



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

复工复产助力外贸回升，企业应对能力提高

——2022年5月外贸数据点评

日期：2022年06月09日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《制造业恢复进行时》

——2022年05月31日

《疫情冲击延续，经济待修复》

——2022年05月16日

《货币高增后临快落》

——2022年05月14日

■ 主要观点

复工复产助力外贸回升，企业应对能力提高

受到国内疫情防控的影响，4月外贸出口一度大幅下滑，但5月以来随着复工复产的推进，物流供应链运转逐步恢复，外贸形势有所好转，进出口双双回升。5月外贸形势的变化也说明了受疫情管控的短时冲击显然较为有限，表明中国港口等外贸供应链上已建立了一套在疫情形势下的有效运作机制，比如封闭式管理等；外贸良好发展局面，也印证我们之前判断——企业应对疫情冲击能力也有较大程度提高。

“抑”阶段中等待机会

外贸良好发展态势下，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入平稳运行期，但仍将在“抑”中等待“扬”的阶段到来。市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

预期修正，高顺差延续

本轮疫情冲击正逐步消退，随着主要城市疫情大为好转，企业复工复产全面推进，供应链运转加快，各项经济活动正逐步全面恢复。海内外通胀形势的变化，也说明外需旺盛局面年内仍会维持，出口需求高速增长延续，进口需求相对平稳，因而高顺差也将延续。对于经济前景过度悲观预期的修正，也将缓解中外利差带来资本流动压力，有助于维持外储稳定，货币保持平稳的政策环境良好。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：5月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 进出口双双反弹	3
2.2 贸易结构进一步改善	4
2.3 海外需求仍强，订单转移难持续	5
2.4 主要商品出口均有较大改善	6
2.5 顺差再回高位	7
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 复工复产助力外贸回升，企业应对能力提高	8
3.2 “抑”阶段中等待机会	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 预期修正，高顺差延续	8
5 风险提示：	9

图

图 1 5月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿元)	4
图 3 中国对主要国家 (地区) 出口金额增长情况 (亿美元)	5
图 4 发达国家 CPI 持续回升 (%)	5
图 5 东南亚国家出口增速回升 (%)	6
图 6 主要出口商品增长增速 (%)	7
图 7 中国主要进口重点商品数量增速 (%)	7
图 8 贸易差额 (亿元)	8

1 事件：5月外贸数据公布

海关总署数据显示，5月份，我国进出口总值3.45万亿元，增长9.6%。其中，出口1.98万亿元，增长15.3%；进口1.47万亿元，增长2.8%；贸易顺差5028.9亿元，扩大79.1%。

按美元计价，5月份我国进出口总值5377.4亿美元，增长11.1%。其中，出口3082.5亿美元，增长16.9%；进口2294.9亿美元，增长4.1%；贸易顺差787.6亿美元，扩大82.3%。

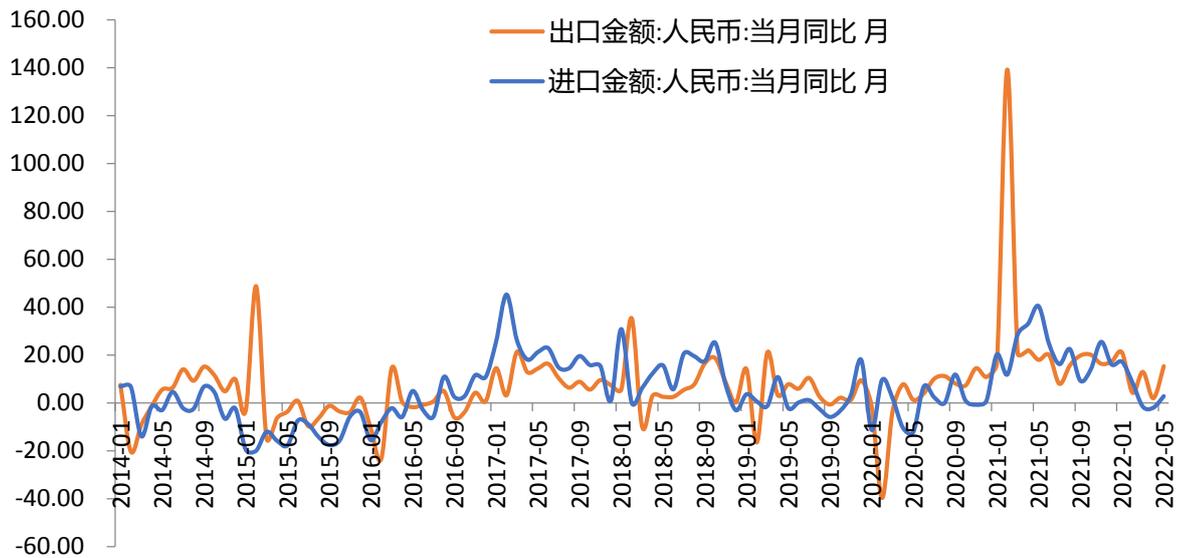
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 进出口双双反弹

受到国内疫情防控的影响，4月外贸出口一度大幅下滑，但5月以来随着复工复产的推进，物流供应链运转逐步恢复，外贸形势有所好转，进出口双双回升。出口回升至15.3%，几乎回到了本轮疫情前水平，创下了今年的次新高。从中港协的数据来看，外贸货物吞吐量上中下旬的同比增速分别为：-3.6%、1.9%、2.6%，呈现出逐步恢复的态势。从出口国别来看，对主要国家的出口均得以显著恢复。从出口商品来看，机电、劳动密集型产品出口均有大幅的回升。而上月表现抢眼的东南亚出口在我国出口恢复之后有所下滑，也印证了由于国内疫情封控而转移的外贸需求难以持续。

进口也由负转正，呈现弱复苏状态，或一定程度上受到去年高基数的影响。从进口数量来看，铁矿砂、原油、铜进口增速有所上身，大豆、煤炭、汽车、钢材的进口增速有所下滑；而本月机电进口降幅也有所扩大。进出口的形势也反映了内外需的变化，本月贸易顺差也重回高位。

图1 5月进口、出口增长情况 (%)

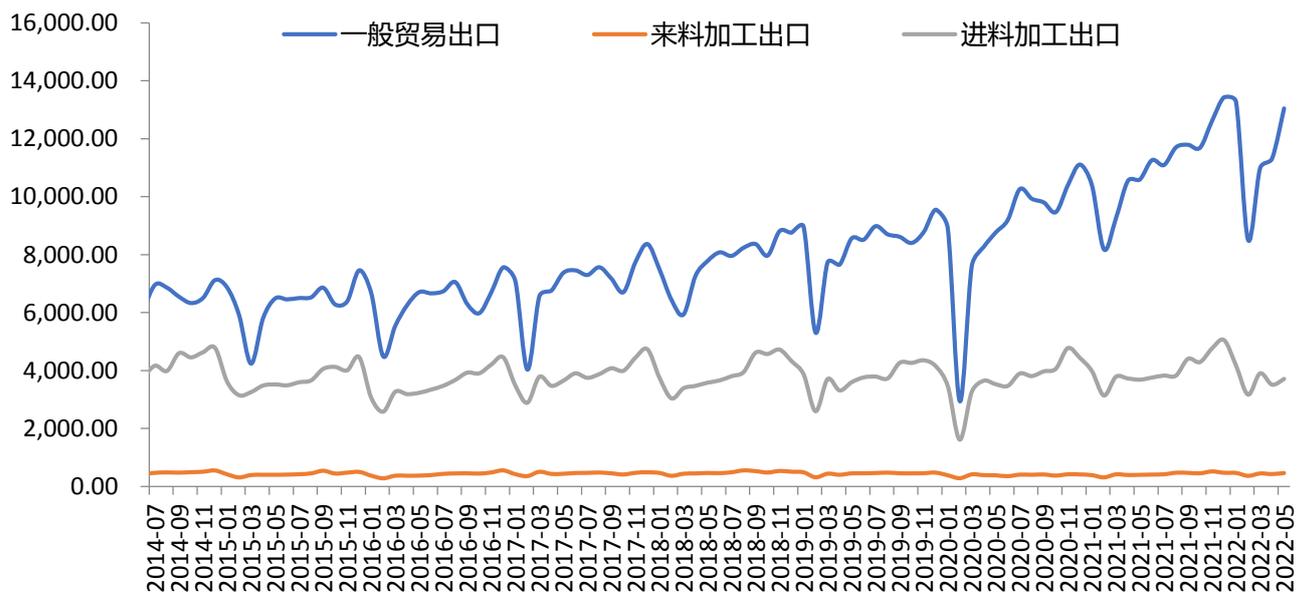


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 贸易结构进一步改善

一般贸易进出口比重提升。前5个月，我国一般贸易进出口10.27万亿元，增长12%，占我外贸总值的64%，比去年同期提升2.1个百分点。其中，出口5.71万亿元，增长16.8%；进口4.56万亿元，增长6.5%。同期，加工贸易进出口3.3万亿元，增长1.9%，占20.6%，下滑1.3个百分点。其中，出口2.07万亿元，增长2%；进口1.23万亿元，增长1.7%。

图2 主要贸易类别出口额 (亿元)

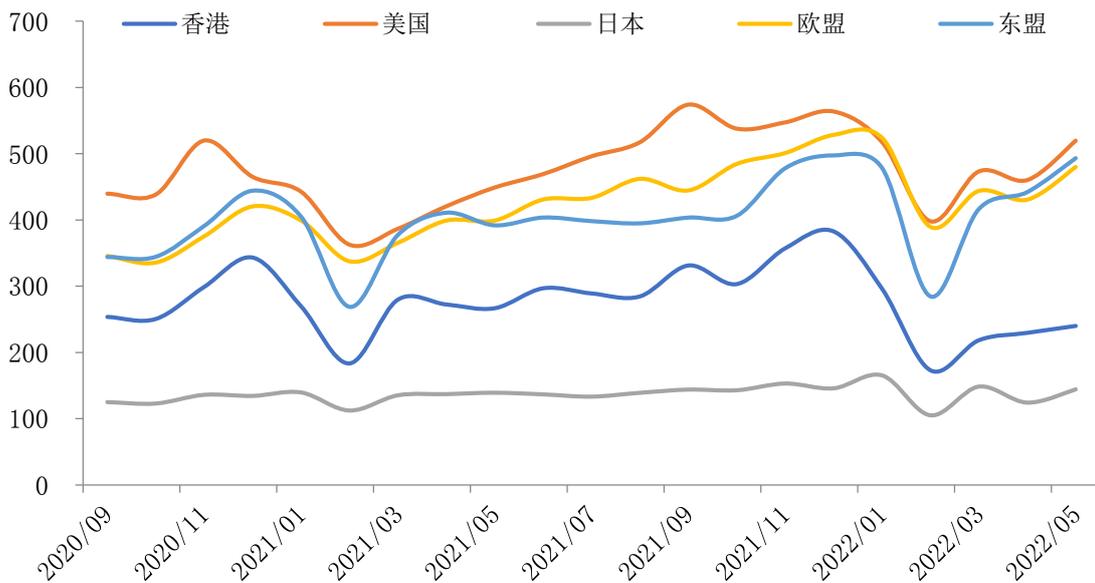


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 海外需求仍强，订单转移难持续

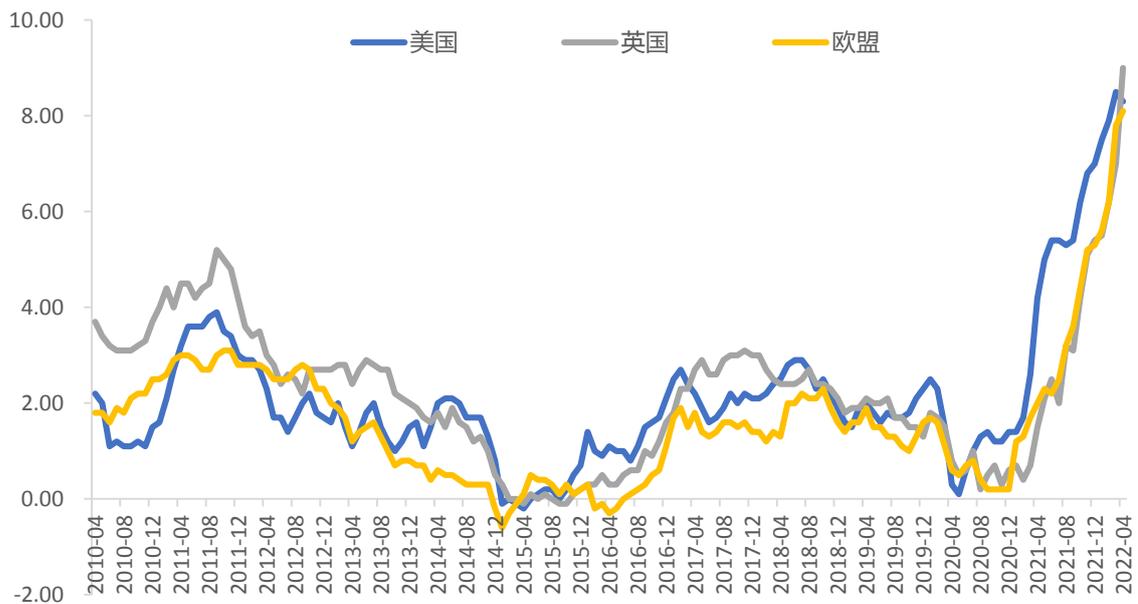
4 月我国对主要国家的出口金额以下滑为主，但主要是由于国内疫情封控措施所导致的。5 月随着出口的反弹，对主要国家的出口均呈现了明显的回升，也说明了外需仍然偏强。而发达国家当前的高通胀，也侧面印证了当前需求的旺盛。从 PMI 景气指数来看，美国、德国的 PMI 指数有所上升，而法国、日本以英国的景气度仍有下滑，但整体维持在 55% 左右。

图 3 中国对主要国家（地区）出口金额增长情况（亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

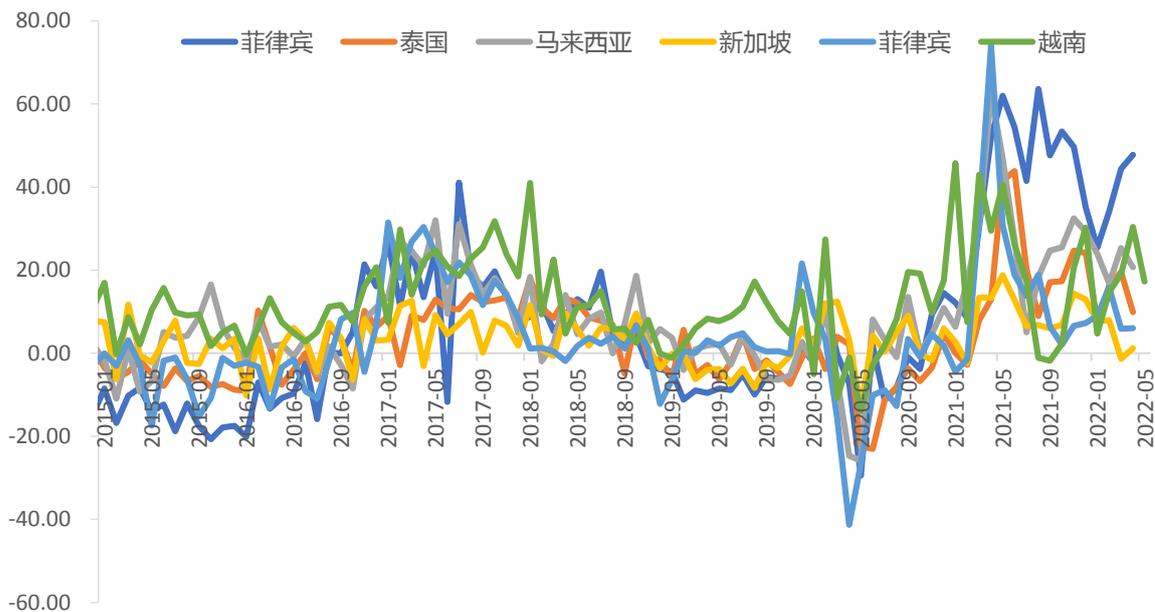
图 4 发达国家 CPI 持续回升 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

值得注意的是，东南亚多国三月以来出口回升，引发了订单外流的担忧。从疫情走势来看，东南亚疫情冲击高峰集中在 2、3 月，4 月已基本趋于平稳，并且以越南为代表的出口结构与我国类似，因此或一定程度上承接了由于国内疫情封控所转移的外贸订单需求，刺激了相应国家的出口增长。但随着 5 月我国出口的恢复，越南 5 月出口便出现了明显的下滑，也证明了因疫情导致的短期订单转移难以持续。

图 5 东南亚国家出口增速回升(%)

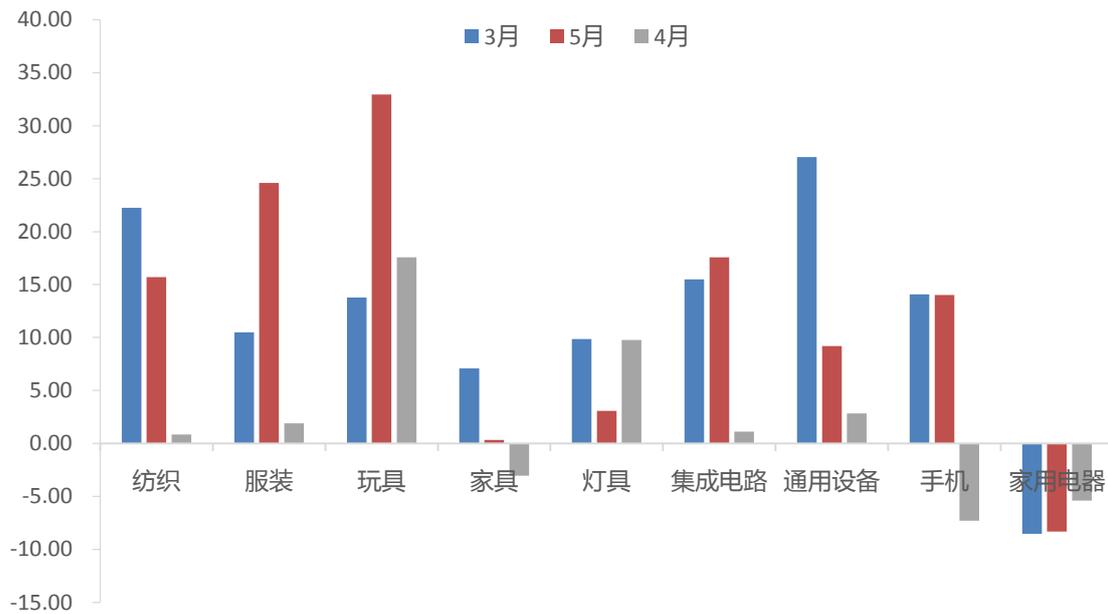


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 主要商品出口均有较大改善

从出口商品结构来看，机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑。5 月以来随着出口的恢复，机电与劳动密集型产品的出口均有较大改善，并且部分商品的出口增速已超过了 3 月，回到本轮疫情前水平。

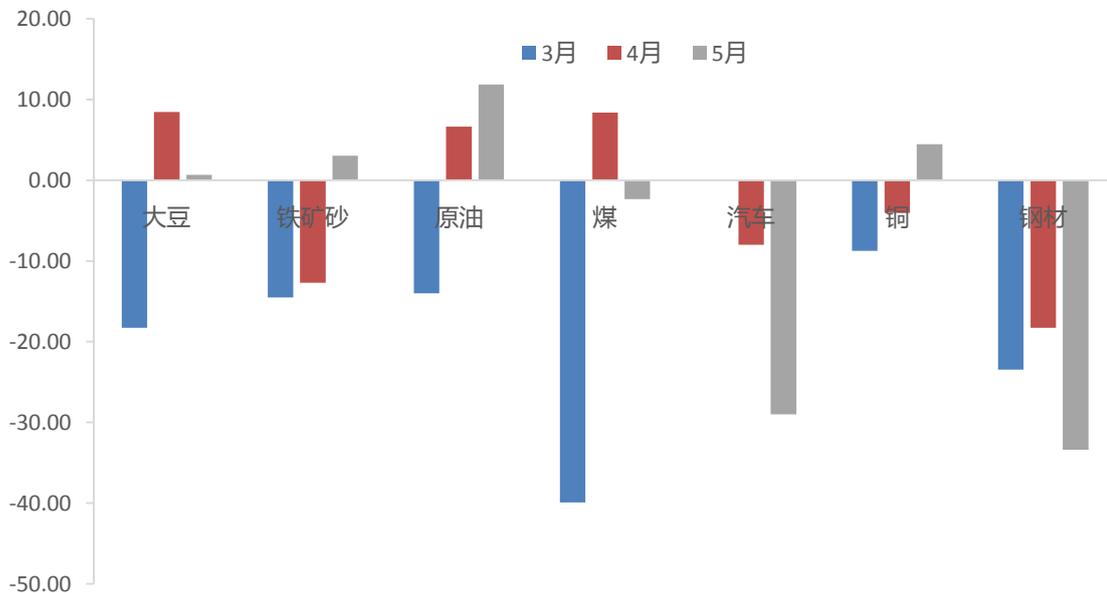
图 6 主要出口商品增长增速 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

而相较于出口而言, 进口的恢复偏慢。主要商品的进口数量增速变化有涨有跌, 并且机电进口增速仍在下滑, 或一定程度上受到去年高基数的影响。

图 7 中国主要进口重点商品数量增速 (%)

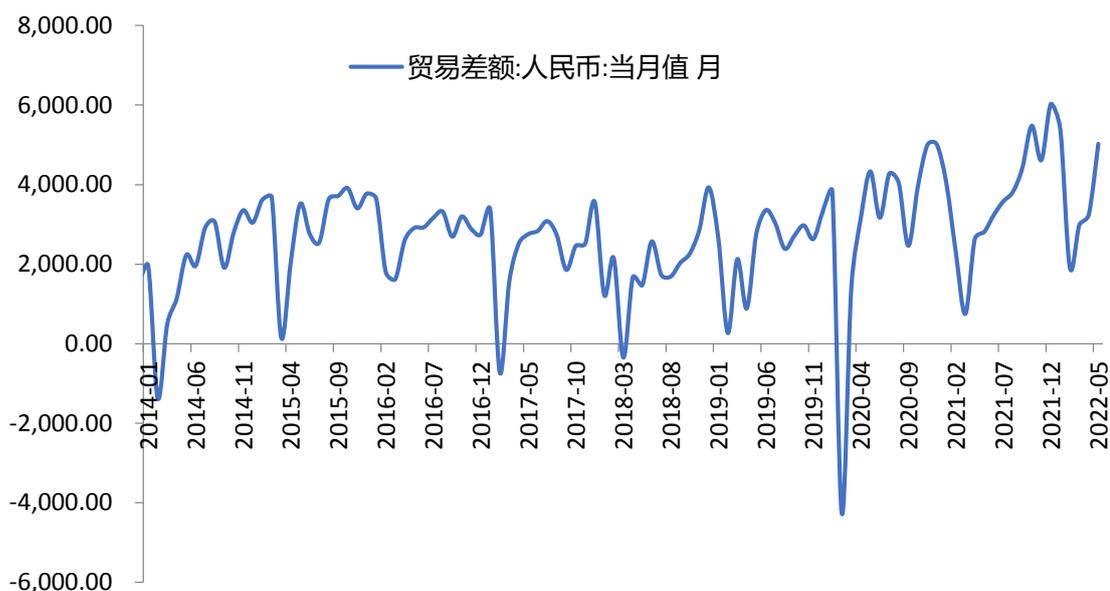


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 顺差重回高位

4月贸易顺差为5028.9亿元, 重回5000亿元的高位。进出口的形势也反映了内外需的变化, 本月贸易顺差也重回高位。

图 8 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 复工复产助力外贸回升，企业应对能力提高

受到国内疫情防控的影响，4月外贸出口一度大幅下滑，但5月以来随着复工复产的推进，物流供应链运转逐步恢复，外贸形势有所好转，进出口双双回升。5月外贸形势的变化也说明了受疫情管控的短时冲击显然较为有限，表明中国港口等外贸供应链上已建立了一套在疫情形势下的有效运作机制，比如封闭式管理等；外贸良好发展局面，也印证我们之前判断——企业应对疫情冲击能力也有较大程度提高。

3.2 “抑”阶段中等待机会

外贸良好发展态势下，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入平稳运行期，但仍将在“抑”中等待“扬”的阶段到来。市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

4 事件预测：趋势判断

4.1 预期修正，高顺差延续

本轮疫情冲击正逐步消退，随着主要城市疫情大为好转，企业复工复产全面推进，供应链运转加快，各项经济活动正逐步全

面恢复。海内外通胀形势的变化，也说明外需旺盛局面年内仍会维持，出口需求高增长延续，进口需求相对平稳，因而高顺差也将延续。对于经济前景过度悲观预期的修正，也将缓解中外利差带来资本流动压力，有助于维持外储稳定，货币保持平稳的政策环境良好。

5 风险提示：

通胀继续上行：疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突扩大化以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

疫情反复变化再度超出预期：防控措施的延长，复工复产不及预期，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

政策超预期改变：大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。