

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

出口再现超预期增长，复苏+产业链升级保障韧性

——6月出口数据点评

2021年7月14日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座

28层

北京市西城区平安里西大街28号

中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➤ 海关公布数据，2021年6月，我国进出口总额达5113.10亿美元，同比增长34.2%（前值37.43%）。其中，出口2,814.2亿美元，同比增长32.2%，（前值27.9%）；进口2,298.9亿美元，同比增长36.7%（前值51.1%）。

主要观点

➤ **出口延续高增彰显出韧性。**5月出口增速回落叠加宏观经济数据流露出下行趋势，市场开始担忧出口是否能够继续维持高景气，然而6月出口数据的公布验证了出口增长动力的强劲，在较高基数下同比增速达32.2%，环比增速超6.6%，较2019年同期的两年复合增速达15.1%，验证了出口具有一定韧性。

➤ **全球复苏分化延续我国出口的高景气。**在整体保持高增的前提下，我国对主要目的国的出口增速出现分化，对美、东盟增速趋缓，同比增速较前值分别降低2.8%、7.5%，或因美国消费端复苏触顶以及东盟国家疫情再起所致。对欧日出口边际走高，同比增速较前值分别提高21.0%、14.6%，主要是受消费端复苏的提振。主要出口产品的增速分化反映了全球生产端加速修复带来的高景气，中间品、工业品的出口多实现较高增速，机电产品出口同比增长31.19%，环比增长6.2%，高新技术产品同比增长23.1%，环比增长5.3%，是本月出口增长的主要拉动力。消费品、地产后周期产品虽增速回落但支撑犹在。

➤ **疫情再起与全球复苏仍是主要基本面，我国出口有望维持景气。**近日，DELTA病毒的传播使多国疫情再现高峰，全球经济复苏或将在整体放缓中进一步分化。预计短期内疫情扰动延续的同时全球复苏趋势不改，在即将进入高基数阶段的背景下，我国出口虽增长动力趋弱，但增速回落的节奏有限，未来出口在维持较高增长的过程中边际走弱的可能性更大。一是，我国出口产业链升级从“内部”为后疫情时代的出口韧性提供了有力支撑。二是，疫情期间转移至我国的产业链回流存在阻力，对我国出口造成的负面影响有限。三是全球共振复苏中的外需走强有望使我国出口维持景气。



目录

1. 事件回顾.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1 出口高增彰显韧性，复苏分化延续高景气.....	4
2.2 疫情再起与全球复苏仍是主要基本面，我国出口有望维持景气.....	6
3. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：PMI 连续低于枯荣线叠加高运价引发担忧.....	4
图 2：6 月出口增长动力强劲.....	4
图 3：对美国东盟出口增速趋缓，欧日边际走高.....	5
图 4：欧美国家疫苗覆盖率较高，俄罗斯相对落后.....	5
表 1：主要出口产品增速变化.....	6

1. 事件回顾

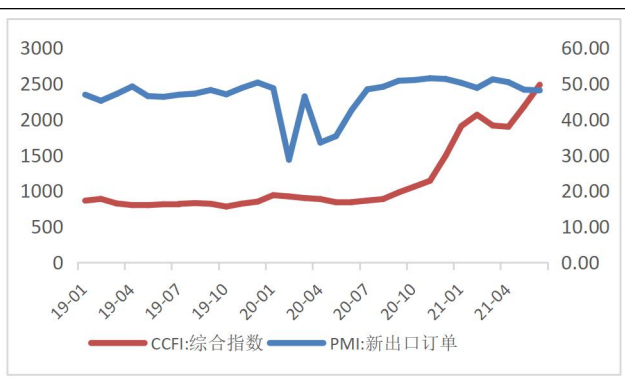
7月13日，海关总署发布我国最新进出口数据。据统计，我国6月进出口总额达5113.10亿美元，同比增长34.2%（前值37.43%）。其中，出口2,814.2亿美元，同比增长32.2%，（前值27.9%）；进口2,298.9亿美元，同比增长36.7%（前值51.1%）。

2. 事件点评

2.1 出口高增彰显韧性，复苏分化延续高景气

5月出口增速回落叠加近期公布的一系列宏观经济数据流露出下行趋势，市场开始担忧出口是否能够继续维持高景气。6月出口数据的公布验证了出口增长动力的强劲，在基数不低的情况下同比增速达到32.2%，远超市场预期。考虑到去年出口数据的“不正常”波动，我们更加关注的环比数据和平均增速同样十分可观。值得注意的是，5月的出口增速虽然出现回落，但仍处于高位，且其绝对规模不小，远高于疫情前同期水平，在此基础上，6月的出口环比增速依然超过6.6%，较2019年的两年复合增速达到15.1%，高于前值11.1%，均反映出出口的强势，验证了我们之前的判断，即出口仍然具有一定韧性。

图1：PMI连续低于枯荣线叠加高运价引发担忧



数据来源：Wind，山西证券研究所

图2：6月出口增长动力强劲



数据来源：Wind，山西证券研究所

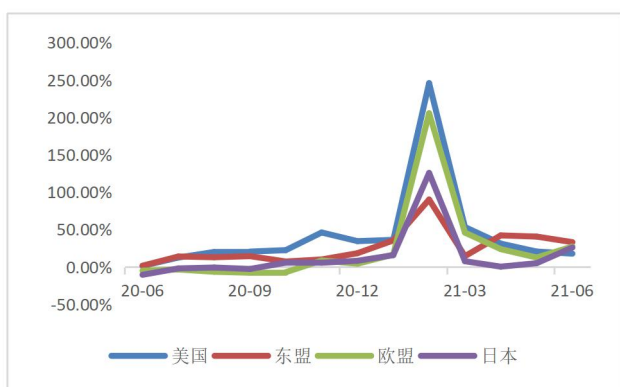
在出口整体保持高增的前提下，我国对主要目的国的出口增速出现分化，对美、东盟增速趋缓，对欧日边际走高。6月对美出口同比增长17.8%，对东盟出口同比增长33.1%，较前值分别降低2.8%、7.5%，出口增速有所放缓，但个中原因或许并不相同。对美出口增速的回落或因美国消费端复苏触顶，修复重点开

始转向生产端与服务业，因而对美消费品出口进一步扩张的空间有限。而对东盟国家出口增速回落主要是多国疫情出现反复叠加疫苗接种进程缓慢所致，此外，东盟国家疫情再现高峰也使得我国出口的“替代效应”得以延续，对出口保持较高增速有一定支撑。6月，我国对日本出口同比增长26.0%，对欧盟出口同比增长27.2%，较前值分别提高21.0%、14.6%，边际走高，主要是受消费端复苏的提振。

主要出口产品的增速分化反映了全球生产端加速修复带来的高景气，消费品、地产后周期产品虽增速回落但支撑犹在。中间品、工业品的出口多实现较高增速，如机电产品出口同比增长31.19%，环比增长6.2%，高新技术产品同比增长23.1%，环比增长5.3%，是本月出口增长的主要拉动力。此外，钢材、铝材、成品油的出口也同样呈现高增，反映出海外生产端加速修复对外需带来的提振。服装、箱包、玩具等传统消费品同比增速回落，但仍处于较高水平，且整体表现优于上月。海外复苏虽然逐步由消费端转向生产端，但疫苗接种的推进以及限行政策的逐步放松对消费品出口仍有支撑，同时，疫情期间海外居民储蓄水平提升以及复苏推进下的消费者信心增强也保证了消费端的外需不弱，欧盟接力美国对我国消费品出口形成拉动。此外，地产后周期产品（家具、灯具）出口增速同样回落但处于较高水平，或因海外进口商相关产品补库需求趋弱所致，基于美国仍处于地产周期的上行期，预计相关产品的出口韧性犹存。

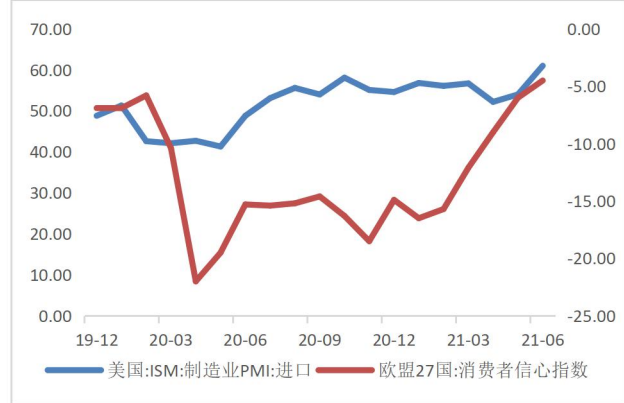
防疫物资依然是出口的主要拖累。一方面，由于去年同期的较高基数，防疫物资出口增速同比回落幅度较大，其中，纺织品出口金额同比下降22.5%，医疗仪器及器械出口金额同比下降19.51%。另一方面，随着海外疫情再起，防疫物资出口整体环比回正，降幅趋缓，较19年的两年平均增速仍处较高水平，对我国出口规模的持续扩大有一定贡献。

图 3：对美国东盟出口增速趋缓，欧日边际走高



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：欧美国家疫苗覆盖率较高，俄罗斯相对落后



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：主要出口产品增速变化

出口商品类别	同比增速	较上月	环比增速	较上月	两年复合增速	较上月
高新技术产品	23.11%	7.39%	5.31%	9.48%	13.63%	1.93%
机电产品	31.19%	4.17%	6.17%	7.07%	15.46%	4.04%
钢材	74.54%	54.77%	22.54%	56.42%	10.28%	14.46%
成品油(海关口径)	66.01%	26.93%	19.06%	39.73%	8.91%	-0.86%
未锻造的铝及铝材	28.35%	13.68%	3.48%	3.07%	-5.61%	4.22%
液晶显示板	15.12%	-3.35%	1.85%	5.06%	-4.73%	0.99%
纺织纱线、织物及制品	-22.54%	18.75%	3.23%	3.49%	10.18%	8.14%
医疗仪器及器械	-19.51%	-1.94%	0.57%	-5.81%	26.87%	2.21%
箱包及类似容器	39.19%	-6.31%	9.41%	0.45%	-2.64%	6.43%
服装及衣着附件	17.66%	-19.30%	24.20%	14.54%	2.79%	2.75%
玩具	40.54%	-28.40%	11.85%	8.18%	15.52%	-7.53%
家具及其零件	25.27%	-25.26%	-1.80%	-2.72%	16.53%	3.74%
灯具、照明装置及类似品	22.43%	-8.10%	5.58%	-6.73%	15.99%	-0.15%
塑料制品	11.69%	-9.73%	2.26%	0.31%	43.37%	6.45%
船舶	56.82%	-34.96%	39.40%	31.96%	33.91%	26.85%
稀土	81.97%	-21.59%	-0.33%	1.00%	4.00%	-19.55%

注：钢材、成品油、未锻造的铝及铝材以及液晶显示板为出口数量，其余为出口金额。

数据来源：海关总署，山西证券研究所

2.2 疫情再起与全球复苏仍是主要基本面，我国出口有望维持景气

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22213

