

## 出口无近忧有远虑

## ——5月进出口数据点评

## 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**出口韧性仍在。**5月份出口同比增长16.9%，大超市场预期。今年以来市场普遍对出口非常悲观，但我们在《不要低估出口的韧性——3月进出口数据点评》及《疫情下出口短期承压——4月进出口数据点评》中都提到，虽然疫情影响下出口短期下滑，但是全年来看出口的韧性仍然较强，不易出现大幅下滑。5月份出口的大幅反弹印证了中国出口的韧性。虽然5月疫情对经济影响仍然较大，但是珠三角地区的供应链已经基本恢复，长三角地区的生产也较4月有所改善。4月份积压的出口需求在5月份得到补充性释放，所以5月出口表现较好。5月出口具有以下特征：第一，此前受疫情影响较为严重的类别出现了明显反弹。比如在长三角地区较为密集的集成电路类商品出口，其同比增速从4月份的1.13%上升至5月份的17.58%。第二，劳动密集型产品出口非常强劲，尤其是与出行相关的品类。服装、箱包、鞋靴、玩具出口增速很高，反映出海外消费需求不弱，尤其是出行、社交需求带动国内相关商品出口。第三，房地产后周期类商品出口依然疲软。家具、家电、灯具出口疲软，可以看出房地产后周期类商品出口的压力来自于海外房地产的周期性下行，而非疫情冲击。第四，肥料出口大幅下降。俄罗斯和中国是全球肥料出口量最大的两个国家，目前俄罗斯被制裁，化肥出口受到较大影响；而中国化肥出口也大幅下降，将对全球农业生产产生不利影响，加重全球粮食压力。第五，中国与东盟贸易占比进一步提升。反映出RCEP协议的效果，以及中国贸易伙伴向亚洲倾斜的大方向。

**进口依然疲软，但边际改善。**5月进口同比增长4.1%，高于市场预期，相比于出口而言依然较弱，但从结构上看出出现边际改善。5月进口有以下特征：第一，农产品进口粮价齐升。这背后是全球粮食问题加剧，中国提前增加储备。第二，工业原材料进口增加，反映出内需边际改善。原油、铁矿砂和铜的进口数量都保持了正增长。第三，疫情导致医药类商品进口需求增加。

**出口无近忧有远虑。**在当前阶段，出口仍然是拉动经济和稳定就业的重要环节。尤其是劳动密集型商品出口目前来看十分强劲，有助于吸纳就业、稳定社会大局。目前海外经济正处于从过热到滞胀的阶段，还未至衰退。这一阶段海外进口不易出现快速下滑。经验规律上看，上世

纪 70 年代发达国家滞胀时期，恰是进口增速为历史上最高的时期。因为滞胀源于其供给的不足，供给不足的情况下更需要保持进口的力度。而且通胀水平的大幅上升也会推升名义进口增速。不过随着美国经济衰退概率的逐步增加和居民消费能力逐步筑顶，从长趋势上看发达国家通胀水平和进口能力都会逐步下降，对应中国出口增速也会逐步下移。短期之内出口的强势能够减轻国内就业压力，给政策发力提供了宝贵的窗口期。政策力度不应因为出口较好而减弱，而是要在出口回落之前尽快提振内需，以稳定就业大盘。

**风险提示：**国内疫情反弹。

## 目录

1. 数据 .....	5
2. 出口韧性仍在 .....	5
3. 进口依然疲软，但边际改善 .....	6
4. 出口无近忧有远虑 .....	7

## 图表目录

图表 1: 出口大幅反弹.....	5
图表 2: 主要商品出口额同比增速.....	6
图表 3: 进口边际改善.....	7
图表 4: 上世纪 70 年代滞胀时期美国进口增速很高.....	8

## 1. 数据

中国5月出口（按美元计，下同）同比增长16.9%，预期7.3%，前值3.9%。

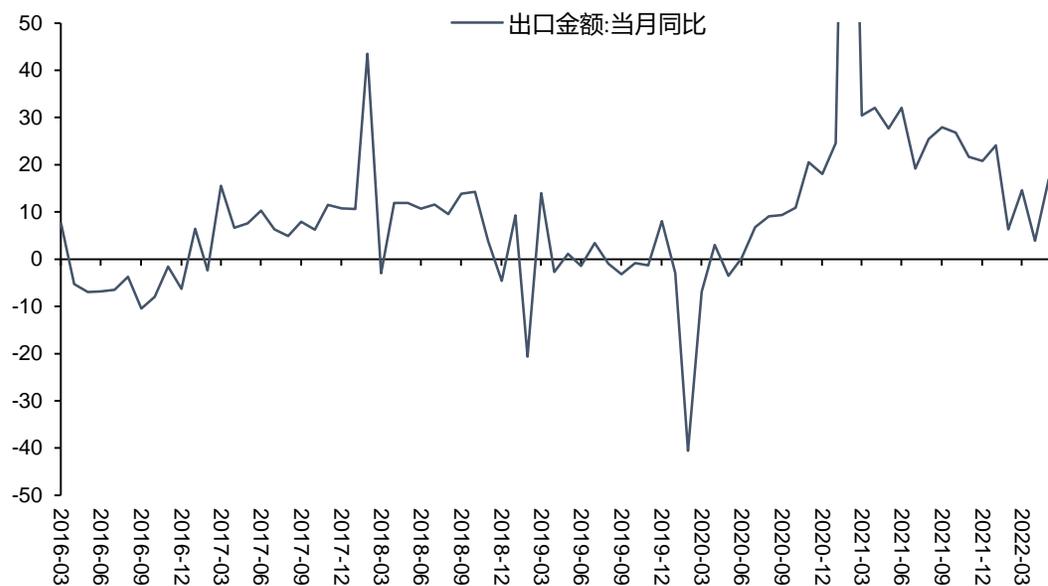
中国5月进口同比增长4.1%，预期0.6%，前值0%。

中国5月贸易顺差787.6亿美元，预期601.8亿美元，前值511.2亿美元。

## 2. 出口韧性仍在

5月份出口大超预期。今年以来市场普遍对出口非常悲观，但我们在《不要低估出口的韧性——3月进出口数据点评》及《疫情下出口短期承压——4月进出口数据点评》中都提到，虽然疫情影响下出口短期下滑，但是全年来看出口的韧性仍然较强，不易出现大幅下滑。5月份出口的大幅反弹印证了中国出口的韧性。虽然5月疫情对经济影响仍然较大，但是珠三角地区的供应链已经基本恢复，长三角地区的生产也较4月有所改善。4月份积压的出口需求在5月份得到补充性释放，所以5月出口表现较好。

图表1：出口大幅反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

5月出口具有以下特征：

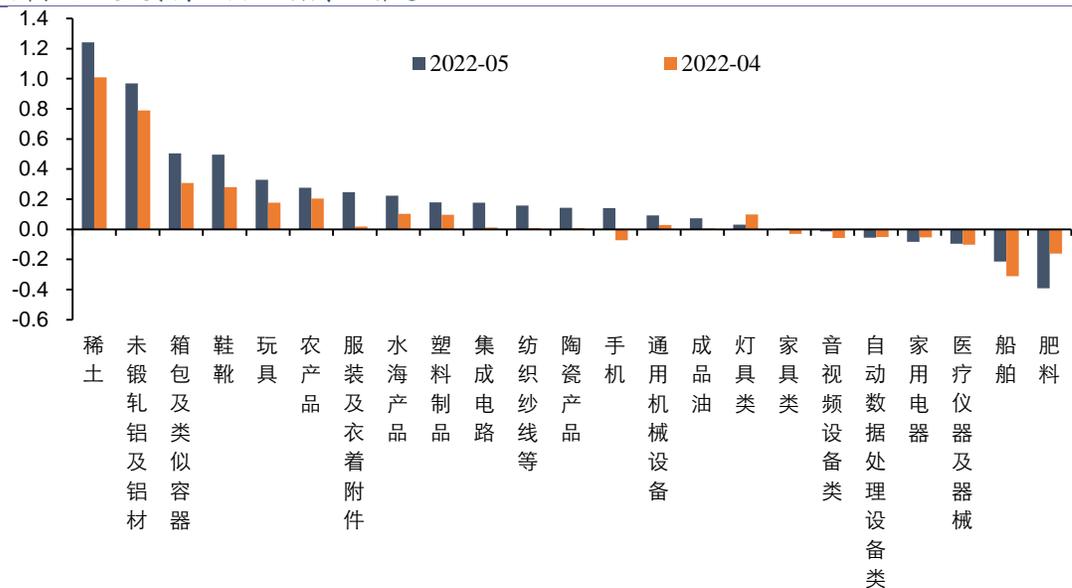
**第一，此前受疫情影响较为严重的类别出现了明显反弹。**比如在长三角地区较为密集的集成电路类商品出口，其同比增速从4月份的1.13%上升至5月份的17.58%。反映出相关商品生产在5月有所恢复。

**第二，劳动密集型产品出口非常强劲，尤其是与出行相关的品类。**服装出口增速由1.9%反弹至24.6%，箱包出口增速由30.8%上升至50.5%，鞋靴出口增速由28%上升至49.5%。玩具出口增速由17.6%上升至33%。反映出海外消费需求不弱，尤其是出行、社交需求带动国内相关商品出口。

第三，房地产后周期类商品出口依然疲软。5月家具、家电、灯具出口增速分别为0.33%、-8.33%和3.07%，整体上没有较4月改善。可以看出房地产后周期类商品出口的压力来自于海外房地产的周期性下行，而非疫情冲击。这一趋势未来会更加明显。

第四，肥料出口大幅下降。5月肥料出口金额同比下降39.2%，出口量同比下降54.4%。俄罗斯和中国是全球肥料出口量最大的两个国家，目前俄罗斯被制裁，化肥出口受到较大影响；而中国化肥出口也大幅下降，将对全球农业生产产生不利影响，加重全球粮食压力。

图表 2：主要商品出口额同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第五，中国与东盟贸易占比进一步提升。5月中国对主要贸易伙伴出口增速均有明显回升，对美国出口同比由9.4%上升至15.8%，对欧盟出口由7.9%上升至20.3%，对日本出口由-9.4%上升至3.7%，对东盟出口由7.6%上升至25.9%。相比之下对东盟出口上升最快，反映出RCEP协议的效果，以及中国贸易伙伴向亚洲倾斜的大方向。

### 3. 进口依然疲软，但边际改善

5月进口同比增长4.1%，高于市场预期，相比于出口而言依然较弱，但从结构上看出边际改善。

图表 3: 进口边际改善



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

5 月进口有以下特征:

**第一, 农产品进口粮价齐升。**5 月中国农产品进口额同比上升 12.9%, 其中大豆进口额同比增长 27.1%, 粮食进口额同比增长 27%。从数量上来看, 大豆和粮食进口同比分别增长 0.7% 和 0.2%, 是少数保持正增长的类别。**这背后是全球粮食问题加剧, 中国提前增加储备。**

**第二, 工业原材料进口增加, 反映出内需边际改善。**从进口数量上来看, 5 月原油进口同比增长 11.9%, 铁矿砂进口同比增长 3%, 未锻轧铜及铜材进口同比增长 4.4%, 均保持了数量上的同比正增长, 这在价格飙升的背景下较为不易。工业原材料进口量的增长反映出内需开始出现边际改善。

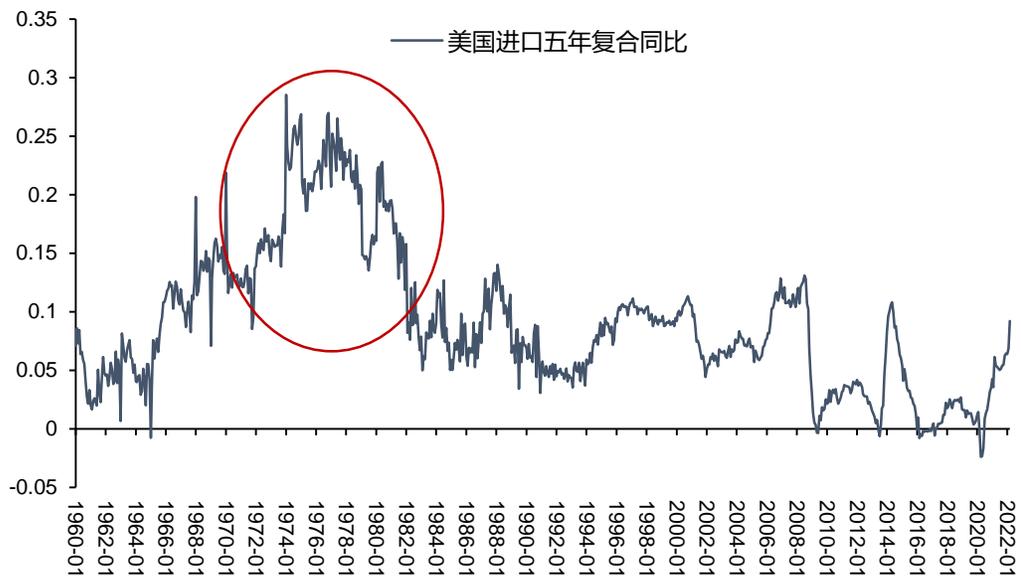
**第三, 疫情导致医药类商品进口需求增加。**5 月医药材及药品进口量同比增长 21.5%, 较 4 月提升 25 个百分点, 反映出疫情影响下国内医药类商品需求上升。

## 4. 出口无近忧有远虑

**在当前阶段, 出口仍然是拉动经济和稳定就业的重要环节。**尤其是劳动密集型商品出口目前来看十分强劲, 有助于吸纳就业、稳定社会大局。我们认为出口的韧性还有一定持续性, 不易出现市场担忧的断崖式下滑。但趋势上看出口增速的下移难以避免, 应该利用好出口韧性带来的窗口期, 尽快提振内需。

**目前海外经济正处于从过热到滞胀的阶段, 还未至衰退。**这一阶段海外进口不易出现快速下滑。经验规律上看, 上世纪 70 年代发达国家滞胀时期, 恰是进口增速为历史上最高的时期。因为滞胀源于其供给的不足, 供给不足的情况下更需要保持进口的力度。而且通胀水平的大幅上升也会推升名义进口增速。

图表 4: 上世纪 70 年代滞胀时期美国进口增速很高



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

不过随着美国经济衰退概率的逐步增加和居民消费能力逐步筑顶, 从长趋势上看发达国家通胀水平和进口能力都会逐步下降, 对应中国出口增速也会逐步下移。短期之内出口的强势能够减轻国内就业压力, 给政策发力提供了宝贵的窗口期。政策力度不应因为出口较好而减弱, 而是要在出口回落之前尽快提振内需, 以稳定就业大盘。

风险提示: 国内疫情反弹。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。