

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%，相比之下，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。

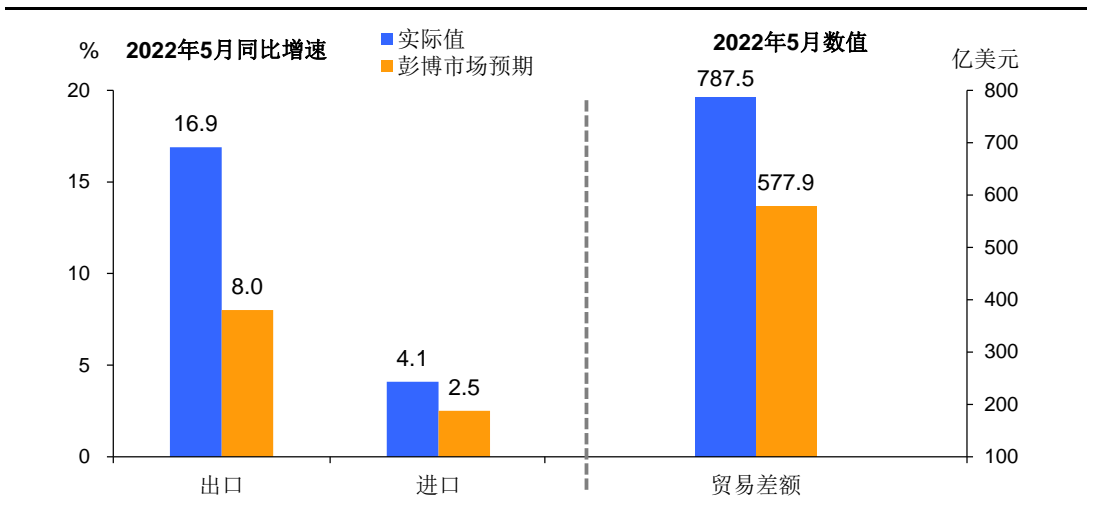
三是减税降费。鼓励港口企业阶段性减免货物堆存费、航运公司阶段性减免滞箱费，对于出口退税信用好的企业阶段性实行3个工作日内退税到位等措施。

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。**

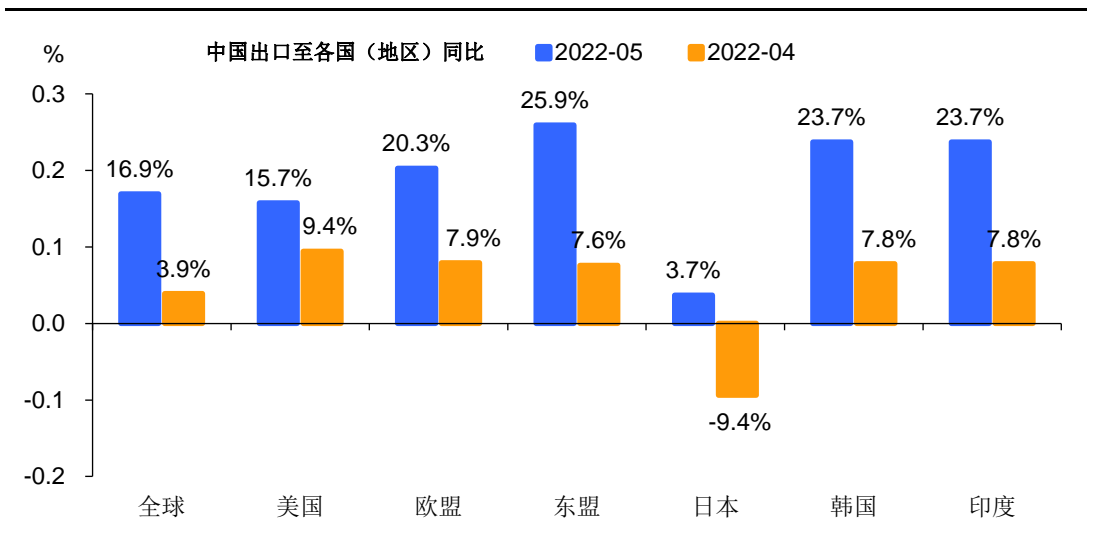
■ **风险提示：**疫情扩散超预期，政策对冲经济下行力度不及预期

图1: 2022年5月我国出口实际增速和彭博市场预期增速



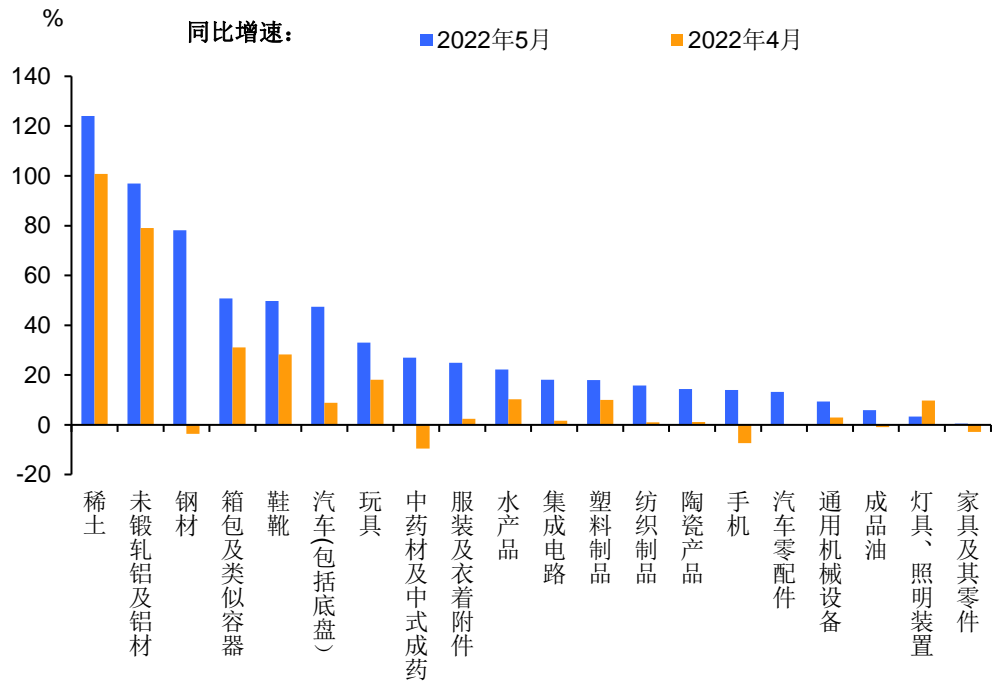
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 我国出口至各国家或地区增速



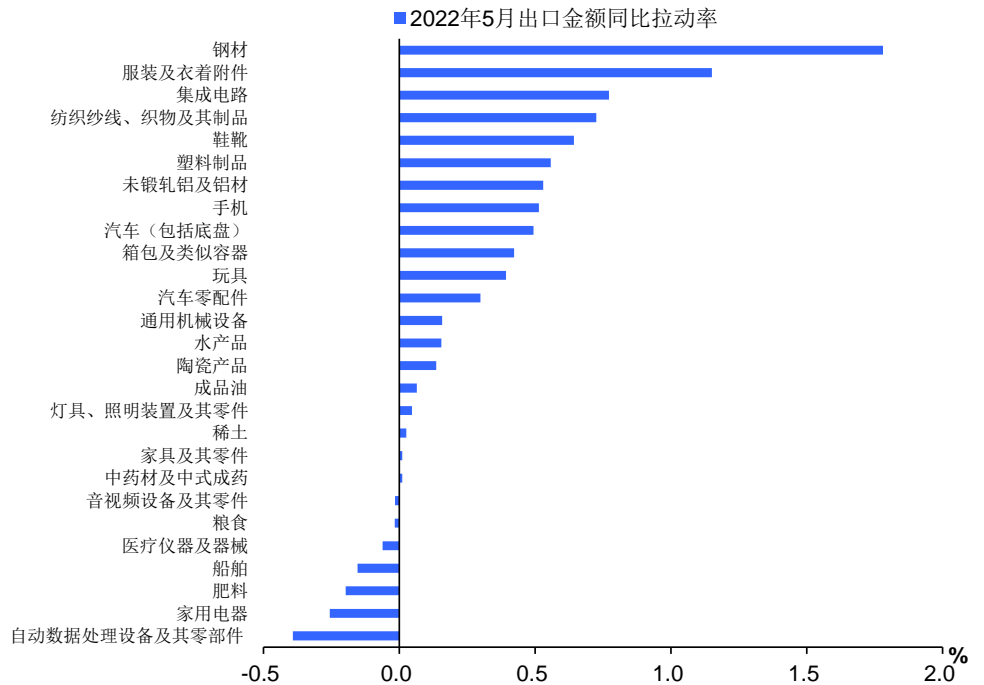
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 我国出口各产品同比增速



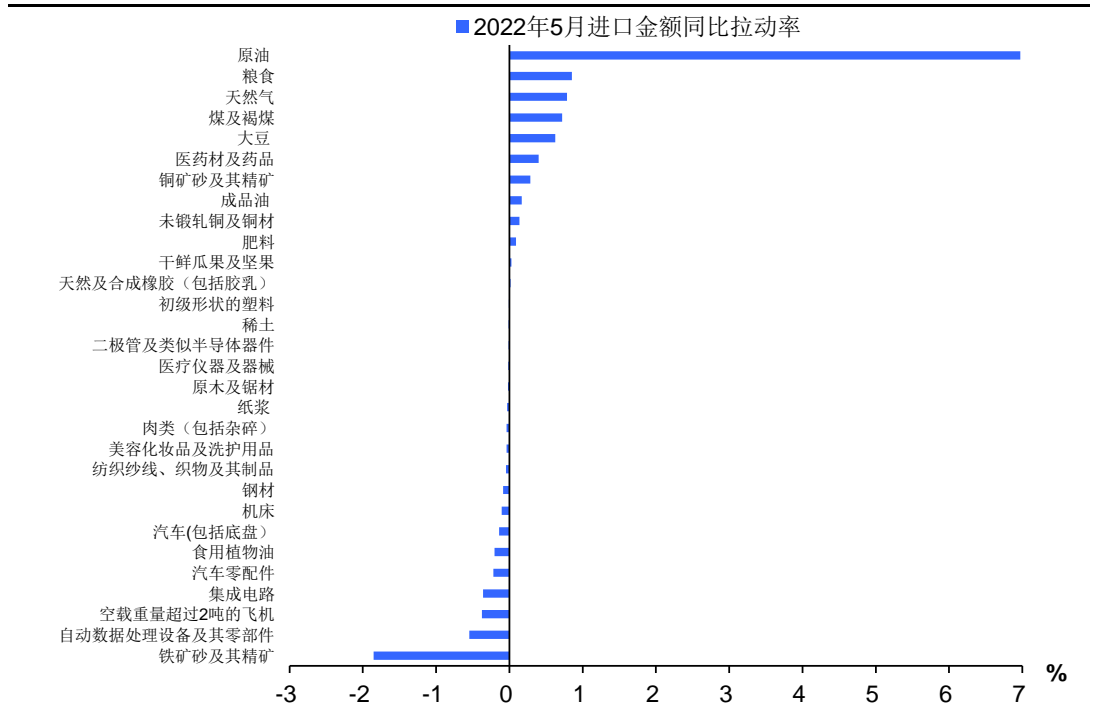
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图4: 我国出口金额同比拉动率



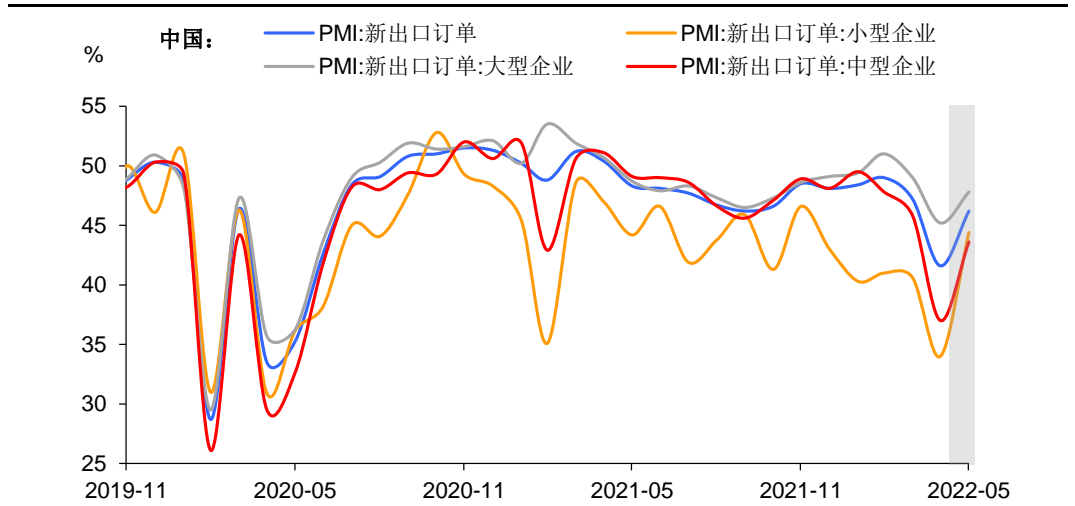
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图5: 我国进口金额同比拉动率



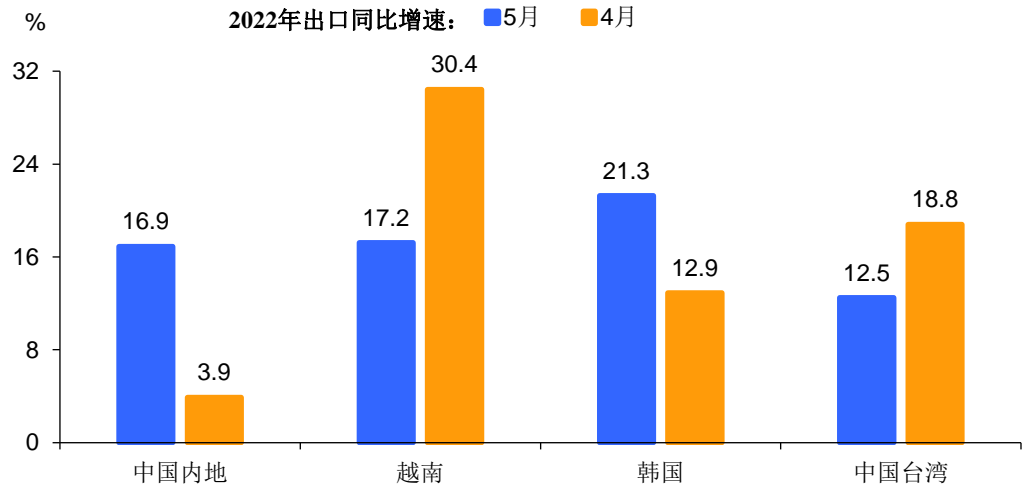
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图6: 2022年5月, PMI新出口订单指数反弹



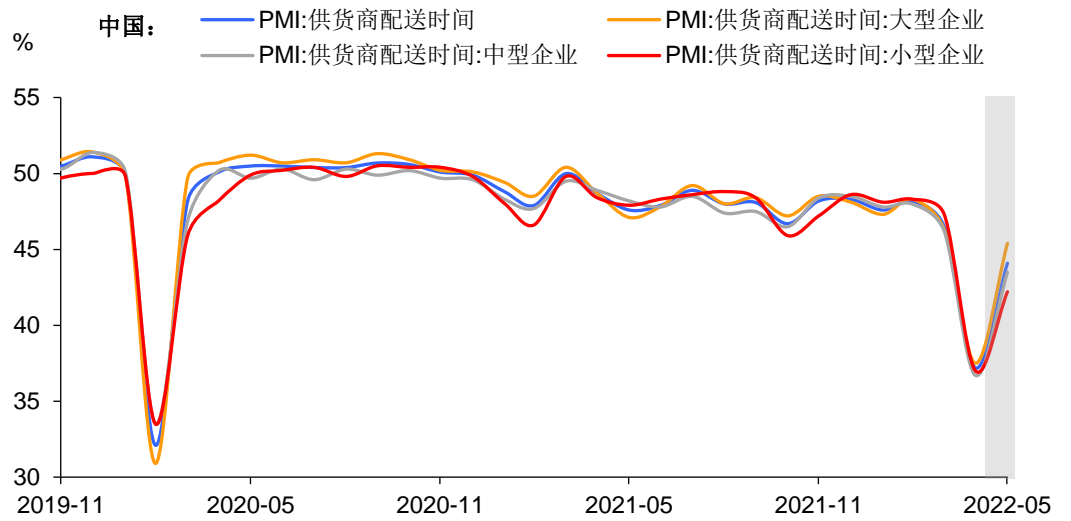
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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



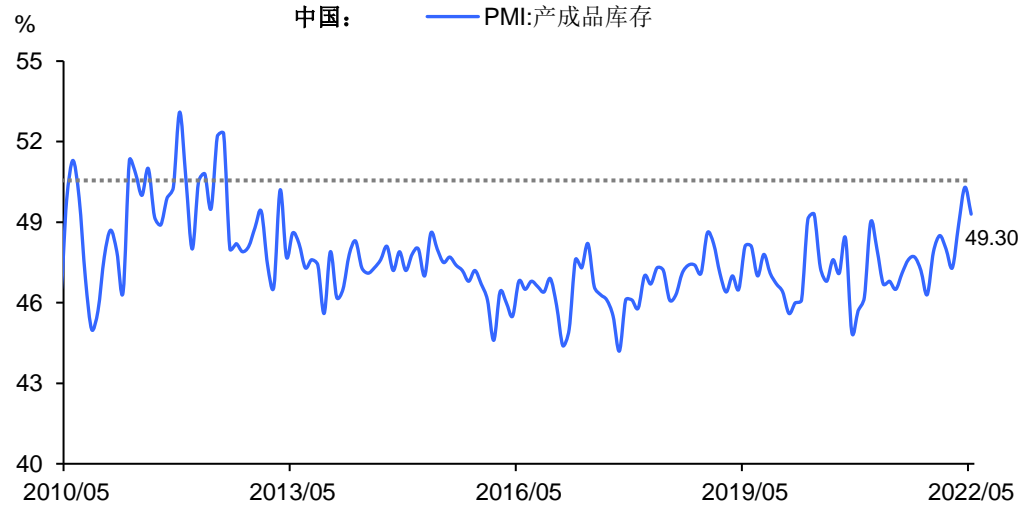
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

图9：2022年5月，我国产成品库存从4月的历史高位回落



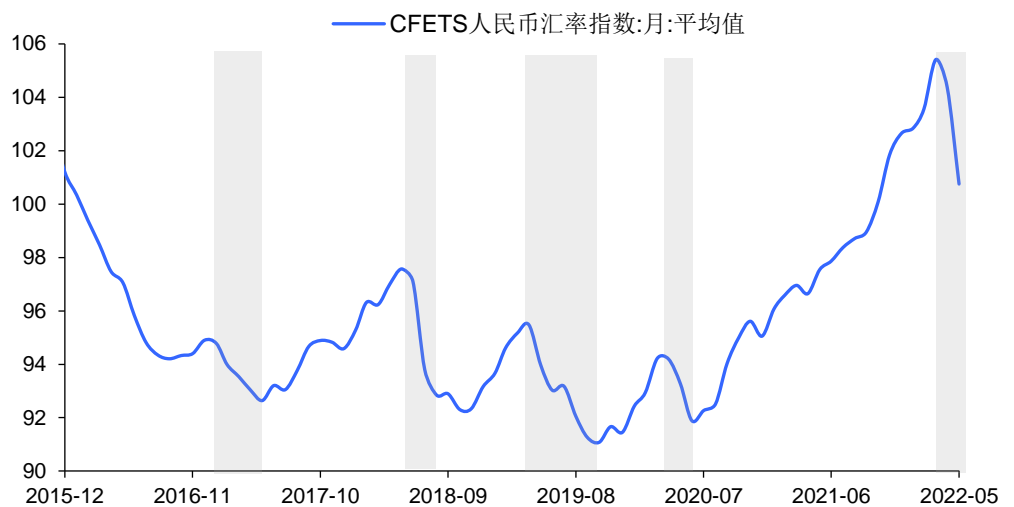
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：2022年5月，上海汽车制造业生产经营恢复向好

公司	时间	生产经营恢复情况
上汽集团	2022/5/28	工厂日均下线数较原先提升约2.3倍，下线数量恢复到满产时的8成左右
	2022/6/6	飞凡汽车的经销商门店复工率已达到76%
蔚来汽车	2022/6/7	2022年5月交付了7024辆汽车，同比增4.7%，环比增37%，但尚未恢复到3月份的交付水平。
特斯拉	2022/5/31	上海工厂采取双班满产运营，产能利用率从4月底的接近50%攀升至100%
宁德时代	2022/6/1	未来能源技术研发及产业化基地项目已于5月24日进入上海重大工程复工复产白名单，其中智能项目研发于6月1日已全面复工
上海沿浦	2022/6/7	主要从事汽车座椅骨架总成等研发、生产、销售，已恢复至正常产能状态

数据来源：中国经济新闻网，证券时报，盖世汽车，东吴证券研究所

图10：2022年5月，人民币汇率单月贬值幅度为2017年贸易战以来最大



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 外贸支持政策节选

省市	时间	政策	减税降费	稳预期和信心	政策性金融支持	专项资金
上海	2022/5/29	上海市加快经济恢复和重振行动方案	切实帮助外贸企业纾困。加快落实国家出台的外贸支持政策，对加工贸易企业在国家实行出口产品征退税率一致政策后，允许对前期多转出的增值税进项税额转入抵扣。鼓励港口企业减免特定时期内的货物堆存费，鼓励航运公司减免特定时期内的滞箱费，倡导港航相关企业减免外贸进出口相关物流操作费用	着力稳定外贸企业预期和信心：加强与外贸企业高管面对面沟通，切实修复和提振外贸企业信心。助力外贸企业履约订单，实施通关便利化措施，采取收发货人免于到场查验模式，支持企业在线办理通关业务，建立重点企业重点物资通关绿色通道，提升货物通关和提离效率。为外贸企业重要海外客户办理来华邀请函和出入境手续提供便利	加大出口信用保险支持力度，扩大中小微企业覆盖面，优化承保理赔条件，应保尽保、能赔快赔。对于符合专精特新等条件的中小微企业，原有出口信用保险费率基础上， 实施不低于10%的阶段性降费 ，加大保单融资支持力度。支持中国进出口银行上海分行设立进出口业务专项信贷额度，建立快速评审通道，降低企业融资成本	更好发挥外贸外资专项资金引导作用：统筹用好国家外贸发展和我市商务高质量发展等专项资金，调整资金使用方式，加大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贸项目给予资金支持 。提前启动2022年上海市鼓励跨国公司地区总部发展专项资金申报工作， 力争在9月底前完成拨付
北京	2022/6/2	北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案		搭建外国人综合服务管理平台，整合外国人来华工作许可、外国人工作居留许可业务	做好外贸企业纾困服务，用好中国出口信用保险公司短期出口信用保险工具， 加大对中小微企业倾斜力度 ，外经贸担保服务平台企业综合担保费率降至1.5%以下。对企业利用出口信用保险保单质押项下的贸易融资和通过外经贸担保服务平台融资在限额范围内贴息50%	
广东	2022/6/1	广东省人民政府关于印发广东省贯彻落实国务院扎实稳住经济一揽子政策措施实施方案的通知	鼓励港口企业减免特定时期内的货物堆存费，鼓励航运公司减免特定时期内的滞箱费，倡导港航相关企业减免外贸进出口相关物流操作费用。加快推进重大外贸项目积极吸引外商投资	研究完善境外重点人员疫情防控指引，便利外商来粤。为外贸企业派驻广东的外籍员工及家属、开展重要商务活动的全球高管和专业技术人员，以及外贸企业重要海外客户来华提供便利 加强入境航班防疫保障能力建设，全力支持航空公司恢复国际航班，为便利人员往来和对外经贸交流合作创造条件。广州、深圳、珠海等市尽快出台新的客货运航线补贴政策，已承诺给予航线补贴的市要将补贴资金及时全额拨付到位	扩大出口信用保险覆盖面， 全年支持超1.2万家外贸企业 ，拓展产业链承保，深化银保企三方合作，创新保单融资产品， 实现短期险保单融资增信保额超600亿元	
浙江	2022/6/2	浙江省稳住经济一揽子政策措施实施方案	积极培育外贸新增长点。优化和完善跨境电商电子商务出口退税服务和管理举措	加大对外贸产业支持力度。多渠道支持外贸企业开拓国际市场。大力支持企业参加境外国际性展会，创新展会服务模式，鼓励企业以“代参展”模式参展， 提高参展补助比例 ，并根据市场需要追加新一批境外重点展会项目和支持资金	深化金融支持稳外贸稳外资。做实外贸企业汇率避险服务，探索将政策性融资担保支持小微企业汇率避险政策适用对象拓展至个体工商户和外贸综合服务企业。推进贸易外汇收支便利化试点提质增效，让更多优质中小企业享受贸易结算便利	
福建	2022/6/2	福建省人民政府印发关于贯彻落实稳住经济一揽子政策措施实施方案的通知		加强对重点外贸企业跟踪服务。各地要将属地重点外贸企业纳入地市重点企业复工复产“白名单”管理服务，推动外贸产业链供应链企业复工复产	加大出口信保支持外贸力度。鼓励出口信用保险福建分公司推进“单一窗口+出口信保”统保业务， 扩大短期出口信用保险覆盖面	

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

