**随着 6 月以来大宗商品价格大幅下跌，中国进口的支撑因素还面临进一步减弱。**而未锻轧的铜及铜材、医药材及药品则主要来自数量贡献，表明国内新能源发展需求强劲、医药产品进口韧性较足。

出口是 5 月以来中国经济复苏的重要拉动力量，当前出口的韧性主要得益于：一方面，海外主要发达经济体的生产恢复仍未完全、供应链瓶颈问题尚未有效缓解，以欧洲、美墨加、日韩为代表的地区出口市场份额仍大幅低于疫情前水平；另一方面，海外“衰退交易”在预期层面体现较为充分，但现实经济下行压力尚未突出，整体外需韧性仍在。**目前中国出口的隐忧主要集中在后者，即外需收缩问题，随着主要国家货币政策纷纷快速收紧对抗通胀，经济衰退可能是难以回避的代价。**因此，中国当前外需强、内需弱的状况具有较高不确定性，且随着大宗商品价格回落，中国进口、出口增速都面临进一步拖累。亟需着眼“内循环”夯实稳增长根基，并继续积极拓展区域经贸合作，提升出口增长的稳定性。

图表5 6月中国进口的拖累主要在于机电产品和铁矿



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033