

2021年6月贸易数据点评

6月出口超预期，主要商品进口量增速下滑值得关注

据海关总署统计，以美元计价，2021年6月出口额同比32.2%，前值为27.9%，上年同期为0.2%；进口额同比36.7%，前值为51.1%，上年同期为3.2%；贸易顺差515.3亿美元，前值为455.4亿美元，上年同期为447.9亿美元。

主要观点：

6月出口增速回升超出市场普遍预期，显示海外需求回升及全球第三波疫情高峰对我国出口的拉动作用强劲。整体上看，上半年受全球经济修复带来需求增长，以及境外疫情反复产生的订单转移效应影响，我国出口实现了38.6%的超预期大幅增长，并带动工业生产增速超过疫情前平均水平，成为推动国内经济修复的关键性力量，出口结构持续改善。进口方面，主要受基数抬升影响，6月进口增速明显回落，但两年复合增速创下今年以来新高，显示在撇除基数因素后，当月进口动能仍显强劲，其中价格因素依然起到主要拉动作用。同时值得关注的是，受上年基数变化、当前进口价格高企及内需边际变化等因素影响，6月进口规模居前的四大项主要商品进口数量同比均有不同程度下滑，其中三项出现同比负增长。

展望未来，受基数抬高及海外产能修复影响，下半年出口增速会出现回落势头。进口方面，受基数抬升影响，6月进口增速将有明显下行。但当前国际大宗商品价格仍处高位波动，且未来一段时间国内经济仍有修复趋势，预计6月进口金额同比增速将保持在20%左右。

具体分析如下：

图1 6月出口增速意外反弹，进口受基数影响增速下滑



数据来源：WIND

一、6月出口增速回升超出市场普遍预期，显示海外需求回升及全球第三波疫情高峰对我国出口的拉动作用强劲。

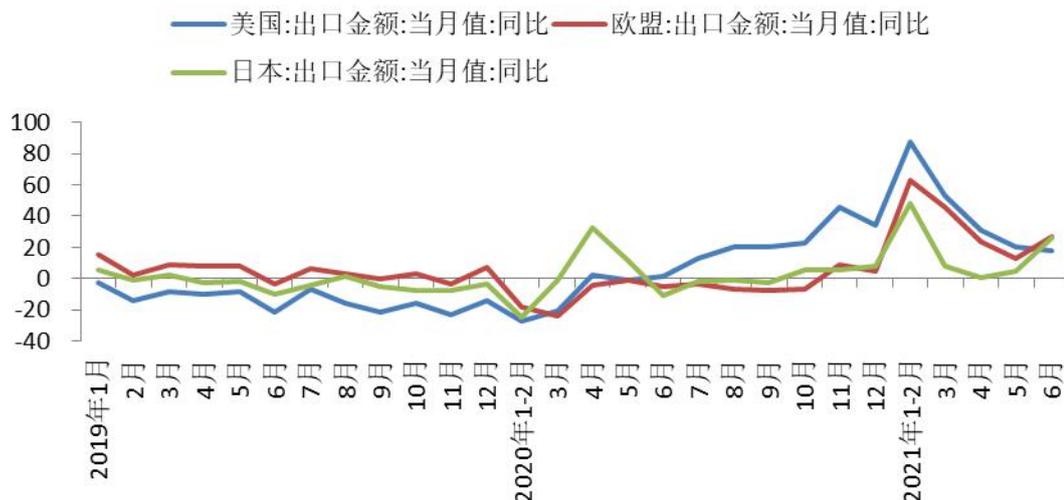
按美元值计算，2021年6月我国出口额同比增长32.3%（以人民币计价同比增长22.0%，差值为上年同期至现在人民币升值所致，汇率变动对进口额增速的影响类似），增速较上月回升4.3个百分点，超出市场普遍预期。此前市场普遍判断6月出口增速会有一定幅度的下滑，主要原因有两个：一是6月广东局部地区疫情出现反复，部分港口“压港”现象比较严重，会影响出口发货；二是我国制造业PMI中的新出口订单指数连续两个月进入萎缩区间。

不过，6月出口增速不降反升，显示当前海外需求回暖以及前期全球第三波疫情高峰对我国出口的拉动作用异常强劲，这尤其体现在对发达经济体出口增速变动方向上。6月我国对欧盟和日本出口增速大幅反弹，分别比上月加快14.6和21个百分点。实际上，当月我国对美出口也保持了较快增长，增速仅较上月小幅下滑2.8个百分点。整体上看，6月我国对美欧日出口增速为22.6%，较上月加快7.7个百分点，而上年同期基数仅下行3.6个百分点。

我们认为，这背后有两个原因：一是在大规模财政、货币政策刺激下，伴随疫苗接种较快推进，这些区域的进口需求迅速增长；二是前期以印度疫情升温为代表，全球疫情第三波高峰期间海外产能修复受阻，订单大规模向我国转移。

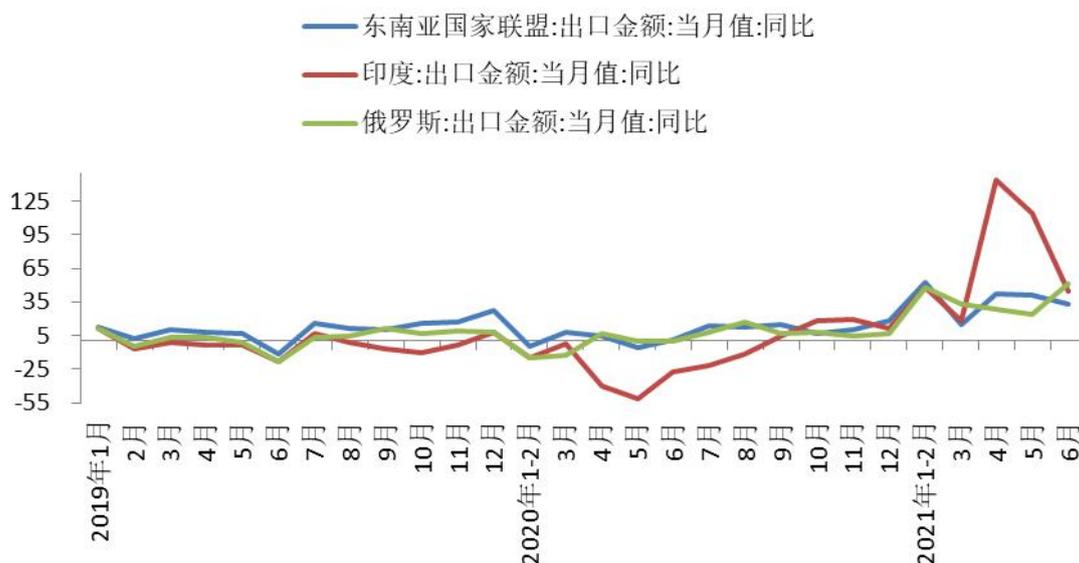
6月我国对东盟、印度等新兴经济体出口增速下行，主因在于上年同期基数变化，并非源自当月出口金额出现明显下行波动。此外，在上年基数平稳的基础上，当月我国对俄罗斯出口增速大幅上升，或与该国近期疫情升温直接相关。

图2 6月我国对美欧等发达经济体出口增速整体反弹 (%)



数据来源:WIND

图3 受上年基数变化影响，6月我国对新兴经济体出口增速普遍有所下滑 (%)



数据来源:WIND

整体上看，上半年受全球经济修复带来需求增长，以及境外疫情反复产生的订单转移效应影响，我国出口实现了38.6%的超预期大幅增长，并带动工业生产增速超过疫情前平均水平，成为推动国内经济修复的关键性力量。结构方面，上半年我国出口呈现以下特征：一是一般贸易占比上升，达到61.9%，比去年同期提升1.7个百分点。一般贸易通常是真正体现一国外贸竞争力的贸易方式。一般贸易占比上升，意味着我国出口的科技含量和出口竞争力在提升。

二是上半年我国机电产品出口同比增速为40.2%，高于整体出口增速。相比原材料和初级产品，机电产品的附加值更高，在价值链上的属于中高端产品。这类产品出口占比上升，

是我国出口产品向价值链上游攀升的标志。

三是上半年民营企业出口增长 45.3%，显示高于整体出口增速，在我国出口中的占比达到 56.8%，比上年同期提升 2.9 个百分点。上半年民营企业出口“稳定器”作用突出，一个重要原因是民营企业在机制上具有灵活性，在全球疫情背景下对出口市场的变化反应迅速；另一方面也说明我国营商环境在持续改善，民营企业活力和竞争力整体在上升。

二、主要受基数抬升影响，6 月进口增速明显回落，但两年复合增速创下今年以来新高，显示在撇除基数因素后，当月进口动能仍显强劲，其中价格因素依然起到主要拉动作用。

主要受基数抬升影响，6 月进口增速明显回落。当月进口额同比增长 36.7%，增速较上月大幅放缓 14.4 个百分点。从两年增速来看，6 月进口额相较 2019 年同期的两年复合增速为 18.8%，高于前值 12.4% 并创年内新高，显示在撇除基数因素后，6 月进口动能依然强劲。

6 月价格因素仍对进口金额同比增速起到主要拉动作用。尽管 6 月大宗商品价格环比涨势减弱，但在经过前期的快速上冲后，当前主要大宗商品价格绝对水平已处高位；当月铁矿石、大豆、煤炭、铜等商品价格不仅远高于去年同期，也大幅高于 2019 年同期，原油价格也已超过 2019 年同期水平。6 月 RJ-CRB 商品价格指数均值同比大幅上涨 53.6%，虽低于前值 62.4%，但两年复合增速从上月的 6.5% 提高至 9.0%。另外值得一提的是，由于我国进口货物按到岸价格统计，因此受运输时滞影响，6 月进口数据在很大程度上仍然反映前期价格快速上涨的影响。整体上看，上半年价格因素对进口增长的贡献率达到 35.4%。

图 4 大宗商品价格走势



数据来源: WIND

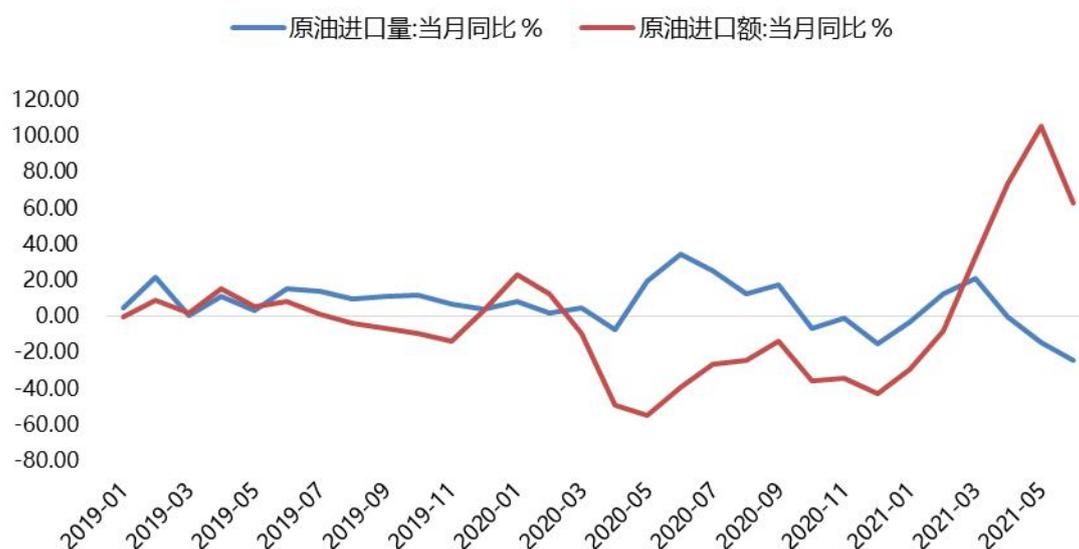
从进口需求角度来看，二季度以来国内制造业 PMI 转入常态运行水平，非制造业 PMI 高位小幅回落。整体上看，当前内需平稳修复，加之出口强劲对相关原材料和中间品进口形成较强拉动，这是本月进口额保持高增的主要原因。不过，单就 6 月而言，受上年基数变化、当前进口价格高企及内需边际变化等因素影响，进口规模居前的四大项主要进口商品数量同比均有不同程度下滑，其中三项出现同比负增长。具体来看，（1）6 月原油进口环比价升量跌，进口金额环比保持增长，但因去年同期原油进口环比量价齐升，故当月同比基数与上月相比明显抬高。在基数抬升影响下，6 月原油进口量同比降幅较上月扩大 9.9 个百分点至 -24.5%，进口额同比增速较上月下滑 42.3 个百分点至 62.8%。

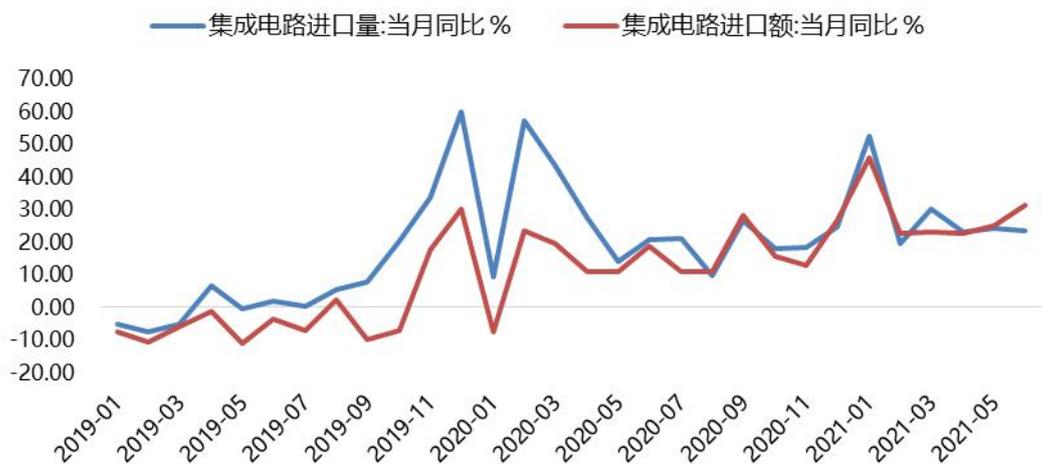
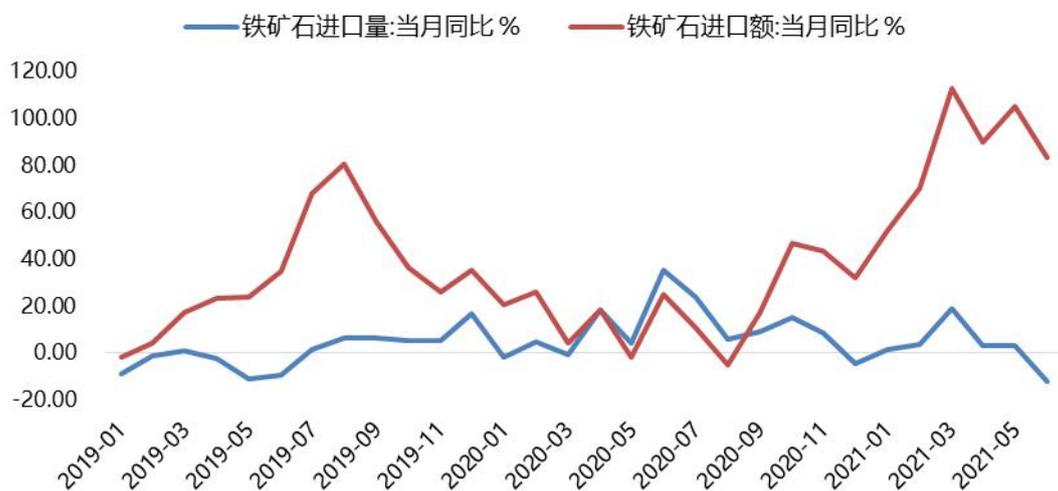
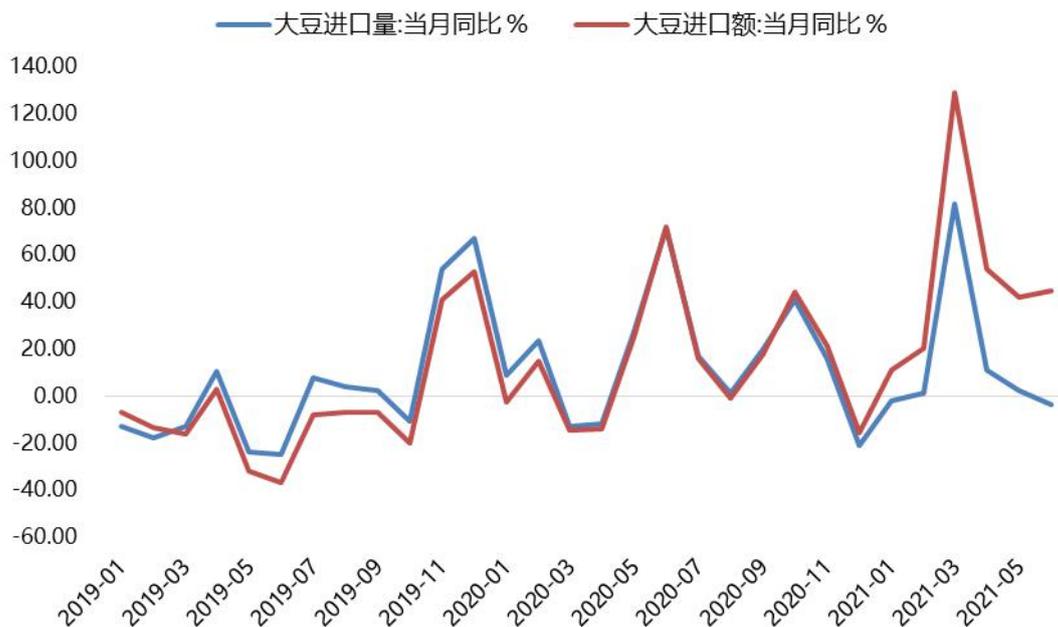
（2）由于此前受降雨影响而延期的巴西大豆开始集中到港，6 月大豆进口量环比增长 11.6%，但因去年同期基数大幅走高，同比反而下降 3.9%（前值为增长 2.5%）；不过，当月大豆进口价格上扬，同比涨幅亦明显走阔，受此拉动，6 月大豆进口额增速较上月加快 2.5 个百分点至 44.4%。

（3）6 月铁矿石进口价格持续上涨，同比涨幅从上月的 99.0% 加快至 108.4%，但因外矿供应偏紧，6 月铁矿石进口量环比延续下降，加之基数走高，同比大幅下降 12.1%（前值为增长 3.2%），拖累当月进口额同比增速较上月放缓 22.0 个百分点至 83.3%。

（4）6 月集成电路进口量价齐升，进口量环比增长 3.1%，但因基数走高，同比增速小幅下滑 0.6 个百分点至 23.5%；不过，由于进口价格环比上扬，同比涨幅较上月扩大 5.7 个百分点至 6.4%，6 月集成电路进口额同比增速较上月加快 6.4 个百分点至 31.4%。

图 5 主要商品进口量及进口额同比增速





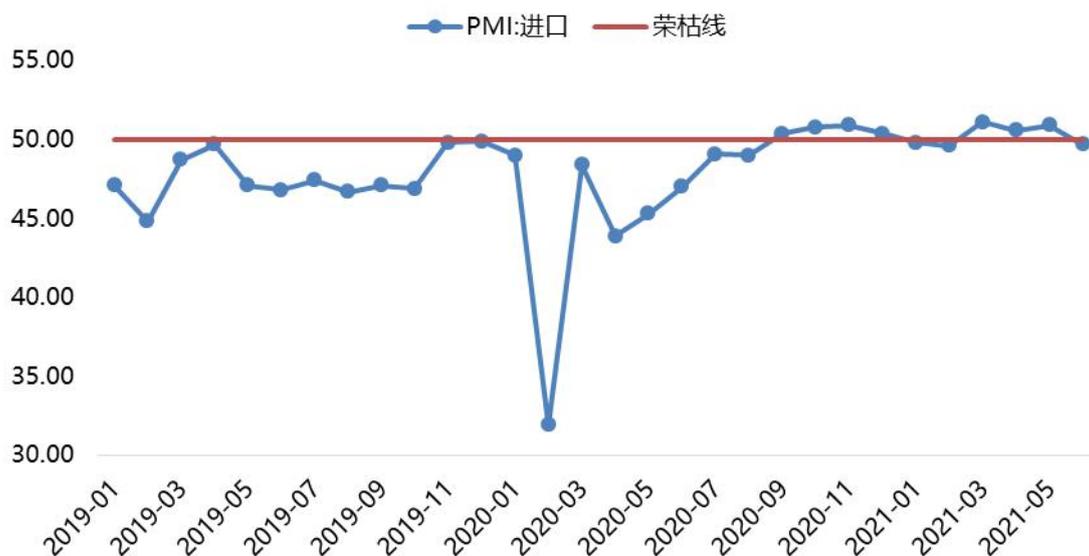
数据来源:WIND

三、受基数抬高及海外产能修复影响，下半年出口增速会出现回落势头，进口有望继

续保持较高增速。

展望下半年，考虑到近期我国制造业 PMI 中的新出口订单指数持续处于收缩区间，加之海外第三波疫情出现缓和态势，产能修复加快，加之去年同期我国出口基数大幅抬高（去年上半年出口同比为-6.5%，下半年同比为 0.1%），预计下半年我国出口增速将呈回落之势。特别是四季度，个别月份有可能出现出口同比负增长。这意味着 6 月有可能成为今年出口增速由升到降的转折点。届时伴随外需拉动作用转弱，稳增长将进一步借重消费、固定资产投资等内需因素。我们注意到，7 月 9 日央行已宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿。这在某种程度上可视为对冲下半年出口增速下滑、稳定国内经济运行的提前布局。进口方面，受基数抬升影响，7 月进口增速将延续回落。但当前国际大宗商品价格仍处高位波动，且 7 月以来国际原油价格已上涨至 75 美元/桶左右，预计短期内价格因素将继续对进口金额增速产生显著正向贡献——尽管因去年同期大宗商品价格回升，同比拉动作用在边际上会持续减弱。需求方面，伴随 6 月制造业和服务业 PMI 同步回落，当月制造业 PMI 进口指数亦下滑 1.2 个百分点至 49.7%，在连续三个月处于扩张区间后重回荣枯线以下，我们认为主要原因是外围价格上涨、部分商品供给偏紧压制进口需求，同时也与广东地区疫情扰动有关。考虑到需求预期变化对进口数据的影响存在一定时滞，提示关注进口需求收缩的持续性及对后续进口增速的下拉作用。综上，预计 7 月进口金额同比增速将回落至 20%左右。

图 5 制造业 PMI 进口指数 (%)



数据来源: WIND

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳