

疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？ ——5月贸易数据点评

摘要

- **出口增速超预期，稳外贸政策效果将现。**按美元计，1-5月我国货物贸易进出口总额同比增长10.3%，其中出口总额同比增长13.5%，疫情得到控制，出口增速有所回升；进口累计增长6.6%，受到海外通胀高企和基数的影响，增速有所下降。5月单月，进出口总值同比增速提升明显，其中出口在基数回落及国内生产有所恢复作用下，回升幅度较大，贸易顺差持续走宽。6月8日，国常会部署进一步稳外贸稳外资举措，随着国内生产生活秩序逐步恢复，物流堵点逐步打通，再加上外贸政策支持的支持，将利好外贸稳中向好。
- **我国与主要贸易伙伴贸易相对较稳定。**1-5月，东盟仍为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比增长10.2%，占我国外贸总值的14.8%；欧盟为我第二大贸易伙伴，1-5月我国与欧盟贸易总值增长8.8%，占我国进出口总额的13.7%。欧洲供应链受俄乌冲突打击较严重，我国自欧盟的进口收到其负面影响，在对欧洲出口较强进口较弱下对欧盟贸易顺差走高。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴。单月看，我国与东盟、欧盟、美国和日本的出口同比增速都有所回升，自美国进口和日本进口的同比增速有所回升。其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家贸易关系较稳定，与拉丁美洲出口、进口增速加快，6月巴西宣布下调多数商品进口关税将利好我国对巴西出口。
- **疫情影响缓解，机电产品出口有所恢复。**1-5月，从出口金额看，除粮食、肥料、家用电器、音视频设备及其零件、船舶、医疗仪器及器械外，其他主要商品出口金额同比正增长。肥料的出口金额增速转负，煤炭、天然气价格上涨，俄乌冲突都影响国内肥料出口，另外医疗仪器及器械的出口金额也从前值的正值转负。从出口数量看，1-5月粮食、成品油、肥料、陶瓷产品、钢材、手机、家用电器、集成电路、船舶的出口数量同比增速都为负值，一方面受到国内3月后疫情负面影响，另一方面海外相关产品供应的恢复也使得相应产品出口数量放缓。5月单月在国内疫情好转下，大多产品出口环比量价齐升，机电产品和高新技术产品出口金额环比上升较明显。6月随着疫情进一步好转，中美关税或有部分缓解，将支撑出口，但基数也会走高，短期出口增速或将稳中略降。
- **粮食、原油进口仍高，肥料进口金额同比大幅上升。**粮食进口同比量价齐升，环比4月进口数量和金额也有较大增长，大豆与粮食的进口趋势一致。近期猪肉价格上涨带动下，生猪养殖或进入上行周期，将提升对于大豆等的需求，大豆进口仍将在较高位置。在主要中上游商品方面，5月以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油、成品油、天然气进口环比4月量价齐升，煤及褐煤量价齐减，5月国内疫情影响有所减弱，部分地区复工复产，基建投资的加速提升相应大宗品的需求。在春耕需求拉动及供应较紧的驱动下，5月肥料进口金额同比上升102%。其他商品方面，高新技术产品和机电产品进口金额环比回落。下月进口增速基数回落，国内生产有所恢复拉动相关需求，预计进口金额同比增速稳中有升，但仍需注意地缘政策对于产业链的负面影响。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，地缘冲突超预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

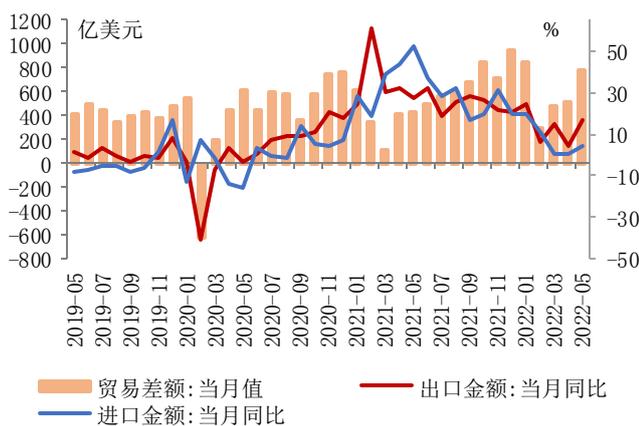
1. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
2. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)
3. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评 (2022-05-31)
4. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)
5. 资产轮动，谁将乘风破浪？ (2022-05-26)
6. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)
7. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评 (2022-05-16)
8. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)
9. 政策加力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期 (2022-05-13)
10. 二师兄醒了，超预期上行能否持续？——4月通胀数据点评 (2022-05-10)

1 出口增速超预期，稳外贸政策效果将现

国内疫情边际向好，出口有所恢复。按美元计，1-5月份我国货物贸易进出口总额 25146.8 亿美元，同比增长 10.3%，较前值增长 0.2 个百分点。其中，1-5 月份出口总额累计 14025.7 亿美元，同比增长 13.5%，增速较 1-4 月增加 1 个百分点，5 月以来我国疫情得到控制，出口增速有所回升；进口方面，1-5 月进口累计 11121.1 亿美元，增长 6.6%，增速回落 0.5 个百分点，受到海外通胀高企和基数的影响，进口增速有所下降；贸易顺差 2904.6 亿美元，增加 36.4%。我国外贸进出口实现稳定增长，外贸结构优化。单月来看，5 月我国货物贸易进出口总值为 5377.4 亿美元，同比增长 11.1%，增速较上月提升 9 个百分点，自 2020 年 6 月以来连续同比正增长，环比增长 8.4%；5 月出口总值为 3082.4 亿美元，同比增长 16.9%，增速回升 12 个百分点，基数回落及国内生产有所恢复作用下，回升幅度较大，出口金额环比增长 12.6%；而进口总值 2294.9 亿美元，较去年同期增长 4.1%，增速回升 4.1 个百分点，环比增加 3.1%。贸易顺差持续走宽，顺差额为 787.5 亿美元，去年同期顺差为 455.4 亿美元。

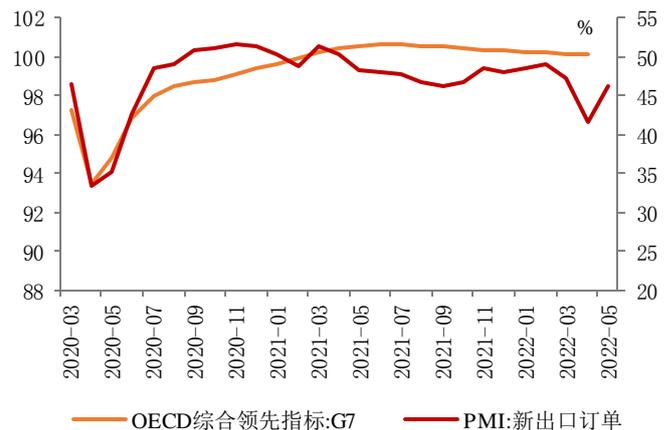
5 月以来，我国疫情形势逐渐平稳，多项政策有序实施稳住经济大盘。随着一揽子稳经济政策措施落地见效，外贸物流进一步畅通，企业复工达产进一步提速，我国外贸有望继续保持稳定增长势头。6 月 8 日，国常会部署进一步稳外贸稳外资举措，提升对外开放水平，稳外贸方面，会议指出在落实已出台稳外贸稳外资政策的同时还将加大支持力度，一是各级政府协调解决外贸外资企业复工达产、项目建设的困难；二是对出口退税信用好的企业阶段性实行 3 个工作日内退税到位，此前国务院表示全国办理正常退税的平均时间今年将压缩至 6 个工作日内，后续出口退税进度将进一步加快；三是吸引外商投资面扩大中西部外商投资制造业鼓励类目录。在国内疫情得到有效控制后，此次国常会召开主要针对此前频繁出台的稳增长政策在落实环节中的问题，督促地方出台相应配套措施和实施细则，地方政策工具箱有望进一步打开。随着国内生产生活秩序逐步恢复，物流堵点逐步打通，再加上外贸支持政策的支持，将利好外贸稳中向好。

图 1：进口当月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单回升



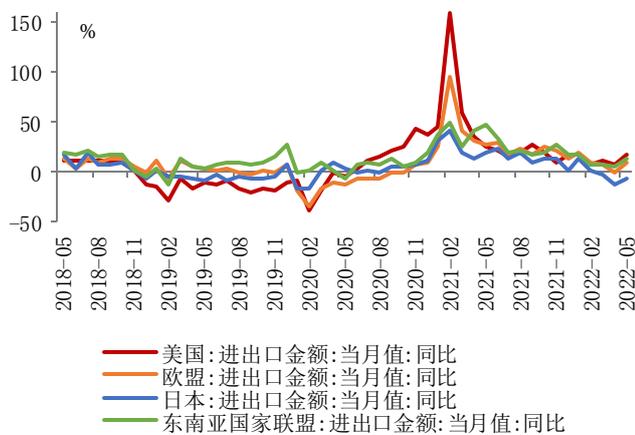
数据来源：wind、西南证券整理

2 我国与主要贸易伙伴贸易相对较稳定

1-5月，东盟仍为我第一大贸易伙伴，韩国为我国第四大贸易伙伴。1-5月，我与东盟贸易总值为3712.15亿美元，较去年同期增长10.2%，较前值增加0.8个百分点，占我国外贸总值的14.8%；其中，对东盟出口2115.50亿美元，增长14.1%，较前值上升3.1个百分点；自东盟进口1596.65亿美元，较去年同期增长5.4%，较1-4月放缓2.1个百分点；对东盟贸易顺差518.84亿美元。欧盟为我第二大贸易伙伴，1-5月我国与欧盟贸易总值为3451.61亿美元，增长8.8%，较前值回落0.1个百分点，占我国进出口总额的13.7%。其中，对欧盟出口2268.37亿美元，增长19.5%，较前值上升0.2个百分点，但高于整体出口增速6个百分点；自欧盟进口1183.23美元，下降7.1%，低于总体增速13.7个百分点，欧洲供应链受俄乌冲突打击较严重，我国自欧盟的进口收到其负面影响，在对欧洲出口较强进口较弱下对欧盟贸易顺差1085.14亿美元。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴，1-5月，我国与美、韩出口金额同比分别增加15.1%和16.9%，均高于前值，也高于总体出口增速；对美国进口同比增加4.0%，较前值增加3.7个百分点，对韩国出口同比增加5.6%，但较前值下降2.2个百分点。单月来看，我国与东盟、欧盟、美国和日本的出口同比增速都有所回升，自美国进口和日本进口的同比增速有所回升，具体来看，5月我国对东盟、欧盟、美、日的出口增速分别为25.92%、20.27%、15.75%、3.67%，分别较上月增加18.34、12.36、6.33和13.06个百分点；对东盟、欧盟、美、日的进口增速分别为-2.03%、-9.00%、21.18%和-13.66%，较前值上升-6.58、3.52、21.42和1.47个百分点。

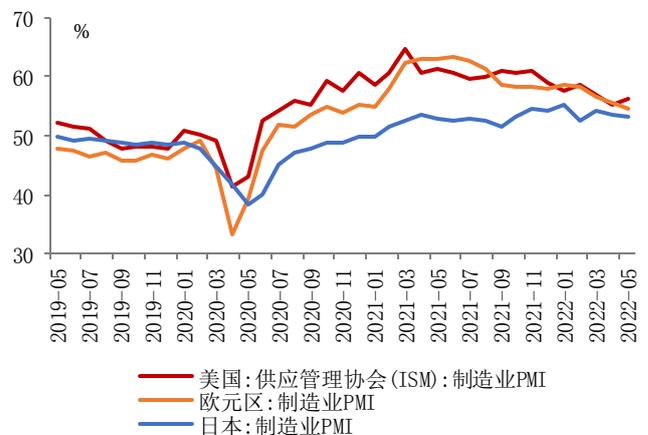
其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家贸易关系较稳定。1-5月，我国与拉丁美洲出口总额同比增速为17.7%，进口同比增长7.6%，均较前值增速加快1.0个百分点；其中对巴西出口的增速提升3.5个百分点，6月巴西经济部宣布下调豆类、肉类、意大利面、饼干、大米和建筑材料等商品进口关税，下调幅度为10%，涵盖全部巴西进口商品类别的87%，总计涉及6195项商品，预计未来我国向巴西出口将有所增加。1-5月，我国向非洲出口增加13.4%，进口增加19.5%，进口超整体情况。5月我国与RCEP国家进出口总额为1637.67亿美元，占进出口总额的30.45%，较4月略回落0.5个百分点。我国对RCEP国家出口总额占总出口的比重为27.86%，进口总额占总进口比为33.94%，较前值占比分别减少0.04和0.75个百分点。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧日制造业仍在复苏



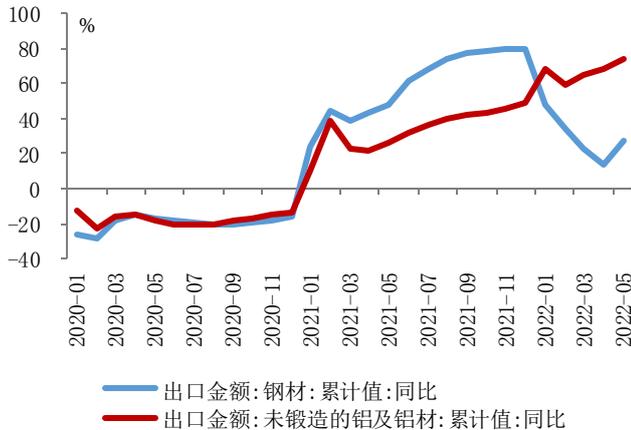
数据来源：wind、西南证券整理

3 疫情影响缓解，机电产品出口有所恢复

从出口商品看，机电产品、高新技术产品出口恢复，肥料出口回落。1-5月，从出口金额看，除粮食、肥料、家用电器、音视频设备及其零件、船舶、医疗仪器及器械外，其他主要商品出口金额同比正增长，其中在俄乌冲突影响全球供应链下，稀土、未锻轧铝及铝材、汽车（包括底盘）的出口金额增速都超过60%。另外，在海外需求及国内生产拉动下，箱包及类似容器、鞋靴、玩具等劳动密集型产品的出口金额同比增速超过20%。除粮食、肥料、家具及其零件、通用机械设备、自动数据处理设备及其零部件、家用电器、汽车（包括底盘）、船舶、医疗仪器及器械和高新技术产品外，其他主要产品增速超过1-4月出口金额。值得注意的是，肥料的出口金额增速由前值的正值转为1-5月的-12.6%，下降14.0个百分点，在煤炭、天然气价格上涨的背景下，全球化肥生产成本增加，不少生产企业供应减少；另外俄乌冲突使得全球肥料供应紧张，这两方面因素都影响国内肥料出口，另外医疗仪器及器械的出口金额也从前值的正值转负。从出口数量看，1-5月，粮食、成品油、肥料、陶瓷产品、钢材、手机、家用电器、集成电路、船舶的出口数量同比增速都为负值，一方面受到国内3月后疫情负面影响，另一方面海外相关产品供应的恢复也使得相应产品出口数量放缓。

单月来看，在国内疫情，尤其是上海疫情有所好转的背景下，5月大多产品出口环比量价齐升，机电产品和高新技术产品出口金额环比上升也较明显。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，家具及其零件，塑料制品，箱包及类似容器在5月出口金额增速分别为3.07%、15.71%、24.61%、0.33%、17.82%和50.50%，较前值分别回落6.7、上升14.85、22.72、3.37、8.10和19.7个百分点。此外，铝出口继续被拉升，5月末未锻轧铝及铝材出口金额同比大增96.88%，在基数大幅回升的背景下，继续较4月增速回升17.97个百分点，5月末未锻轧铝及铝材出口数量较前值回升17.6个百分点至54.09%，俄乌冲突继续作用于我国铝出口。另外，5月钢材出口增长较快，出口数量和金额分别同比增长47.23%和77.80%，较前值增速回升84.75和65.20个百分点，一方面由于基数回落，但主要原因在于我国生产的恢复。机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上升9.38%和5.00%，较4月增速回升9.50和9.35个百分点，环比也回升明显，集成电路、通用机械设备、汽车和汽车底盘也有同样趋势。国内疫情有所好转，对于相关产业提振明显。

5月，出口超预期，主要商品受到疫情好转提振、海外需求等因素影响。5月，海外较强劲的需求、人民币汇率仍对我国出口形成支撑，国内散点疫情有所好转对机电产品等拉动明显。接下来随着海外供应链逐步复苏，出口红利逐渐消退，叠加高基数效应，预计下半年进出口增速整体走弱，我国5月新出口订单指数和进口指数分别为46.2%和45.1%，较前值分别提升4.6和2.2个百分点，6月随着疫情进一步好转，中美关税或有部分缓解，将支撑出口，但基数也会明显走高，短期出口增速或将稳中略降。

图 5：未锻轧铝及铝材、钢材出口金额同比增速加快


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口增速回升

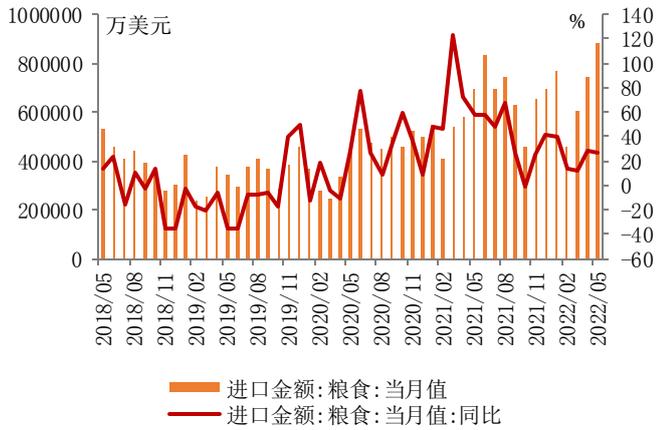

数据来源: wind、西南证券整理

4 粮食、原油进口仍高，肥料进口金额同比大幅上升

粮食进口同比量价齐升，环比 4 月进口数量和金额也有较大增长。5 月粮食进口量为 1591.1 万吨，同比上涨 0.2%，增速较上月放缓 2.91 个百分点，环比上升 16.96%，以美元计，粮食进口金额同比大幅上升 26.99%，增速仍在高位，粮食进口金额环比继续大幅上升 19.36%；其中，大豆与粮食的进口趋势一致，5 月大豆进口金额同比上升 27.07%，增速较上月回落 5.31 个百分点，但仍在高位，进口数量同比增速较前值回落 7.79 个百分点至 0.67%。近期，国际粮食市场动荡，不少产粮国禁售小麦等粮食推高国际粮价，粮食安全成为国内国际共同关注的焦点问题。5 月 13 日，世界第二大小麦生产国印度宣布禁止小麦出口；5 月 16 日，农业农村部召开全国“三夏”生产视频调度暨小麦机收工作部署会指出，目前正值小麦灌浆关键期，冬小麦平均亩穗数与去年相比持平略增，穗粒数大体持平。在粮食供应链紧张的持续影响下，预计粮食进口或受到影响。但在近期猪肉价格上涨带动下，生猪养殖或进入上行周期，将提升对于大豆等的需求，大豆进口仍将在较高位置。

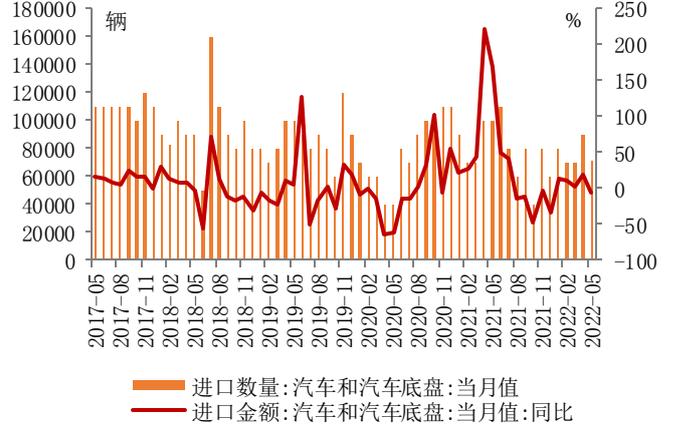
原油进口增速维持高位，肥料进口上升明显。在主要中上游商品方面，除成品油、天然气、稀土、天然及合成橡胶（包括胶乳）、纸浆、钢材、未锻轧铜及铜材外，其他商品 1-5 月进口金额同比增速较前值都有不同程度的上升，增速回升的品类增加。5 月，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油、成品油、天然气进口环比 4 月量价齐升，煤及褐煤量价齐减。同比来看，5 月铁矿砂及其精矿进口金额同比下降 17.73%，基数上升较多下，增速较 4 月回升 18.84 个百分点；铜矿砂及其精矿进口金额同比上升 20.69%，基数上升较多的背景下增速仍上升 8.21 个百分点，5 月国内疫情影响有所减弱，部分地区复工复产，基建投资的加速提升相应大宗品的需求。在春耕需求拉动及供应较紧的驱动下，5 月肥料进口金额同比上升 102%，增速较前值大幅加快 49.82 个百分点，但进口数量和金额环比都有所回落。其他商品方面，高新技术产品进口金额环比回落 0.23%，机电产品进口金额环比回落 3.36%，集成电路、汽车（包括底盘）等进口金额环比继续回落较多，但自动数据处理设备及其零部件进口金额有所回升，地缘政治继续对芯片等供应链产生影响。下月进口增速基数回落，国内生产有所恢复拉动相关需求，预计进口金额同比增速稳中有升，但仍需注意地缘政策对于产业链的负面影响，中长期在基数回落、供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。

图 7：我国粮食进口金额同比增速仍高



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：汽车进口金额同比回落



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn