

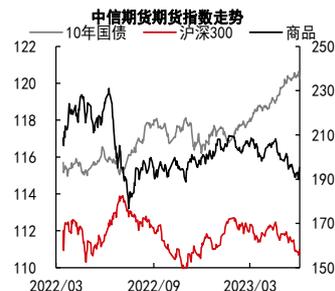
## 出口没那么悲观，进口没那么积极

### ——5月外贸数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

3-4月份海外经济预期暂时走弱使得我国5月份出口有所回落。近期海外经济预期有所修复，人民币汇率贬值将对6-7月出口略有提振，但海外加息背景下商品需求仍被抑制，预计未来几个月我国出口总体弱稳。国内大宗商品补库导致我国5月进口表现强于预期；6月份我国进口可能略有减少，但下半年进口趋于温和回升。我国贸易顺差5月份显著减少，预计6月份有所回升，但下半年趋于缓步回落。



#### 摘要：

**事件：**中国5月出口(美元)同比降7.5%，预期增0.1%，前值增8.5%；进口同比降4.5%，预期降7.5%，前值降7.9%；贸易顺差658亿美元，前值902亿美元。

#### 点评：

1) 海外经济预期暂时走弱使得我国5月份出口有所回落，未来几个月我国出口总体弱稳。5月份我国出口2835亿美元，同比下降7.5%，显著弱于预期（增长0.1%）；环比减少4.0%，也显著弱于过去15年环比增速的中位数水平（增长5.4%）。5月份出口平均汇率为6.88人民币/美元，与4月份基本持平，这说明5月份汇率贬值的影响尚未反映到出口中。5月出口主要来自3、4月份的订单；5月出口回落可能因为3月中下旬以来美欧银行业风险事件导致海外经济预期走弱。海外数据显示，美欧银行业风险事件对经济的负面影响有限，海外终端需求并未显著下滑。近期美欧就业数据好于预期，海外经济预期有所修复，预计未来几个月海外商品需求仍有韧性，我国出口的走弱并不会持续。当然，今年美欧仍需通过高利率来压制商品需求进而控制通胀，因此海外商品需求也难有改善。从历史经验来看，人民币汇率贬值会滞后1-2个月反映到出口上；5月份以来人民币汇率的贬值对6-7月份的出口有一些提振，但难以改变出口偏弱的格局。综合来看，预计未来几个月我国出口总体弱稳。

2) 国内大宗商品补库导致我国5月进口表现强于预期；6月份我国进口可能略有减少，但下半年进口趋于温和回升。5月份我国进口2177亿美元，同比下降4.5%，好于预期（降7.5%）；环比增长6.1%，增速高于过去15年的中位数-1.6%。5月份我国原油、大豆、铜矿、天然气等大宗商品的进口金额分别环比增长23.9%、59.3%、23.6%、13.7%；而高技术产品、机电产品等工业制成品的进口金额分别环比减少2.3%、1.1%。因此，5月份我国进口的增长主要源于国内大宗商品补库，而不是终端需求显著改善。今年国内经济总体是温和复苏局面，大宗商品的补库难以持续，6月份补库可能减少，使得我国进口略有减少。在国内经济温和复苏的背景下，下半年我国进口有望温和回升。

3) 我国贸易顺差5月份显著减少，预计6月份有所回升，但下半年趋于缓步回落。5月份我国贸易顺差较4月减少244亿美元。6月份国内进口可能略有减少，而出口弱稳，预计贸易顺差有所回升；但下半年国内进口温和回升将推动贸易顺差缓步回落。

**风险因子：**海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

#### 宏观研究团队

研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

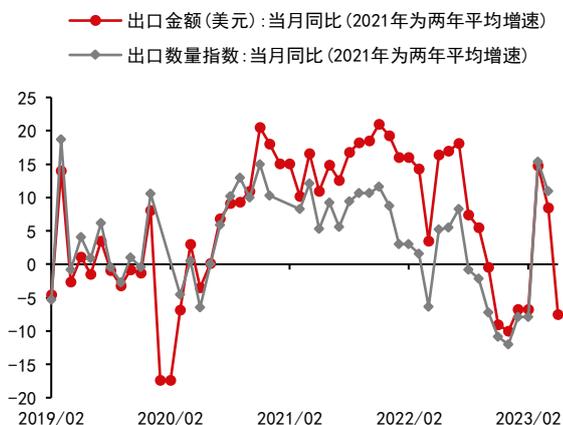
## 一、出口

海外经济预期暂时走弱使得我国5月份出口有所回落。5月份我国出口2835亿美元，同比下降7.5%，显著低于预期（增长0.1%）；以人民币计价的出口金额同比下降0.8%。环比来看，5月出口金额（美元计价，下同）环比减少4.0%，显著弱于过去15年环比增速的中位数水平（增长5.4%），反映5月份出口有所回落。5月份出口平均汇率为6.88人民币/美元，与4月份基本持平，这说明5月份人民币兑美元汇率贬值的影响尚未反映到出口中。从分国别（地区）数据来看，我国对美国 and 欧盟的出口分别环比减少1.3%、0.3%，降幅不大，但表现明显弱于季节性水平；对东盟、日本、韩国的出口降幅较大，分别环比减少10.2%、9.7%、9.2%，表现也显著弱于季节性水平。5月份出口主要来自3、4月份的订单；5月份出口的回落可能因为3月中下旬以来美欧银行业风险事件导致海外经济预期走弱，海外批发商与零售商订货意愿下降。从重点商品来看，5月份我国汽车及汽车零配件的出口金额分别同比增长123.5%、13.4%，增速较高；集成电路、手机的出口金额分别同比下降25.7%、25.0%，降幅较大。汽车出口增加仍是我国出口的亮点，但多数类别商品的出口明显走弱。

往前看，预计未来几个月我国出口总体弱稳。从5月份以来的数据来看，美欧银行业风险事件对经济的负面影响有限，海外终端需求并未因此出现显著下滑。近期美欧就业数据好于预期，海外经济预期有所修复，预计未来几个月海外商品需求仍有韧性，我国出口的走弱并不会持续下去。当然，今年美欧仍需通过高利率来压制商品需求进而控制通胀，因此海外商品需求也难有改善。从历史经验来看，人民币汇率贬值会滞后1-2个月反映到出口上；5月份以来人民币汇率的贬值对6-7月份的出口有一些提振，但难以改变出口偏弱的格局。综合来看，预计未来几个月我国出口总体弱稳。

图表1：出口金额与数量当月同比（2021年为两年平均增速）

图表2：人民币与美元计价的出口金额当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

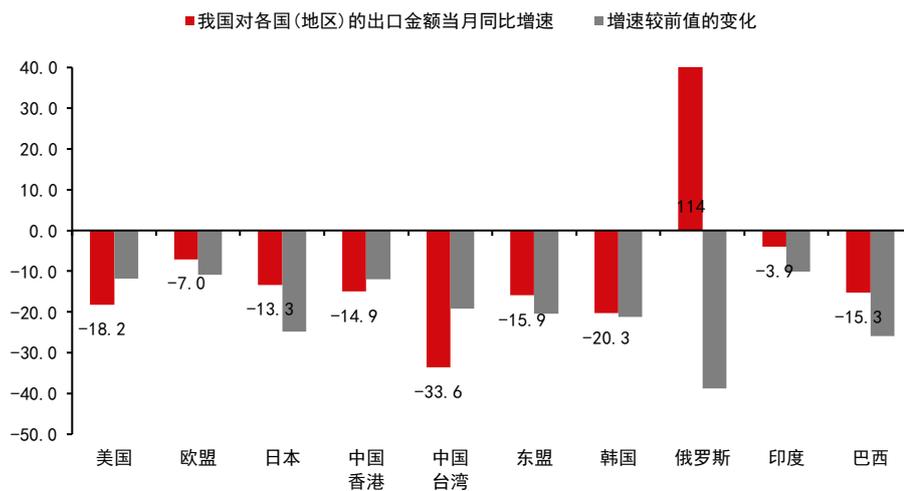
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：历年出口金额(美元计价)环比增速



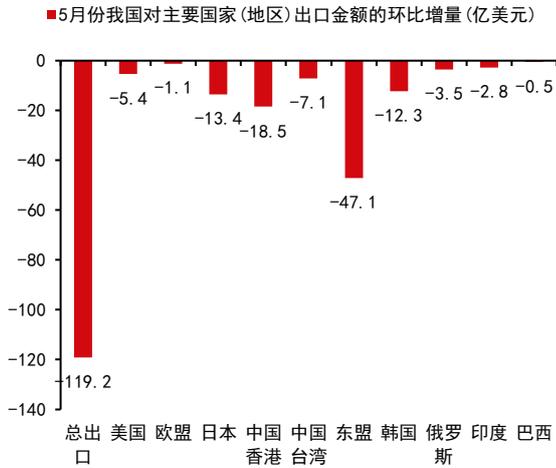
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



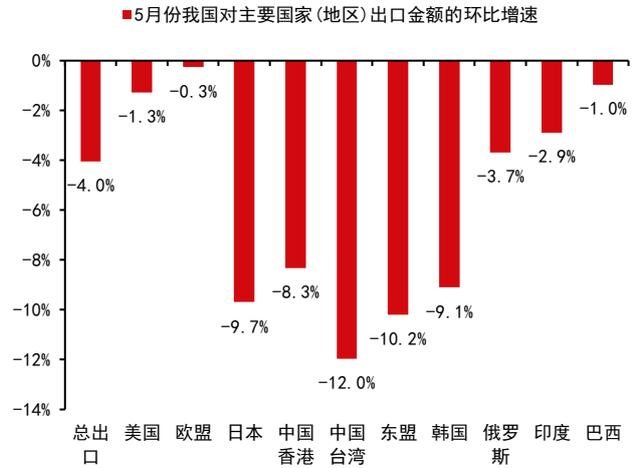
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国对主要国家(地区)的出口金额的环比增量



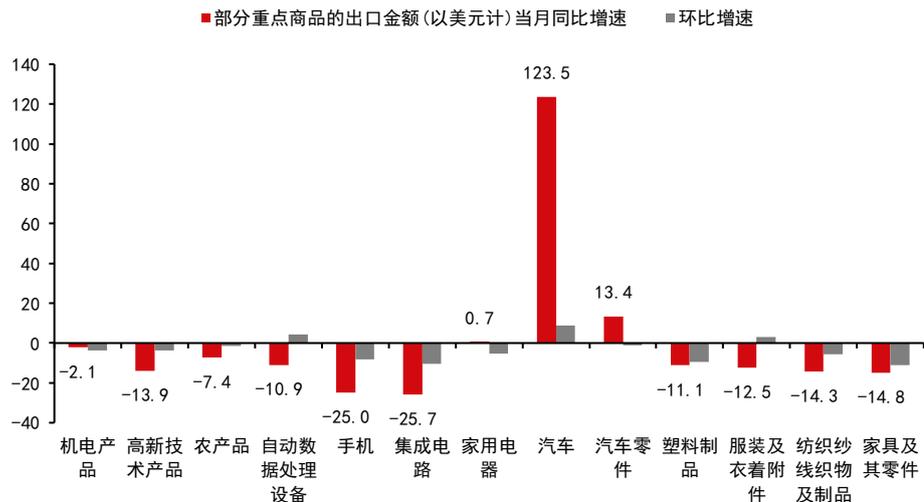
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：我国对主要国家(地区)的出口金额的环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：部分重点商品的出口金额(以美元计价)当月同比增速及环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

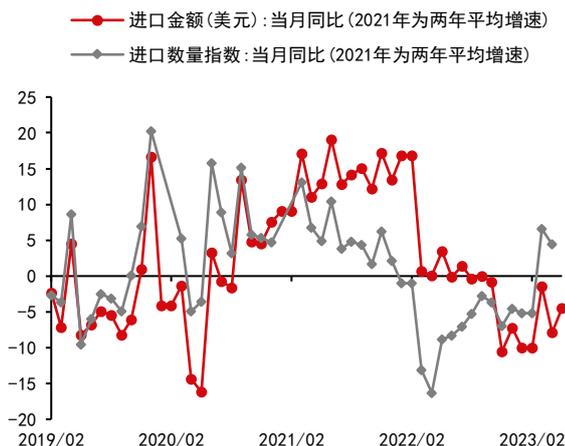
## 二、进口

**国内大宗商品补库推动我国5月份进口表现强于预期。**5月份我国进口2177亿美元,同比下降4.5%,降幅较4月收窄3.4个百分点,好于市场预期(降7.5%);以人民币计价的进口金额同比增长2.3%。环比来看,5月份进口金额(美元)较4月增长6.1%,增速高于过去15年的中位数-1.6%。从部分重点商品进口来看,我国原油、大豆、铜矿、天然气等大宗商品的进口金额分别环比增长23.9%、59.3%、23.6%、13.7%;而高技术产品、机电产品等工业制成品的进口金额分别环比减少2.3%、1.1%。因此,5月份我国进口的增长主要源于国内大宗商品补库,而不是

终端需求显著改善。

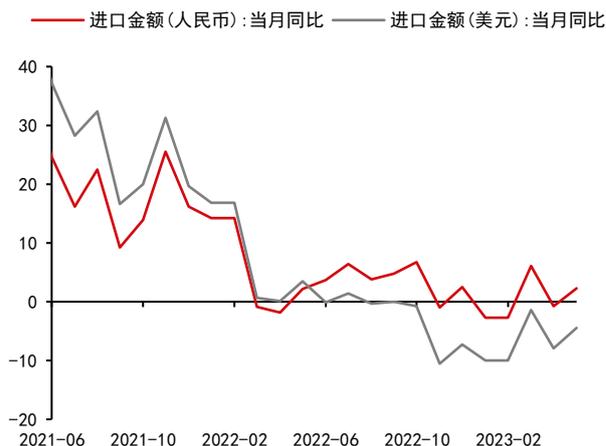
往前看，6 月份我国进口可能略有减少，但下半年我国进口趋于温和回升。今年国内经济总体是温和复苏局面，大宗商品的补库难以持续。5 月份大宗商品较大规模的补库可能意味着 6 月份大宗商品进口需求暂时回落，6 月份我国进口可能略有减少。在国内经济温和复苏的背景下，下半年我国进口有望温和回升。

图表8： 进口金额与数量当月同比(2021 年为两年平均增速)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9： 人民币与美元计价的进口金额当月同比增速



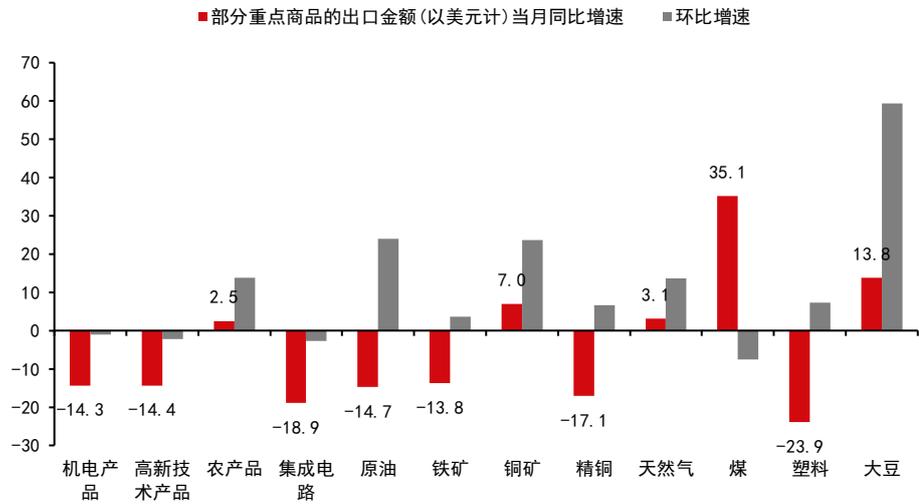
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10： 历年进口金额(美元计价)环比增速



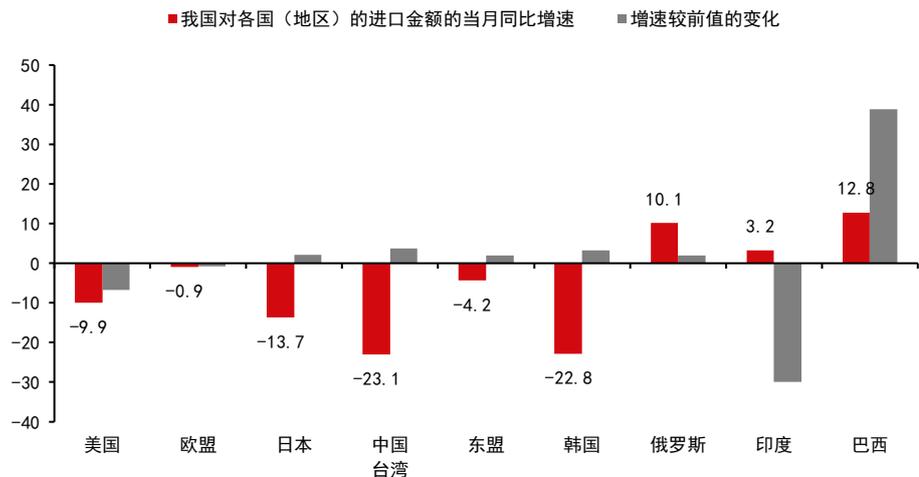
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11：部分重点商品的进口金额(以美元计价)当月同比增速及环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：我国对各国(地区)的进口金额(美元)当月同比增速及其较前值的变化

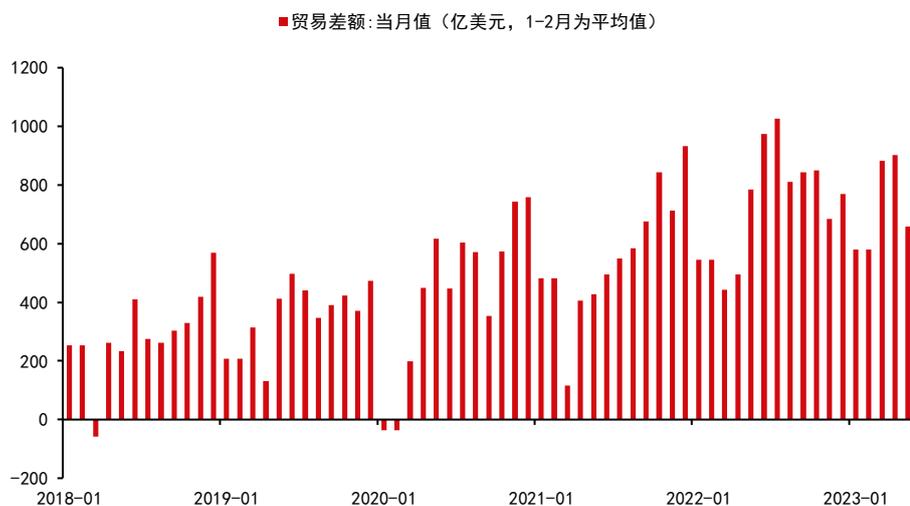


资料来源：Wind 中信期货研究所

### 三、贸易差额

我国贸易顺差5月份显著减少，预计6月份有所回升，但下半年趋于缓步回落。5月份我国贸易顺差658亿美元，较4月减少244亿美元。由于国内进口显著增加，而出口有所回落，5月份我国贸易顺差的回落较为显著。6月份国内进口可能略有减少，而出口弱稳，预计贸易顺差有所回升；但下半年随着国内进口趋于温和回升，我国贸易顺差趋于缓步回落。

图表13：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>