

# 政策与新兴市场支撑中国出口创新高

## ——6月出口数据点评

### 宏观事件：

6月中国出口同比增长17.9%（美元计价），再度超出市场一致预期。除了在供应链改善条件下4、5月份一些积压产品出口支撑出口数据之外，对新兴市场的出口和政策支持可能都推动了季调以后的6月出口数据创出历史新高。但是我们仍然预计中期的出口形势并不乐观。

### 事件点评：

#### ➤ 6月出口再度超预期

6月出口同比增速较5月上升，如果考虑到5月出口增速偏高背后与低基数效应有相当关系，6月这种低基数消退，则6月出口数据非常强劲。实际上，经过季节调整以后的6月出口创出历史新高。

#### ➤ 新兴市场与政策支持6月出口

分国别的数据来看，对于发达国家的出口季调数据普遍没有超出今年一季度的顶峰，但是对东盟、韩国和金砖国家（剔除俄国）等新兴市场的出口则在近几个月持续创出新高。新兴市场国家是支撑中国出口创新高的重要支撑。此外，从我们了解的一些情况来看，近期空前的“稳外贸”的政策对于出口数据的改善也起到了重要作用。

#### ➤ 我们对中期出口形势的展望仍不乐观

我们继续维持对中期出口增速将持续下滑、四季度出口可能负增长的判断。首先，对新兴市场的出口偏强可能与相关国家持续复工复产有关，一旦这一阶段过去，中国的出口可能回落。其次，伴随着全球大宗商品价格的回落，中国当前的一些大宗商品出口偏强的状况也可能发生改变。最后，从企业订单来看，仍然并不乐观。我们认为订单偏弱的情况最终会落实到出口数据上——即使政策可能推迟拐点到来的时点。

**风险提示：**海外经济与预期不一致，疫情反复超预期，政策与预期不一致

分析师：樊磊  
执业证书编号：S0590521120002  
电话：  
邮箱：fanl@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《不应过高估计财政缺口:null》2022.06.11
- 2、《更多的劳动力，更低的工资增长:美国5月非农就业数据点评美国5月非农就业数据点评》
- 3、《基建投资可能再超预期:null》2022.06.05

## 1 6月出口再超预期

6月中国出口同比增长17.9%（美元计价），再度超出市场一致预期。5月出口的较高增长部分与低基数有关，在6月低基数效应消退之后，出口同比增速不降反升，表明实际出口非常强劲。实际上，经过季节调整以后的中国出口在6月创出历史新高。

图表 1：中国进出口同比增速



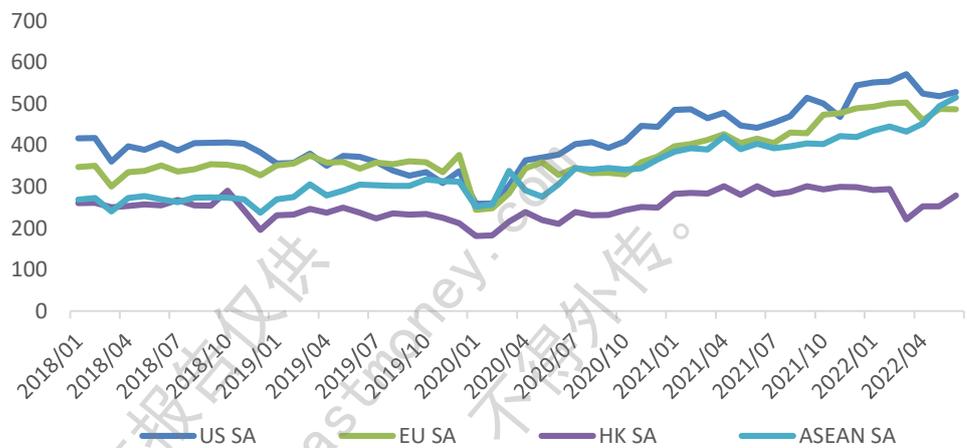
来源：Wind，国联证券研究所

## 2 6月反弹与两个额外因素有关

我们认为6月出口数据的强劲增长除了部分的与4-5月一些积压物资集中出口有关之外，还与两个额外因素有关：

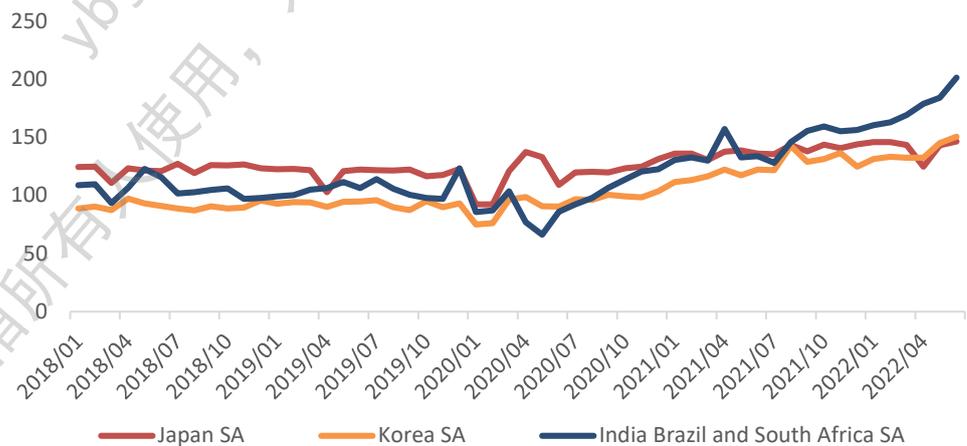
一方面，对于新兴市场国家的出口支撑了中国创纪录的出口。分国别的数据显示，6月中国对发达国家的出口经季调的数据基本上没有超出此前的顶峰，但是对于东盟、韩国和金砖国家(剔除因为军事冲突和制裁等原因明显下滑的俄罗斯)的出口则持续大幅上升，创出新高。

图表 2: 经季调中国出口: 美国, 欧盟, 东盟和香港 (亿美元)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 经季调中国出口: 日本, 韩国, 金砖国家除俄国 (亿美元)



来源: Wind, 国联证券研究所

另一方面, 由于 3、4 月出口数据大幅低于预期, 政府近期以来采取了多项措施保外贸、保出口, 可能也对出口数据构成了支撑。例如, 5 月初胡春华副总理出席“全国促进外贸外资平稳发展电视电话会议”部署稳外贸工作。5 月 26 日国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提质的意见》, 从保障外贸领域生产流通稳定、加大外贸企业财税金融支持力度以及进一步帮助外贸企业抓订单、拓市场等方面提出了 13 条政策措施。

具体而言, 促进市场采购贸易方式的一些政策举措, 鼓励出口企业在 6 月份应出尽出等措施肯定有助于短期的出口数据。

### 3 中期出口或仍不乐观

我们仍然对于中期中国出口持有谨慎态度。

首先，对新兴市场出口高增长可能与相关国家持续复工复产、对中国的原材料、零部件和设备需求暂时性上升有关。如果相关国家逐步恢复正常，这种需求可能会下滑而对中国出口的替代效应将变得明显。此前我们了解到一些企业对越南的设备出口近期有较高的增长（《5月贸易数据》）。

其次，从我们了解企业订单的情况来看，目前的情况仍然并不理想。订单不足近期仍是出口企业抱怨的一个重要问题——几个月前这个问题还根本不重要。一些出口企业的工人已经开始“做五休二”，和繁忙时期天天加班“做六休一”的情况不能同日而语。就我们看来，订单下滑的背后是美国库存高企和经济放缓、俄乌冲突引发欧洲经济预期走弱、以及疫情之后全球需求从商品转向服务。

最后，伴随着海外经济逐步进入去库存和大宗商品价格的回落，中国的一些大宗商品如农产品的出口也可能有所回落。

当然，政府的政策仍然可能对出口数据构成扰动。但是不管怎样，我们仍然倾向于认为三季度出口会出现更明显的下行拐点。我们也继续维持四季度出口可能负增长的预测。

### 4 风险提示

海外经济与预期不一致，疫情反复超预期，政策与预期不一致

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\\_43986](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43986)

