

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

物流改善带动出口回暖，能源短缺使中间品量价齐升

——5月出口数据点评  
策略研究/事件点评

2022年6月9日

## 山证策略团队

## 分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

## 策略团队成员：

范鑫

邮箱：fanxin@sxzq.com

## 事件回顾

- 2022年5月，我国出口总额为3,082.40亿美元，同比增长16.9%（前值3.9%），环比增长12.6%（前值回落0.9%）。

## 主要观点

- **物流改善+政策助力带动5月出口数据回暖。**环比增速由负回升至8.4%，同比增速重归两位数，呈现超预期修复。我们认为原因主要有以下几点：一是，“稳外贸”助力之下复工复产稳步推进，从供给端改善了我国出口表现；二是，美国外需整体仍旺，东盟国家生产线恢复通过增加下游需求拉动了我国出口增长，海外物价难“降温”也对出口数据起到一定“美化”作用。三是，物流及供应链效率提升，八大枢纽港口外贸集装箱吞吐同比增长7.3%（前值1.9%），国内疫情对出口的压制放缓。
- **对主要伙伴国的出口增速均回暖，东盟国家尤甚，疫情带来的暂时性冲击退坡。**对英、俄出口同比增速分别为-5.93%、-8.60%，回落幅度收窄，“填坑”疫情冲击。对美国、欧盟、荷兰出口同比增速分别为15.75%、20.27%、28.5%，仍具较高景气。对东盟国家出口同比增速为25.92%，其中，对越南出口同比增速由负转正，录得21.18%。市场有观点认为越南出口高增反映了产业外迁与订单外流，但我们认为对此无须过分担忧，一方面我国与越南在产业链上的分工有差异，另一方面在经济结构转型与产业布局调整中我国更加注重发展“微笑曲线”两端的高附加值出口，而已将部分低端组装环节主动转移至越南，由此，越南出口高增本身也在一定程度上反映来自我国上游出口的回暖。
- **传统消费品出口大幅改善，钢材铝材量价齐升。**机电及高新技术产品出口增速回正，箱包、服饰、玩具同比增速达50.50%、24.61%、32.96%，海外“躺平”环境中，居民夏季出行需求强劲形成有效拉动。地产后周期产品景气度明显回落，美国30年期抵押贷款利率已快速上行至5.23%，对于地产市场形成压制，且从二手房交易数据看，房地产周期高点已过，未来对相关产品出口的支撑趋弱，中间品出口表现分化，其中，钢材、铝材5月出口量价齐升，主因受海内外价差影响。
- **人民币贬值影响有限，出口大概率稳步回落。**出口下半年难改回落之势，主要症结仍然在于外需回落，而人民币虽位于贬值周期，但不可高估其对于出口的提振。此外，在全球通胀与能源供应偏紧的格局中，我国资本品与中间品出口或许有望收获超预期表现。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

## 目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 一、 事件回顾.....                  | 3 |
| 二、 事件点评.....                  | 3 |
| 1、 物流改善+政策助力带动 5 月出口数据回暖..... | 3 |
| 2、 对主要伙伴国出口增速均回暖，东盟国家尤甚.....  | 4 |
| 3、 传统消费品出口大幅改善，钢材铝材量价齐升.....  | 6 |
| 4、 人民币贬值影响有限，出口大概率稳步回落.....   | 7 |

## 图表目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图 1：5 月进出口数据回暖，贸易顺差走阔.....    | 3 |
| 图 2：5 月出口同比增速、环比增速均大幅回升.....  | 3 |
| 图 3：美国 PMI 仍高于枯荣线，外需支撑尤在..... | 3 |
| 图 4：物流效率回升提振 5 月出口表现.....     | 3 |
| 图 5：对英、俄出口增速仍为负，但回落幅度收窄.....  | 4 |
| 图 6：对美国、欧盟、荷兰出口回暖延续高景气.....   | 4 |
| 图 7：对日出口较疲弱，对韩出口高增.....       | 4 |
| 图 8：对东盟国家出口增速大幅回升.....        | 4 |
| 图 9：机电、高新技术产品同比、环比均回正.....    | 6 |
| 图 10：传统消费品出口出口增速大幅走升.....     | 6 |
| 图 11：地产后周期产品景气度明显回落.....      | 6 |
| 图 12：美国抵押贷款利率冲高，地产周期高点已过..... | 6 |
| 表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速.....       | 5 |
| 表 2：我国主要出口商品的增速变化.....        | 7 |

## 一、事件回顾

据海关总署最新公布数据,2022年5月,我国进出口总额达5377.4亿美元,同比增长11.1%(前值2.1%),环比增长8.4%(前值回落1.7%)。其中,出口3,082.40亿美元,同比增长16.9%(前值3.9%),环比增长12.6%(前值回落0.9%);进口2,294.90亿美元,同比增长4.1%(前值持平),环比增长3.1%(前值回落2.8%)。

## 二、事件点评

### 1、物流改善+政策助力带动5月出口数据回暖

5月国内物流效率回升,叠加“稳外贸”政策持续发力,带动出口数据快速走出4月“泥潭”,环比增速由负回升至8.4%,同比增速重归两位数,明显回暖。我们认为,出口数据超预期修复的原因主要有以下几点:一是,“稳外贸”助力之下复工复产稳步推进,出口产品生产恢复,从供给端改善了我国出口表现;二是,美国经济增速虽有放缓之势,但PMI仍居于枯荣线之上,外需整体仍旺,东盟国家生产线稳定恢复虽引发了部分订单外流,但从产业链分工角度考量,其亦通过增加下游需求拉动了我国出口增长,而5月我国PMI新出口订单分项也有明显改善,反应出需求端的支撑,与此同时,海外物价难“降温”也对我国出口数据起到一定“美化”作用。三是,外贸物流及供应链效率提升,使得国内疫情对出口的压制趋缓,八大枢纽港口外贸集装箱吞吐同比增长7.3%,较前值(1.9%)明显改善,5月PMI供货商配货时间分项由37.2上行至44.1,亦有所修复。

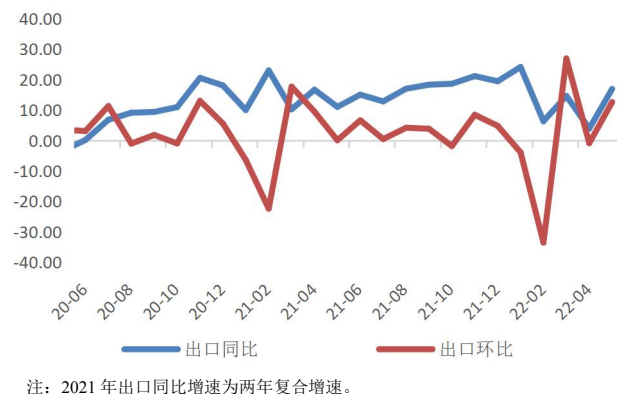
图1: 5月进出口数据回暖, 贸易顺差走阔



数据来源: Wind, 山西证券研究所

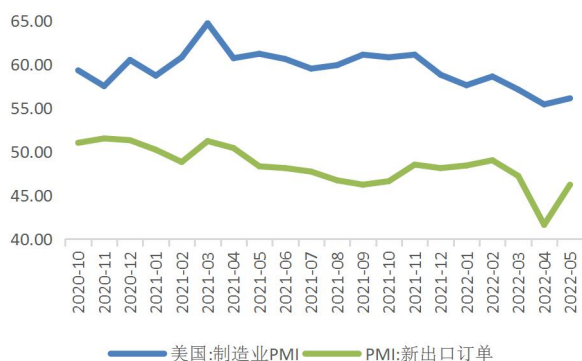
图3: 美国 PMI 仍高于枯荣线, 外需支撑尤在

图2: 5月出口同比增速、环比增速均大幅回升

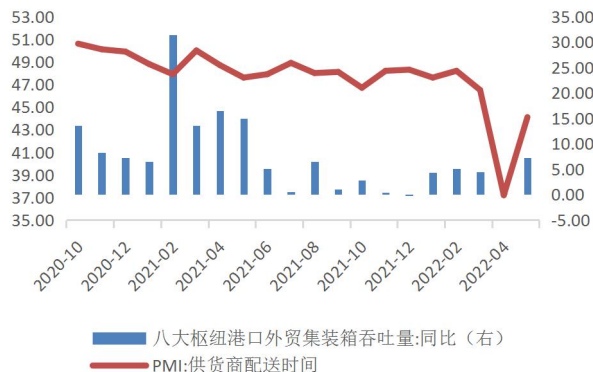


数据来源: Wind, 山西证券研究所

图4: 物流效率回升提振5月出口表现



数据来源：Wind，山西证券研究所



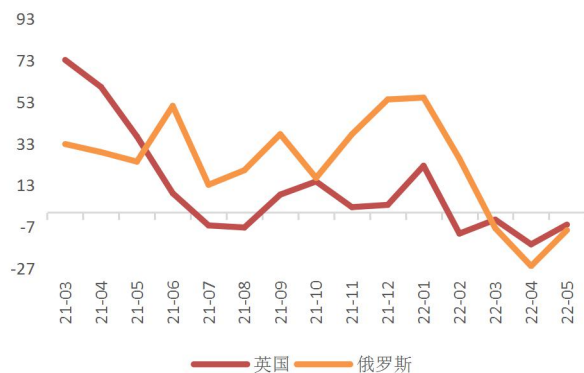
数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2、对主要伙伴国出口增速均回暖，东盟国家尤甚

我国对主要贸易伙伴国的出口增速均有明显回升，反映疫情带来的暂时性冲击退坡。其中，对英国、俄罗斯出口同比增速分别为-5.93%、-8.60%，虽仍趋于回落，但幅度收窄，一方面是对4月疫情冲击“填坑”，另一方面也应注意到，俄乌冲突对于欧洲经济的挫伤以及归还欧盟成员国出口份额或将对我国出口产生拖累。对美国、欧盟、荷兰出口同比增速分别为15.75%、20.27%、28.5%，仍具有较高景气。

而对东盟国家出口同比增速为25.92%，其中，对越南出口同比增速由负转正，录得21.18%，对马来西亚出口同比增速超30%，十分可观。近期，市场有观点认为越南出口高增与我国出口疲弱反映了产业外迁与订单外流，但我们认为对此无须过分担忧，一方面我国与越南在产业链上的分工有差异，另一方面在经济结构转型与产业布局调整中我国更加注重发展“微笑曲线”两端的高附加值出口，而已将部分低端组装环节转移至越南完成，由此，越南出口高增本身也在一定程度上反映来自我国上游出口回暖。

图5：对英、俄出口增速仍为负，但回落幅度收窄



数据来源：Wind，山西证券研究所

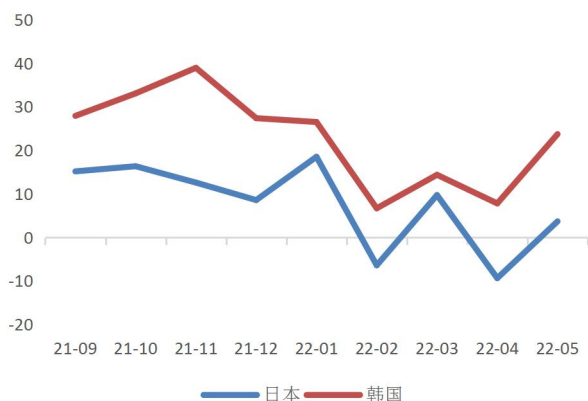
图7：对日出口较疲弱，对韩出口高增

图6：对美国、欧盟、荷兰出口回暖延续高景气

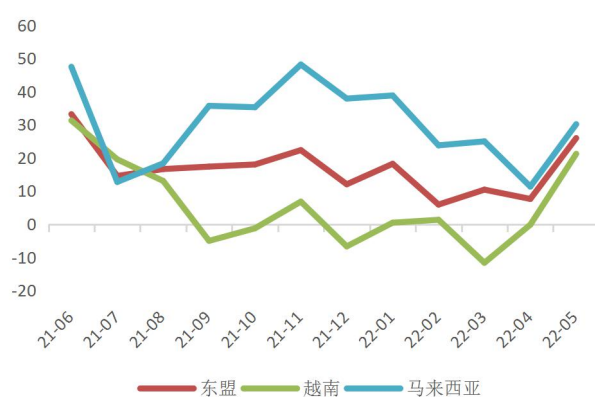


数据来源：Wind，山西证券研究所

图8：对东盟国家出口增速大幅回升



数据来源: Wind, 山西证券研究所



数据来源: Wind, 山西证券研究所

表 1: 我国对主要伙伴国出口同比增速

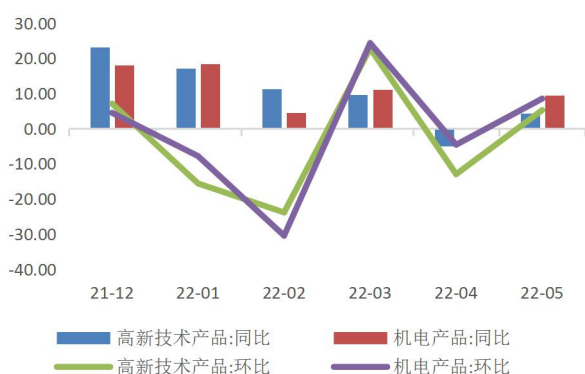
| 主要伙伴国 | 22-05 | 22-04  | 22-03  | 22-02  | 22-01 |
|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 美国    | 15.75 | 9.42   | 22.38  | 9.74   | 16.9  |
| 英国    | -5.93 | -15.42 | -3.54  | -10.25 | 22.37 |
| 欧盟    | 20.27 | 7.91   | 21.43  | 15.38  | 31.22 |
| 德国    | 6.74  | -8.96  | 18.07  | 10.12  | 21.38 |
| 法国    | 4.52  | 0.05   | 12.11  | 0.78   | 35.28 |
| 俄罗斯   | -8.6  | -25.87 | -7.65  | 25.79  | 55.12 |
| 荷兰    | 28.25 | 20.04  | 28.3   | 12.5   | 27.63 |
| 日本    | 3.67  | -9.39  | 9.71   | -6.44  | 18.51 |
| 韩国    | 23.72 | 7.79   | 14.37  | 6.67   | 26.51 |
| 印度    | 42.63 | 18.14  | 31.57  | 12.93  | 37.88 |
| 东盟    | 25.92 | 7.58   | 10.38  | 5.88   | 18.17 |
| 越南    | 21.18 | -0.19  | -11.66 | 1.3    | 0.42  |
| 泰国    | 13.55 | 4.33   | 19.73  | 5.39   | 31.34 |
| 马来西亚  | 30.11 | 11.31  | 24.94  | 23.74  | 38.77 |
| 印尼    | 35.57 | 2.98   | 16.14  | 13.99  | 55.9  |

数据来源: 海关总署, 山西证券研究所

### 3、传统消费品出口大幅改善，钢材铝材量价齐升

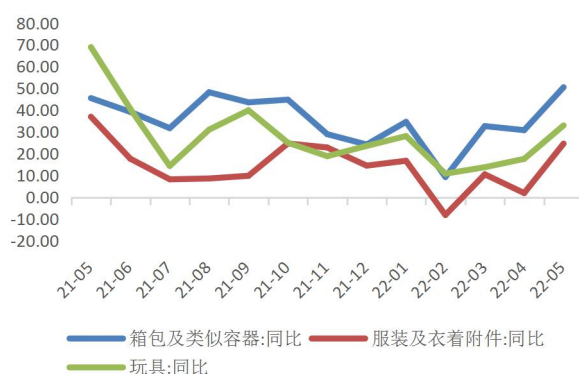
产品方面，4月受到严重冲击的机电及高新技术产品出口5月明显改善，同比、环比增速均由负转正，且在同期高基数的影响下，机电产品5月出口同比增速依然逼近10%，验证了其在疫后集中生产阶段建立的韧性。此外，传统消费品出口增速大幅走升，箱包、服饰、玩具同比出口增速分别达50.50%、24.61%、32.96%，较前值增长19.70%、22.72%、15.37%，除疫情扰动减退的影响外，海外“躺平”政策环境中，居民夏季出行需求强劲形成有效拉动。

图 9：机电、高新技术产品同比、环比均回正



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：传统消费品出口出口增速大幅走升



数据来源：Wind，山西证券研究所

地产后周期产品景气度明显回落，家具、灯具5月出口同比增速分别为0.33%、3.07%，与去年超20%、逼近10%的增速相比明显较乏力，在海外加息紧缩环境中，中长期贷款利率快速抬升，美国30年期抵押贷款利率已由年初的3.11%快速上行至5.23%附近，对于房地产市场形成压制，且从美国二手房交易数据看，此轮房地产周期高点已过，当前居于下行阶段，预计未来对相关产品出口的支撑趋弱。

图 11：地产后周期产品景气度明显回落

图 12：美国抵押贷款利率冲高，地产周期高点已过

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\\_42820](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42820)

