

➤ 6月出口再度刷新市场认知：中国的出口优势超乎想象。

2022年4月，是疫情冲击的第一个月，中国出口骤降至4%。随后疫情松绑，出口快速反弹，5月出口同比达到16.9%，一度超过疫情之前出口水平（一季度出口同比15%）。

市场理解5月出口超预期反弹，有海外需求支撑，也有部分4月产品库存挪至5月出口。故此市场预期6月出口略低于5月。

然而事实是，6月出口同比18%，不仅高于5月，甚至触达上半年单月同比最高值。

➤ 6月出口偏强，工业用品能够解释绝大部分，这一点复合我们预期。

我们之前提示，不要忽视工业用品对今年出口的贡献。年初以来，工业用品（生产设备零部件、生产资料等）出口不断增长，1-5月几乎解释80%左右中国出口增长。

6月工业用品出口进一步扩张，带动出口持续增长。

印度、东盟是典型的发展中生产型经济体，中国主要出口生产设备、零部件给印度和东盟。6月中国对印度和东盟出口占比抬升，侧面印证目前中国出口的驱动力在海外供应链生产修复。

➤ 6月出口偏强，有一点比较超预期是中国对美出口回升。

6月中国对美出口同比（19.3%）明显反弹，同比增速增长3.6个百分点，再次恢复至年初水平。

中国消费电子（手机、电脑）主要出口美国，6月消费电子出口表现也侧面印证美国需求反弹。本月消费电子（手机、电脑）的出口同比（7%）有较大幅度反弹，同比读数提升了5.9个百分点。

6月出口数据印证我们之前判断，美国需求韧性比市场预期要强。

换言之，目前市场交易需求预期走弱，然而经济数据一再证明，当前美国现实需求并不弱。

➤ 6月汽车及其零部件出口较5月相比，持续改善。

本月汽车零部件出口同比13.8%，较上月（13.1%）略有走高。

6月汽车出口同比46.2%，较上月（+21.2%）表现上大幅走弱，然而事实上6月汽车出口数量同比24.8%，较5月（+22.7%）上行。价格下行是6月汽车出口同比下降的关键解释。我们认为这或许与6月出口主要汽车类别不同有关，不同汽车出口单价不同。

➤ 为什么疫情以来中国出口频繁超出市场预期？

抗疫两年有余，中国出口持续超高景气，在质疑声中始终保持强势态势。

本轮中国出口景气度持续时间如此之久，有两个原因。

一是与中国出口优势紧密相关。中国出口最大的优势是全产业链优势，即中国拥有全门类工业，产业链非常完整。只要海外有需求，中国总能出口相应产品。

二是疫后全球经济修复节奏不同。发展中国家和发达国家修复节奏错位，居民消费和企业生产修复错位，居民耐用品消费和居民出行消费修复节奏错位。这些节奏错位，让每个阶段总有一个需求支撑中国出口。例如2020年防疫物资支撑需求中国出口，2021年欧美发达国家耐用品消费支撑中国出口，2022年预计是由企业生产带动的工业用品需求支撑中国出口。

风险提示：疫情发展超预期风险；美联储加息节奏超预期；海外地缘政治风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

1. 重估中国出口优势
2. 上调中国出口预期

目录

1 6月出口甚至高于5月	3
2 对美出口强于市场预期	3
3 工业用品出口持续向好	4
4 疫情之下中国出口为何频繁超预期？	4
5 风险提示	6
插图目录	7

1 6月出口甚至高于5月

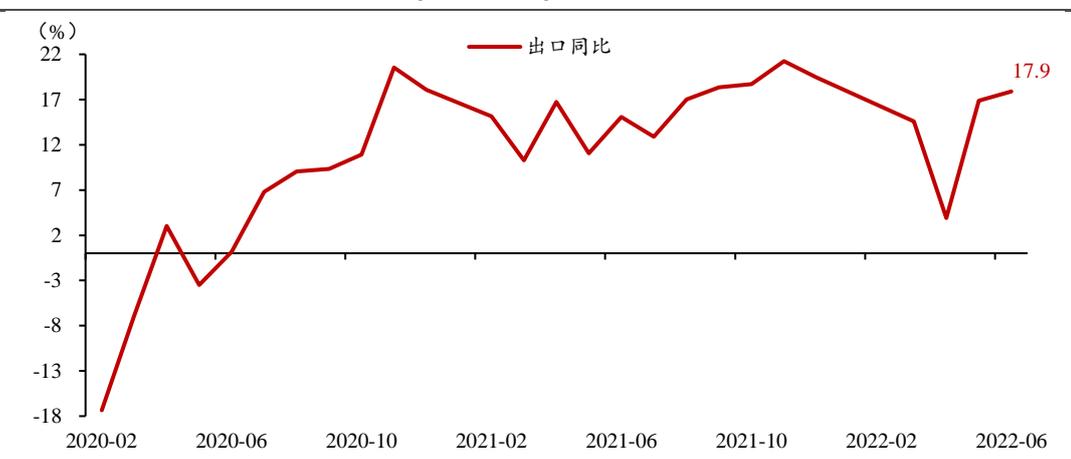
在5月出口迅速反弹之后，6月出口数据尤其引入关注。结果6月出口同比为17.9%，甚至高于5月（16.9%），大超市场预期。

市场理解，5月出口的高景气可以部分解释为疫后的填坑式反弹。积压订单集中出货，导致5月出口读数偏高，从而预期6月出口增速会回落。

6月国内物流已基本恢复正常，也不再存在积压订单集中出货的干扰。6月出口增速反而强于5月，充分印证了需求的高景气。

更值得一提的是，6月出口读数还上半年出口的最高增速，在疫后也仅次于去年Q4。

图1：6月出口同比甚至高于5月（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院 注：21年为两年复合增速

2 对美出口强于市场预期

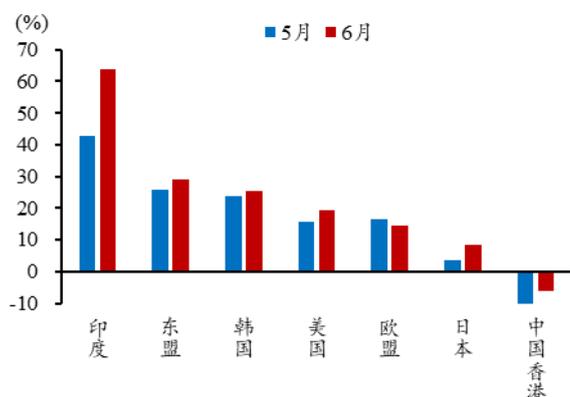
上半年，美国居民消费信心指数大幅走弱，突破历史最低值。市场对于美国需求走弱有充分预期。5月对美出口的反弹幅度明显小于对其他国家的出口，似乎印证了美国需求疲软。

出乎意料的是，6月中国对美出口同比（19.3%）明显反弹，同比增速增长了3.6个百分点，再次恢复至年初水平。中国对美出口同比的增长幅度也明显超过对东盟和欧盟。

消费电子的出口表现也侧面印证了美国的需求反弹。中国消费电子（手机、电脑）主要出口美国。6月消费电子（手机、电脑）的出口同比（7%）有较大幅度反弹，同比读数提升了5.9个百分点。

6月对美出口或许反映出美国的消费韧性强于市场预期。一方面，当下美国劳动力市场依旧供不应求，这意味着未来工资增速将继续保持较高水平。同时，居民部门仍有约2.31万亿美元的超额储蓄剩余。在工资、储蓄、信贷仍强的情况下，美国居民广义收入仍然较强，消费也将保持韧性。

图 2：6 月对美国出口明显反弹（单位：%）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

图 3：美国耐用品消费支出回落（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 工业用品出口持续向好

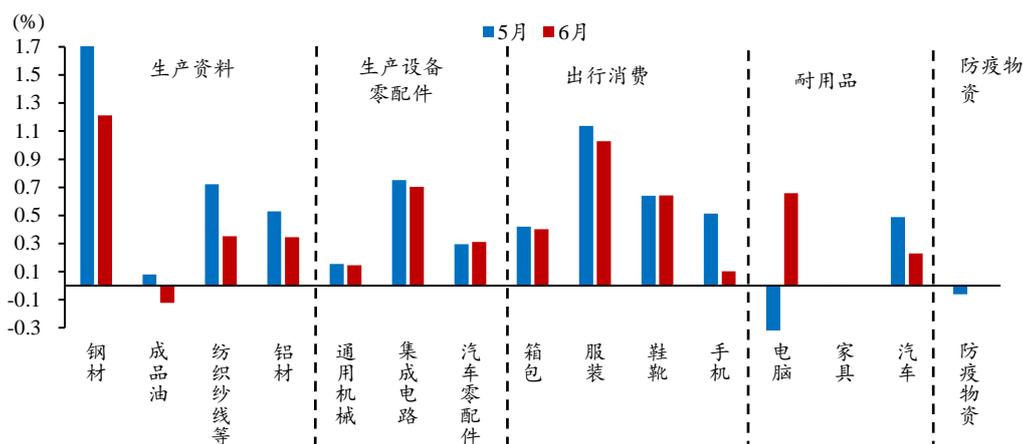
今年以来，海外生产持续，中国生产设备零部件和生产资料出口不断增长。今年 1-5 月，这些工业用品对总出口同比贡献甚至在 80%以上。6 月这些工业用品出口进一步扩张。

汽车产业链的出口相比 5 月进一步改善。6 月汽车出口量同比（+24.8%）比上月（+22.7%）略高。汽车零部件的出口同比（+13.8%）也较上月（+13.1%）小幅改善。

机电产品中，6 月设备零部件对总出口的拉动较 5 月进一步提高了 1.1 个百分点。

印度、东盟是典型的发展中经济体，中国对其出口以生产设备、零部件为主。6 月，中国对东盟和印度的出口同比表现尤其好，侧面印证目前中国出口的驱动力在海外供应链生产修复。

图 4：6 月重点产品对中国总出口的拉动（单位：%）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

4 疫情之下中国出口为何频繁超预期？

抗疫两年有余，中国出口持续超高景气。随着疫后全球经济的正常化，市场一直在等待出口下行。今年海外政策收紧，发达国家耐用品需求回落已成共识。在以往全球经济周期下，这

意味着出口即将回落。

然而即便在今年，出口却依旧不断超预期，6月出口数据再度给市场带来惊喜。我们认为中国出口频繁超预期有两点原因：

原因之一，疫后全球经济修复不均，需求释放并不同步。

以往全球经济周期同步，经验上发达国家耐用品消费表现，具有先导意义。当发达国家耐用品消费下行，全球贸易需求后续也将下行。

然而这次与以往不同。2020年以来的疫情，彻底扰乱全球经济节奏。疫情之后，发达和发展中国家经济修复节奏不同，居民消费和企业生产修复节奏也不同。

这种情况下，发达国家耐用品消费下行，其他经济动能可能在上升。例如居民出行需求在修复，又例如企业生产在修复，发达国家和发展中国家企业均如此。

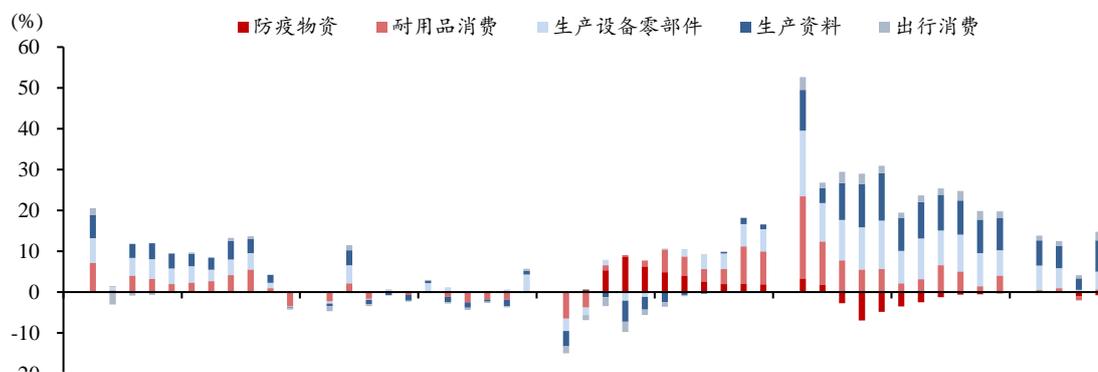
原因之二，中国的全产业链优势在疫后不均衡的修复过程中被放大。

中国拥有全门类工业，产业链非常完整。完整的产业链意味着，海外需求——不论是居民消费需求、出行需求，还是企业生产需求、投资需求，中国都能够生产出产品满足。

全产业链优势叠加疫后全球经济修复不均，中国出口将受益于每一轮的需求动能释放。自疫情以来，拉动出口的需求动能先后经历了从防疫物资、耐用品，再到工业用品和出行消费品的切换。

这种情况下，即便发达国家耐用品消费下行，中国出口依旧有需求支撑。居民非耐用品以及企业生产投资对全球经济的驱动力，将拉动中国出口。

图 5：疫后出口动能对中国出口的同比拉动（单位：%）



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_43979



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>