

出口的韧性

事件：

2022 年 6 月 9 日，海关总署公布中国 5 月进出口数据显示，以美元计，中国 5 月出口同比增长 16.9%，显著高于预期 7.3%，增速较 4 月提升 13 个百分点。

点评：

■ 中国出口显著超预期，或缘于疫后物流、供应链及海外需求等修复共振

中国出口显著超预期，中间品、资本品、消费品出口增速大多明显回升。5 月，中国出口同比 17%、远超市场平均预期的 7%，较 4 月提升 13 个百分点。其中，机电产品出口同比 9%、较上月回升 9.5 个百分点，前期回落明显的汽车、手机出口分别同比增长 47%、14%，较上月分别回升 38、21 个百分点；劳动密集型产品中，服装、玩具、塑料制品增速较上月分别回升 23、15、8 个百分点。

除低基数支撑外，出口回升，或主要缘于疫后物流、供应链和外需等修复。卡车、船舶数据显示，物流环节对外贸活动的影响在 4 月中旬开始逐步修复，5 月外贸活动明显加速、外贸集装箱吞吐量大幅增长。伴随物流畅通，出口供应链也逐步修复，5 月制造业 PMI 生产和新出口订单均大幅回升。作为全球贸易风向标的韩国出口 5 月也明显回升、增速较上月提升 8.4 个百分点，或指向外需韧性。

■ 中国对主要贸易伙伴出口均明显回升，东盟增长水平和回升幅度均最大

中国对主要贸易伙伴出口均明显回升，东盟回升幅度最大。5 月，中国对美国、欧盟、东盟、日本出口同比增速分别为 15.7%、20.3%、25.9%、3.7%，较 4 月分别提升 6.3、12.4、18.3、13.1 个百分点。东盟经济体中，中国对新加坡、马来西亚、越南和泰国出口分别同比增长 42.6%、30.1%、21.2%和 13.6%，均较 4 月明显提升；中国对菲律宾出口增速较上月略有回落，但仍实现 16.7% 增长。

以越南为例看东盟对我国进口，劳动密集产品的原材料进口扩大、外贸互补产品进口维持强劲，对我国出口拉动凸显。以纺织服装为例，尽管越南与中国在服装加工存在竞争，但其原材料 55% 进口自中国，越南 5 月棉花、纱线等进口增速较上月平均提升 16 个百分点；在出口互补较为明显中游制造产品，越南 30%-50% 机电产品进口来自中国，越南 5 月机械产品进口增速较上月提升 12 个百分点。

■ 出口韧性短期或延续，与东盟形成互补、出口成本优势突出的产品值得关注

东盟主要国家与中国出口互补关系明显的产品，对中国出口拉动显著，所谓订单转移或更多是“幻觉”。类似越南，尽管中国与泰国、马来西亚等东盟国家的出口结构重合度较高，电子电气设备及其零件、机械器具及其零件等中间品和资本品出口也存在较明显的互补关系，占中国、泰国、马来西亚出口比重分别为 56%、54%、53%，竞争关系较为明显的产品出口占比分别为 12%、2%、2%。

外需和贸易分工协作支撑下，中国出口短期韧性或延续，结构“亮点”突出。美国 PMI 持续在高景气区间、5 月止跌回升，或指向美国经济韧性延续、有利于全球贸易。但劳动力、能源等成本高企下，中国和东盟分工合作，或有助于在贸易中获得较多订单，使一些互补关系明显的中间品和资本品出口韧性较强；同时，中国凭借能源成本优势，或在一些中上游能耗较高的产品出口实现较快增长。

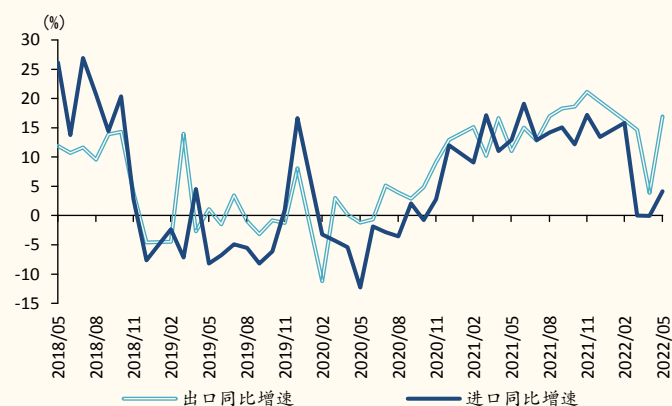
风险提示：全球疫情反复超预期，地缘政治“黑天鹅”。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

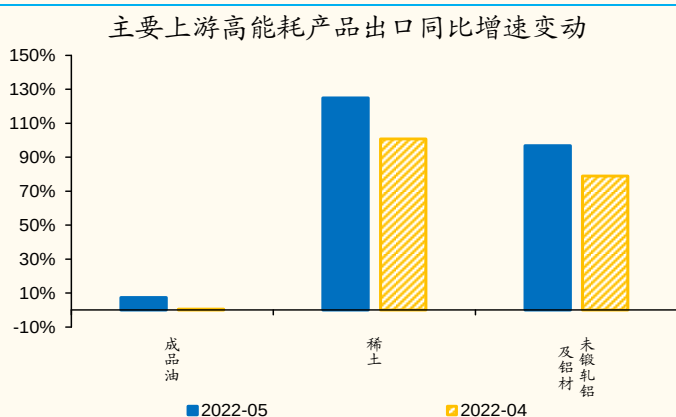
图表 1: 5月, 中国出口增速显著提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

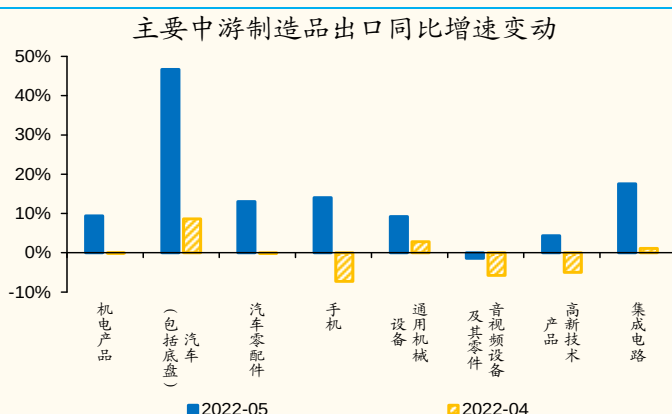
注: 2020-2021 年以两年复合增速计; 1-2 月以累计同比计。

图表 2: 5月, 主要上游高能耗产品出口增速普遍提升



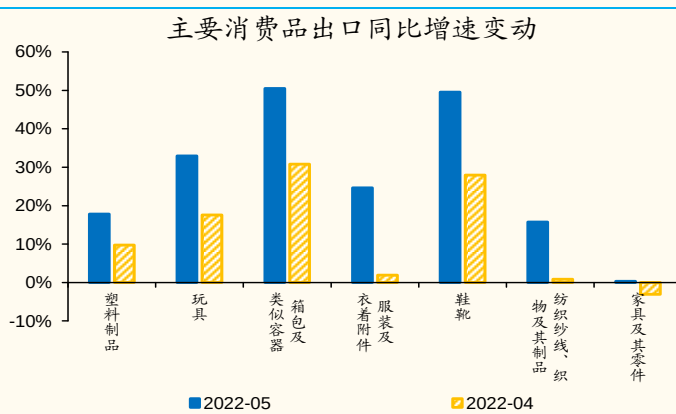
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 3: 5月, 主要中游制造品出口增速显著提升



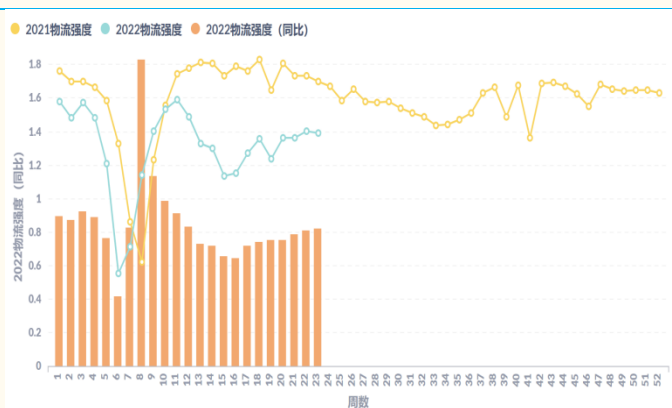
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 4: 5月, 主要下游消费品出口增速显著上涨



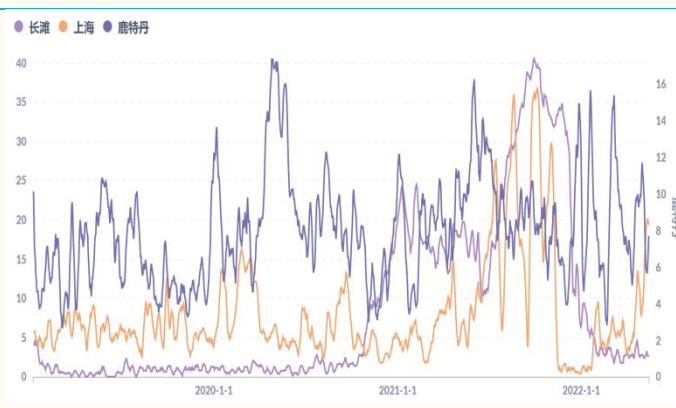
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 5: 5月, 全国卡车物流强度持续提升



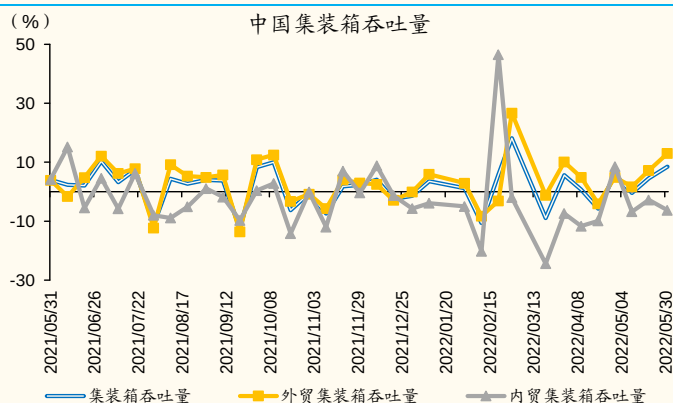
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 6: 5月, 上海港口集装箱船数量显著回升



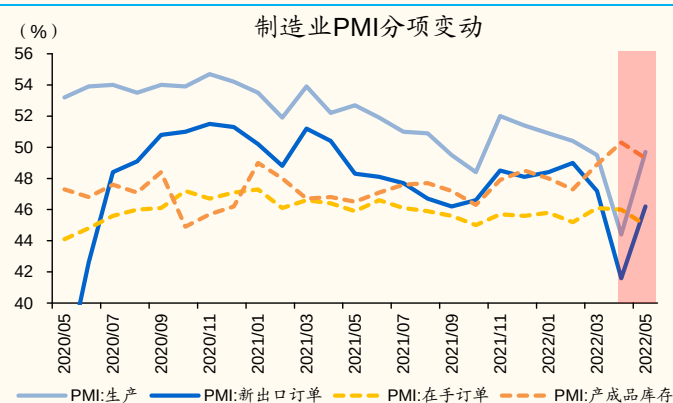
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 7：4 月下旬，外贸集装箱吞吐量开始回升



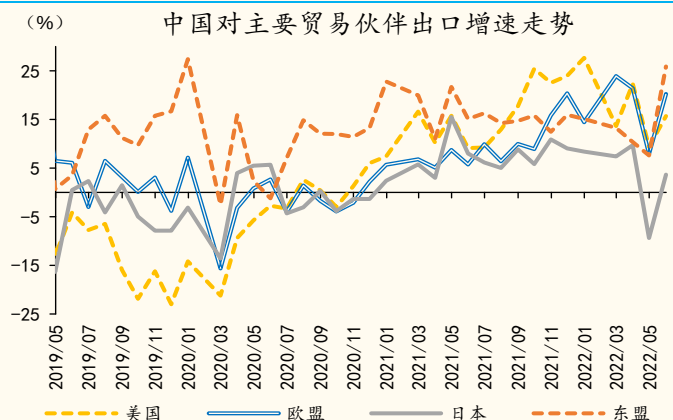
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：5 月，PMI 生产、新出口订单项显著回升



来源：Wind、国金证券研究所

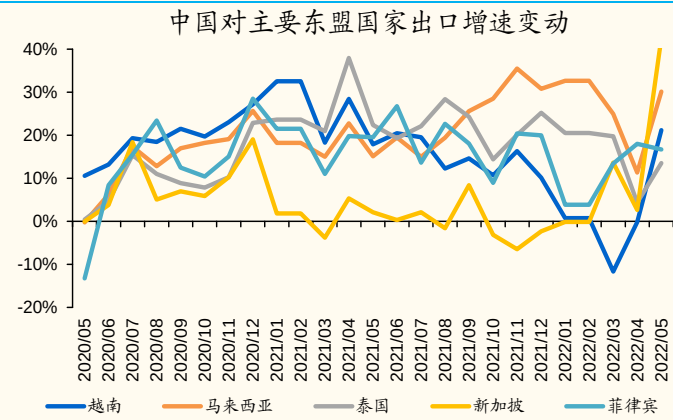
图表 9：5 月，中国对主要贸易伙伴出口增速显著提升



来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021 年以两年复合增速计；1-2 月以累计同比计。

图表 10：5 月中国对主要东盟国家出口增速显著提升

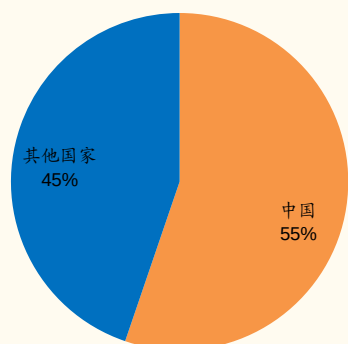


来源：海关总署、国金证券研究所

注：2020-2021 年以两年复合增速计；1-2 月以累计同比计。

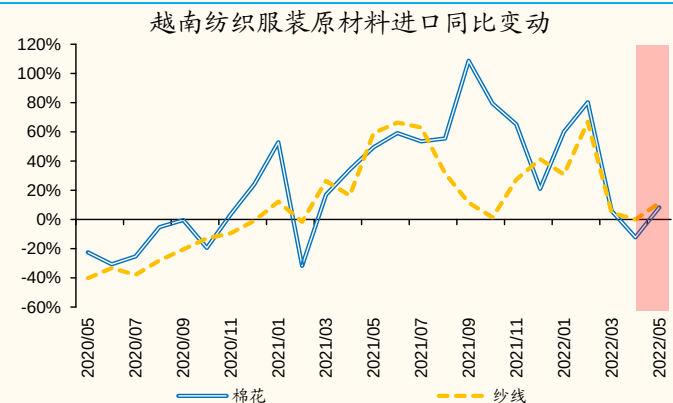
图表 11：越南进口的纺织材料中，有 55% 来自中国

越南自全球进口的纺织服装类产品份额（按国别）



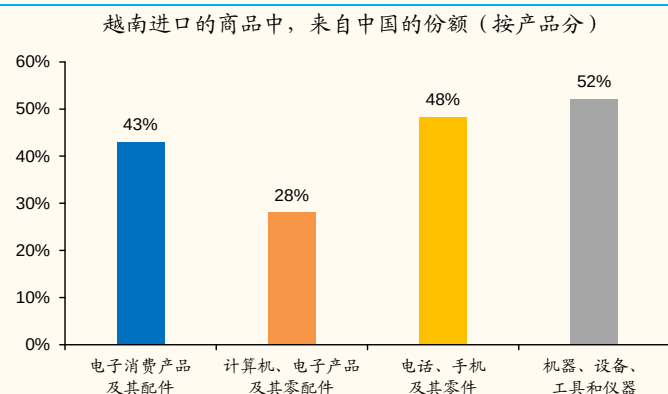
来源：越南统计局、国金证券研究所

图表 12：5 月，越南纺织服装原材料进口增速提升



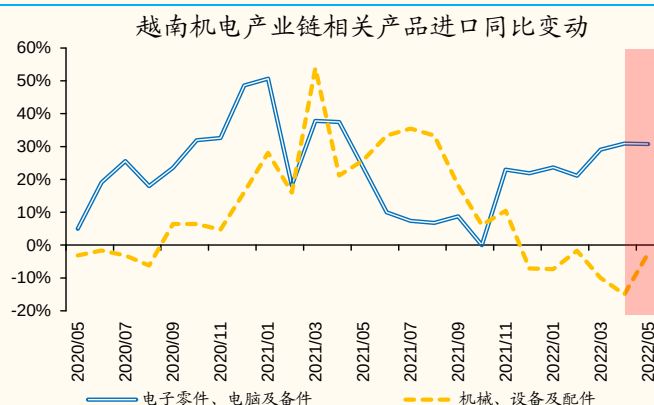
来源：越南统计局、国金证券研究所

图表 13: 越南约 30-50%机电类产品进口来自中国



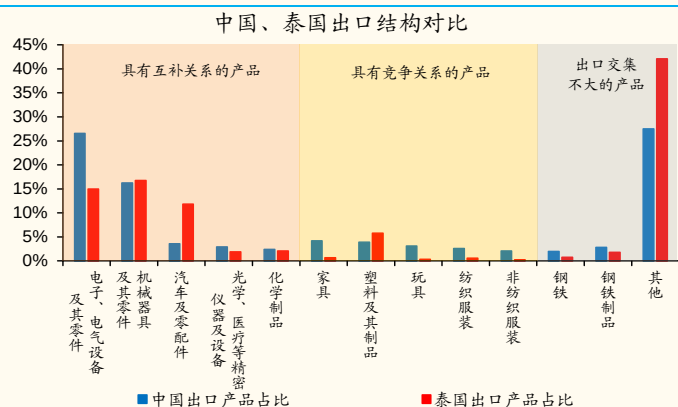
来源：越南统计局、国金证券研究所

图表 14: 越南机械产品进口增速强劲，电子增速提升



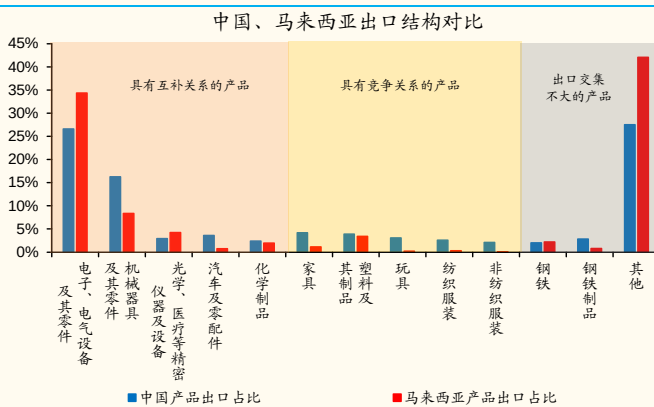
来源：越南统计局、国金证券研究所

图表 15: 2021 年中，泰出口产品互补关系更为明显



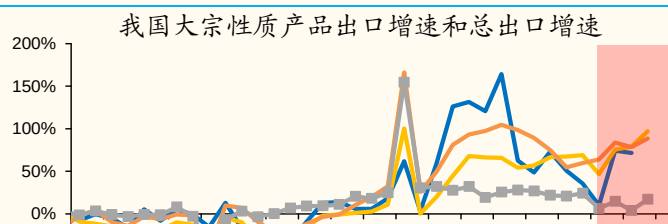
来源：Trade map、国金证券研究所

图表 16: 2021 年中，马出口产品互补关系更为明显

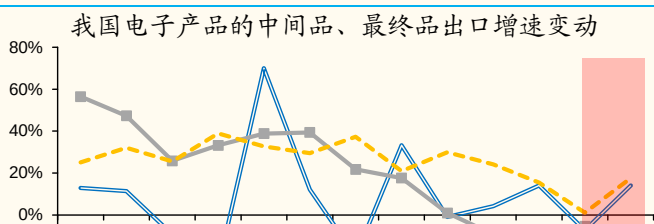


来源：Trade map、国金证券研究所

图表 17: 具备成本优势的产品出口增速高于总出口



图表 18: 产业链相关的中间品出口增速高于最终品



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_42807

