

## 出口的韧性

### 事件:

2022年6月9日,海关总署公布中国5月进出口数据显示,以美元计,中国5月出口同比增长16.9%,显著高于预期7.3%,增速较4月提升13个百分点。

### 点评:

#### ■ 中国出口显著超预期,或缘于疫后物流、供应链及海外需求等修复共振

中国出口显著超预期,中间品、资本品、消费品出口增速大多明显回升。5月,中国出口同比17%、远超市场预期7%,较4月提升13个百分点。其中,机电产品出口同比9%、较上月回升9.5个百分点,前期回落明显的汽车、手机出口分别同比增长47%、14%,较上月分别回升38、21个百分点;劳动密集型产品中,服装、玩具、塑料制品增速较上月分别回升23、15、8个百分点。

除低基数支撑外,出口回升,或主要缘于疫后物流、供应链和外需等修复。卡车、船舶数据显示,物流环节对外贸活动的影响在4月中旬开始逐步修复,5月外贸活动明显加速、外贸集装箱吞吐量大幅增长。伴随物流畅通,出口供应链也逐步修复,5月制造业PMI生产和新出口订单均大幅回升。作为全球贸易风向标的韩国出口5月也明显回升、增速较上月提升8.4个百分点,或指向外需韧性。

#### ■ 中国对主要贸易伙伴出口均明显回升,东盟增长水平和回升幅度均最大

中国对主要贸易伙伴出口均明显回升,东盟回升幅度最大。5月,中国对美国、欧盟、东盟、日本出口同比增速分别为15.7%、20.3%、25.9%、3.7%,较4月分别提升6.3、12.4、18.3、13.1个百分点。东盟经济体中,中国对新加坡、马来西亚、越南和泰国出口分别同比增长42.6%、30.1%、21.2%和13.6%,均较4月明显提升;中国对菲律宾出口增速较上月略有回落,但仍实现16.7%增长。

以越南为例看东盟对我国进口,劳动密集产品的原材料进口扩大、外贸互补产品进口维持强劲,对我国出口拉动凸显。以纺织服装为例,尽管越南与中国在服装加工存在竞争,但其原材料55%进口自中国,越南5月棉花、纱线等进口增速较上月平均提升16个百分点;在出口互补较为明显中游制造产品,越南30%-50%机电产品进口来自中国,越南5月机械产品进口增速较上月提升12个百分点。

#### ■ 出口韧性短期或延续,与东盟形成互补,出口成本优势突出的产品值得关注

东盟主要国家与中国出口互补关系明显的产品,对中国出口拉动显著,所谓订单转移或更多是“幻觉”。类似越南,尽管中国与泰国、马来西亚等东盟国家的出口结构重合度较高,电子电气设备及其零件、机械器具及其零件等中间品和资本品出口也存在较明显的互补关系,占中国、泰国、马来西亚出口比重分别为56%、54%、53%,竞争关系较为明显的产品出口占比分别为12%、2%、2%。

外需和贸易分工协作支撑下,中国出口短期韧性或延续,结构“亮点”突出。美国PMI持续在高景气区间、5月止跌回升,或指向美国经济韧性延续、有利于全球贸易。但劳动力、能源等成本高企下,中国和东盟分工合作,或有助于在贸易中获得较多订单,使一些互补关系明显的中间品和资本品出口韧性较强;同时,中国凭借能源成本优势,或在一些中上游能耗较高的产品出口实现较快增长。

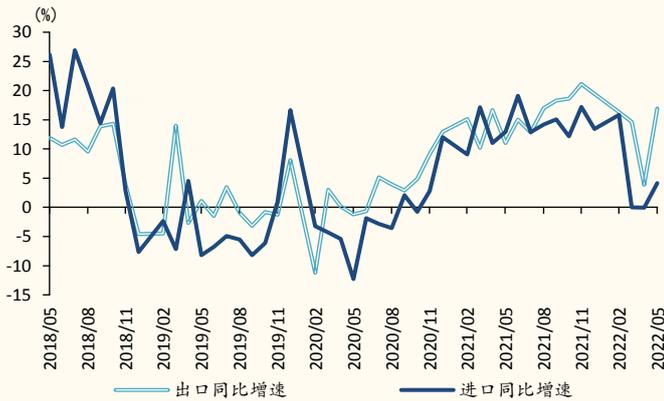
**风险提示:** 全球疫情反复超预期,地缘政治“黑天鹅”。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

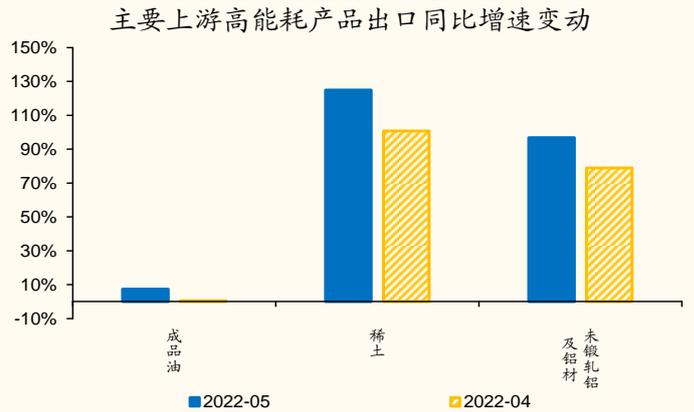
图表 1: 5月, 中国出口增速显著提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

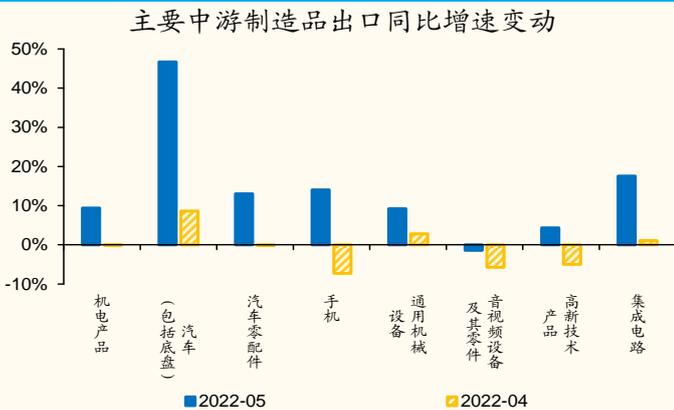
注: 2020-2021 年以两年复合增速计; 1-2 月以累计同比计。

图表 2: 5月, 主要上游高能耗产品出口增速普遍提升



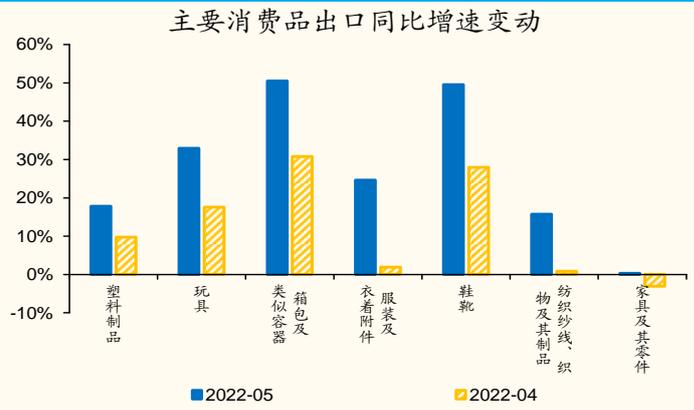
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 3: 5月, 主要中游制造品出口增速显著提升



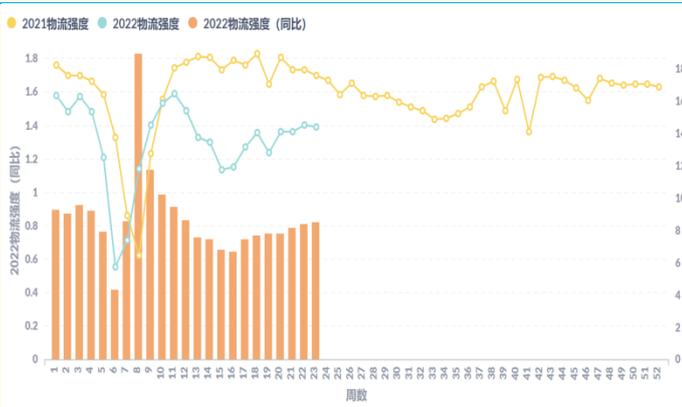
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 4: 5月, 主要下游消费品出口增速显著上涨



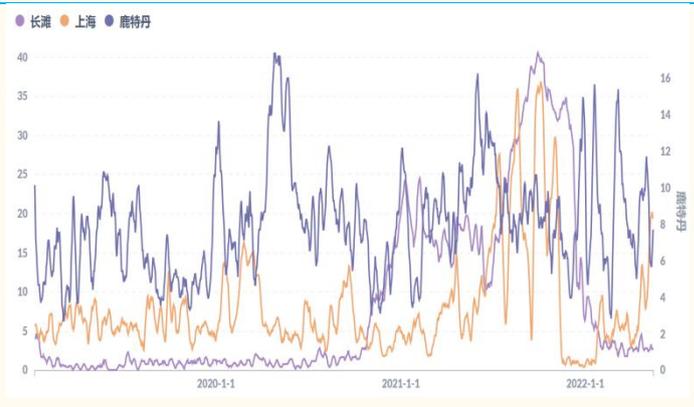
来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 5: 5月, 全国卡车物流强度持续提升



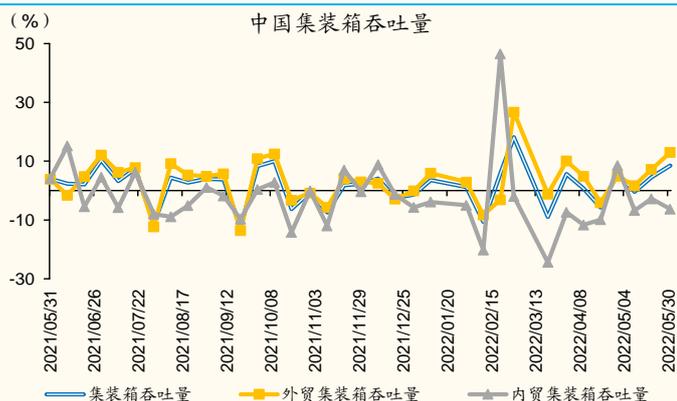
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 6: 5月, 上海港口集装箱船数量显著回升



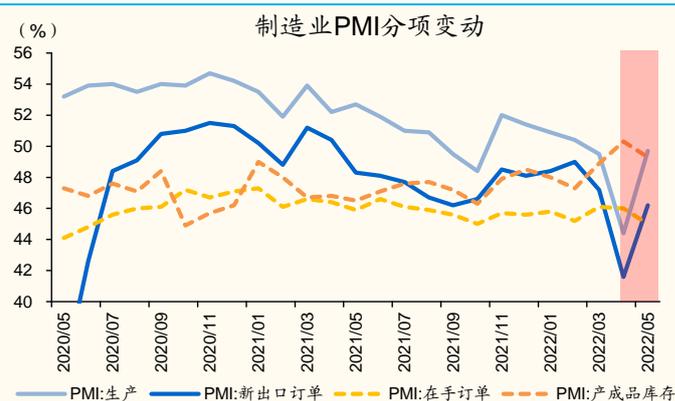
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 7: 4月下旬, 外贸集装箱吞吐量开始回升



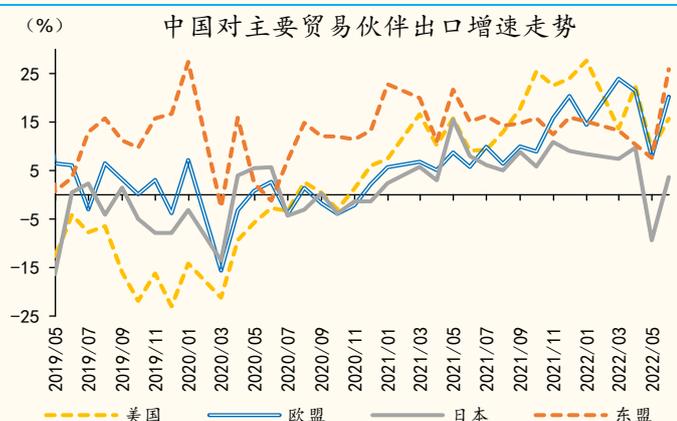
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 5月, PMI生产、新出口订单项显著回升



来源: Wind、国金证券研究所

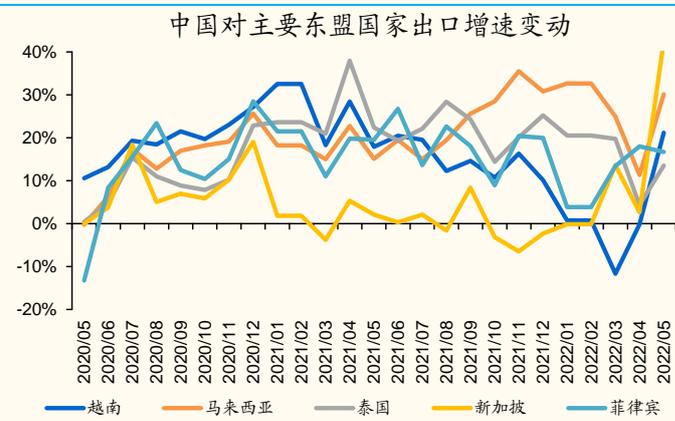
图表 9: 5月, 中国对主要贸易伙伴出口增速显著提升



来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2020-2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

图表 10: 5月中国对主要东盟国家出口增速显著提升

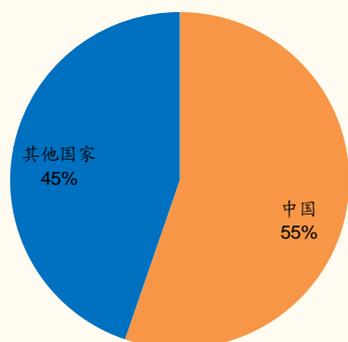


来源: 海关总署、国金证券研究所

注: 2020-2021年以两年复合增速计; 1-2月以累计同比计。

图表 11: 越南进口的纺织材料中, 有55%来自中国

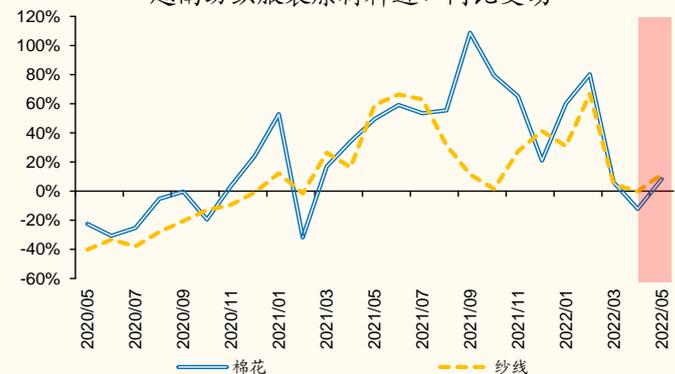
越南自全球进口的纺织服装类产品份额 (按国别)



来源: 越南统计局、国金证券研究所

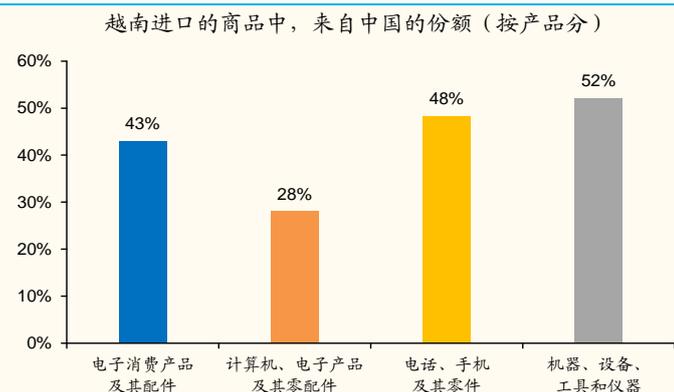
图表 12: 5月, 越南纺织服装原材料进口增速提升

越南纺织服装原材料进口同比变动



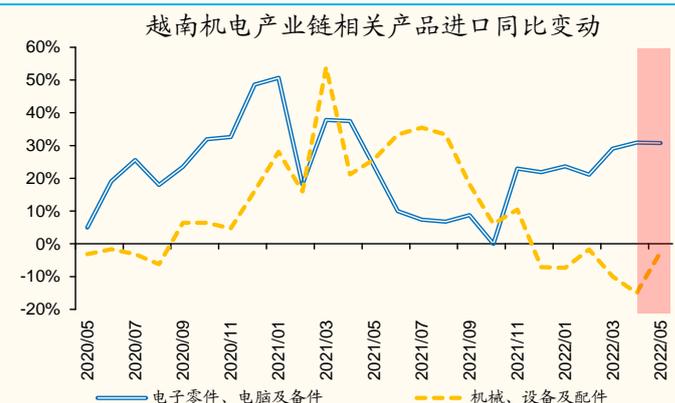
来源: 越南统计局、国金证券研究所

图表 13: 越南约 30-50%机电类产品进口来自中国



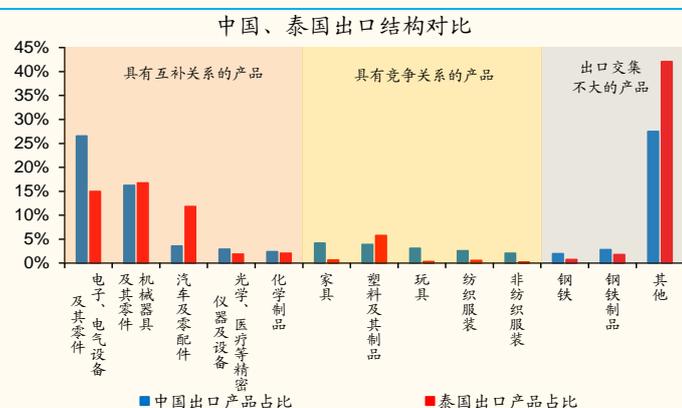
来源：越南统计局、国金证券研究所

图表 14: 越南机械产品进口增速强劲、电子增速提升



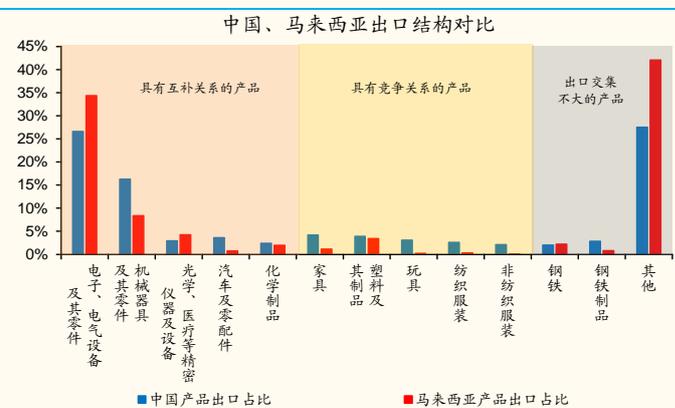
来源：越南统计局、国金证券研究所

图表 15: 2021 年中，泰出口产品互补关系更为明显



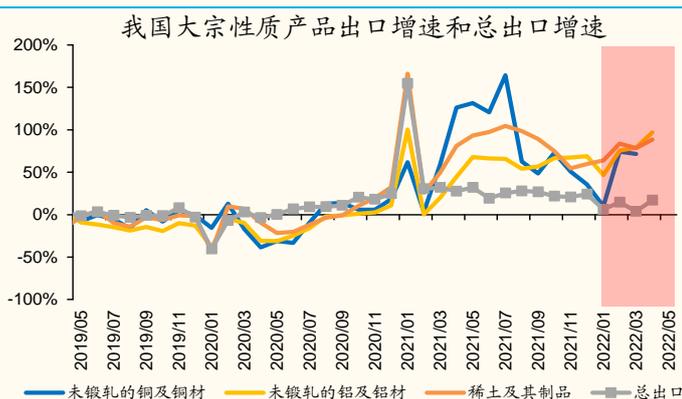
来源：Trade map、国金证券研究所

图表 16: 2021 年中，马出口产品互补关系更为明显



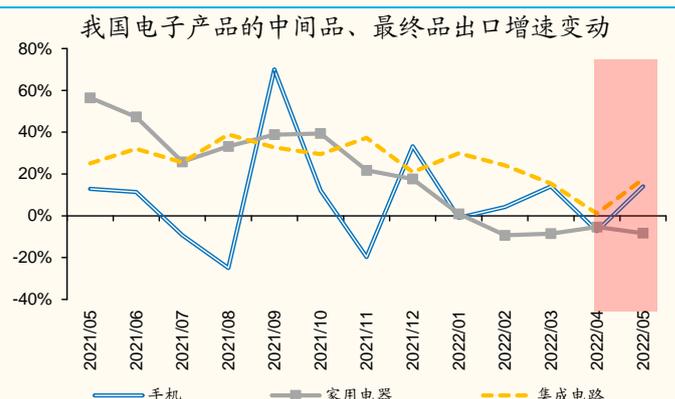
来源：Trade map、国金证券研究所

图表 17: 具备成本优势的产品出口增速高于总出口



来源：海关总署、国金证券研究所

图表 18: 产业链相关的中间品出口增速高于最终品



来源：海关总署、国金证券研究所

风险提示:

- 1、全球疫情反复超预期。变异毒株等导致全球疫情仍存在反复的可能，或加大全球经济、供应链变化的不确定性。
- 2、地缘政治“黑天鹅”。逆全球化思潮、地缘政治冲突等，可能对全球和地区贸易产生影响。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402