

## 出口强劲，能否持续？

### 事件：

2022年7月13日，海关总署公布中国6月进出口数据显示，以美元计，中国6月出口同比增17.9%，高于预期11.9%；进口同比1%，低于预期3%。

### 点评：

#### ■ 6月出口持续超预期，或缘于海外经济体对我国出口需求仍具韧性

中国出口持续超预期，对美国及主要新兴经济体出口增长明显抬升。6月中国出口同比17.9%，高于预期11.9%。中国对主要发达经济体美国、日本出口同比分别为19.3%、8.3%，分别较上月提升3.6、4.6个百分点，但对欧盟出口同比较上月回落3.2个百分点；中国对主要新兴经济体东盟、非洲、拉美的出口增长加快，分别同比增长29%、21%、31%，较5月分别提升3、5.5、10个百分点。

海外发达经济体仍具韧性、新兴经济体疫后延续恢复，是我国出口的重要支撑。除4月国内疫情拖累外，年初以来，我国对东盟、非洲、拉美等新兴经济体出口保持高增，指向新兴经济体疫后修复下的景气改善对我国出口形成支撑。同时，虽然发达经济体经济已现见顶回落迹象，但整体经济仍具韧性、支撑我国出口。我国6月PMI新出口订单较5月提升3.3个百分点，指向我国出口仍有需求。

#### ■ 中间品、消费品出口强劲，出口超预期高增或受疫情订单积压影响

中间品、出行相关消费品出口维持高增，映射海外线下活动修复。6月消费品出口中，玩具、服装衣着附件等非耐用消费品分别较5月提升18.3、23个百分点；出行相关的鞋靴、箱包及类似容器分别较5月提升20、11个百分点，映射海外线下修复加快；家具、家电等耐用消费品分别较5月回落2、4个百分点。中间品出口增长加快，机电产品、通用设备分别较上月提升10、4个百分点。

除出口需求存韧性外，出口连续超预期高增或受疫情订单积压影响。6月疫后生产持续恢复，生产PMI较上月提升3个百分点；物流加快恢复，6月外贸集装箱吞吐量平均增速较5月提升7个百分点；对应订单积压情况持续好转，6月PMI在手订单较5月回落0.8个百分点。6月，受疫情影响最严重的上海港口预期到港量较上月提升12%，带动出口同比增长10%、较5月提升37个百分点。

#### ■ 进口延续低迷，自主主要贸易伙伴进口普遍回落，大宗商品进口量价齐跌

国内需求疲软下，进口延续低迷，但自东盟进口有所增长。6月进口同比1%、低于预期3%，进口增速自3月以来延续低迷，映射国内需求持续偏弱。中国自主主要贸易伙伴进口普遍回落，自美国、欧盟、日本、韩国进口同比分别较5月回落19.5、0.7、0.6、4.2个百分点，但自东盟进口同比较5月提升7个百分点。

国际大宗商品价格回落，部分商品进口量价齐跌。6月中下旬，国际大宗商品价格明显回落、抑制进口增速，部分大宗商品量价齐跌，其中大豆、铁矿砂进口数量分别同比下降23%、28%，进口金额分别同比下降4.8%、0.5%；原油、天然气、煤炭等能源产品进口仍具支撑，分别同比增长43.9%、16.5%、23.6%。

重申观点：新兴经济体持续修复、发达经济体仍具韧性，出口短期表现仍有支撑，其中结构“亮点”或突出。目前全球PMI见顶回落，但整体经济仍具韧性；同时在劳动力、能源等成本高企下，中国和东盟分工协作，或有助于在全球贸易中获得较多订单，使一些互补关系明显的中间品和资本品出口韧性较强；同时，中国凭借能源成本优势，或在一些中上游能耗较高的产品出口实现较高增长。

风险提示：全球疫情反复超预期，地缘政治“黑天鹅”。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

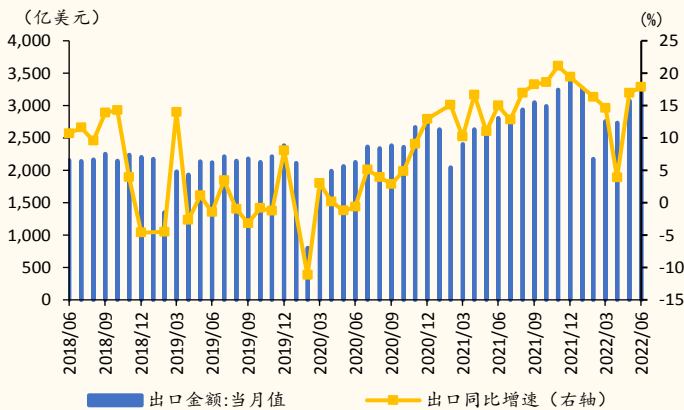
杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

## 一、海外需求仍具韧性，支撑我国出口持续超预期

6月中国出口持续超预期，对美国及主要新兴经济体出口增长明显回升。6月，以美元计，中国出口同比增长17.9%，显著高于预期11.9%、前值16.9%。从出口地区来看，中国对主要发达经济体美国、日本出口同比分别为19.3%、8.3%，分别较上月提升3.6、4.6个百分点，但对欧盟出口同比较上月回落3.2个百分点；中国对主要新兴经济体东盟、非洲、拉美的出口增长加快，分别同比增长29%、21%、31%，较5月分别提升3、5.5、10个百分点。

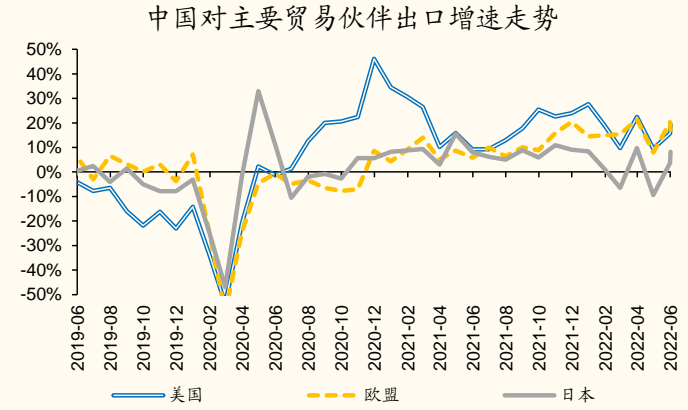
图表 1: 6月，中国出口增速显著超预期



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

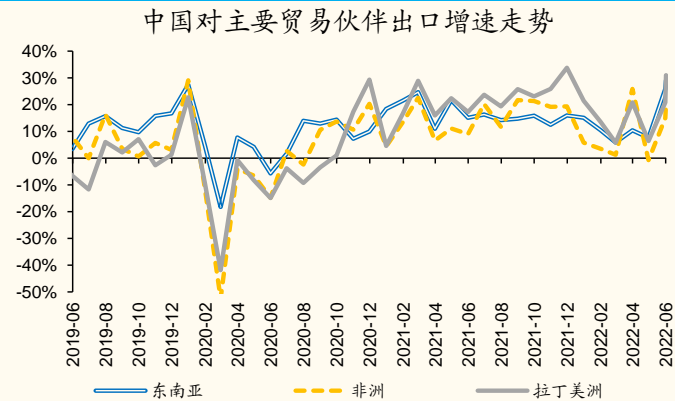
图表 2: 6月，中国对欧盟出口增速略有回落



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

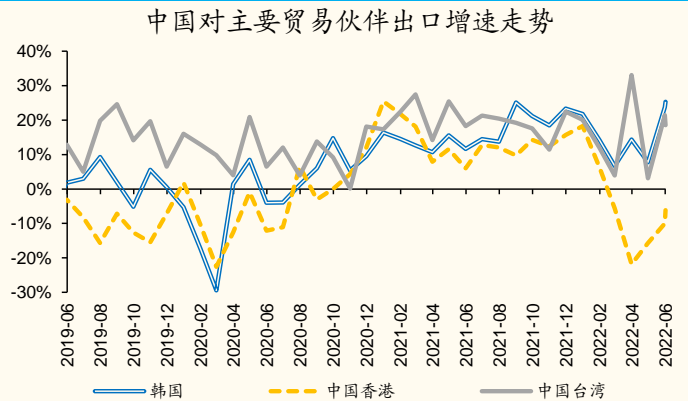
图表 3: 6月，中国对新兴经济体出口增长显著



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

图表 4: 6月，中国对中国香港出口增长显著好转

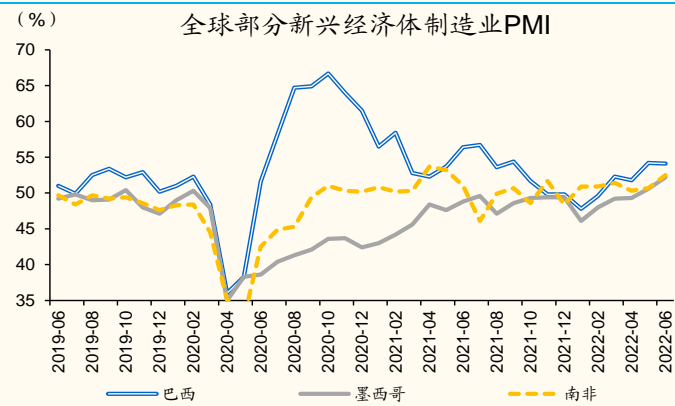


来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021年以两年复合增速计；1-2月以累计同比计。

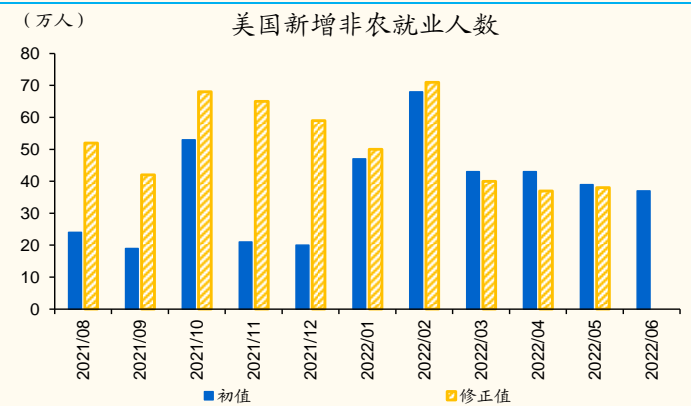
新兴经济体加快疫后复苏进程、发达经济体需求韧性仍存，是我国出口的重要支撑。目前拉美、非洲、东南亚等新兴经济体处于疫后加快恢复、产需快速提升阶段，其中墨西哥、南非6月制造业PMI分别较上月提升1.6、1.8个百分点；其疫后修复下景气改善对我国出口形成支撑。同时，虽然发达经济体经济已现见顶回落迹象，但其整体经济仍具韧性、支撑我国出口。我国6月PMI新出口订单较5月提升3.3个百分点，指向海外对我国出口仍有需求。

图表 5: 6月, 部分新兴经济体制造业 PMI 持续提升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 6月, 美国非农新增就业维持高增



来源: BLS、国金证券研究所

## 二、多数产品出口大幅提升, 超预期高增或受订单积压影响

中间品、资本品、出行相关劳动密集型产品出口维持高增。6月消费品出口中, 玩具、服装衣着附件等非耐用消费品分别较5月提升18.3、23.3个百分点; 出行相关的鞋靴、箱包及类似容器分别较5月提升19.7、10.5个百分点, 映射海外线下修复加快; 家具、家电等耐用消费品分别较5月回落2.4、4.4个百分点。中间品出口增长加快, 机电产品、通用设备分别较上月提升10、4个百分点。

图表 7: 6月, 中间品、资本品、非耐用消费品出口增速持续高增

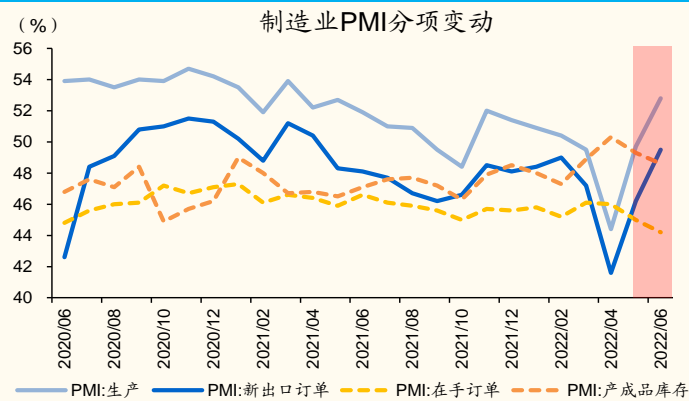
日期	同比增速					累计同比增速				
	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
<b>总出口</b>	17.9	16.9	3.9	14.7	6.3	14.2	13.5	12.5	15.8	16.4
消费品	塑料制品	21.4	17.8	9.7	21.3	-0.2	16.0	15.6	14.9	16.9
	家具及其零件	-2.1	0.3	-3.0	7.4	-10.5	1.2	1.6	2.0	3.9
	玩具	51.3	33.0	17.6	14.2	11.5	24.7	22.2	19.0	19.4
	汽车(包括底盘)	34.0	46.7	8.6	54.5	86.4	52.4	60.3	64.4	87.1
	灯具、照明装置及其零件	11.8	3.1	9.8	10.2	-21.9	2.0	1.3	0.8	-2.1
	陶瓷产品	22.0	14.3	0.8	4.4	3.3	10.2	8.6	7.0	9.4
	粮食	10.4	-27.1	7.0	-33.6	18.5	-8.5	-12.4	-8.3	-13.4
	箱包及类似容器	61.0	50.5	30.8	33.1	9.6	35.7	33.2	27.9	26.7
	服装及衣着附件	47.9	24.6	1.9	10.9	-8.0	12.0	10.2	6.2	7.4
	成品油	9.4	7.3	0.5	-2.9	-4.1	2.2	4.4	3.2	4.3
中间品&资本品	鞋靴	69.3	49.6	28.0	26.8	4.2	32.5	29.5	24.2	23.0
	家用电器	-12.7	-8.3	-5.4	-8.4	-9.3	-7.2	-5.9	-5.3	-3.6
	手机	9.3	14.0	-7.3	14.1	4.2	4.1	4.3	2.2	5.3
	高新技术产品	13.1	4.3	-5.0	9.7	11.4	7.4	7.4	8.2	12.9
	机电产品	19.4	9.4	-0.1	11.4	4.6	9.6	9.0	8.9	12.1
	通用机械设备	13.1	9.2	2.8	27.3	2.0	12.1	12.8	13.8	18.1
	音视频设备及其零件	7.1	-1.4	-5.7	-7.6	-18.5	-3.5	-6.3	-7.5	-7.6
	自动数据处理设备及其零部件	17.3	-5.5	-5.1	9.8	10.3	4.6	3.7	6.0	9.7
	汽车零配件	20.3	13.1	-0.2	7.2	-6.0	7.5	6.2	4.4	5.9
	肥料	-26.3	-39.2	-16.1	-6.0	-0.5	-15.4	-12.6	1.4	11.2
防疫	稀土	44.0	125.0	100.7	100.1	78.9	84.5	93.2	84.5	78.0
	集成电路	23.6	17.6	1.1	15.7	24.1	17.2	17.5	17.4	23.2
	船舶	62.2	-21.3	-31.1	-3.1	-16.2	-5.7	-12.7	-10.2	-2.2
	未锻轧铝及铝材	75.4	96.9	78.9	75.8	47.1	72.4	74.6	68.6	64.8
防疫	纺织纱线、织物及其制品	11.4	15.7	0.9	22.4	-10.1	11.3	12.1	11.1	15.1
	医疗仪器及器械	-0.7	-9.6	-10.2	5.0	-6.1	-1.2	-1.1	1.3	5.6

来源: 海关总署、国金证券研究所

除出口需求存韧性外, 出口连续异常高增或仍受疫情订单积压影响。6月疫后生产持续恢复, 生产 PMI 较上月提升 3 个百分点; 物流加快恢复, 6 月外贸集装箱吞吐量平均增速较 5 月提升 7 个百分点; 对应订单积压情况持续好转, 6 月 PMI 在手订单较 5 月回落 0.8 个百分点。6 月, 受疫情影响最严重的上海

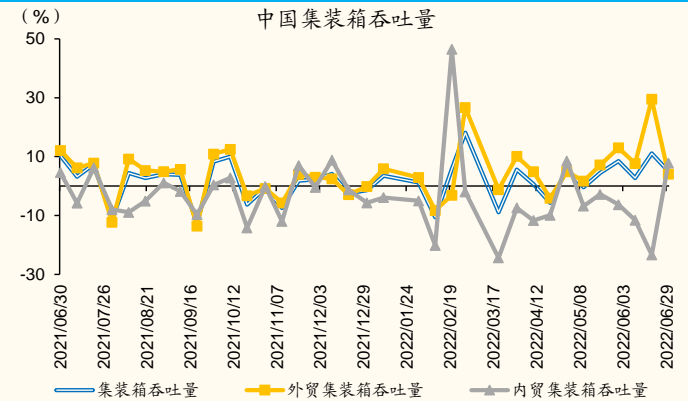
港口预期到港量较上月提升 12%，带动出口同比增长 10%、较 5 月提升 37 个百分点。

图表 8：6 月，生产 PMI 快速提升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：6 月，外贸集装箱吞吐量平均增速高于 5 月

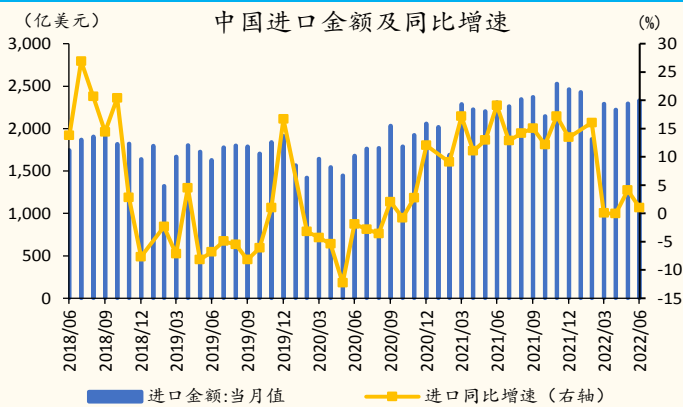


来源：Wind、国金证券研究所

### 三、进口延续低迷，全球价格回落带动我国进口“量价齐跌”

国内需求疲软下，进口延续低迷，但自东盟进口有所增长。6 月进口同比 1%、低于预期 3%，进口增速自 3 月以来延续低迷，映射国内需求持续偏弱。分国别来看，6 月中国自主要贸易伙伴的进口增速普遍回落，其中自美国、欧盟、日本、韩国、中国台湾进口同比变动分别为 1.7%、-9.7%、-14.2%、-7.3%、-6%，分别较 5 月回落 19.5、0.7、0.6、4.2、8.1 个百分点，但中国自东盟进口同比为 5.3%、较 5 月提升 7.3 个百分点。

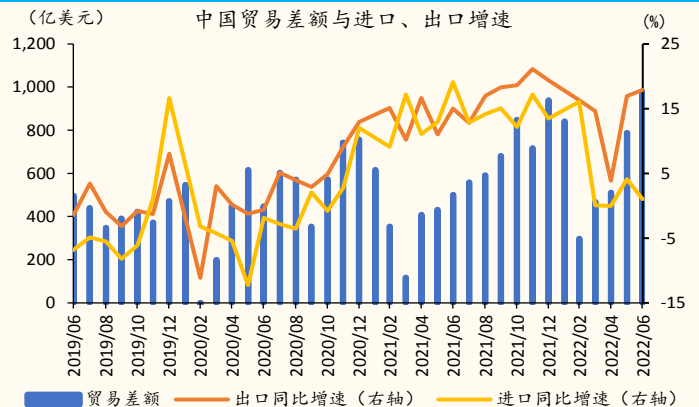
图表 10：6 月，中国进口金额同比增长 1%



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021 年以两年复合增速计；1-2 月以累计同比计。

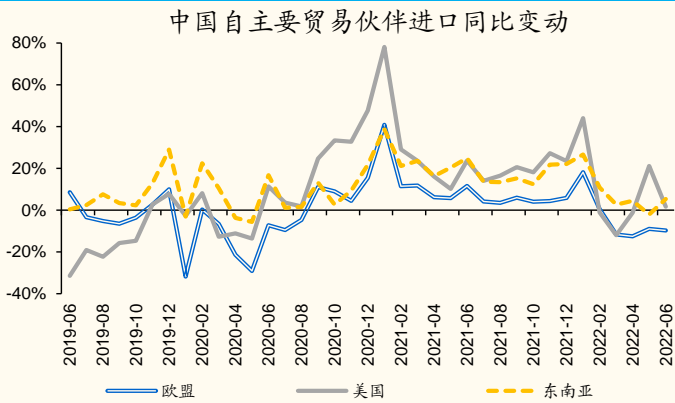
图表 11：6 月，中国贸易顺差创历史新高



来源：海关总署、国金证券研究所

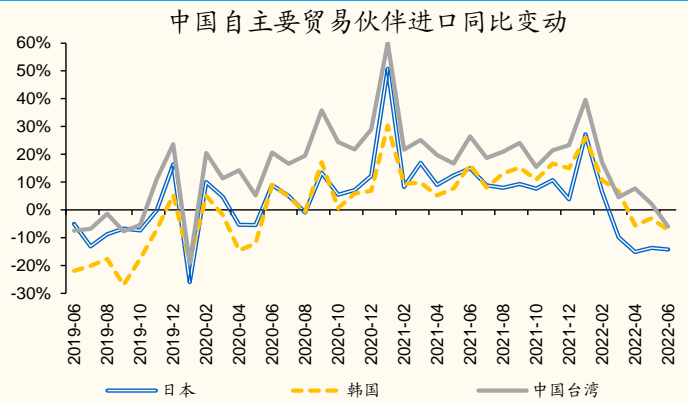
注：2020-2021 年以两年复合增速计；1-2 月以累计同比计。

图表 12: 6月, 中国自美国进口增速明显回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

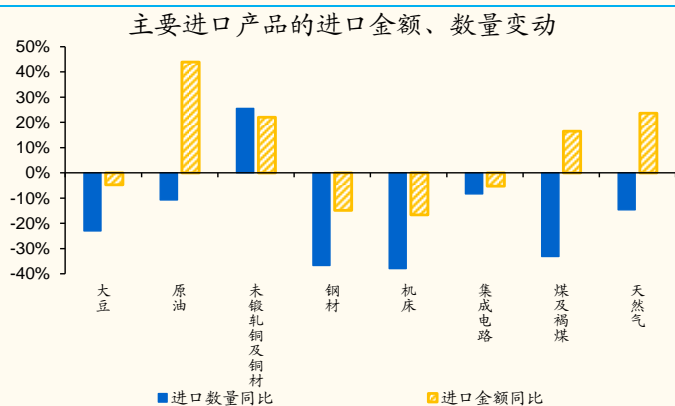
图表 13: 6月, 中国自日本、韩国进口增速下行



来源: 海关总署、国金证券研究所

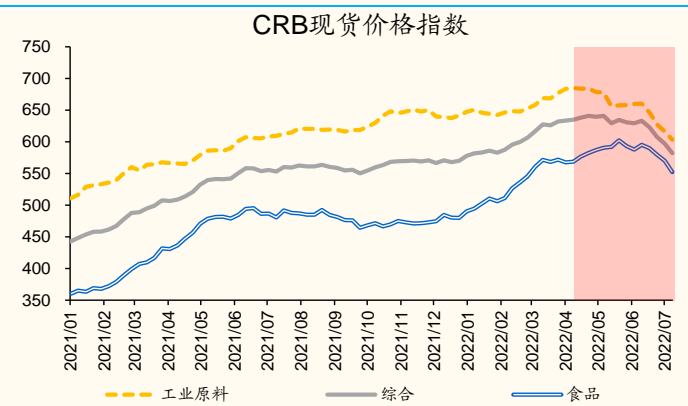
国际大宗商品价格回落, 部分商品进口“量价齐跌”。6月中下旬, 国际大宗商品价格明显回落、抑制进口增速, 部分大宗商品量价齐跌, 其中大豆、铁矿砂进口数量分别同比下降 23%、28%, 进口金额分别同比下降 4.8%、0.5%; 原油、天然气、煤炭等能源产品进口仍具支撑, 分别同比增长 43.9%、16.5%、23.6%。

图表 14: 6月, 中国各产品进口金额普遍回落



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 15: 近期, CRB 价格指数明显回落



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、全球疫情反复超预期。变异毒株等导致全球疫情仍存在反复的可能, 或加大全球经济、供应链变化的不确定性。
- 2、地缘政治“黑天鹅”。逆全球化思潮、地缘政治冲突等, 可能对全球和地区贸易产生影响。



**特别声明:**

国金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。

人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402