

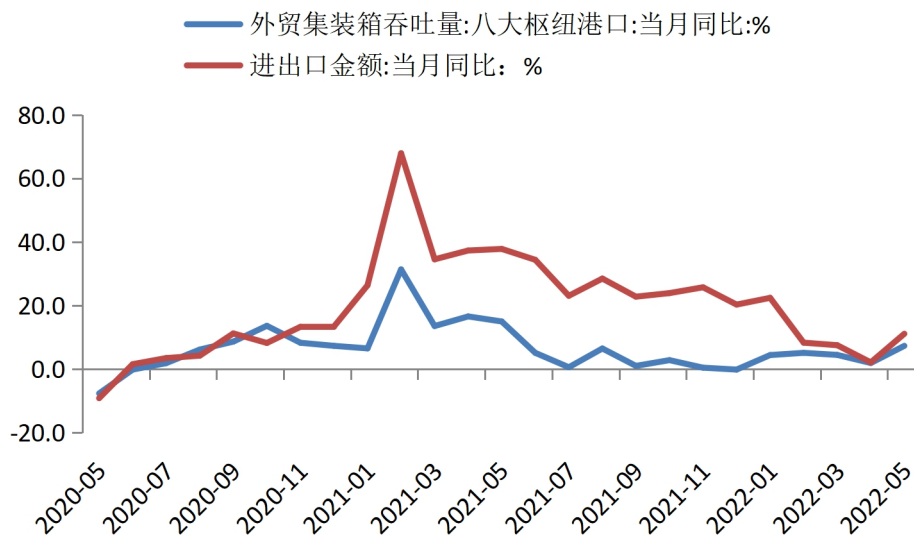
5 月物流修复，出口增速大幅反弹

根据海关总署公布数据，以美元计价，2022 年 5 月出口额同比增长 16.9%，前值 3.9%；进口额同比 4.1%，前值持平；5 月进出口同比 11.1%，前值 2.1%；5 月贸易顺差 787.6 亿美元，前值 511.2 亿美元。

简评如下：

一、在上年基数稳定的背景下一—2021 年 4 月和 5 月的进出口增速分别为 37.3%和 37.8%，5 月进出口增速大幅反弹，主要原因是伴随疫情冲击缓解，复工复产推进，外贸物流堵点逐步打通，进出口货运量增速加快。数据显示，5 月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长 7.3%，明显高于上月的 1.9%，成为推高 5 月进出口增速的主要原因。事实上，疫情影响下，近期两者之间存在着较强的相关性。另外，近期稳外贸政策持续加码，着力提升港口转运和通关效率，也是 5 月外贸数据超预期反弹的一个重要原因。

图 1：外贸物流与进出口增速



数据来源：WIND

二、海外高通胀也是带动出口额高增的一个重要原因。我们判断，5 月出口额较快增长，价格是一个重要因素。当前美、欧等我国主要出口目的地正在经历高通胀，我国主要出口商品价格随之上涨。这也在一定程度上对 5 月出口额高增速形成支撑。我们估计，5 月鞋靴、陶瓷制品、钢材、汽车、集成电路等主要商品的出口额增速均会继续明显高于出口量增速。由于统计外需对经济增长的拉动力要扣除价格变动因素，因此价格上涨带动的出口增长以及

较大规模的贸易顺差，对宏观经济增长的拉动效应实际上在减弱。这也就是一季度我国出口额同比增长 15.8%，贸易顺差同比大增 48.8%，但净出口对经济增长的拉动率却仅有 0.2%、大幅低于上年同期的主要原因。类似地，近期国际大宗商品价格冲高，也在拉高包括 5 月在内的进口增速。

与此同时，考虑出口企业从接单生产到报关出运往往需要两个月以上的周期，我们判断 4 月下旬以来的人民币贬值对 5 月出口的带动作用不大。不过，若下半年人民币汇率持续处于较低水平，将增厚出口企业利润，对出口增速有一定促进作用。这也是弹性汇率对国际收支和宏观经济发挥自动调节器作用的一个体现。

三、短期内出口额增速或仍将保持两位数，但下半年出口增速整体上会呈现波动下行趋势，今年稳增长将更多倚重内需。我们预计，在物流进一步修复、前期积压订单交付，以及稳外贸政策力度持续加大推动下，6 月出口额增速或将延续两位数的较高水平。不过，受上年出口基数偏高，海外供应链修复导致去年回流到国内的部分外贸订单再次流出，以及乌克兰危机严重拖累全球经济增长的背景下，今年我国出口额增速存在一定下行趋势。本轮疫情影响下的出口增速波动不会对这一趋势产生根本影响。这样来看，经历 5 月和 6 月的增速反弹后，下半年出口额同比波动下行的大方向不会改变。

这意味着接下来外需对经济增长的拉动力仍会明显弱于上年——2021 年净出口对 GDP 增长的拉动率达到 1.7 个百分点，而今年估计会大幅回落至 0.1% 左右，稳增长将更多倚重内需发力。从这个角度出发，我们预计下半年宏观政策在稳增长方向还有加码空间，在全力稳外贸的同时，着力促消费、扩投资。这种形势将与 2020 年下半年存在明显差异。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

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_42773

