

2022年5月外贸数据点评

出口超预期反弹

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2022年5月以美元计价的出口同比为16.9%，进口同比为4.1%，贸易顺差为787.6亿美元。

平安观点:

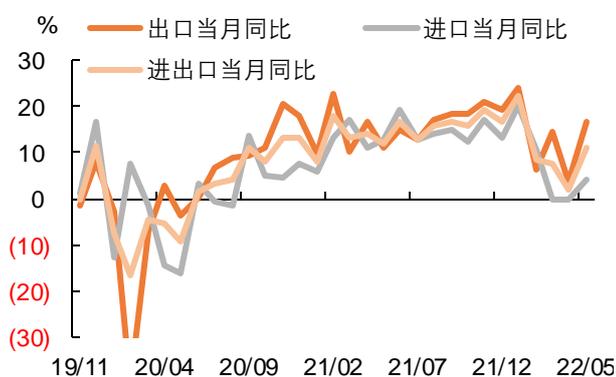
- 国内疫情冲击对于进出口的影响明显减轻，企业生产、物流环境均有所改善，此前积压的外贸订单开始陆续发货，叠加人民币汇率有所贬值，出口情况明显改善，进口亦有所回暖。
- 分产品来看，劳动密集型产品对我国出口的拉动较4月疫情前明显提升。机电产品当月同比增速回升至9.6%，对我国出口同比的拉动达到5.5%，较4月的0%有明显改善，但低于3月的6.7%。劳动密集型产品出口恢复情况较好，对我国出口的拉动由4月的1.1%回升至3.3%，高于3月的1.8%。而4月中下旬开始，前期强势的人民币汇率转为快速贬值，离岸美元兑人民币汇率一度跌至6.8以上，帮助提高了我国劳动密集型产品的市场竞争力。除以上两类产品外的其他产品对我国出口的拉动由4月的2.8%升至5月的8.1%，高于3月的6.1%，在国际大宗商品价格反弹的背景下，农产品、钢材、成品油等产品出口金额均有增长。
- 分国别或地区来看，美欧等发达经济体对我国出口的拉动尚未恢复至本轮疫情前水平，但东盟等地区对我国出口的拉动明显回升。其中，5月美国、欧盟对我国出口的拉动分别为2.7%、3.1%，均低于3月，侧面反映出海外发达经济体经济趋于下行、商品消费需求开始回落。不过，我国对东盟的出口增速大幅反弹至3.9%，明显高于3月的1.6%，为疫情以来新高，主因近几个月来东盟主要国家国内需求仍然较为旺盛。同时，近年来我国对东盟出口的劳动密集型产品迅速增长，东盟对我国出口拉动的增强可能是5月劳动密集型产品复苏的“另一面”。
- 进口方面，内需恢复仍然较弱，5月进口反弹乏力。国内疫情冲击减弱后，需求端恢复慢于生产端，5月进口的弱势反弹亦印证了这一点。分产品来看，5月进口的小幅回暖主要由天然气、原油等大宗商品拉动，以及医药材对进口的拉动由负转正。价格因素仍是部分产品的进口增长的重要支撑因素。
- 总的来说，5月以来，国内疫情对出口的影响开始减弱，生产、物流环境均有所改善，叠加前期外贸企业已有较多积压订单、人民币汇率有所调整，我国出口增速出现明显反弹。同时，基数效应也起到了一定作用。不过，从分项数据来看，我国出口仍然面临“隐忧”：一是，海外发达经济体的需求仍在回落。二是，其他外向型经济体生产能力恢复，使得我国出口市场份额面临回落压力。三是，上半年我国出口增长有赖于价格因素支撑，而出口数量已开始呈现负增长。

2022年5月以美元计价的出口同比为16.9%，较4月3.9%的同比增速明显回升，远超预期的7.3%；同期，进口同比增长4.1%，亦好于4月的0%，但仍未恢复至年初的增长水平；贸易顺差为787.6亿美元。总的来看，国内疫情冲击对于进出口的影响明显减轻，企业生产、物流环境均有所改善，此前积压的外贸订单开始陆续发货，出口情况明显改善，进口亦有所回暖。

分产品来看，劳动密集型产品对我国出口的拉动较4月疫情前明显提升。其中，机电产品当月同比增速回升至9.6%，对我国出口同比的拉动达到5.5%，较4月的0%有明显改善，但略低于3月的6.7%。主要机电产品中，受益于新能源汽车的“出海”，汽车相关产品出口数量、金额均保持较高增速，5月汽车出口数量同比增长33.5%，金额同比增长46.7%。另外，集成电路、通用机械等机电产品5月出口增速同样较快。不过，在美国等海外经济体房地产市场降温后，家电、音视频设备及其零件等地产后周期产品出口依然较为乏力，5月我国家电产品出口金额同比下降8.3%，跌幅较上月进一步加深。

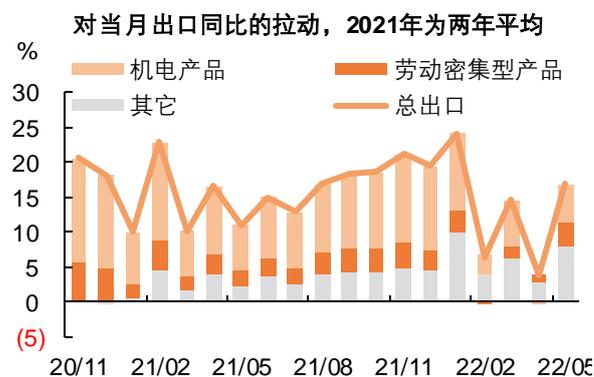
劳动密集型产品出口恢复情况较好，对我国出口的拉动由4月的1.1%回升至3.3%，高于3月的1.8%。具体来看，箱包、鞋靴等产品5月出口增速均在40%以上，服装、玩具等产品出口亦有20%以上的增长。劳动密集型产品出口增速的回暖可能部分受益于人民币汇率的调整：朱孟楠、金朝辉（2022）研究发现，由于劳动密集型产品可替代性较强、需求价格弹性较高，人民币汇率升值将对我国劳动密集型产品出口造成明显影响，而4月中下旬开始，前期强势的人民币汇率出现一定贬值，5月离岸美元兑人民币汇率一度跌至6.8以上，这在一定程度上提高了我国劳动密集型产品的市场竞争力。不过，家具等劳动密集型产品同样受到海外地产市场降温的影响，5月我国家具出口金额同比仅增长0.3%。最后，除以上两类产品外的其他产品对我国出口的拉动也明显回升，由4月的2.8%升至5月的8.1%，高于3月的6.1%，在国际大宗商品价格反弹的背景下，农产品、钢材、成品油等产品出口金额均有增长。

图表1 2022年5月出口同比增速大幅反弹



资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表2 2022年5月劳动密集型产品对我国出口拉动明显提升



资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

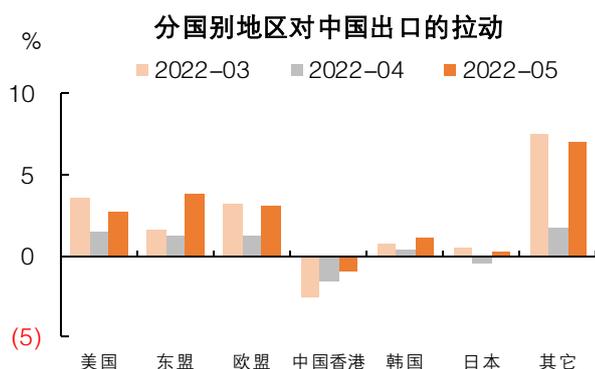
分国别或地区来看，美欧等发达经济体对我国出口的拉动尚未恢复至本轮疫情前水平，但东盟等地区对我国出口的拉动明显回升。其中，美国、欧盟对我国出口的拉动分别由4月的1.5%、1.2%升至5月的2.7%、3.1%，但二者对我国出口的拉动均低于3月，侧面反映出海外发达经济体经济下行压力加大、需求开始回落。不过，我国对东盟的出口增速大幅反弹至25.9%，东盟对我国出口的拉动由4月的1.2%升至3.9%，为疫情以来最高值。近几个月来东盟主要国家制造业扩张较为平稳，制造业PMI均处于50的荣枯线之上，或表明其国内需求仍然较为旺盛。不过，5月中国香港对内地出口继续形成-1.0%的负向拉动，恢复不及预期。

东盟对我国出口拉动的增强可能是5月劳动密集型产品复苏的“另一面”：以劳动密集型产品中占比较高的纺织制品（对于HS编码第11类）为例，我国对七个主要东盟国家（不包含文莱、柬埔寨、老挝）的纺织制品出口近年来迅速增长，2021年同比增长23.4%，远高于对美国、欧盟的2.1%、-11.9%，出口金额仅次于美国、欧盟。而今年1-4月，我国对七个主要东盟国家纺织制品出口金额已超过欧盟，仅略低于美国。

5月以来，国内疫情对出口的影响开始减弱，生产、物流环境均有所改善，叠加前期外贸企业已有较多积压订单，我国出口增速出现明显反弹。同时，基数效应也起到了一定作用：2021年5月出口同比两年平均增速为11.0%，明显低于当年的平均水平；从环比来看，2021年5月出口环比增速仅为0.1%，是2014年以来的最低值。

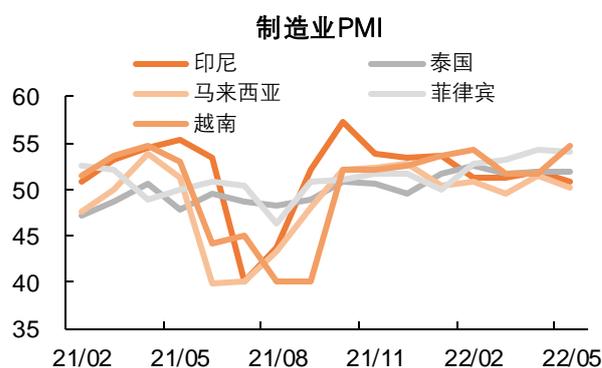
不过，从分项数据来看，我国出口仍然面临“隐忧”：一是，海外发达经济体的需求仍在回落，5月美国ISM制造业PMI初值环比下滑2.2至57.2，为2020年6月以来最低值；欧元区制造业PMI同样环比下降1.1至54.4，为2021年以来最低值。5月欧美对我国出口的拉动恢复较慢，家电、家具等地产后周期产品出口增长乏力等均指向这一点。二是，其他外向型经济体生产能力恢复，使得我国出口市场份额面临回落压力，在4月保持较高增速的基础上，5月韩国、越南出口增速依然达到21.3%、17.2%，均高于我国。三是，上半年我国出口增长有赖于价格因素支撑，而出口数量已开始呈现负增长。

图表3 东盟对我国出口的拉动大幅提升



资料来源: Wind,平安证券研究所

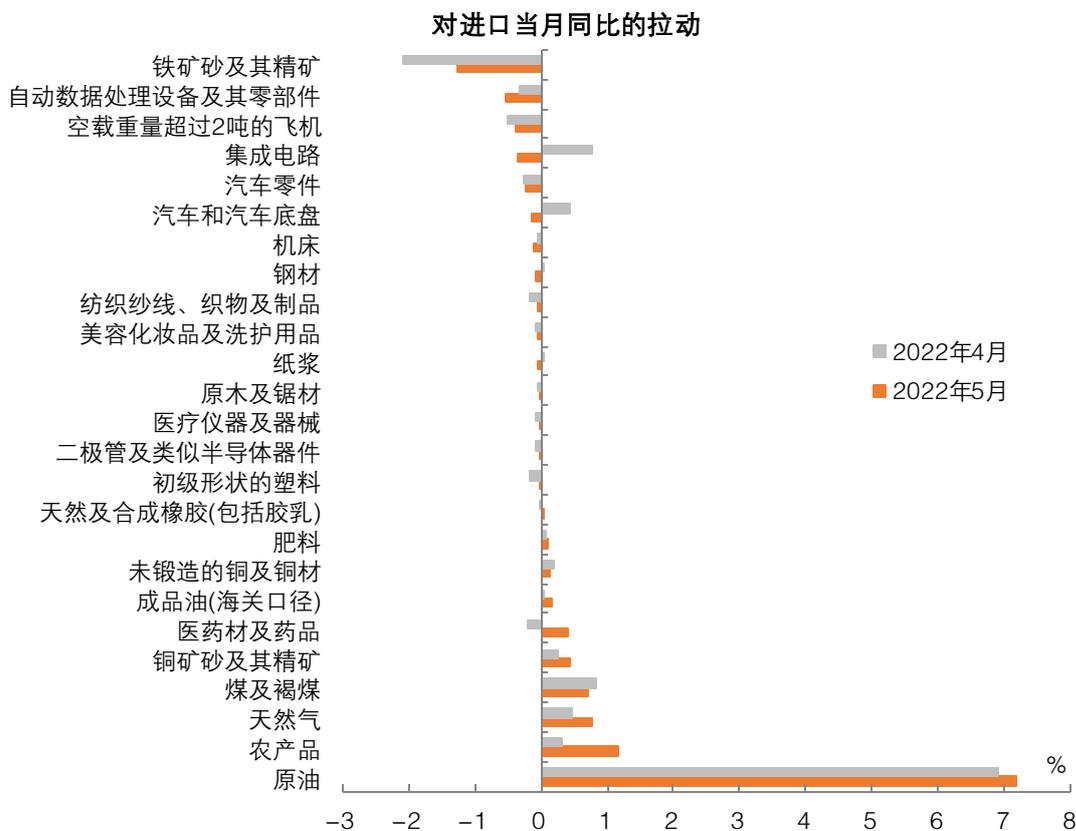
图表4 东盟国家制造业仍在扩张



资料来源: Wind,平安证券研究所

内需恢复仍然较弱，5月进口反弹乏力。国内疫情冲击减弱后，需求端恢复慢于生产端，5月进口的弱势反弹亦印证了这一点。分产品来看，5月进口的小幅回暖主要由原油、农产品等大宗商品拉动，医药材对进口的拉动由负转正。并且，价格因素仍是部分产品的进口增长的重要支撑因素：观察21种主要进口商品的量、价情况可以发现，5月多数产品进口数量同比下降，钢材、汽车、液晶面板等产品进口数量下滑超过20%。但从价格方面来看，5月仅有铁矿砂及其精矿等三种商品进口均价回落，原油、煤及褐煤、肥料、天然气等商品进口价格同比增长超50%。

图表5 5月原油、农产品等对我国进口的拉动有所加强



资料来源: Wind,平安证券研究所

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_42825



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn