

总量研究

生产物流快速恢复，助力 5 月出口超预期

——2022 年 5 月进出口数据点评

要点

事件：海关总署发布 2022 年 5 月进出口数据。出口（以美元计）单月同比增 16.9%，市场预期增 7.3%；进口（以美元计）单月同比增 4.1%，市场预期增 0.6%。

核心观点：

出口增速大超市场预期，主因：第一，5 月下旬，沿海地区外贸活动明显回温，前期积压货箱陆续发运；第二，随全国疫情回落，国内生产和运输活动快速恢复；第三，去年 5 月基数属于年内低位。分项来看，5 月工业品（钢材、铝材、稀土）和出行品类（汽车、箱包、鞋靴、服装）出口增速回升幅度最大，这也与海外加速开放，供应链恢复、居民出行活动需求旺盛是一致的。

短期反弹后，预计出口增速大概率重回下行通道，但回落速度较慢。一是，出口受到全球总需求增速逐步放缓、海外供应链恢复的双重压力；二是，6 月出口将重回高基数，下半年基数进一步垫高。但短期来看，前期积压货箱尚未发运完毕，叠加国会部署新一轮稳外贸政策，均会对出口带来一定支撑，出口增速下行速度预计较慢。

5 月出口增速大幅超预期，受三个因素支撑：第一，5 月下旬，沿海地区外贸进出口活动明显回温，前期积压货箱集中发运。据中港协，五月下旬深圳港集装箱吞吐量同比增速超 60%；上海港持续恢复，集装箱吞吐量同比增长 0.8%。第二，国内生产和运输活动持续恢复。第三，去年 5 月深圳港盐田港区受疫情影响较大，出口金额两年平均增速由 4 月的 16.7% 回落至 11.0%，属去年较低水平。

各项重点商品出口增速普遍出现回升，但工业品和出行品类回升幅度最大。

（一）工业品方面，钢材、稀土、铝材 5 月单月出口增速分别为 78%、124% 及 97%，较上月上升 82 个、23 个和 18 个百分点。去年四季度以来，钢材、铝材等工业品保持较高出口增速，指向海外疫后经济重启、复产复工持续推进。

（二）出行品类方面，汽车出口增速分别较上月回升 38 个百分点至 47%，服装、鞋靴、箱包分别较上月回升了约 20 个百分点，指向海外居民出行活动需求旺盛。

（三）电子设备及机电产品方面，4 月受疫情冲击最为严重，5 月出口增速普遍出现小幅回升。消费品出口增速也普遍出现回升。

进口增速小幅恢复，但环比并未大幅改善，预计将保持疲弱态势。5 月进口环比增速 3.1%，略低于 2017-2019 年同期 3.4% 的均值。向前看，进口短期预计将维持疲弱。一是国际大宗商品价格波动较大、人民币汇率承压，压低进口商的进口意愿。二是，国内内需整体疲弱，且出口增速下行趋势逐步显现，拖累进口需求。

向前看，出口增速大概率依然会重回下行轨道，但是回落速度较慢，尚有支撑。

回落压力在于：一是，6 月出口将重回高基数；二是，海外供应链快速修复，东南亚、欧美、日韩等国制造业 PMI 普遍处于荣枯线之上，国内替代效应减弱。三是，美联储推进加息、缩表，国际局势持续动荡，拖累全球经济恢复和总需求扩张的速度。

支撑因素在于：前期积压货箱依然在陆续发运，国会部署新一轮稳外贸政策。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

全球粮价高涨，国内通胀能否稳住？——光大宏观周报（2022-06-05）

美国非农超预期，时薪增速似有筑顶迹象——2022 年 5 月美国新增非农数据点评（2022-06-04）

产需改善，预期向好，经济动能见底回升——2022 年 5 月 PMI 数据点评（2022-05-31）

疫情冲击中下游，政策加码助力复苏——2022 年 4 月工业企业盈利数据点评（2020-05-27）

美联储持续鹰派、剑指通胀——2022 年 5 月美联储会议纪要点评（2020-05-26）

从印太经济框架，看美国遏华新思路——《大国博弈》系列第二十一篇暨光大宏观周报（2022-05-22）

房地产的涟漪效应：经济增长、融资与就业——流动性洞见系列七（2022-05-22）

降息力度超预期，非常时期非常策——5 月 LPR 报价利率调降点评（2022-05-20）

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评暨光大宏观周报（2022-05-07）

从宏观政策到行业景气度：稳增长视角——《光大投资时钟》第一篇（2022-05-05）

目 录

一、5月出口超预期大幅反弹	3
二、工业品和出行品类出口回升幅度最大	3
三、进口增速小幅恢复，环比未大幅改善	5
四、短期反弹后，出口增速大概率重回下行轨道	6
五、风险提示	7

图目录

图 1：2022 年 5 月，出口增速超预期大幅回升	3
图 2：2022 年 5 月，主要港口外贸吞吐量逐步恢复	3
图 3：5 月各链条出口增速均有所上升	5
图 4：钢材、汽车、稀土、服装、鞋靴品类，5 月出口增速相对 4 月出现较大幅度回升	5
图 5：肥料、原油、天然气、成品油、粮食等大宗商品进口增速处于高位	6
图 6：制造业、新出口订单和进口 PMI 依然处于荣枯线之下	7
图 7：海外主要国家 PMI 普遍处于荣枯线以上（大于 50）	7

一、5月出口超预期大幅反弹

事件：2022年6月9日，海关总署发布2022年5月进出口数据。

【1】出口（以美元计）单月同比增16.9%，市场预期增7.3%，前值3.9%；

【2】进口（以美元计）单月同比增4.1%，市场预期增0.6%，前值0.0%。

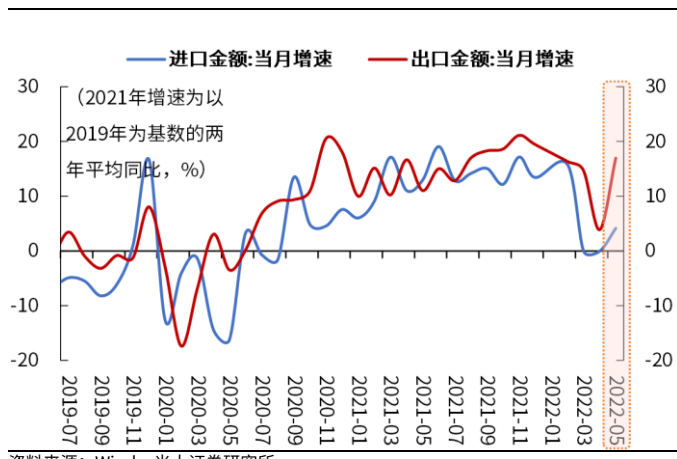
核心观点：

出口增速大超市场预期，主因：第一，5月下旬，沿海地区外贸活动明显回温，前期积压货箱陆续发运；第二，随全国疫情回落，国内生产和运输活动快速恢复；第三，去年5月基数属于年内低位。

分项来看，5月工业品（钢材、铝材、稀土）和出行品类（汽车、箱包、鞋靴、服装）出口增速回升幅度最大，这也与海外加速开放，供应链恢复、居民出行活动需求旺盛是一致的。

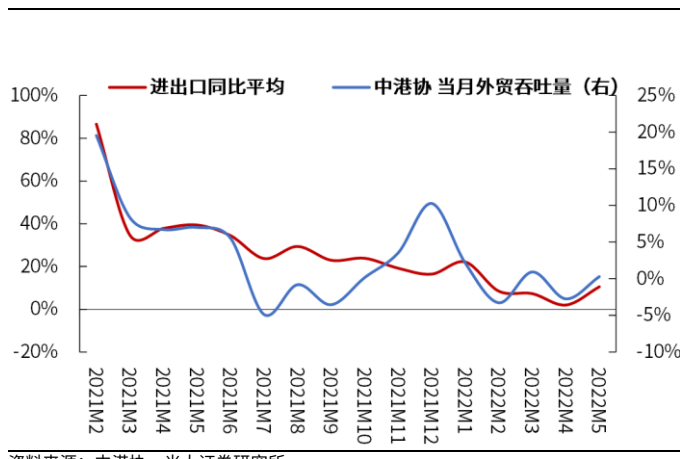
短期反弹后，预计出口增速大概率重回下行通道，但回落速度较慢。一是，出口受到全球总需求增速逐步放缓、海外供应链恢复的双重压力；二是，6月出口将重回高基数，下半年基数进一步垫高。但短期来看，前期积压货箱尚未发运完毕，叠加国常会部署新一轮稳外贸政策，均会对出口带来一定支撑，出口增速下行速度预计较慢。

图1：2022年5月，出口增速超预期大幅回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图2：2022年5月，主要港口外贸吞吐量逐步恢复



资料来源：中港协，光大证券研究所

二、工业品和出行品类出口回升幅度最大

5月出口增速回升是大概率事件，但回升幅度却大幅超市场预期。我们在4月出口数据点评《疫情冲击显现，出口如期大幅回落》中就提到，进入5月，随着各项保障开工、保障物流运输的政策逐步发力见效，疫情干扰将有所减缓，叠加人民币贬值利好出口，预计二季度出口增速将迎来短期反弹。

但是5月出口回升到2位数增速，确实也超过了我们和市场的预期。5月出口单月同比增16.9%，大幅超过wind一致预期的7.3%。从环比来看，出口环比增速13%，超过2017-2019年同期8%的均值。

出口超预期回升至两位数增速，受到多个因素支撑：

第一，5月下旬，沿海地区外贸进出口活动明显回温，前期积压货箱集中发运，推高5月出口数据。据中港协，五月下旬深圳港集装箱吞吐量同比增速超60%；大连港增长32%；青岛港增长10%；上海港生产持续恢复，集装箱吞吐量同比增长0.8%，其中外贸增长3.6%，日均作业量较中旬增加4.7%。

第二，随着全国疫情回落，国内生产和运输活动持续恢复。5月制造业PMI止住连续两个月的下跌趋势，回升2.2个百分点至49.6%，生产、配送时间等指标都有不错的改善，表明国内生产和运输活动逐步恢复正轨，对出口带来支撑。

第三，去年同期基数属于年内低位。去年5月深圳港盐田港区外贸吞吐量受疫情影响较大，全国出口金额两年平均增速由4月的16.7%回落至11.0%，属于去年全年的低位水平。

从分项来看，5月各项重点商品出口增速普遍出现回升，但工业品和出行品类（汽车、箱包、鞋靴、服装）回升幅度最大。

（一）工业品链条：出口增速强势回升，钢材、稀土、铝材增速维持强势，塑料制品小幅上升，肥料跌幅扩大。钢材、稀土、铝材5月单月增速分别为78%、124%及97%，分别较上月上升82个、23个和18个百分点。塑料制品5月单月增速18%，相较4月小幅上升8个百分点；肥料5月单月增速-39%，跌幅相较4月扩大23个百分点。去年四季度以来，钢材、铝材等工业品保持较高出口增速，指向海外疫后经济重启、复产复工持续推进。

（二）出行相关品类：高技术品类的汽车、船舶，和低技术的鞋靴、箱包、服装，出口增速均大幅回升，指向随着海外开放，居民出行活动增加，相关品类需求旺盛。汽车、船舶增速分别较上月回升38个和10个百分点，至47%和-21%；服装、鞋靴、箱包增速分别为25%、50%和50%，分别较上月回升了20个百分点左右。

（三）电子设备及机电产品方面：4月受疫情冲击最为严重，5月出口增速小幅回升。手机、集成电路、机械设备、音视频设备5月单月增速分别为14%、18%、9%及-1%，相较4月回升了21个、16个、7个和4个百分点。自动数据处理设备增速持平于上月的-5%，而家用电器增速则回落了3个百分点至-8%。

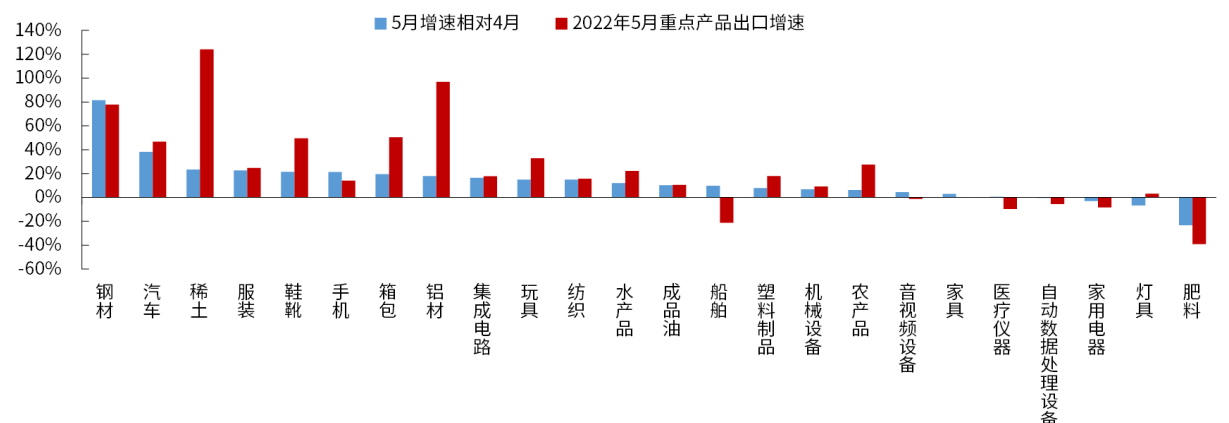
（四）消费品：出口增速普遍回升。“宅经济”品类方面，玩具、家具、灯具5月单月增速分别为33%、0和3%，分别较4月上升了15个、3个和降低了7个百分点。农业链条方面，水产品和农产品增速分别为22%和28%，分别较4月上升了12个和6个百分点。

图 3：5 月各链条出口增速均有所上升

	出口额（2021 年，亿美元）	2021 年 单月同比					2022 年 单月同比				5 月同比增速 相对 4 月增加
		8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1-2 月	3 月	4 月	5 月	
农产水产	1059	12%	13%	17%	13%	17%	20%	19%	19%	26%	7%
防疫物资	1655	-12%	-3%	9%	11%	17%	11%	20%	0%	13%	13%
纺织服装	2461	16%	16%	29%	28%	20%	11%	16%	10%	33%	22%
家具玩具	1693	24%	29%	22%	7%	5%	3%	9%	6%	9%	3%
电子设备	2450	-2%	56%	21%	-9%	29%	-1%	4%	-6%	4%	10%
汽车	345	186%	93%	155%	99%	78%	104%	55%	9%	47%	38%
船舶	217	-2%	-4%	34%	11%	17%	-2%	-3%	-31%	-21%	10%
机电产品	5025	14%	14%	16%	17%	18%	14%	12%	-2%	4%	6%
钢铁有色	1020	107%	96%	82%	80%	83%	40%	19%	10%	82%	72%
化工	1107	12%	19%	14%	4%	1%	15%	18%	7%	10%	3%
成品油	324	47%	66%	22%	63%	6%	9%	2%	0%	11%	10%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：钢材、汽车、稀土、服装、鞋靴品类，5 月出口增速相对 4 月出现较大幅度回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：稀土增速较高，主要因为稀土金额较小，增速波动较大

三、进口增速小幅恢复，环比未大幅改善

进口增速小幅恢复，略高于预期。5 月进口（以美元计）单月同比增 4.1%，高于市场预期增 0.6%，从环比来看，5 月进口环比增速 2.1%，略低于

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_42818

