

贬值促进出口企业外汇增值

核心观点

近期市场对出口关注度提升，聚焦汇率和疫情两大问题。1) 汇率贬值有助于增强部分企业汇兑损益、增厚当期利润，主要是持有美元或美元应收账款较多、对外融资依赖较高的企业。2) 市场担心疫情导致外供不畅直接拖累出口，目前看这一利空有限。我们认为，短期显著拖累出口可能是由于疫情超预期恶化冲击国内供应链，降低我国供给优势和海外订单承接能力，进而对出口形成订单流失和供应链不畅的双重拖累。

□ 汇率贬值会产生何种影响？短期利好企业汇兑收益

汇率贬值短期利好结汇收益，中长期有利于提升成本优势。4月18日以来美元兑离岸人民币自6.38快速贬值至近6.6水平，汇率急贬成为市场关注焦点，特别是汇率贬值将产生如何影响？我们认为可以从中长期利好和短期利好两方面来看：1) 基本面上中长期利好出口导向性公司。汇率贬值有利于出口部门降成本进而提升竞争力，促进出口，但也会抬升进口成本，因此对于出口导向性公司，汇率贬值有助于提升其竞争力，但作用效果偏长期，学术界常常用J曲线来表征汇率贬值进而推动出口的作用机制。2) 短期汇率贬值有助于提升汇兑收益。出口导向型公司在对外贸易过程中会增加外币货币或应收账款（国际贸易95%以上以美元结算），贬值区间可使得结汇时增加汇兑收益，增厚利润；此外，部分参与海外投融资活动的公司，只要其综合外币负债高于综合外币资产，汇率贬值时也可增加汇兑收益。

我们认为，疫情后我国依赖供给优势积累了大量贸易顺差，2020年及2021年货物及服务贸易顺差分别达到4355亿美元和4012亿美元，显著高于2019年的2409亿美元水平，但伴随着近两年的人民币升值进程（2020年5月至2022年3月），高顺差并未带来高顺收，部分企业因为出口推迟收款、存放境外等原因并未将海外收入结汇，外汇储备及外汇占款变动不大、银行间承载的美元流动性有限也可以印证。我们认为，当下美元兑人民币汇率急贬，部分持有美元或应收账款多的企业，或对外融资依赖度高的企业短期将受益于汇率贬值而增加汇兑损益，有助于增厚其当期利润。

□ 疫情冲击出口：短期供应链不畅是隐忧

市场对疫情冲击出口的关注度提升。3月国内疫情扰动加剧后，叠加此前地缘政治因素和海外经济增长变动，市场对出口的关注度提升，主要担心国内疫情导致港口、物流等领域面临出海压力导致出口下降，特别是广东、上海等地区一定程度上出现了港口拥堵、通行效率下降等特征。我们认为，通过扰动港口物流效率直接冲击出口的影响相对有限，从港口端数据来看，3月下旬起八大港外贸吞吐量同比数据开始转正，且3月出口数据维持较高水平，其他未受疫情冲击的港口吞吐量提升递补了部分受到疫情扰动的港口，我们认为前期港口不畅对出口的影响有限。

但我们重点提示，短期疫情次生伤害冲击国内供应链可能拖累出口。本轮疫情对国内供应链冲击更大，3月上旬至4月中旬我国外贸-内贸港口吞吐量剪刀差分别为10.7、23.2、17.4、16.6和5.8个百分点，内贸显著低于外贸，国内供应链不畅可能导致原材料采购和供应不足、企业生产制造强度下降、生产要素流通效率显著下滑等现象，供给侧利空及其外溢冲击可能冲击我国供给优势、降低订单承接能力，进而拖累出口，近期上海的汽车、半导体等产业运转骤停对全国范围内的相关产业链产生了显著的外溢冲击，中小企业PMI出口新订单、上海在华外资企业希望政府实施纾困支持等方面也有所体现。

综合来看，我们认为，前期外供不畅对出口影响有限，但短期疫情因素冲击国内供应链，可能降低我国供给优势和海外订单承接能力，进而对出口形成订单流失和供应链不畅的双重拖累。

风险提示：中美博弈超预期恶化，疫情超预期冲击，海外宏观政策超预期收紧

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

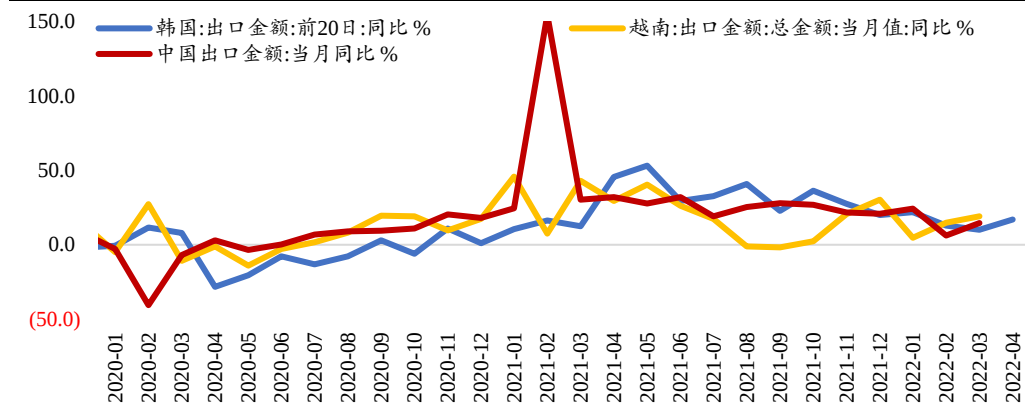
邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

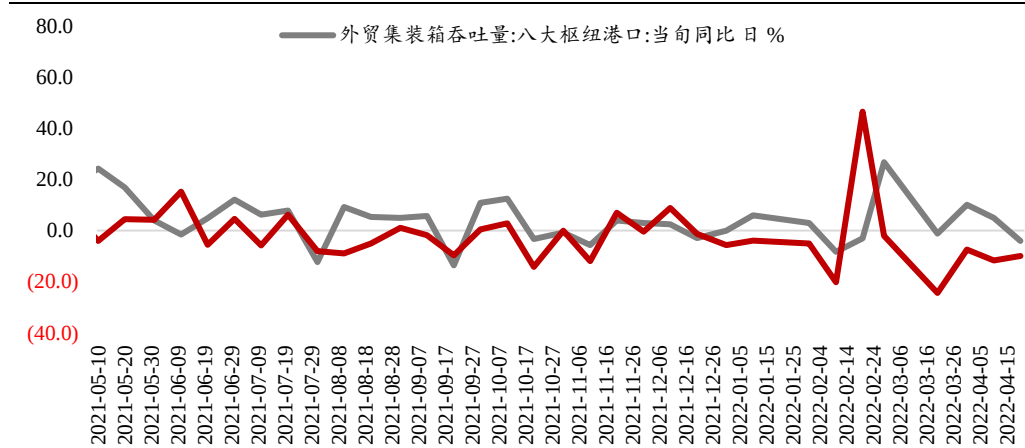
1. 数据跟踪

图 1：产业链耦合程度高，韩国与越南的出口景气更多是我国出口景气的印证，而非抢份额



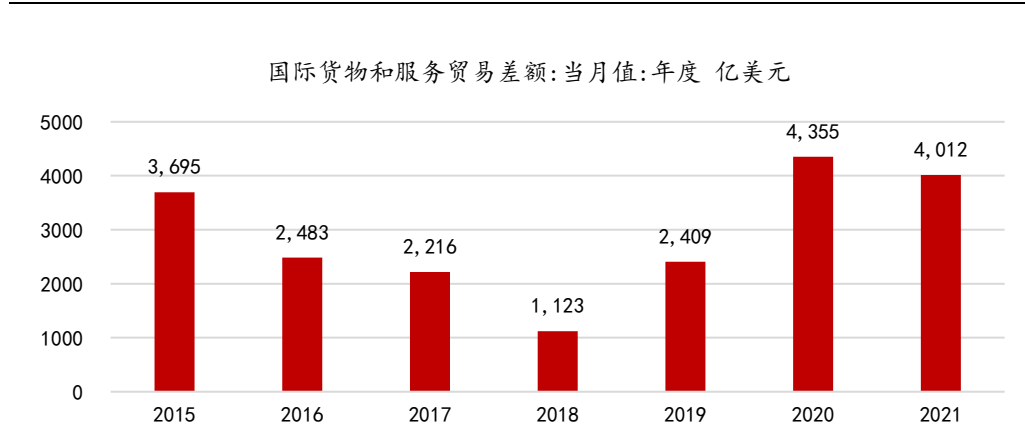
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：本轮疫情对内贸冲击大于外贸



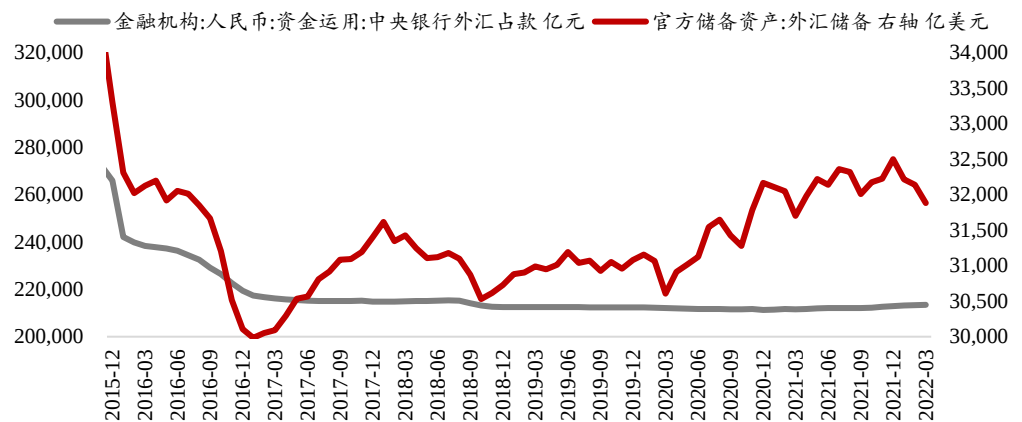
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：2020 年以来我国贸易顺差显著增多



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：2020 年至今，外汇储备及外汇占款变化有限



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：2022 年 3 月我国疫情扩散，4 月中旬起全国疫情走势逐步平稳下行（新增确诊渐进下降）

国内新增本土确诊病例						国内新增本土无症状病例					
	近14日新增	近7日新增	前日新增 4月23日	昨日新增 4月24日	趋势		近14日新增	近7日新增	前日新增 4月23日	昨日新增 4月24日	趋势
全国	37518	18202	1566	2666		全国	290918	130227	20230	20454	
北京	58	48	22	14		北京	0	0	0	0	
上海	33953	16752	1401	2472		上海	278955	125112	19657	19523	
广东	247	62	4	3		广东	123	21	0	3	
吉林	2085	654	60	79		吉林	5932	2128	154	618	
山东	28	10	4	2		山东	311	174	45	23	
天津	3	1	0	1		天津	3	0	0	0	
河北	12	9	1	0		河北	740	584	116	37	
山西	64	26	0	2		山西	277	118	5	13	
内蒙古	20	15	5	9		内蒙古	14	5	0	5	
辽宁	11	5	1	3		辽宁	204	54	4	13	
黑龙江	372	268	26	26		黑龙江	240	171	16	3	
江苏	86	50	6	4		江苏	1224	765	120	68	
浙江	168	66	12	13		浙江	383	262	31	5	
安徽	8	4	2	0		安徽	602	226	14	30	
福建	44	6	0	1		福建	176	20	0	11	
江西	131	116	10	14		江西	319	202	29	5	
河南	41	25	6	5		河南	289	149	26	13	
湖北	6	3	1	0		湖北	282	67	3	42	
湖南	39	35	4	12		湖南	0	0	0	0	
广西	0	0	0	0		广西	482	52	0	17	
海南	43	3	0	0		海南	5	2	0	2	
重庆	1	0	0	0		重庆	2	1	1	0	
四川	9	6	0	1		四川	7	4	0	0	
贵州	1	0	0	0		贵州	2	1	1	0	
云南	16	5	1	0		云南	250	75	8	20	
陕西	22	9	0	0		陕西	13	4	0	0	
甘肃	0	0	0	0		甘肃	4	3	0	0	
青海	50	24	0	5		青海	71	25	0	3	
新疆	0	0	0	0		新疆	8	2	0	0	
宁夏	0	0	0	0		宁夏	0	0	0	0	

数据来源：国家卫健委，趋势体现3月以来数据

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

风险提示：中美贸易摩擦超预期恶化，疫情超预期变异冲击全球经济，全球财政、货币政策超预期收紧

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40811

