

外需压制出口，价格压制进口

——6月贸易数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

高基数弱外需压制仍存，出口增速继续下探。中国6月出口同比进一步下探，低于市场预期，一则去年同期基数走高，二则本月出口金额边际仅有微升，全球共振去库，外需减弱影响仍在持续，出口增速继续承压。基数方面，去年同期有疫后订单集中发运以及欧美经济高通胀共同拉动我国出口；外需方面，全球制造业PMI、主要发达经济体的制造业PMI均有下滑，出口导向型的韩国与越南出口持续负增，3月以来我国制造业PMI新出口订单指数持续回落，同样反映出外需偏弱。具体而言，6月我国对东盟及美欧三大贸易伙伴的出口同比均为负增且增速都进一步放缓，其中欧美回落尤为明显。一方面随着我国贸易结构的重心转移，与东盟的双边合作愈发紧密。另一方面，欧美经济承压相对更重，较快的大幅加息抑制其进口需求。此外，本月对俄罗斯和南非的出口同比表现较优，均为正增。**出口总额同比负增长的商品范围也较上月有所扩张。**本月机电产品和高基数产品同比持续下行，对整体出口拖累明显。劳动密集型产品及地产后周期产品出口规模同比也持续收缩。不过汽车出口同比依旧强劲，低基数加上我国汽车制造优势共同支撑其同比逆势上行。

价格拖累进口增速。6月进口同比增速有所回落，环比也小幅下行，表现同样不及市场预期。增速的回落一方面来自基数的小幅走高，另一方面重点进口商品的价格下行也为拖累。具体商品来看，本月进口总额同比的主要拖累项一是原材料相关，二是机电产品和高新产品相关。重点工业原材料量价方面，数量多为上行，价格则普遍下跌，其中铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油进口量同比正增，但价格跌幅更为明显，因此进口总额同比仍为负增长。**价格是主要拖累，需求不足也对进口也存在一定约束。**一是外需偏弱影响我国生产，从而影响到生产所需的部分原材料及中间品的进口需求。二是国内需求还在逐步企稳阶段，难以对进口形成强劲拉动。6月PMI新订单指数仍处在收缩区间。6月钢材、铜材、二极管、集成电路等重点商品进口数量的同比下降也对进口总额形成拖累。

进出口或呈反向变动。6月进出口同比均较前值回落且不及市场预期，高基数、弱外需、低价格仍是拖累因素，新兴市场和优势产品的韧性依旧强劲。后续出口与进口或遵循不同走势，一方面，海外经济向下趋势

未止，叠加出口基数走高，一段时间内出口将面临较大压力。另一方面，随近期大宗商品价格的反弹，价格对进口的拖累或将减弱，并且根据我国 PMI 以及金融数据释放的积极信号来看，内需也在逐步企稳，这也有望从需求方面提升进口总额。政策方面，一是出口承压将凸显稳内需的必要性，由此国内消费、投资方面，政策托举必要性增强。二是外贸企业对我国就业起到重要作用，“外贸稳规模优结构”相关措施也同需落实完善。

风险提示：1.海外经济下行超预期。2.地缘政治冲突风险。

目录

1. 数据	5
2. 高基数弱外需压制仍存，出口增速继续下探	5
3. 价格拖累进口增速	8
4. 进出口或呈反向变动	9

图表目录

图表 1: 中国出口不及预期.....	5
图表 2: 6月各类商品出口增速 (%)	6
图表 3: 中国对俄罗斯出口同比仍明显正增	7
图表 4: 6月欧美制造业 PMI 持续下行.....	7
图表 5: 部分东盟国家制造业 PMI 仍高于临界线.....	7
图表 6: 进口同样不及市场预期.....	8
图表 7: 6月各类商品进口增速 (%)	8

1. 数据

中国 6 月出口（以美元计价，下同）同比下降 12.4%，市场预期下降 10.0%，前值下降 7.5%。

中国 6 月进口同比下降 6.8%，市场预期下降 4.1%，前值下降 4.5%。

中国 6 月贸易顺差 706.2 亿美元，市场预期 749 亿美元，前值 657.9 亿美元。

2. 高基数弱外需压制仍存，出口增速继续下探

中国 6 月出口同比进一步下探，增速较前值回落 4.9 个百分点至-12.4%，低于市场预期，一则去年同期基数走高，二则本月出口金额边际仅有微升，全球共振去库，外需减弱影响仍在持续，出口增速继续承压。

图表 1：中国出口不及预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

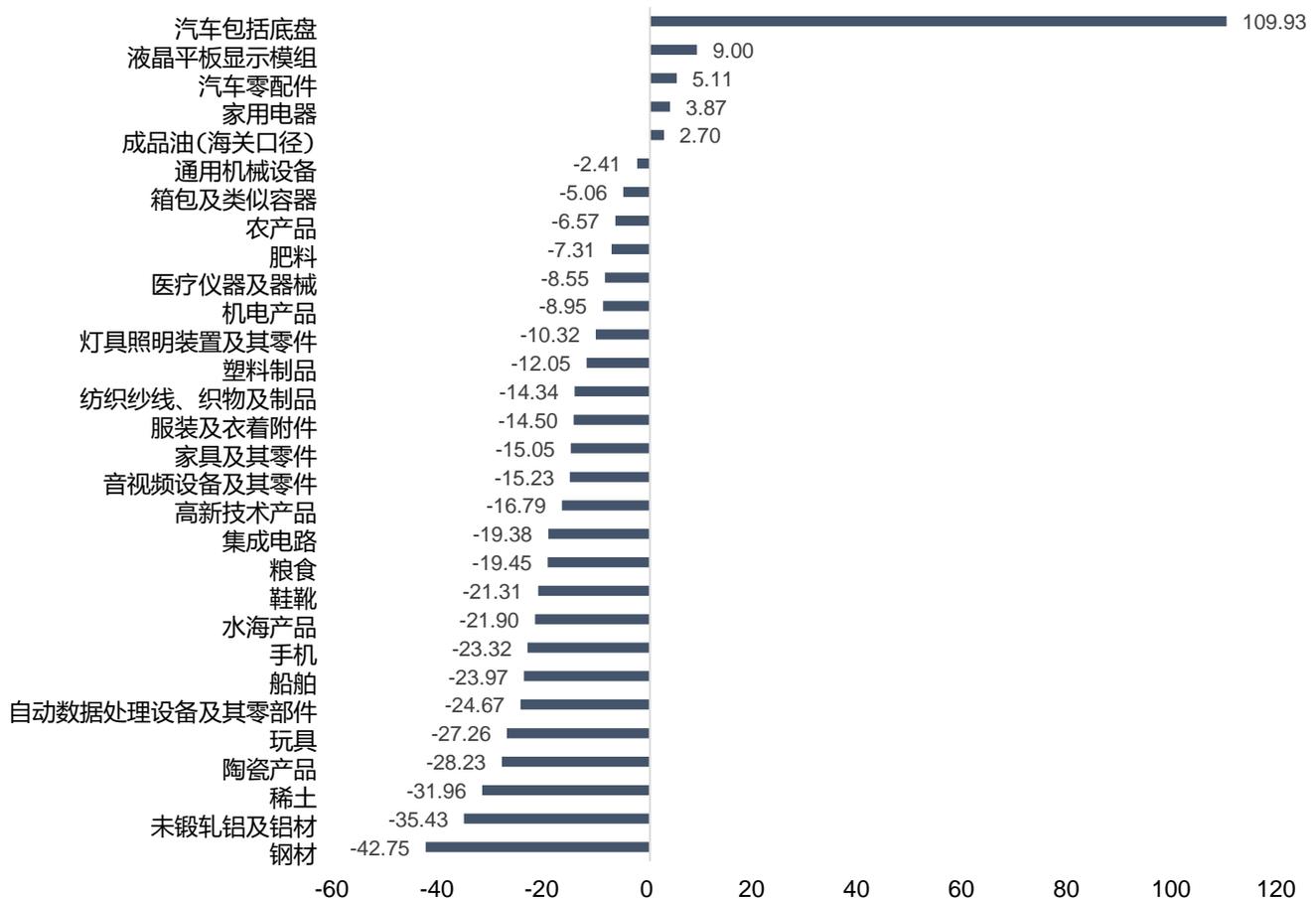
基数方面，2022 年 6 月疫后订单集中发运以及欧美经济高通胀共同拉动我国出口，同比、环比均为正增长，这部分压制本月同比；**外需方面**，**第一**，全球制造业 PMI 在收缩区间内进一步下滑，经济复苏动能不足。6 月摩根大通全球制造业 PMI 为 48.8%（前值 49.6%），中国物流与采购联合会发布的全球制造业 PMI 也较上月下降 0.5 个百分点至 47.8%，美国、欧洲、英国及日本等主要发达经济体的制造业 PMI 均有下滑。**第二**，韩国与越南出口持续负增，显示全球贸易投资放缓。**第三**，3 月以来我国制造业 PMI 新出口订单指数持续回落，同样反映出外需偏弱。

具体而言，6 月我国对东盟及美欧三大贸易伙伴的出口同比均为负增且增速都进一步放缓；出口总额同比负增长的商品范围也较上月有所扩张。

一则，就出口商品而言，同比负增的商品范围扩大，汽车同比依然强劲。一方面本月机电产品和高基数产品同比持续下行，对整体出口拖累明显。6月机电产品出口同比下降9.0个百分点，前值下降2.1个百分点，高新技术产品出口增速则由-13.9%降至-16.8%。其中手机、自动数据处理设备及其零部件及船舶同比降幅均在20个百分点以上，船舶受高基数扰动较为明显，同比回落近50个百分点。此外本月劳动密集型产品及地产后周期产品出口规模同比也持续收缩，后者环比也有所走弱。鞋靴、陶瓷产品同比负增尤为明显，边际亦有下行。另一方面，汽车出口同比依旧强劲，出口金额同比增长109.9%。出口数量同比增长也超过60%，是本月出口为数不多的正向拉动。低基数加上我国汽车制造优势共同支撑其同比逆势上行。

图表 2：6月各类商品出口增速（%）

6月各类商品出口增速

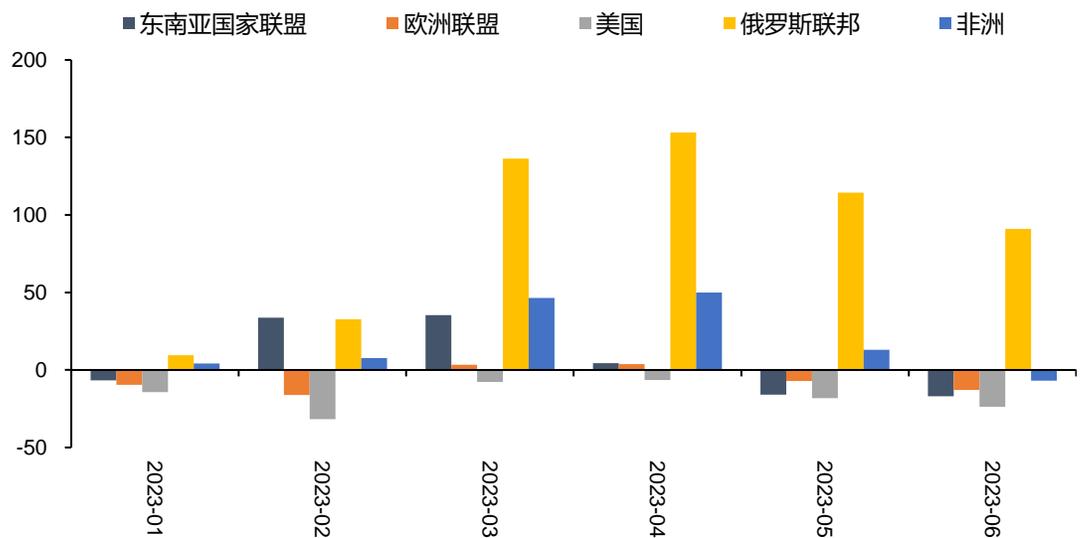


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

二则，主要出口国家（地区）方面，对排名居前的三大贸易伙伴出口增速在负增基础上进一步回落，其中欧美回落尤为明显，东盟则有一定韧性。第一，6月对东盟出口同比小幅回落近一个百分点至-16.9%，增速回落主要受去年合作协议签订之后基数走高的影响，环比则为正增，较上月增长4.4%。本月对新加坡出口转为正增，是少数同比正增长的国家，且由于上个月的基数较低，环比大幅上行了近30个百分点。第二，对欧美出口同比回落明显，其中对美出口仅在上月的低基数上环比微升，对欧洲出口边际也有所走弱。6月对欧盟出口同比下降

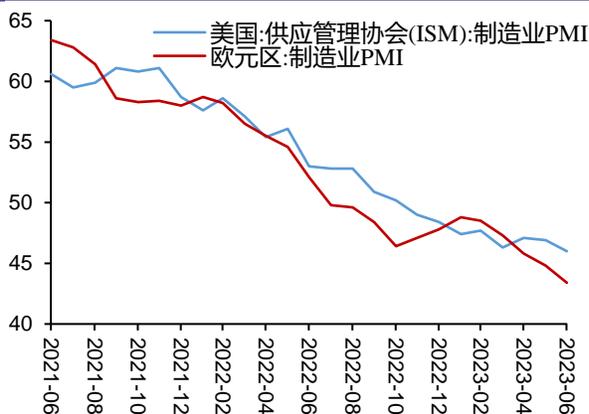
12.9% (前值-7.0%)，环比下降 1.5 个百分点左右，加息及地缘政治冲突对欧洲经济形成负面冲击。对美国出口同比由-18.2%下降至-23.7%。相比而言，对三大贸易伙伴的出口同比虽均有回落，但东盟韧性相对较强，一方面随着我国贸易结构的重心转移，与东盟的双边合作愈发紧密。另一方面，欧美经济承压相对更重，较快的大幅加息抑制其进口需求，PMI 已持续在临界线之下持续下行，而部分新兴市场国家 PMI 仍运行在扩张区间。此外，本月对俄罗斯和南非的出口同比表现较优，分别同比增长 90.9%、1.1%个百分点，上述新兴市场的积极拉动部分缓和了主要发达经济体对我国出口的拖累。

图表 3：中国对俄罗斯出口同比仍明显正增



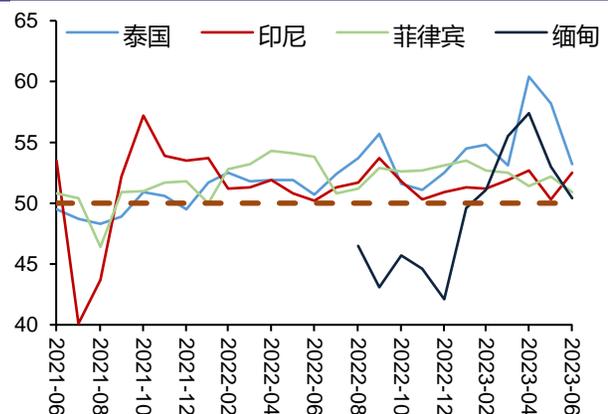
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：6 月欧美制造业 PMI 持续下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 5：部分东盟国家制造业 PMI 仍高于临界线



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 价格拖累进口增速

6月进口同比增速有所回落，较前值下降2.3个百分点至-6.8%，环比也小幅下行，表现同样不及市场预期。增速的回落一方面来自基数的小幅走高，另一方面重点进口商品的价格下行也拖累了整体进口增速。

图表 6: 进口同样不及市场预期



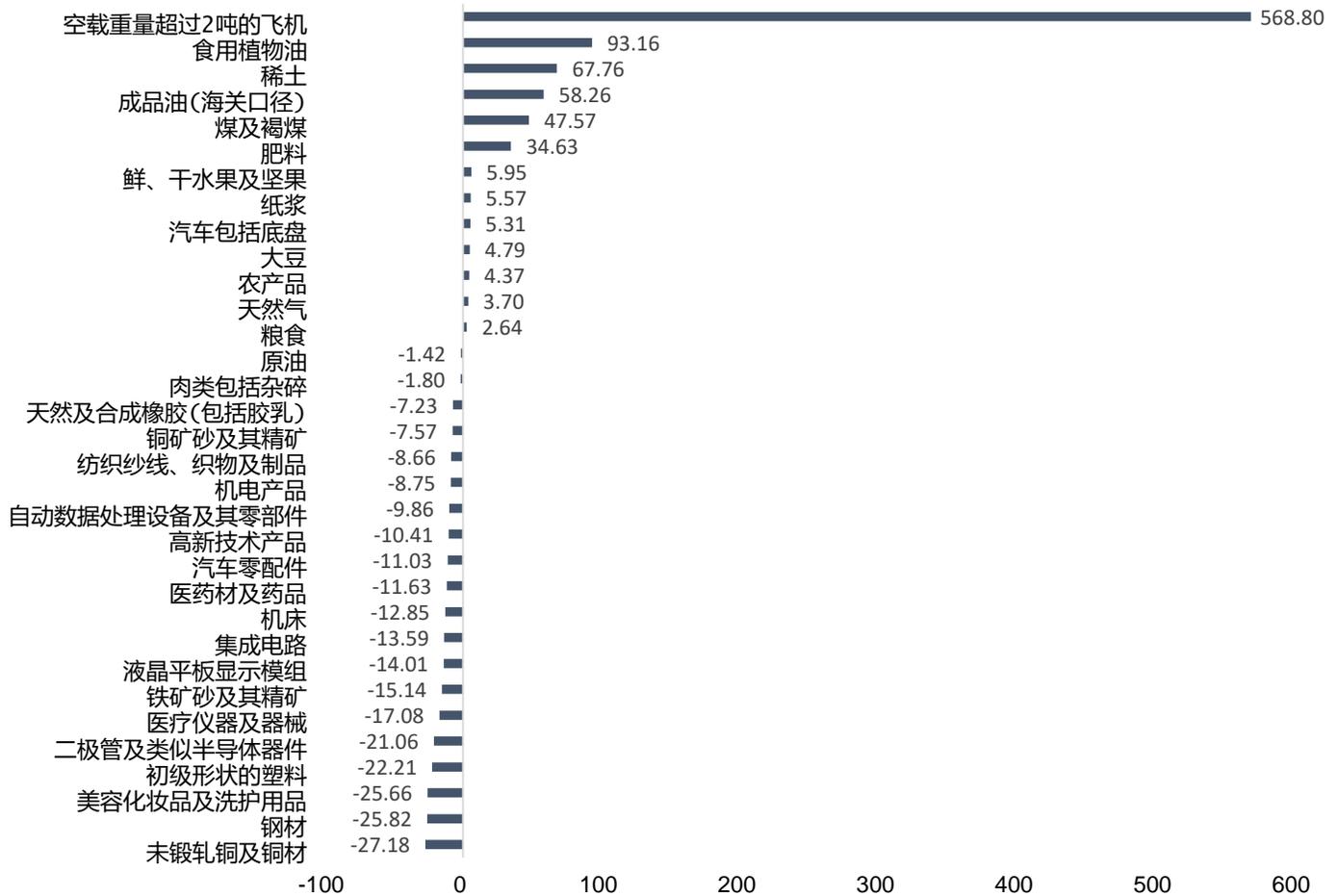
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

具体商品来看，本月进口总额同比的主要拖累项一是原材料相关，二是机电产品和高新技术产品相关。数据上，6月铁矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材、机电产品、高新技术产品对进口额同比的拖累在0.5至4个百分点之间。拆分重点工业原材料量价，数量多为上行，价格则普遍下跌，其中铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油进口量同比正增，但价格跌幅更为明显，因此进口总额同比仍为负增长。

价格是主要拖累，需求不足也对进口也存在一定约束。一是外需偏弱影响我国生产，从而影响对生产所需的部分原材料及中间品的进口需求。二是国内需求还在逐步企稳阶段，难以对进口形成强劲拉动。6月PMI新订单指数仍处在收缩区间。6月钢材、铜材、二极管、集成电路等重点商品进口数量同比下降，也对进口总额形成拖累。

图表 7: 6月各类商品进口增速 (%)

6月各类别商品进口增速 (%)



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. 进出口或呈反向变动

6月进出口同比均较前值回落且不及市场预期，高基数、弱外需、低价格仍是拖累因素，新兴市场 and 优势产品的韧性依旧强劲。后续出口与进口或遵循不同走势，一方面，海外经济向下趋势未止，叠加出口基数走高，一段时间内出口将面临较大压力。另一方面，随近期大宗商品价格的反弹，价格对进口的拖累或将减弱，并且根据我国 PMI 以及金融数据释放的积极信号来看，内需也在逐步企稳，这也有望从需求方面提升进口总额。政策方面，一是出口承压将凸显稳内需的必要性，由此国内消费、投资方面，政策托举必要性增强。二是外贸企业对我国就业起到重要作用，“外贸稳规模优结构”相关措施也同需落实完善。

风险提示：1.海外经济下行超预期。2.地缘政治冲突风险。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。