

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:

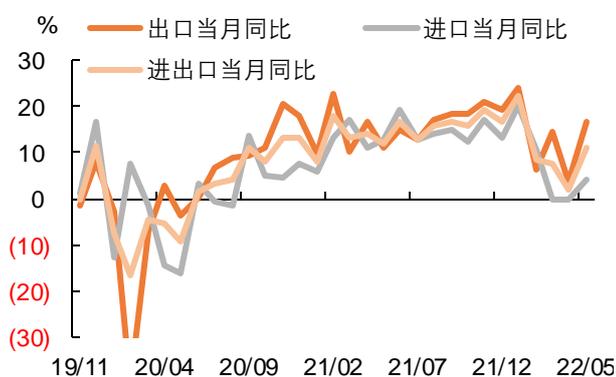
- 国内疫情冲击对于进出口的影响明显减轻，企业生产、物流环境均有所改善，此前积压的外贸订单开始陆续发货，叠加人民币汇率有所贬值，出口情况明显改善，进口亦有所回暖。
- 分产品来看，劳动密集型产品对我国出口的拉动较4月疫情前明显提升。机电产品当月同比增速回升至9.6%，对我国出口同比的拉动达到5.5%，较4月的0%有明显改善，但低于3月的6.7%。劳动密集型产品出口恢复情况较好，对我国出口的拉动由4月的1.1%回升至3.3%，高于3月的1.8%。而4月中下旬开始，前期强势的人民币汇率转为快速贬值，离岸美元兑人民币汇率一度跌至6.8以上，帮助提高了我国劳动密集型产品的市场竞争力。除以上两类产品外的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。

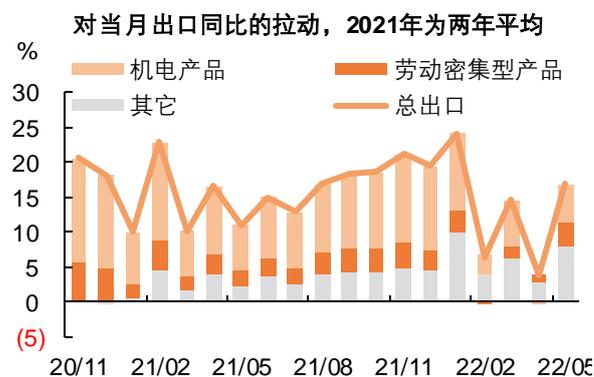
劳动密集型产品出口恢复情况较好，对我国出口的拉动由4月的1.1%回升至3.3%，高于3月的1.8%。具体来看，箱包、鞋靴等产品5月出口增速均在40%以上，服装、玩具等产品出口亦有20%以上的增长。劳动密集型产品出口增速的回暖可能部分受益于人民币汇率的调整：朱孟楠、金朝辉（2022）研究发现，由于劳动密集型产品可替代性较强、需求价格弹性较高，人民币汇率升值将对我国劳动密集型产品出口造成明显影响，而4月中下旬开始，前期强势的人民币汇率出现一定贬值，5月离岸美元兑人民币汇率一度跌至6.8以上，这在一定程度上提高了我国劳动密集型产品的市场竞争力。不过，家具等劳动密集型产品同样受到海外地产市场降温的影响，5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

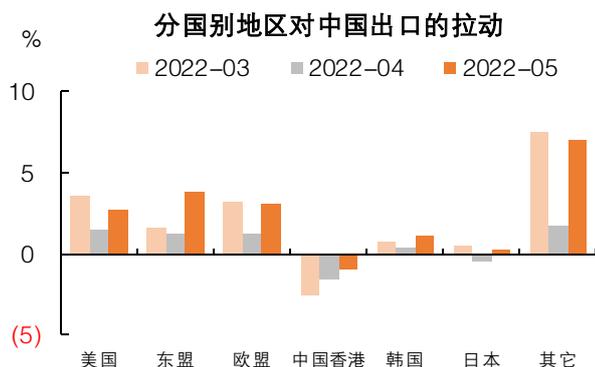
分国别或地区来看，美欧等发达经济体对我国出口的拉动尚未恢复至本轮疫情前水平，但东盟等地区对我国出口的拉动明显回升。其中，美国、欧盟对我国出口的拉动分别由4月的1.5%、1.2%升至5月的2.7%、3.1%，但二者对我国出口的拉动均低于3月，侧面反映出海外发达经济体经济下行压力加大、需求开始回落。不过，我国对东盟的出口增速大幅反弹至25.9%，东盟对我国出口的拉动由4月的1.2%升至3.9%，为疫情以来最高值。近几个月来东盟主要国家制造业扩张较为平稳，制造业PMI均处于50的荣枯线之上，或表明其国内需求仍然较为旺盛。不过，5月中国香港对内地出口继续形成-1.0%的负向拉动，恢复不及预期。

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。

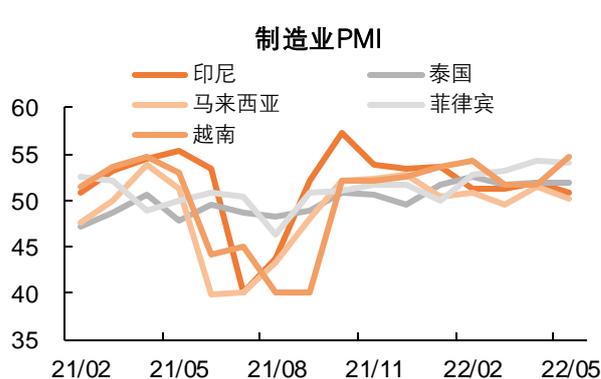
不过，从分项数据来看，我国出口仍然面临“隐忧”：一是，海外发达经济体的需求仍在回落，5月美国ISM制造业PMI初值环比下滑2.2至57.2，为2020年6月以来最低值；欧元区制造业PMI同样环比下降1.1至54.4，为2021年以来最低值。5月欧美对我国出口的拉动恢复较慢，家电、家具等地产后周期产品出口增长乏力等均指向这一点。二是，其他外向型经济体生产能力恢复，使得我国出口市场份额面临回落压力，在4月保持较高增速的基础上，5月韩国、越南出口增速依然达到21.3%、17.2%，均高于我国。三是，上半年我国出口增长有赖于价格因素支撑，而出口数量已开始呈现负增长。

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

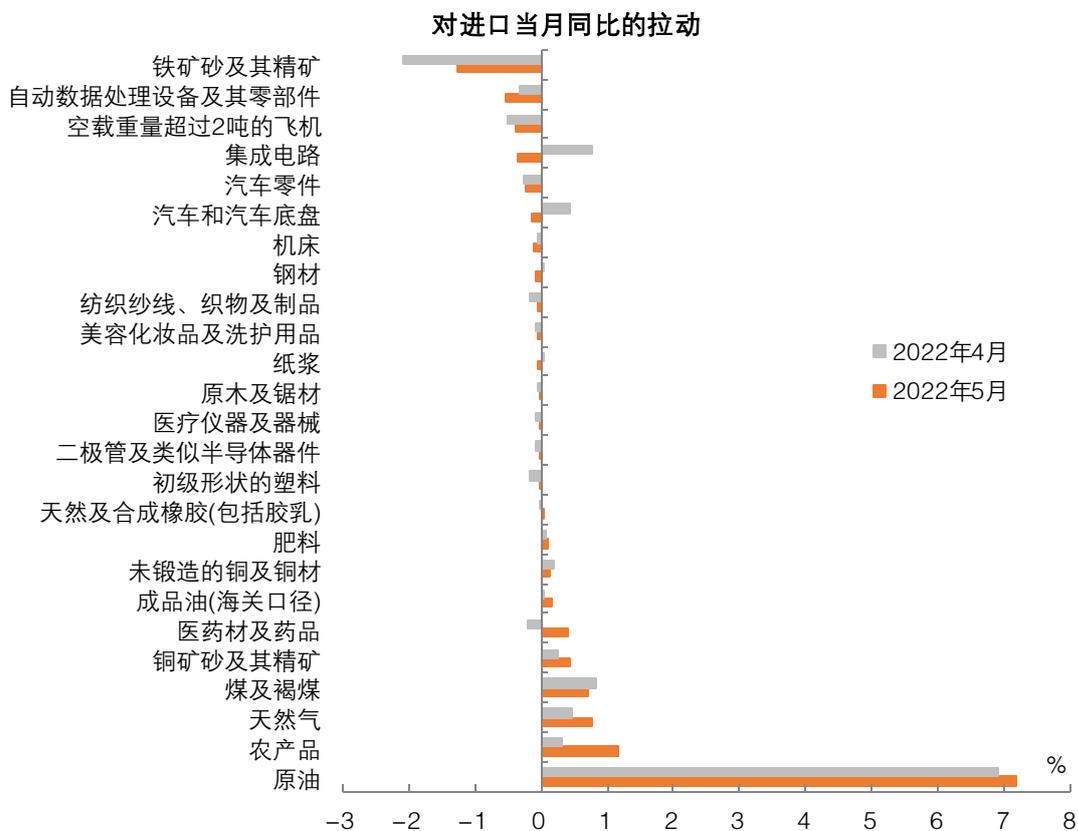
图表4 东盟国家制造业仍在扩张



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

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033