

## 企业逐步复工复产叠加物流修复，5月进出口增速大幅反弹

2022年5月贸易数据点评

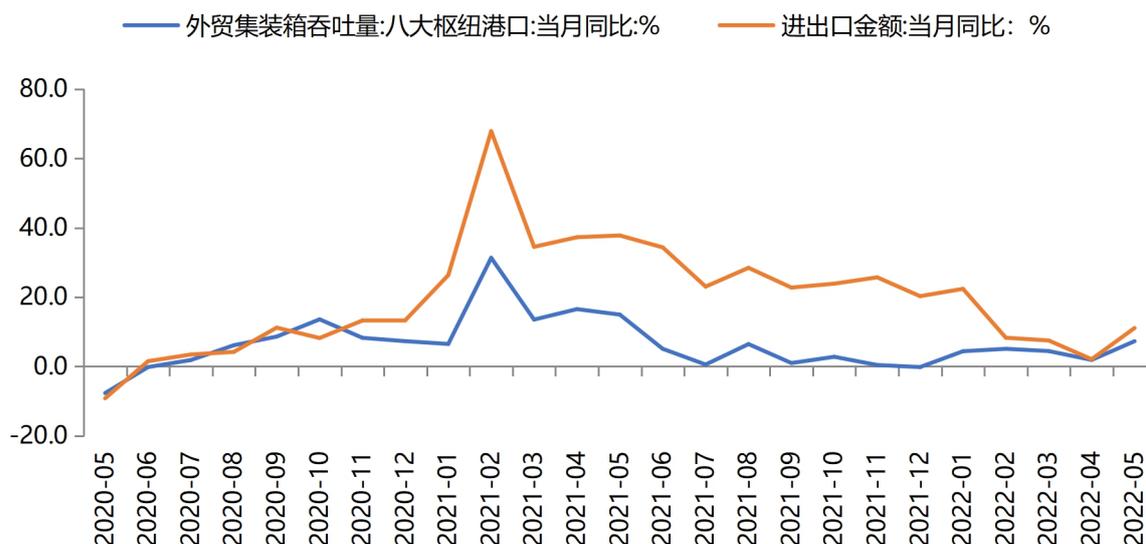
首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年5月出口额同比增长16.9%，前值3.9%；进口额同比增长4.1%，前值0.0%；5月进出口额同比增长11.1%，前值2.1%；5月贸易顺差787.5亿美元，前值511.2亿美元。

### 基本观点：

一、在上年基数稳定的背景下，2022年4月和5月的进出口额同比增速分别为2.1%和11.1%——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月进出口增速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月出口额增速形成支撑。5月数据显示，鞋靴、陶瓷制品、钢材、汽车、手机、集成电路等主要商品出口额增速均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额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。

表 1: 5月主要商品出口价格增速普遍高于出口数量增速

	出口数量同比 %	出口金额同比 %
鞋靴	22.3	49.5
陶瓷产品	3.0	14.4
钢材	47.1	77.8
成品油	-39.4	7.4
汽车	35.1	47.0
集成电路	-7.0	17.6
手机	4.4	14.0

数据来源：WIND

与此同时，考虑到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，对出口增速有一定推升作用。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、5月进口增速反弹主因疫情缓解带动进口需求回暖，价格因素贡献边际减弱。5月进口增速较上月反弹4.1个百分点至4.1%，主要原因还是随着国内疫情好转，经济活动有所恢复——5月企业加快推进复工复产带动工业生产回暖，提振企业进口需求，这也反映于当月制造业PMI进口指数在荣枯线下回升，同时外贸物流堵点的逐步打通，也带动进口货运量增速加快。

价格因素方面，5月大宗商品价格仍处高位，但受基数走高影响，同比涨幅有所回落。当月RJ-CRB商品价格指数月均值环比上扬2.7%，但同比涨幅较上月收敛5.2个百分点。应该说，大宗商品价格高位运行对名义进口增速仍有较强支撑，但不是5月进口增速超预期反弹的边际拉动力量。这也体现在5月主要大宗商品进口量价走势上。

具体来看，5月原油进口量同比增速较上月加快5.2个百分点至11.9%，进口价格（进口金额/进口数量，下同）同比增速则回落8.06个百分点至62.2%，拖累当月进口额同比增速小幅放缓；5月铁矿石进口量增速从上月的-12.7%大幅反弹至3.0%，进口价格同比降幅则小幅走阔，因此，当月进口额同比降幅从上月的28.6%收敛至17.7%也是受进口量加速增长带动；5月集成电路进口额同比下降2.4%（前值5.1%），而当月进口量同比降幅较上月收敛7.5个百分点至8.8%，因此，进口额同比增速下滑的主要原因是进口价格同比涨幅从上月的25.5%回落至7.0%。

**四、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等因素影响，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性影响。这样来看，在经历5月和6月的增速反弹后，下半年出口额同比增速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增长的拉动率将达到1.7个百分点，而今年估计会大幅回落至0.1个百分点左右，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。5月制造业与非制造业PMI指数同步回升，主要原因在于本轮疫情高峰已过，各地复工复产逐步推进，宏观经济景气度整体回升。不过，5月两项PMI指数仍低于临界点，这与2020年2月疫情高峰后，3月两项PMI指数即迅速回升至临界点之上有所不同。这一方面源于奥密克戎毒株变异增加了疫情防控的难度，另一方面也显示本轮疫情高峰后，经济反弹过程可能相对较缓，后期稳增长政策还有加码空间。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。