



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 出口恢复较快，进口弱复苏

——2022年6月外贸数据点评

日期：2022年07月15日

分析师：胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师：陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

- 《CPI 回升加快，通胀回落趋势不变》  
——2022年07月12日
- 《制造业积极改善，经济迎来修复》  
——2022年07月01日
- 《疫情渐消，经济修复》  
——2022年06月15日

### ■ 主要观点

#### 出口恢复较快，进口弱复苏

随着6月国内疫情形势趋稳，主要城市全面复工复产推进，经济逐步回归正常运行区间，外贸形势也大幅好转，尤其是出口进一步回升。一方面或反映前期订单积压集中释放影响，另一方面也说明了外需仍然有所支撑。进口表现不及出口，继续呈现弱复苏状态。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜之外均有所下滑，或受前期高基数影响。另外本月机电进口降幅也有所扩大。进出口的形势也反映了内外需的变化，由于出口的强势，本月贸易顺差再创新高。

#### 市场“抑”中待扬

5、6月以来主要经济数据的持续好转，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济韧性影响下，资本市场运行格局将延续“抑”中待“扬”态势，市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

#### 预期修正，高顺差延续

疫情趋稳后，经济迎接二次修复，各项经济活动正逐步全面恢复。海内外通胀形势的变化，也说明外需支撑仍在，使得出口需求高增长延续，进口需求相对平稳，因而高顺差也将延续。但需关注海外经济复苏放缓，对于出口的影响。对于国内经济前景过度悲观预期的修正，也将缓解中外利差带来资本流动压力，有助于维持外储稳定，货币保持平稳的政策环境良好。

### ■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

## 目 录

<b>1 事件：6月外贸数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 出口持续回升 .....	3
2.2 贸易结构进一步改善 .....	4
2.3 对主要国家出口增长加快 .....	4
2.4 机电商品出口扩大 .....	6
2.5 顺差再创新高 .....	7
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>7</b>
3.1 出口恢复较快，进口弱复苏 .....	8
3.2 市场“抑”中待扬 .....	8
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>8</b>
4.1 预期修正，高顺差延续 .....	8
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>8</b>

## 图

图 1 6月进口、出口增长情况 (%) .....	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿元) .....	4
图 3 中国对主要国家 (地区) 出口金额增长情况 (亿美元) .....	5
图 4 发达国家 PMI (%) .....	5
图 5 主要出口商品增长增速 (%) .....	6
图 6 中国主要进口重点商品数量增速 (%) .....	7
图 7 贸易差额 (亿元) .....	7

## 1 事件：6月外贸数据公布

海关总署数据显示，中国6月出口（以人民币计）同比增22%，前值增15.3%；进口增4.8%，前值增2.8%；贸易顺差6501.1亿元，前值5028.9亿元。

按美元计价，中国6月出口（以美元计）同比增加17.9%，前值增16.9%；进口增1.0%，前值增4.1%；贸易顺差979.4亿美元，前值787.6亿美元。

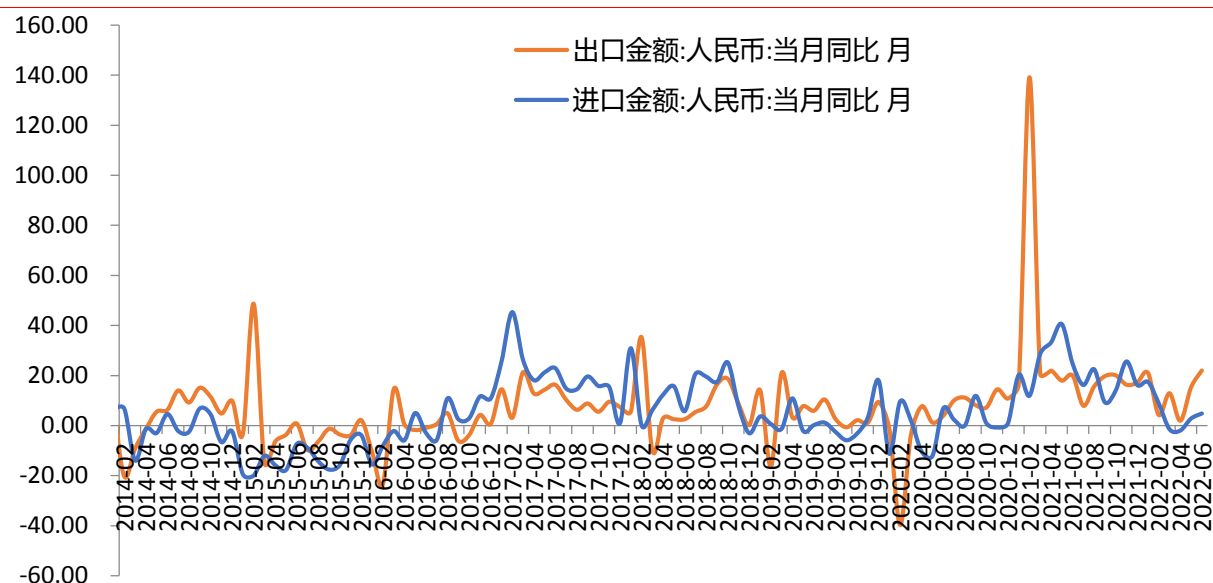
## 2 事件解析：数据特征和变动原因

### 2.1 出口持续回升

随着6月国内疫情形势趋稳，主要城市全面复工复产推进，经济逐步回归正常运行区间，外贸形势也大幅好转，尤其是出口进一步回升，由上月的15.3%上升至22%。一方面或反映前期订单积压集中释放影响，另一方面也说明了外需仍然有所支撑。从出口国别来看，对主要国家的出口以加快为主，对美国、日本的出口继续上升，对欧盟出口小幅下降；对东盟出口降幅进一步收窄；对巴西、印度的出口维持高速增长。从出口商品来看，劳动密集型产品出口高位有所下降，但机电商品出口有进一步扩大。

进口表现不及出口，继续呈现弱复苏状态。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜之外均有所下滑；在量的拖累下，进口金额也表现出同步回落。另外本月机电进口降幅也有所扩大。进出口的形势也反映了内外需的变化，由于出口的强势，本月贸易顺差再创新高。

图1 6月进口、出口增长情况 (%)

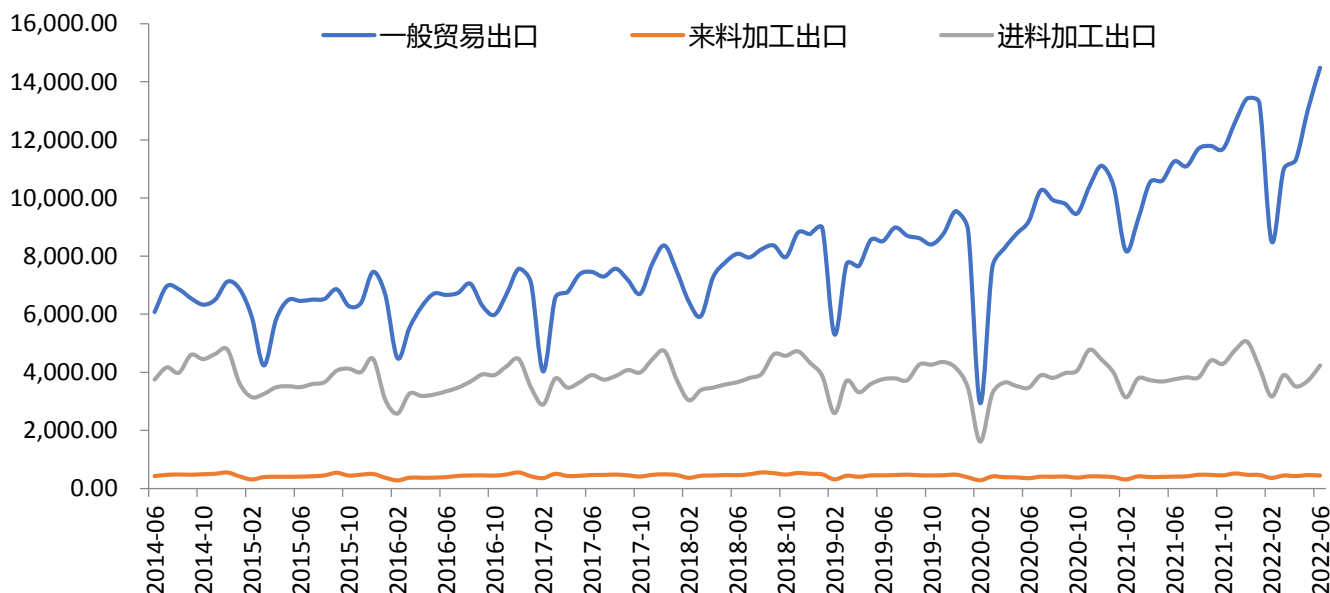


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 贸易结构进一步改善

一般贸易进出口继续上升。6月,我国一般贸易进出口2.43万亿元,同比增长18%,增速加快3个百分点。其中,出口1.45万亿元,同比增长18%,增速加快6个百分点;进口9849亿元,同比增长6%,与上月基本持平。

图2 主要贸易类别出口额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

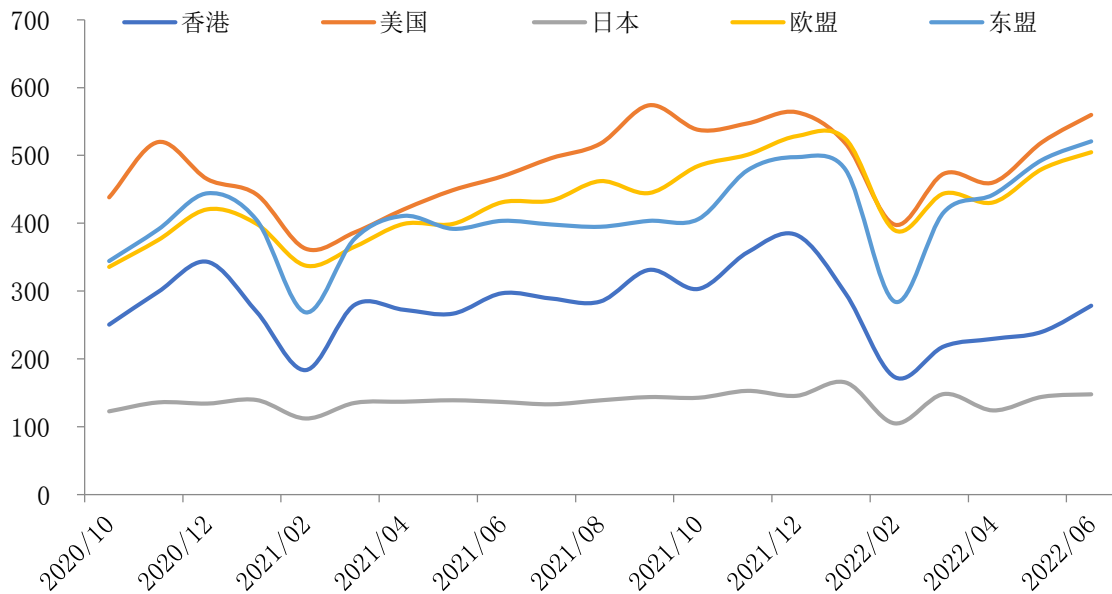
## 2.3 对主要国家出口增长加快

4月我国对主要国家的出口金额以下滑为主,但主要是由于国内疫情封控措施所导致的。5月随着出口的反弹,对主要国家的出

请务必阅读尾页重要声明

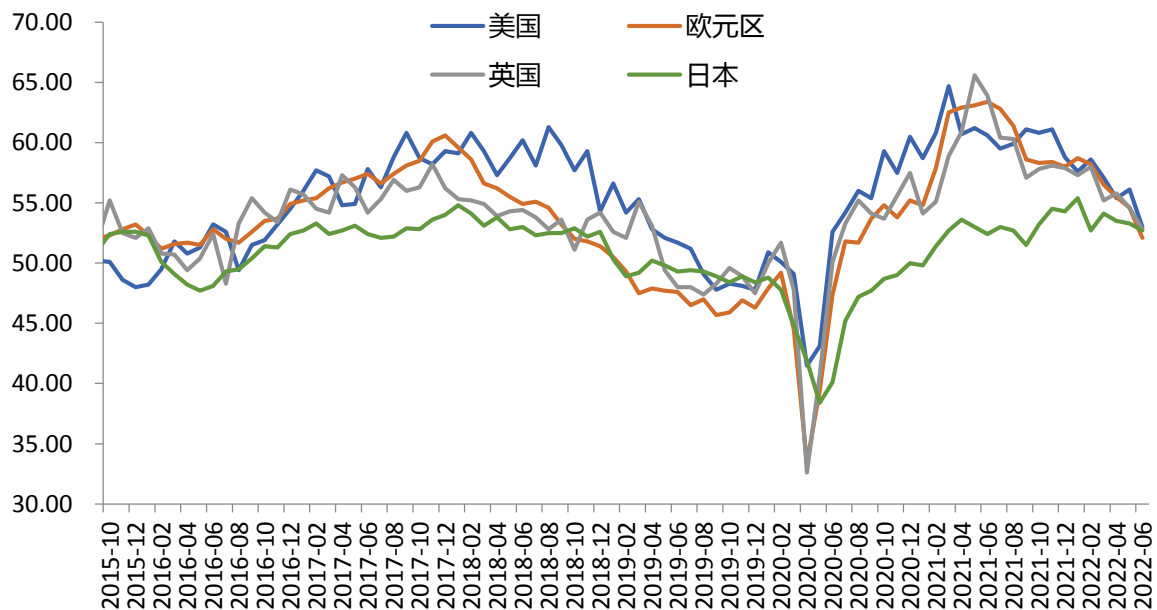
口均呈现了明显的回升。6月回升延续虽然一定程度上存在前期订单积压集中释放的影响，但也说明了外需仍然有所支撑。值得关注的是，从PMI景气指数来看，主要发达国家PMI持续回落，尤其是美国、法国的PMI指数下滑较为明显，虽然整体仍处在50%以上，但其回落的趋势也反映了海外经济复苏的放缓，或对我国后续出口的增长有所影响。

图3 中国对主要国家（地区）出口金额增长情况（亿美元）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图4 发达国家PMI (%)

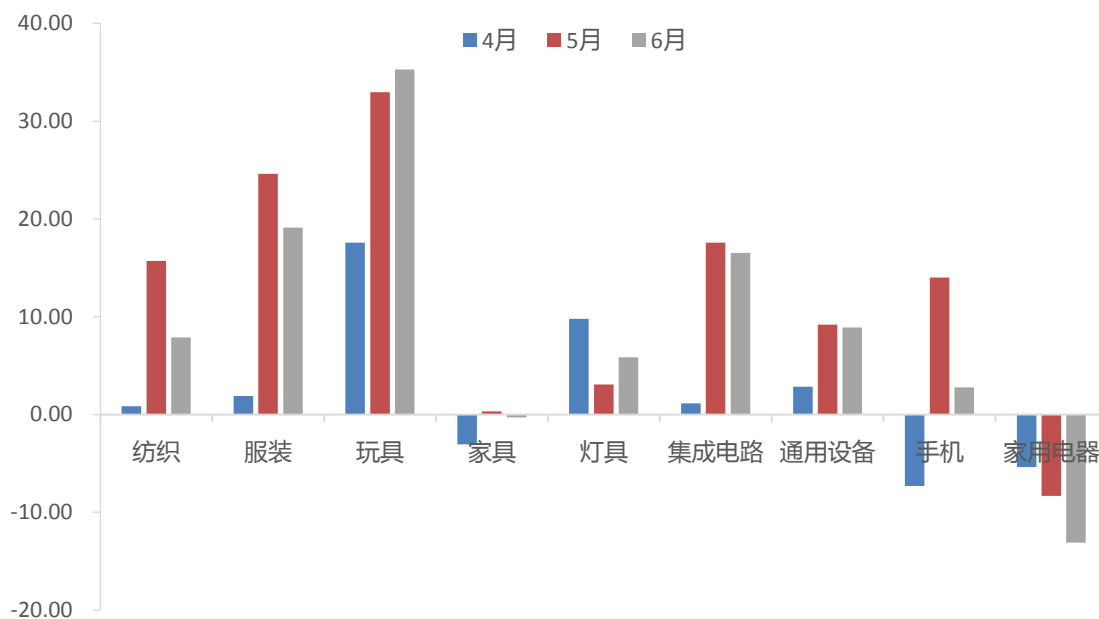


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.4 机电商品出口扩大

从出口商品结构来看，机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑。5月以来随着出口的恢复，机电与劳动密集型产品的出口均有较大改善，回到本轮疫情前水平。而6月主要商品出口较5月有所下降，但整体来看，机电商品的出口进一步扩大，支撑了整体出口的回升。

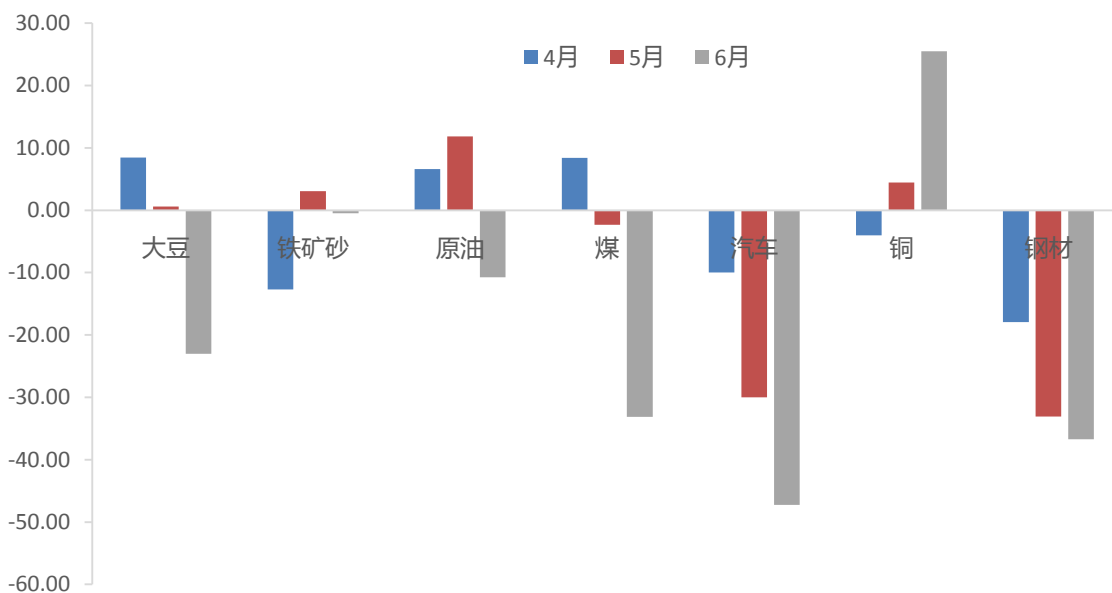
图5 主要出口商品增长增速 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

而相较于出口而言，进口的恢复偏慢。主要商品的进口数量增速除铜之外均有所回落，或一定程度上受到去年高基数的影响。

图 6 中国主要进口重点商品数量增速 (%)

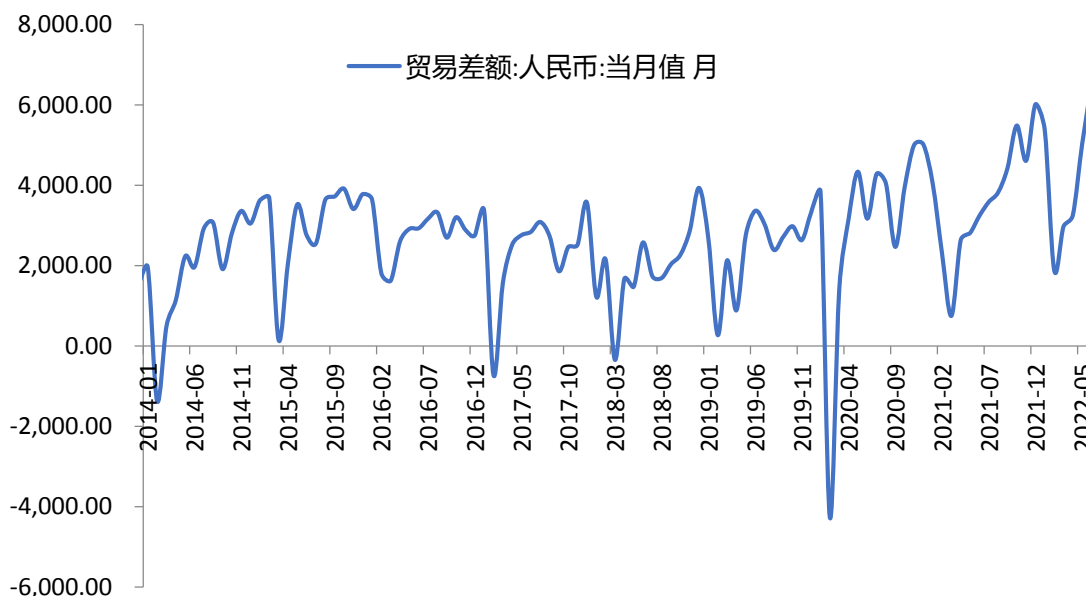


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.5 顺差再创新高

6 月贸易顺差为 6501.1 亿元, 创近年来新高。进出口的形势也反映了内外需的变化, 出口强势, 进口弱恢复, 本月贸易顺差创历史新高。

图 7 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 3 事件影响: 对经济和市场

### 3.1 出口恢复较快，进口弱复苏

随着6月国内疫情形势趋稳，主要城市全面复工复产推进，经济逐步回归正常运行区间，外贸形势也大幅好转，尤其是出口进一步回升。一方面或反映前期订单积压集中释放影响，另一方面也说明了外需仍然有所支撑。进口表现不及出口，继续呈现弱复苏状态。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜之外均有所下滑，或受前期高基数影响。另外本月机电进口降幅也有所扩大。进出口的形势也反映了内外需的变化，由于出口的强势，本月贸易顺差再创新高。

### 3.2 市场“抑”中待扬

5、6月以来主要经济数据的持续好转，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济韧性影响下，资本市场运行格局将延续“抑”中待“扬”态势，市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

## 4 事件预测：趋势判断

### 4.1 预期修正，高顺差延续

疫情趋稳后，经济迎接二次修复，各项经济活动正逐步全面恢复。海内外通胀形势的变化，也说明外需支撑仍在，使得出口需求高增长延续，进口需求相对平稳，因而高顺差也将延续。但需关注海外经济复苏放缓，对于出口的影响。对于国内经济前景过度悲观预期的修正，也将缓解中外利差带来资本流动压力，有助于维持外储稳定，货币保持平稳的政策环境良好。

## 5 风险提示：

**通胀继续上行：**疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突扩大化以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

**疫情反复变化再度超出预期：**防控措施的延长，复工复产不及预期，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

**政策超预期改变：**大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。



### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。