

汇率贬值推高 6 月出口，大宗商品采购放缓压低进口 ——6 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

由于人民币贬值对出口的拉动，6 月份我国出口金额同比增速提高至 17.9%。考虑到海外需求增长趋于放缓，未来我国出口增速趋于缓慢回落。6 月中下旬国际大宗商品价格大跌背景下进口贸易商暂时放慢了采购节奏，这抑制了我国 6 月进口的增长。暂时放缓的大宗商品采购会在未来释放，再考虑到国内经济的修复，预计未来几个月我国进口增速会有所提高。6 月我国贸易顺差再创新高，未来趋于缓慢回落。

摘要：

事件：中国 6 月出口(以美元计)同比增长 17.9%，预期 11.9%，前值 16.9%；进口同比增长 1.0%，预期 3.0%，前值 4.1%；贸易顺差 979.4 亿美元，前值 787.6 亿美元。

点评：

1) 由于人民币贬值对出口的拉动，6 月份我国出口增速有所提高。考虑到海外需求增长趋于放缓，未来我国出口增速趋于缓慢回落。6 月份我国以美元计价的出口金额同比增长 17.9%，明显好于预期值 11.9%；环比增长 7.5%，明显高于过去 15 年环比增速的中位数 1.9%。尽管人民币兑美元从 4 月下旬就开始快速贬值，但直到 6 月汇率贬值才体现在出口中。今年 4、5、6 月份我国出口平均汇率分别为 6.37、6.41、6.67，其中 6 月相对于 5 月的贬值幅度较大。因此，6 月份我国出口增速的提高可能与人民币贬值对出口的拉动有关。从历史经验来看，海外需求通常是主导出口走势的主要因素，除非汇率的变化特别大。我国汇率较为稳健，近期对美元的贬值幅度也相对较小。因此，人民币的贬值对出口的提振作用不会很大。下半年海外商品需求的增长会明显趋于放缓，这对我国外需不利。我们预计我国出口增速趋于缓慢回落。

2) 国际大宗商品价格大跌背景下进口贸易商暂时放慢了采购节奏，这抑制了我国 6 月进口的增长。暂时放缓的大宗商品采购会在未来释放，再考虑到国内经济的修复，预计未来几个月我国进口增速会有所提高。6 月我国以美元计价的进口金额同比增长 1.0%，明显低于预期增速 3.0%，也低于 5 月增速 4.1%。从主要进口商品来看，6 月份我国进口原油、农产品、铁矿石等大宗商品的金额为 915 亿美元，明显低于 5 月 1016 亿美元的水平；而我国进口机电产品的金额为 886 亿美元，明显高于 5 月 841 亿美元的水平。这可能因为 6 月中下旬国际大宗商品价格大跌的背景下我国进口贸易商采购大宗商品的节奏暂时放缓；而国内经济的修复使得我国进口工业制品（比如机电产品）明显加快。进口贸易商放缓采购节奏是不可持续的；如果需求平稳，6 月放缓的进口采购会在未来补回来。下半年我国经济总起趋于修复和改善，我国对大宗商品的需求也会有所修复。综合来看，预计未来几个月我国进口增速会有所提高。

3) 由于出口高增、进口低增，6 月份我国贸易顺差再创新高；下半年随着出口增长放缓和进口增长加快，预计贸易顺差缓慢回落。6 月份我国贸易顺差为 979.4 亿美元，创历史新高，主要因为 6 月份我国出口增长较快，而进口增长偏慢。下半年我国出口增长趋于放缓，而进口增长有望加快，预计贸易顺差趋于缓慢回落。

风险因子：国内疫情恶化，海外地缘政治不确定性加大

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



宏观研究团队

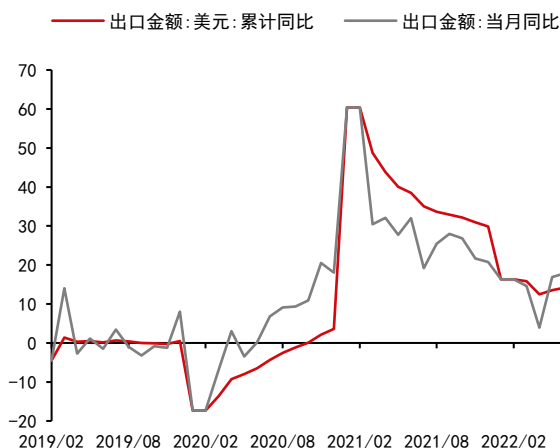
研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、出口

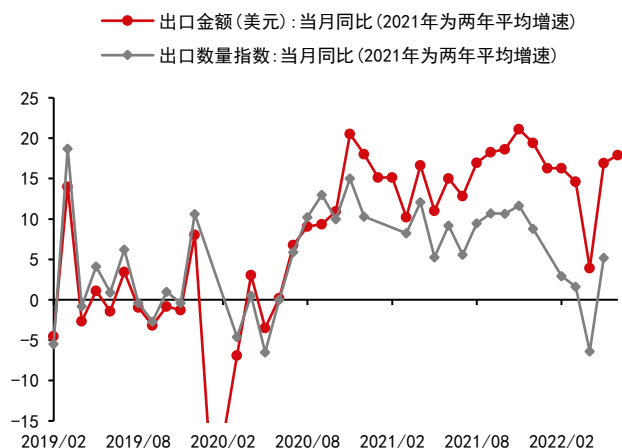
6月份我国出口增速有所提高,这可能与人民币贬值对出口的拉动有关。6月份我国以美元计价的出口金额同比增长17.9%,明显好于预期值11.9%,也略高于5月份的同比增速16.9%。环比来看,6月出口金额较5月增长7.5%,明显高于过去15年环比增速的中位数1.9%。考虑到5月出口偏高(4月因为疫情积压的部分订单推迟到5月出口),6月出口相对于5月仍保持了较高的增长是不容易的,反映6月出口表现强劲。6月份以人民币计价的出口金额同比增长22.0%,增速高于以美元计价的出口金额,这主要因为人民币兑美元明显贬值。尽管人民币兑美元从4月下旬就开始快速贬值,但直到6月份汇率贬值才体现在出口中。今年4、5、6月份我国出口金额平均汇率分别为6.37、6.41、6.67,其中6月份相对于5月份贬值3.9%,贬值幅度较大。我们认为6月份我国出口增速的提高可能与人民币贬值对出口的拉动有关。从分国别数据来看,由于人民币相对于美元显著贬值,6月份中国对美国的出口金额增长较快,相对于5月环比增长7.7%;欧元和日元相对于美元的贬值幅度大于人民币相对于美元的贬值幅度,因此6月份中国对欧盟和日本的出口金额的环比增速明显低于美国,分别为5.1%、2.6%;近期印度和俄罗斯汇率表现较强,相对于美元明显升值,人民币相对于俄罗斯卢布和印度卢比的贬值幅度较大,因此6月份我国对俄罗斯和印度的出口金额的环比增速较高,分别为15.7%、14.1%。

图表1: 出口金额(美元计价)同比增速



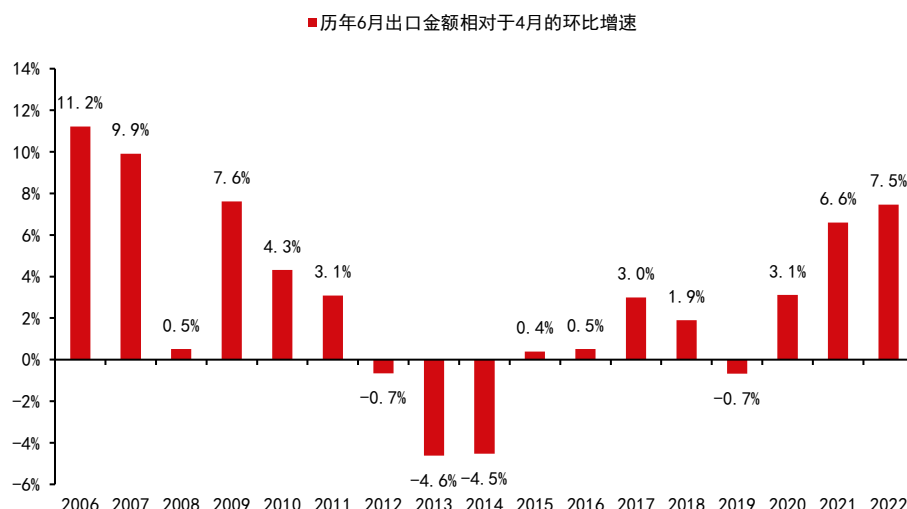
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表2: 出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



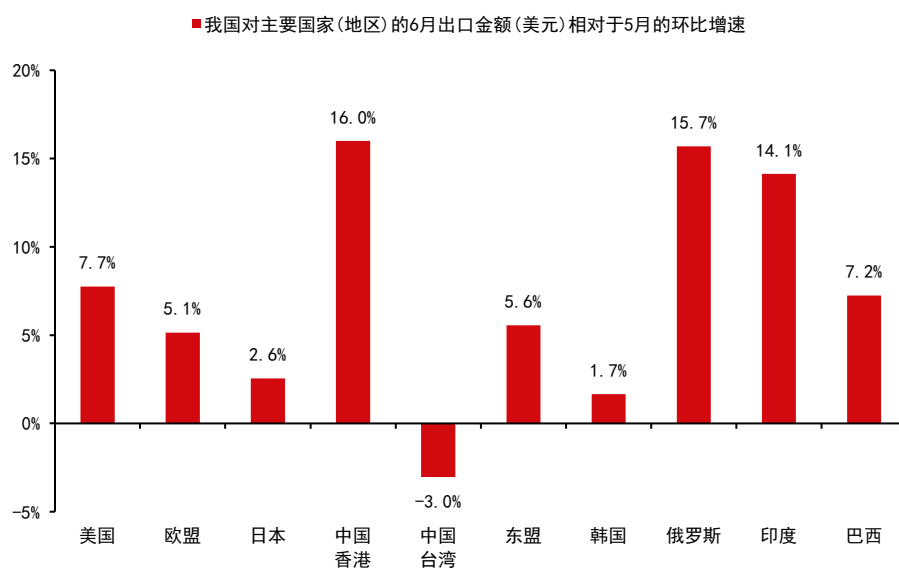
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表3： 历年出口金额(美元计价) 环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

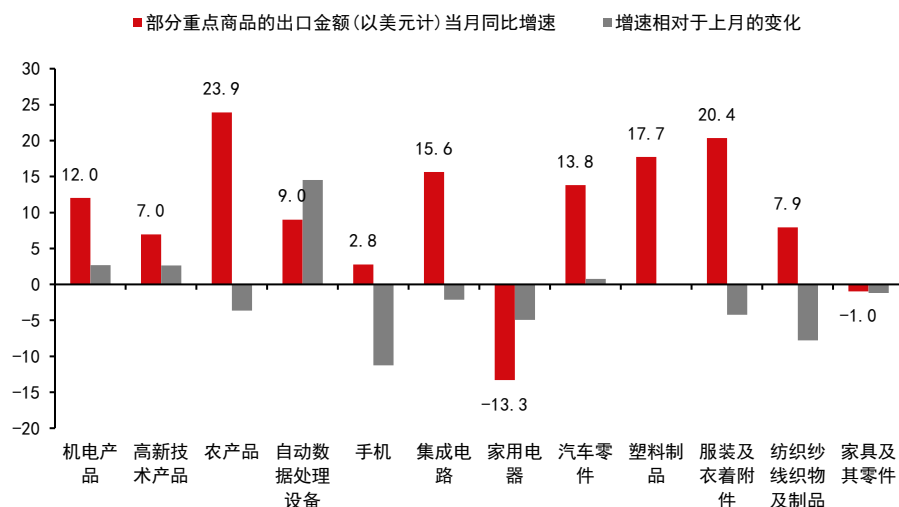
图表4： 历年出口金额(美元计价) 环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

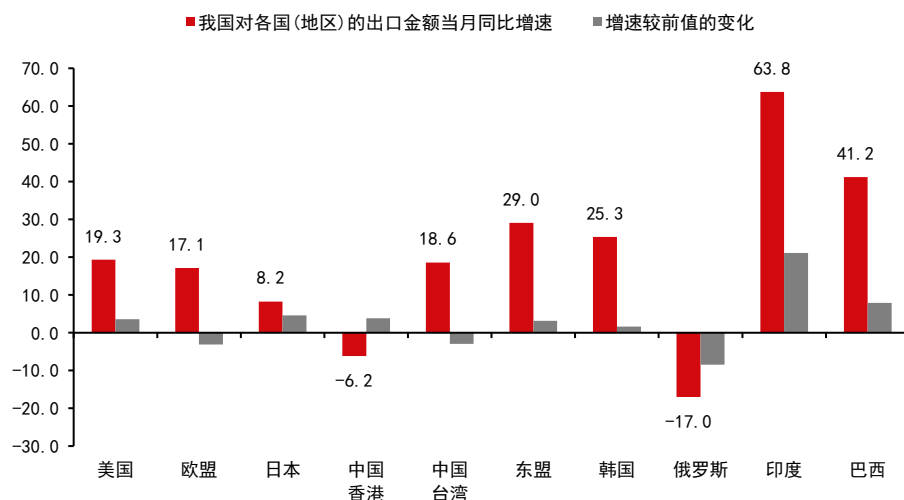
往前看，下半年海外经济增长趋于放缓，对我国外需不宜过于乐观。但是，人民币贬值对我国出口有一定支撑。综合来看，我国出口增速趋于缓慢回落。从历史经验来看，海外需求通常是主导出口走势的主要因素；除非汇率的变化特别大，否则汇率对出口的影响相对小一些。我国汇率较为稳健，近期对美元的贬值幅度也相对较小。因此，人民币的贬值对出口的提振作用不会很大。下半年海外商品需求的增长会明显趋于放缓，这对我国外需不利。我们预计我国出口增速趋于缓慢回落。

图表5：部分重点商品的出口金额(以美元计价)当月同比增速及其相对于前值的变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：我国对各国(地区)的出口金额(美元)当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

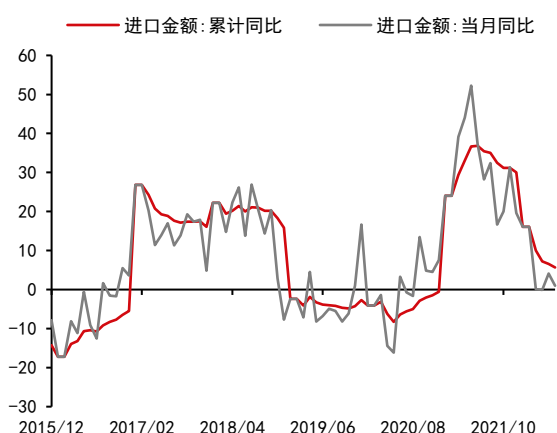
二、进口

6月份我国进口金额同比增速偏低，这可能因为国际大宗商品价格大跌背景下进口贸易商暂时放慢了采购节奏。6月我国以美元计价的进口金额同比增长1.0%，明显低于预期增速3.0%，也低于5月增速4.1%。环比来看，6月份进口金额较5月份增长1.7%，略高于此前15年环比增速的中位值0.3%。6月份我国经济加快修复，但进口增长并未明显加快，这意味着存在一些因素抑制进口的增长。从主要进口商品来看，6月份我国进口原油、农产品、铁矿石等大宗商品的金额为915亿美元，明显低于5月1016亿美元的水平；而我国进口机电产品的金额为

为 886 亿美元，明显高于 5 月 841 亿美元的水平。这可能因为 6 月中下旬国际大宗商品价格大跌的背景下我国进口贸易商采购大宗商品的节奏暂时放缓；而国内经济的修复使得我国进口工业制品（比如机电产品）明显加快。

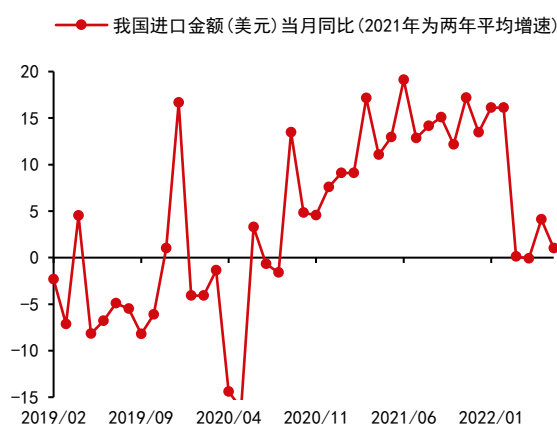
往前看，暂时放缓的大宗商品采购会在未来释放。再考虑到国内经济的修复，预计未来几个月我国进口增速会有所提高。进口贸易商因为大宗商品价格下跌而放缓采购节奏是不可持续的。如果需求平稳，6 月放缓的进口采购会在未来补回来。下半年我国经济总起趋于修复和改善，我国对大宗商品的需求也会有所修复。综合来看，预计未来几个月我国进口增速会有所提高。

图表7：进口金额(美元计价)同比增速



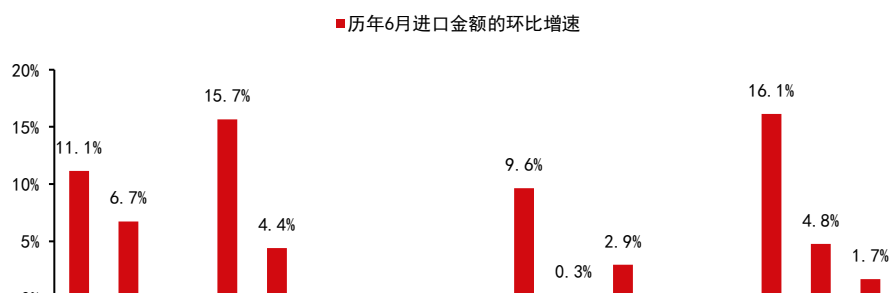
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：进口金额(美元计价)当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：历年进口金额(美元计价)环比增速



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_43965

