

宏观点评 20220609

5月出口为何又扛过了疫情的压力测试？

2022年06月09日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《6月经济可以V到哪里？》

2022-06-07

《会有新一轮PSL稳地产扩基建吗？》

2022-06-02

《地方稳经济大盘下的产业“锦标赛”》

2022-06-01

■ 在经历了2017年贸易战和2021年新冠疫情的反复后，我国出口又扛过了最为严重的上海疫情反弹。2022年5月进出口数据双双超预期强劲，我们认为主要有四点原因：一是外需向好；二是常态化核酸助力下的供应链修复；三是政策助力，以沿海城市为代表的部分城市将稳外贸作为稳经济的主要抓手；四是汇率贬值对于出口的利好开始显现。在5月末多数省市稳经济工作部署支持外贸的措施逐步落地，我们预计6月出口有望进一步修复。

■ 出口的主要拉动力来自于哪里？来自亚洲贸易伙伴的需求尤为亮眼（图2）。

从区域维度，5月我国对各大主要国家和地区的出口增速跳升，反映了外需的强劲。我国对东盟、欧盟和韩国出口增速大幅上升至25.9%、20.3%和23.7%，相比下，对美出口同比增15.7%的数据稍有逊色。

从产品维度，5月出口拉动力前三分别为钢材、服装和集成电路，最大拖累为肥料、家电和自动数据处理装备（图3）。增速方面，前三为稀土（同比+124.0%）、铝材（同比+96.9%）和钢材（同比+78.1%），受益于海外对于原材料和中间品需求的拉动（图4）。

■ 进口增速又受到哪些产品的推动？从拉动率来看，5月进口贡献前五名被大宗商品包揽，位列前三的原油、粮食和天然气同比拉动率分别为7%、0.9%和0.8%（图5）。主要受国内生产恢复下原材料需求推动，以及清关效率提高的支撑。

■ 强劲外贸数据的背后有三大基本面的支撑：

一是全球需求仍向好。这已体现在5月我国PMI新出口订单指数的反弹上（图6）。而5月韩国、越南和中国台湾的出口同比增速维持两位数的高位，更是印证了全球需求的强劲（图7）。作为我国第五大贸易伙伴的韩国（2021年对韩出口占比近5%），5月进口同比增21.3%，简单估算下对我国出口的拉动超过一个百分点。

二是物流修复下清关效率大幅提升。根据交通运输部数据，5月上海港集装箱吞吐量日均环比增长7%，侧面体现了清关速度加快。常态化核酸助力实现“即采即走即追”+“闭环管理”，保障了货车的通行顺畅，产品交付时间缩短。5月供应商配送时间指数较4月普遍回升，即表示5月供应商送货时间较上月加快的企业增加（图8）。库存积压的情况缓解，5月产成品库存从4月的历史高位回落，企业的存货管理压力有所缓和（图9）。

三是工业生产逐渐回归正轨。根据盖世汽车对多家主机厂的调查，5月底，上海汽车业平均产能已经恢复到接近疫情前80%的水平。车企产能利用率大幅提升，其中特斯拉产能已经打满，蔚来汽车交付量大幅回升（表1）。

■ 此外，汇率大幅贬值无疑对出口形成利好。2022年4月以来，人民币贬值加速，5月CFETS人民币汇率指数下行近3.5%，单月贬值幅度为2017年贸易战以来最大（图10）。近2个多月的人民币贬值对5月出口形成支撑。

■ 6月我国外贸在政策助力下有望进一步修复。在全国稳经济大盘会议后，已有20个省市在稳经济工作部署中涵盖了对外贸的支持。6月8日国常会进一步要求在落实已出台稳外贸稳外资政策的同时加大支持。总体来看，政策的发力点主要有三个：

一是稳预期和信心。增强与企业的沟通，协调解决外贸外资企业复工达产、项目建设等困难。部分省市建立通关绿色通道，提升货物通关和提离效率。

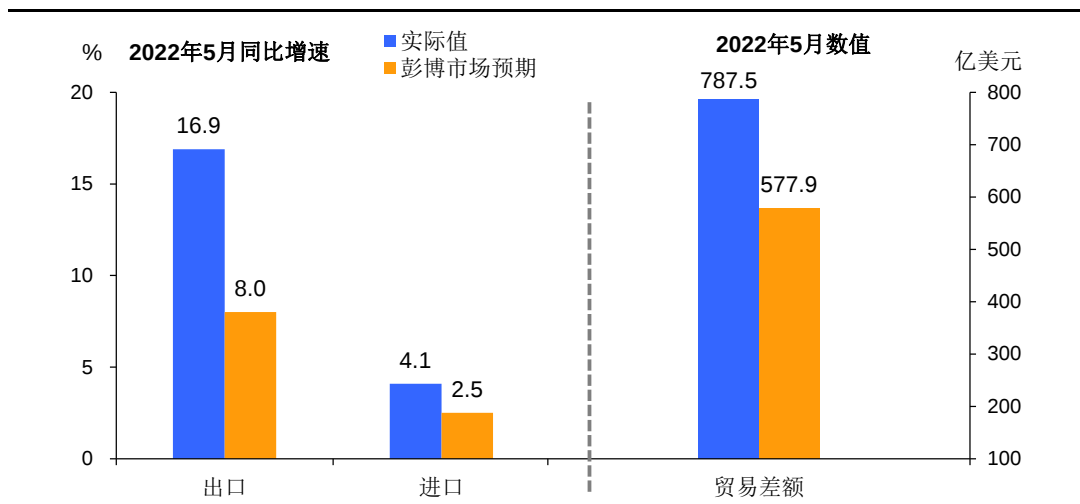
二是政策性金融支持。最常见的政策为扩大出口信用保险覆盖面、优化承保理赔条件，部分省市对于符合条件的企业，还降低了保费。

三是减税降费。鼓励港口企业阶段性减免货物堆存费、航运公司阶段性减免滞箱费，对于出口退税信用好的企业阶段性实行3个工作日内退税到位等措施。

此外，上海市还提出“加大专项资金支持范围和力度，重点用于2022年度稳外贸稳外资，对产业链供应链重点外资项目给予资金支持”。政策助力下，6月供应链修复速度有望加快，外贸企业成本降低，效率提升。

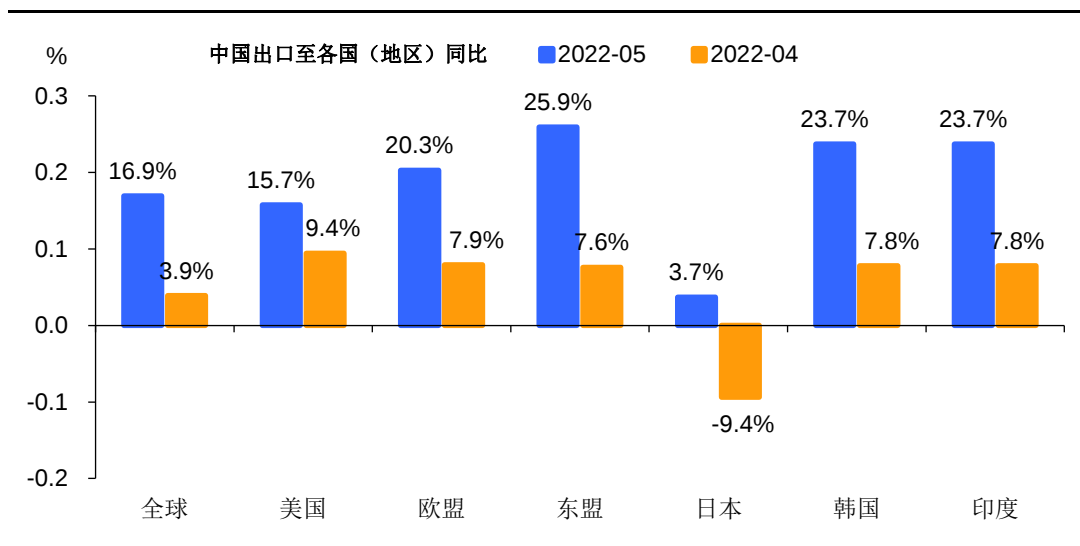
- **鉴于2022年6月外需强于内需的趋势料将持续，在贸易差额持续扩大下，外贸对于二季度GDP的拉动力有望增加。**
- **风险提示：**疫情扩散超预期，政策对冲经济下行力度不及预期

图1: 2022年5月我国出口实际增速和彭博市场预期增速



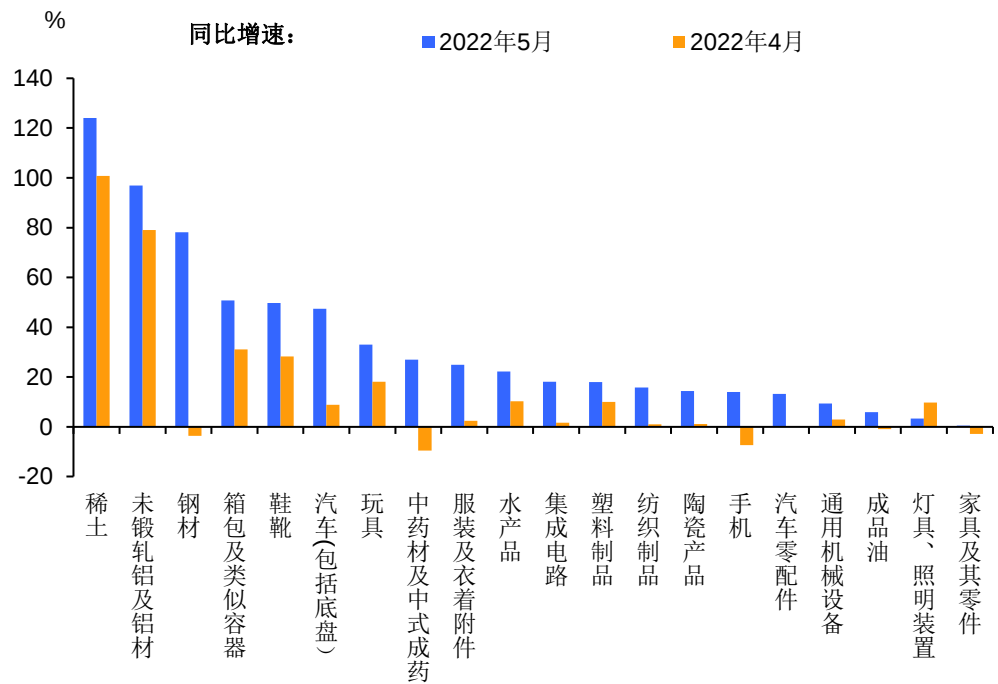
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 我国出口至各国家或地区增速



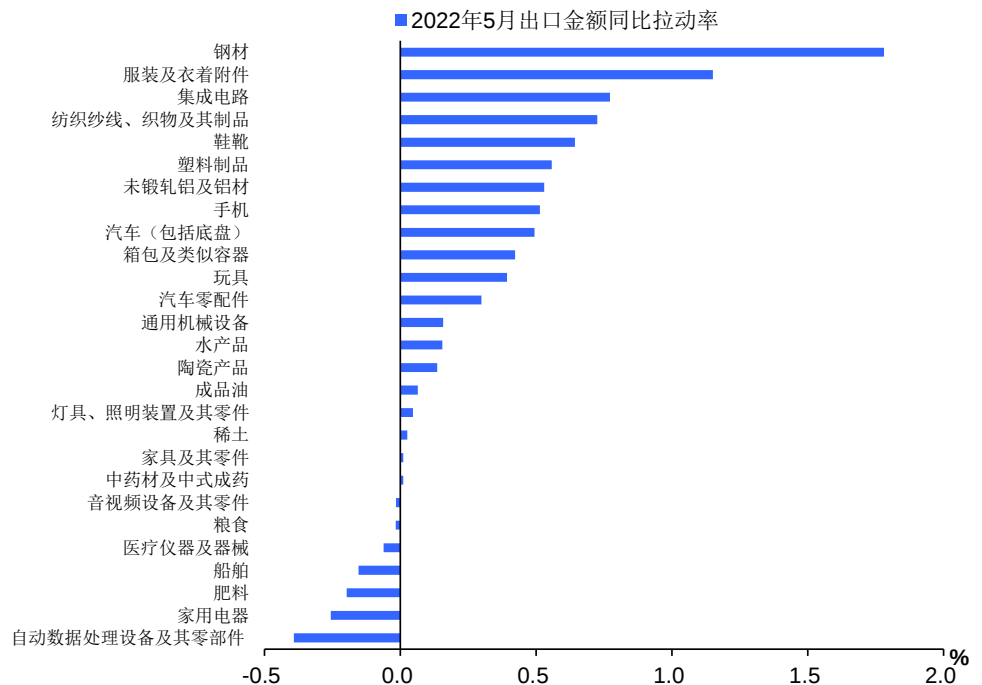
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 我国出口各产品同比增速



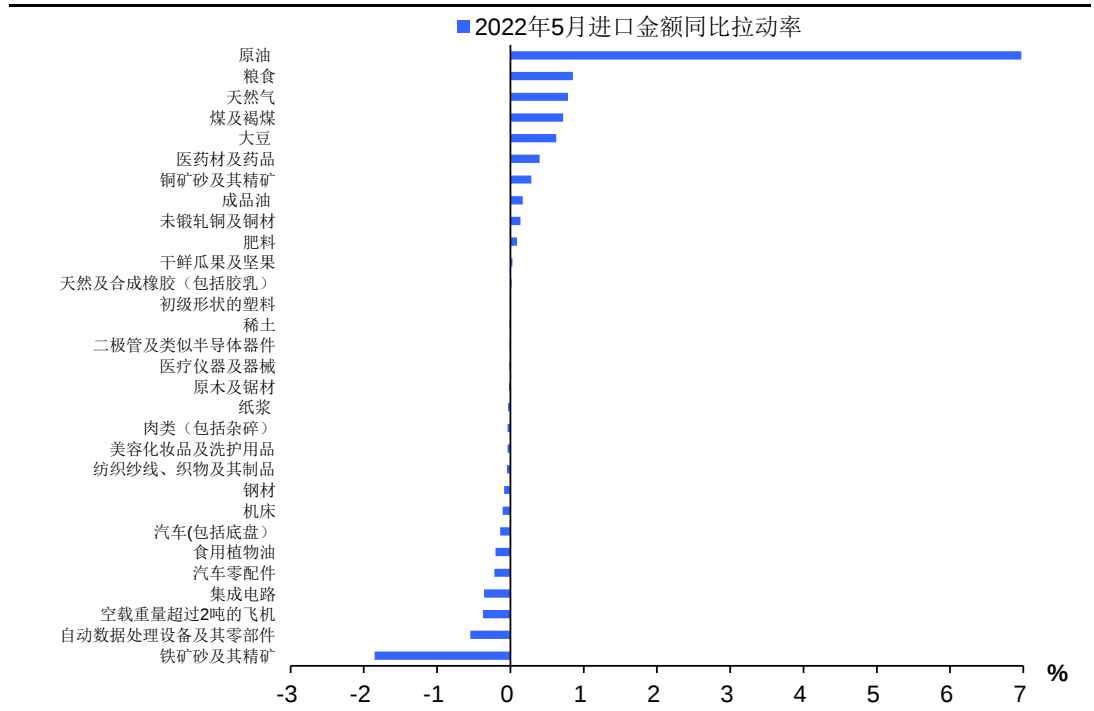
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图4: 我国出口金额同比拉动力



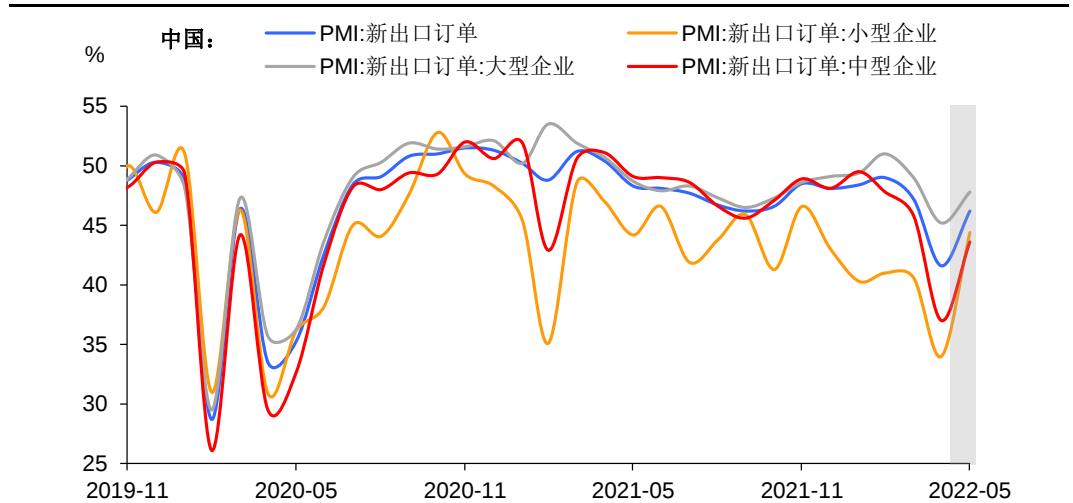
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图5: 我国进口金额同比拉动率



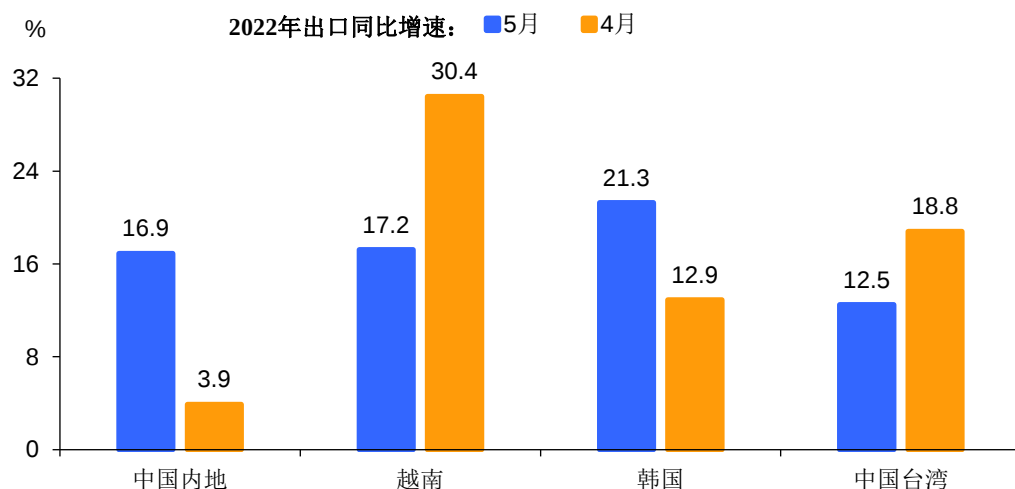
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图6: 2022年5月, PMI新出口订单指数反弹



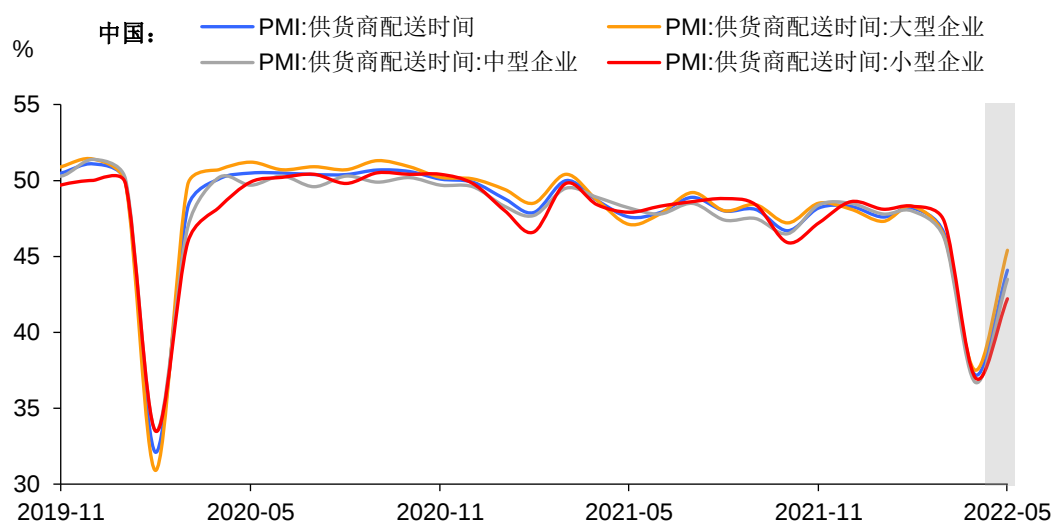
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2022年5月亚洲区域强劲的出口反映出全球需求仍向好



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2022年5月, 我国制造业企业产品交付的情况好转



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_42772
