



报告日期：2022年7月27日

7月出口金额还将维持较高增速，下半年农产品进口增速大概率处于较低水平

——6月进出口数据点评

宏观研究员：郑后成
执业编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
E-mail：houchengzheng@163.com

报告概要：

➤ 以美元计，6月出口金额当月同比17.90%，预期11.90%，前值16.70%；进口金额当月同比1.0%，预期3.0%，前值4.00%；贸易顺差979.41亿美元，预期764.70亿美元，前值783.99亿美元。我们点评如下：

风险因素

- 1.美联储货币政策收紧力度超预期；
- 2.国内外新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

- 1.英大宏观评论（20220721）7-12月消费增速大概率较1-6月上移，但基建投资增速快速拉升的概率较低
- 2.英大宏观评论（20220715）7月PPI当月同比下行幅度大概率大于0.30个百分点，下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调
- 3.英大宏观评论（20220711）“稳就业”是当下宏观政策首要目标，7月摩根大通全球制造业PMI新订单大概率滑至荣枯线之下
- 4.英大宏观评论（20220627）6月城镇调查失业率大概率继续下行，尚不能得出房地产投资增速已经止跌企稳的结论
- 5.英大宏观评论（20220620）6月出口金额当月同比难以大幅下行，不排除2023年我国出口增速录得负值的可能
- 6.英大宏观评论（20220616）6-10月“猪油共振”概率较低，6-12月核心CPI当月同比大概率不具备大幅上行的基础
- 7.英大宏观评论（20220607）5月工业企业利润总额当月同比不排除位于负值区间的可能，累计同比大概率低于4月
- 8.英大宏观评论（20220606）6月制造业PMI大概率重返荣枯线之上，实现GDP增速预期目标需要加大政策力度
- 9.英大宏观评论（20220502）5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标
- 10.英大宏观评论（20220428）制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量
- 11.英大宏观评论（20220422）4-6月猪肉CPI当月同比大概率稳步上行，4月PPI当月同比大概率进入“7”时代
- 12.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 13.英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

- 一、6月出口金额当月同比超预期上行，6月进口金额当月同比超预期下行；
- 二、6月东盟进出口表现较优，而日本进出口表现低迷；
- 三、主要资源品进口增速下行表明6月内需不强，下半年农产品进口增速难以大幅上行；
- 四、7月出口金额还将维持较高增速，7月进口金额当月同比难以大幅上行。



目录

一、6月出口金额当月同比超预期上行，6月进口金额当月同比超预期下行	3
二、6月东盟进出口表现较优，而日本进出口表现低迷	4
三、主要资源品进口增速下行表明6月内需不强，下半年农产品进口增速难以大幅上行	5
四、7月出口金额还将维持较高增速，7月进口金额当月同比难以大幅上行	7

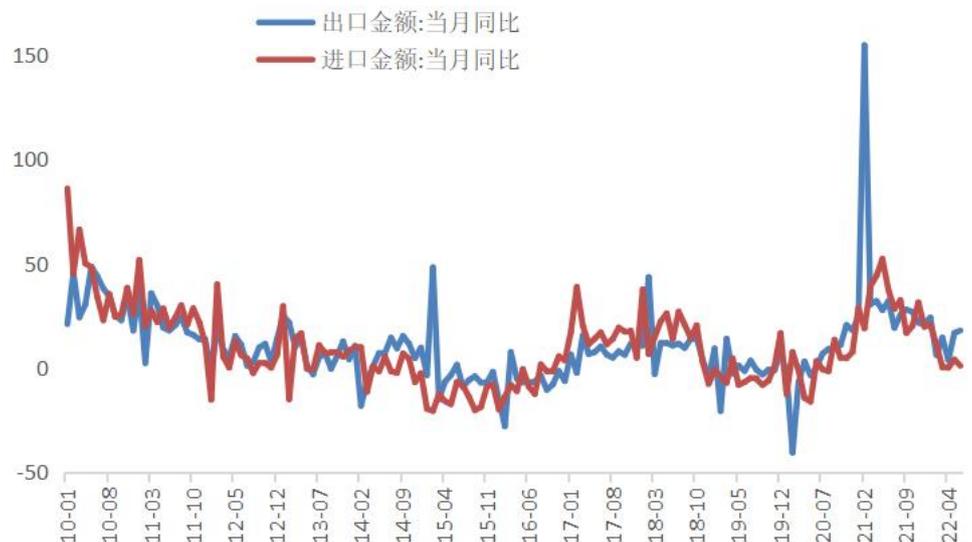
事件：以美元计，6月出口金额当月同比17.90%，预期11.90%，前值16.70%；进口金额当月同比1.0%，预期3.0%，前值4.00%；贸易顺差979.41亿美元，预期764.70亿美元，前值783.99亿美元。

点评：

一、6月出口金额当月同比超预期上行，6月进口金额当月同比超预期下行

6月出口金额当月同比为17.90%，高于预期6.0个百分点，较前值上行1.20个百分点。该值在2022年1-6月中位列第2位，创近5个月新高。在过去28年的6月出口金额当月同比中，2022年6月位列第11位，居于中游偏上水平。6月出口增速面临的利多多于利空：**从外需的角度看**，6月摩根大通全球制造业PMI为52.20，虽然较前值下行0.10个百分点，创2020年9月以来新低，但是依旧位于荣枯线之上，具体看，6月美国、欧元区、日本、英国制造业PMI为53.00、52.10、52.70、52.80，分别较前值下行3.10、2.50、0.60、1.80个百分点，主要经济体制造业PMI虽然均较前值下行，但是均位于荣枯线之上；**从供给的角度看**，在全面有序推进复工复产复市的背景下，6月制造业PMI生产指数录得52.80，较前值大幅上行3.10个百分点，时隔3个月重返荣枯线之上，此外，在畅通国内国际物流运输通道的背景下，6月供货商配送时间录得51.30，较前值大幅上行7.20个百分点，自2020年12月以来首次跃至荣枯线之上；**从价格的角度看**，6月CRB指数同比为49.52%，虽然较前值下行2.95个百分点，但是依旧位于历史高位区间；**从汇率的角度看**，6月人民币汇率开于6.6719，收于6.6981，在4-5月连续贬值的基础上再次贬值0.40%，利多出口增速；**从基数的角度看**，2021年5月、6月出口金额当月同比分别为27.70%、32.03%，基数上行利空出口增速。**综上**，6月外需与价格小幅回调但是韧性犹在，基数形成小幅利空，汇率贬值利多出口增速，最为核心的利多因素是供给大幅改善。

图1：6月出口金额当月同比超预期上行，6月进口金额当月同比超预期下行（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

6月进口金额当月同比为1.0%，低于预期2.0个百分点，较前值下行3.0个百分点。该值在2022年1-6月中位列第4位，在过去28年的6月进口金额当月同比中，2022年6月仅位列第22位，居于中下游水平。6月进口增速“多空交织”：**从内需的角度看**，6月制造业PMI录得50.20，较前值上行0.60个百分点，时隔3个月重返荣枯线之上，其中，6月进口指数录得49.20，较前值上行4.10个百分点，创2021年8月以来新高；**从供给的角度看**，6月美国全部工业产能利用率、美国制造业产能利用率分别录得80.05%、79.30%，分别较前值小幅下行0.28、0.50个百分点，但是依旧处于历史高位区间，此外，2季度欧元区19国制造业产能利用率录得82.60%，较前值上行0.20个百分点，表明海外供给能力较强；**从价格的角度看**，6月CRB指数同比较前值下行2.95个百分点，但是还处于历史高位区间，对进口增速形成支撑；**从汇率的角度看**，6月人民币汇率贬值0.40%，在利多出口增速的同时，对进口增速形成利空；**从基数的角度看**，2021年5月与6月进口金额当月同比分别为52.22%、37.35%，基数下行利多进口增速。**综上**，6月进口增速表现不理想的主要原因是较为疲弱的内需，以及持续贬值的人民币汇率。

二、6月东盟进出口表现较优，而日本进出口表现低迷

图2：6月对东盟出口金额增速与自东盟进口金额增速均列四大主要贸易伙伴首位(%)



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

从主要贸易伙伴看：6月对美国出口金额当月同比为19.32%，较前值上行3.58个百分点，居于历史相对高位，而自美国进口金额当月同比为1.68%，较前值下行19.51个百分点，居于历史中位水平；6月对欧盟出口金额当月同比为17.12%，较前值下行3.15个百分点，居于历史中位水平，而自欧盟进口金额当月同比为-9.71%，较前值下行0.71个百分点，居于历史低位水平；6月对日本出口金额当月同比为8.25%，较前值上行4.58个百分点，居于历史中位水平，而自日本进口金额当月同比为-14.22%，较前值下行0.56个百分点，居于历史低位水平；6月对东盟出口金额当月同比为29.04%，较前值上行3.13个百分点，居



于历史中位水平，而自东盟进口金额当月同比为 5.30%，较前值上行 7.33 个百分点，居于历史低位水平。

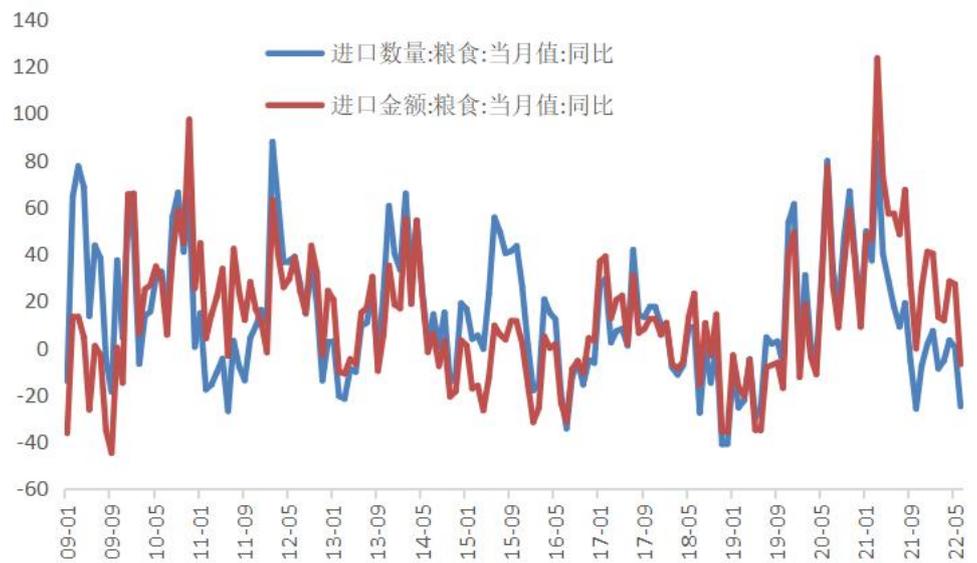
对以上数据的解读有以下四点。**第一**，东盟整体表现较优，体现在：**一是**6月对东盟出口金额当月同比为 29.04%，位居四大主要贸易伙伴首位；**二是**6月自东盟进口金额当月同比为 5.30%，同样位居四大主要贸易伙伴首位；**三是**6月对东盟出口金额当月同比与自东盟进口金额当月同比均较前值上行。**第二**，日本的情况较为低迷：**一是**对日本出口金额当月同比为 8.25%，居于四大主要贸易伙伴之末；**二是**自日本进口金额当月同比为-14.22%，同样居于四大主要贸易伙伴之末。**第三**，自美国进口金额当月同比较前值下行大幅 19.51 个百分点，跌幅居四大主要贸易伙伴首位。**第五**，欧盟情况不佳，体现在不论是对欧盟出口金额当月同比，还是自欧盟进口金额当月同比均较前值下行。在四大贸易伙伴中，出口金额当月同比较前值下行的只有欧盟，表明 6 月欧盟承受较大经济压力，这与 6 月欧元区制造业 PMI 录得 52.10，较前值下行 2.50 个百分点有一定关系。

三、主要资源品进口增速下行表明 6 月内需不强，下半年农产品进口增速难以大幅上行

从主要资源品的进口金额当月同比看，6 月大部分较前值下行，具体看：6 月原油进口金额当月同比为 43.85%，较前值下行 37.57 个百分点；6 月未锻造的铜及铜材进口金额当月同比为 22.03%，较前值上行 14.58 个百分点；6 月铁矿砂及其精矿进口金额当月同比-28.43%，较前值下行 10.70 个百分点；6 月钢材进口金额当月同比为-14.90%，较前值下行 2.73 个百分点。剔除掉价格因素，从主要资源品的进口数量当月同比看，6 月大部分较前值下行：6 月原油进口数量当月同比为-10.74%，较前值下行 22.58 个百分点；6 月未锻造的铜及铜材进口数量当月同比为 25.50%，较前值上行 21.07 个百分点；6 月铁矿砂及其精矿进口数量当月同比为-0.50%，较前值下行 3.54 个百分点；6 月钢材进口数量当月同比为-36.80%，较前值下行 3.74 个百分点。以上数据表明 6 月我国内需不是非常强，也与 6 月工业增加值当月同比录得 3.90%，并未修复至疫情前 3 月的 5.0%相呼应。

农产品方面，6 月粮食进口金额当月同比录得-7.11%，较前值大幅下行 34.10 个百分点，时隔 7 个月再次进入负值区间，创 2020 年 5 月以来新低；6 月大豆进口金额当月同比录得-4.75%，较前值大幅下行 31.82 个百分点，时隔 7 个月再次进入负值区间；6 月农产品进口金额当月同比录得 0.49%，较前值下行 12.37 个百分点。剔除掉价格因素：6 月粮食进口数量当月同比录得-25.04%，较前值大幅下行 25.23 个百分点，时隔 2 个月再次进入负值区间，创 2021 年 11 月以来新低；6 月大豆进口数量当月同比录得-23.04%，较前值大幅下行 23.67 个百分点，时隔 7 个月再次进入负值区间，创 2021 年 11 月以来新低。

图 3：6 月粮食进口金额当月同比与粮食进口数量当月同比均录得负增长（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

6 月农产品进口金额增速与进口数量增速的表现均低迷，原因主要有两点。**第一**，在国际油价承压的背景下，6 月以来国际粮食价格出现下行，例如 6 月美国芝加哥交易所大豆期货价格下跌 7.12%，再如 6 月美国芝加哥交易所玉米期货价格下跌 13.69%，又如 6 月美国芝加哥交易所小麦期货价格下跌 18.09%。**第二**，7 月 20 日上午 10 时，国务院新闻办公室举行新闻发布会称，上半年农业农村经济持续发展、稳中向好。夏粮产量创历史新高。具体看，夏粮产量 2948 亿斤、增加 28.7 亿斤，其中，小麦产量 2715 亿斤、增加 25.7 亿斤。以上从量价两个方面对农产品进口增速形成利空。**展望下半年**，随着国际油价承压下行，国际粮食价格大概率跟随下行，叠加考虑在中央的高度重视下，我国粮食生产大概率获得丰收，对海外粮食的依赖度下降。在以上分析的基础上，我们认为下半年农产品进口增速难以大幅上行。

图 4：6 月猪肉进口金额增速与猪肉进口数量增速总体处于震荡下行的趋势之中（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

6月猪肉进口金额当月同比为-75.70%，较前值上行1.40个百分点，总体处于自2020年2月426.80%的高位震荡下行的趋势之中；6月猪肉进口数量当月同比为-64.20%，较前值小幅上行1.50个百分点，总体处于自2020年2月191.10%的高位震荡下行的趋势之中；6月猪肉进口金额当月环比录得3.37%，较前值上行15.20%；6月猪肉进口数量当月环比录得-7.69%，较前值下行0.55个百分点；6月猪肉进口均价当月值录得2091.37美元/吨，较前值大幅上行223.77美元/吨，创近5个月新高。

四、7月出口金额还将维持较高增速，7月进口金额当月同比难以大幅上行

展望7月出口金额当月同比，外需方面，在7月美国Markit制造业PMI录得52.30，较前值下行0.40个百分点，以及7月美国Markit服务业PMI录得47.0，较前值大幅下行5.70个百分点，叠加7月欧元区制造业PMI录得49.60，较前值下行2.50个百分点，以及7月欧元区服务业PMI录得50.60，较前值下行2.40个百分点的背景下，我们认为7月摩根大通全球制造业PMI大概率在6月52.20的基础上下行。在此基础上，我们坚持在《英大证券宏观评论：“稳就业”是当下宏观政策首要目标，7月摩根大通全球制造业PMI新订单大概率滑至荣枯线之下（20220711）》中“7月摩根大通全球制造业PMI新订单大概率滑至荣枯线之下”的判断。这就意味着7月出口金额当月同比面临数量方面的利空。

图5：7月美国Markit制造业PMI与服务业PMI双双下行，后者跌破荣枯线（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

图 6：7 月欧元区制造业 PMI 与服务业 PMI 双双下行，前者跌破荣枯线（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

供给方面，6 月供应商配送时间 51.30 的读数为 2008 年 1 月以来高点，预计在这个基础上大幅上行概率较低，也就是说，交通物流进一步改善的空间较窄，此外，6 月生产经营活动预期为 55.20，虽然较前值上行 1.30 个百分点，但是处于历史相对低位。综上，交通物流与生产改善对出口增速的利多空间预计有限。**价格方面**，7 月 26 日 IMF 年内第三次下调 2022 年和 2023 年的全球经济增长预期，并称世界经济前景“黯淡且更加不确定”，而早在 6 月，世界银行将 2022 年全球经济增长预期从此前的 4.10% 下调至 2.90%，叠加考虑 7 月 21 日欧洲央行超预期加息 50 个基点，以及 7 月 28 日美联储在 6 月加息 75 个基点的基础上大概率再次加息 75 个基点，预计大宗商品价格大概率在目前的基础上继续下行，在价格角度利空 7 月出口金额当月同比。**人民币汇率方面**，虽然 7 月美国 Markit 服务业 PMI 位于荣枯线之下且低于欧元区服务业 PMI，但是 7 月欧元区制造业 PMI 位于荣枯线之下且低于美国 Markit 制造业 PMI，预计 7 月美元指数继续位于高位，对人民币汇率形成较大压力，利多 7 月出口金额当月同比。**基数效应方面**，2021 年 6 月、7 月出口金额当月同比分别为 32.03%、19.18%，基数下行利多 7 月出口金额当月同比。**综上**，预计 7 月出口金额当月同比难以在 6 月的基础上大幅上行，但是还将维持较高增速。

进口方面，当前我国宏观经济处于修复进程中，从供给端看，短期内工业增加值当月同比大概率继续抬升，但是全年的绝对读数预计不会太高，而从需求端看，修复力度预计有限：**一是**房地产开发投资完成额累计同比短期之内难言触底反转；**二是**受交通运输仓储和邮政业拖累，基础设施建设投资完成额累计同比难以快速拉升；**三是在** PPI 当月同比逐季下行的背景下，制造业投资完成额累计同比难以大幅上行，且大概率稳步下行；**四是** 7-12 月消费增速大概率较 1-6 月上移，但是大幅上行概率较低。与以上分析相验证的是，7 月



19日李克强在世界经济论坛全球企业家视频特别对话会上指出，“宏观政策既精准有力又合理适度，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平”。我们逐句分析。**第一**，“宏观政策既精准有力又合理适度”这一表述“十分合理”，在此前的多个场合，该表述也出现过。**第二**，“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来”这一表述也“十分合理”，不出台“超大规模刺激措施”，并不排斥出台“大规模刺激措施”，而“（不会）超发货币、预支未来”这样的表述也属正常。这里存在的一个争议点是，“5.50%左右”的GDP增速预期目标是不是“过高增长目标”？如果是，那么这句话存在一定利空，而如果不是，那么这句话的利空程度并不强。2022年3月5日《政府工作报告》指出，“经济增速预期目标的设定，主要考虑稳就业保民生防风险的需要，并同近两年平均经济增速以及“十四五”规划目标要求相衔接”，“这是高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现”。从后半句看，“5.50%左右”的GDP增速预期目标应该属于“高增长目标”，但是谈不上是“过高增长目标”。**第三**，“要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平”，这一表述表明要争取实现较好的GDP增速目标，也合情合理，符合实际。在以上分析的基础上，叠加考虑到CRB指数同比大概率下行，人民币汇率依旧承压，出口金额当月同比下行利空加工贸易进而利空进口金额当月同比，我们认为7-12月进口金额当月同比大幅上行概率较低，也就是说，7月进口金额当月同比大幅上行概率较低。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。
