

疫情缓解推动外贸修复，内需改善将推动进口继续回升 ——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

随着疫情缓解，5月我国出口同比增速大幅回升至16.9%。6月疫情对出口的抑制基本消退，但是前期积压出口订单减少，预计出口增速大体持平。5月国内疫情缓解和需求修复推动进口金额同比增速回升至4.1%。随着稳增长发力和国内需求的进一步改善，预计6月份我国进口增速继续回升。5月份我国贸易顺差显著增加，预计6月有所回落；下半年随着出口增长放缓，预计贸易顺差缓慢回落。

摘要：

事件：中国5月出口（以美元计）同比增长16.9%，预期7.3%，前值3.9%；进口同比增长4.1%，预期0.6%，前值0.0%；贸易顺差787.6亿美元，前值511.2亿美元。

点评：

- 1) 随着疫情缓解，5月我国出口增速大幅回升。6月疫情对出口的抑制基本消退，但是前期积压出口订单减少，预计出口增速大体持平。**5月我国以美元计价的出口金额同比增长16.9%，远高于预期增速7.3%和4月同比增速3.9%。5月出口增速回升主要因为国内疫情缓解。一方面4月份因为疫情积压的部分订单可能延期到5月出口；另一方面物流和生产的恢复也推动5月出口恢复性增长。环比来看，5月出口金额较4月增长12.7%，为过去15年的最高水平，远高于过去15年环比增速的中位数2.5%。从重点出口商品来看，服装、手机、集成电路、汽车零件等商品的出口回升较为显著；自动数据处理设备、家用电器出口仍然偏弱。6月份国内疫情基本消退，疫情对出口的抑制将进一步减少。但是，6月份前期积压的出口订单将显著减少。综合来看，预计6月份出口增速大体持平。下半年，随着海外供应链的修复，我国出口供应链优势会有所减弱。当然，这个过程不会很快，我国出口增速的回落会相对缓慢。
- 2) 5月国内疫情缓解和需求修复推动进口金额增速有所回升。随着稳增长发力和国内需求的进一步改善，预计6月份我国进口增速继续回升。**5月我国以美元计价的进口金额同比增长4.1%，明显好于预期增速0.6%，也好于4月增速0.0%。环比来看，5月份进口金额较4月份增长3.1%，增速明显高于2004-2021年间环比增速的中位值-4.2%。随着疫情的缓解，国内需求有所修复，进口增长亦开始加快。从分地区数据来看，我国自美国进口显著增加，但从欧盟和日本的进口同比仍然负增。6月份国内疫情将基本消退，再加上稳增长政策的发力，预计国内需求将进一步改善，这将带动我国进口增速有所回升。下半年国内经济将回归平稳增长轨道，这对我国进口金额构成支撑，预计下半年进口金额同比增速大体保持稳定。
- 3) 5月份我国贸易顺差显著增加，预计6月有所回落；下半年随着出口增长放缓，预计贸易顺差缓慢回落。**5月份我国贸易顺差为787.6亿美元，显著高于前值511.2亿美元；内需受疫情抑制使得进口增长相对缓慢。6月份国内出口增速大体稳定，而进口增速继续回升，预计贸易顺差会有所回落；下半年国内进口增长放缓，而出口增长平稳，预计贸易顺差趋于缓慢回落。

风险因子：国内疫情恶化，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

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

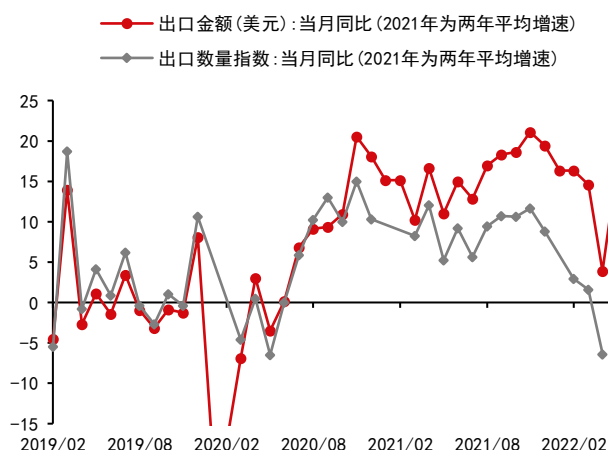
一、出口

随着疫情缓解，5月我国出口增速大幅回升。5月份我国以美元计价的出口金额同比增长16.9%，远高于预期7.3%和4月同比增速3.9%，也高于3月同比增速14.6%。5月出口增速回升主要因为国内疫情缓解。一方面4月份因为疫情积压的部分订单可能延期到5月出口；另一方面物流和生产的恢复也推动5月出口恢复性增长。环比来看，5月出口金额较4月增长12.7%，为过去15年的最高水平，远高于过去15年环比增速的中位数2.5%。从重点出口商品来看，服装、手机、集成电路、汽车零件等商品的出口回升较为显著；自动数据处理设备、家用电器出口仍然偏弱。从分地区数据来看，我国对主要地区的出口增速均出现明显回升，但对我国香港地区和俄罗斯的出口同比仍为负增。

图表1：出口金额(美元计价)同比增速



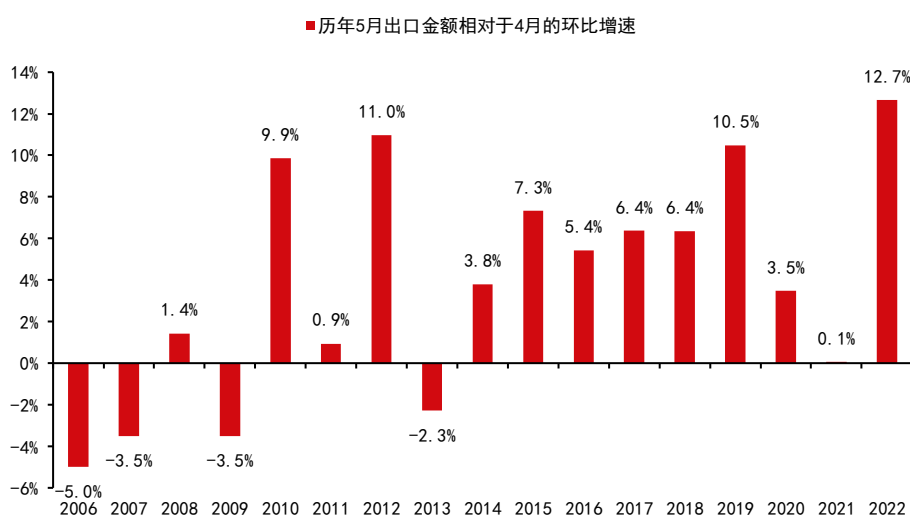
图表2：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究部

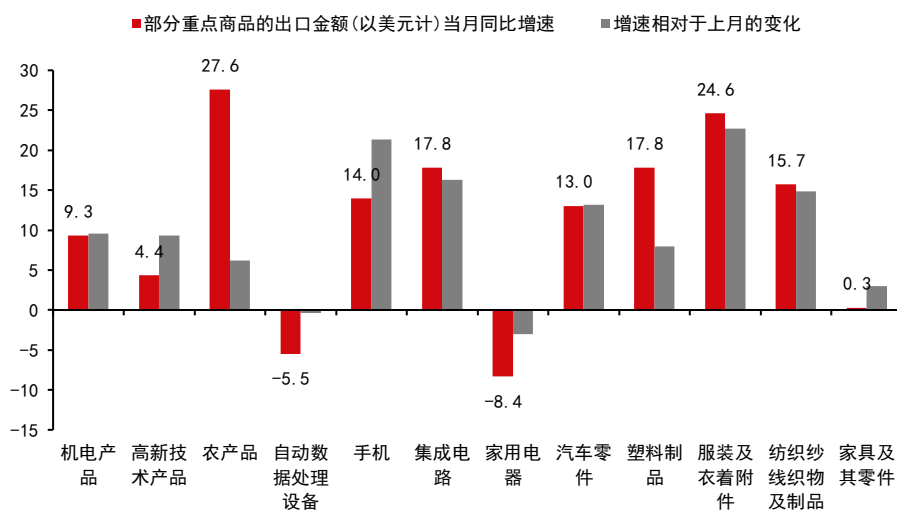
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：历年出口金额(美元计价)环比增速



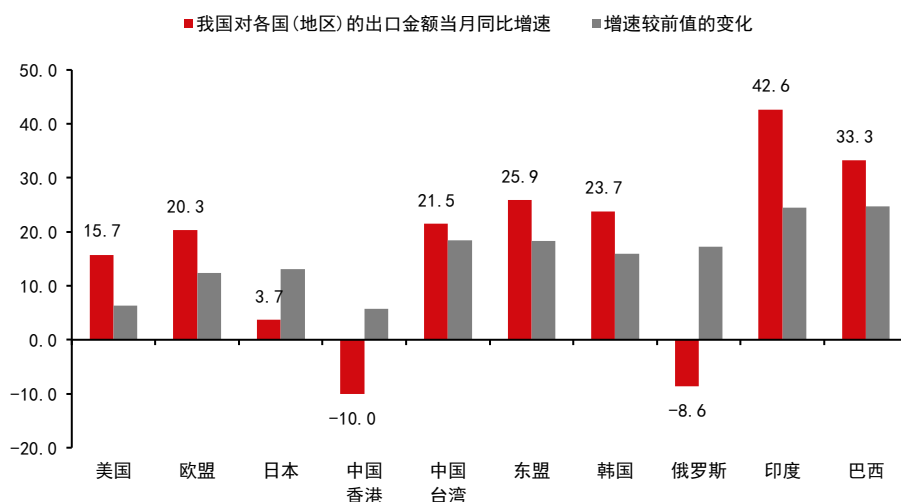
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：部分重点商品的出口金额(以美元计价)当月同比增速及其相对于前值的变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：我国对各国(地区)的出口金额(美元)当月同比增速及其变化



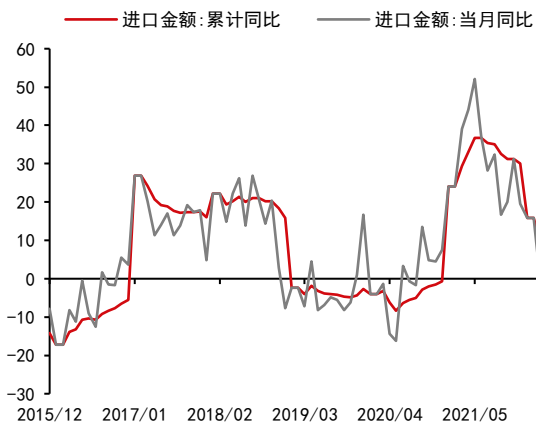
资料来源：Wind 中信期货研究部

往前看,6月份疫情对出口的抑制进一步缓解,但是前期积压出口订单减少,预计出口增速大体持平。下半年,随着海外供应的逐步恢复,我国出口增速趋于缓慢回落。6月份国内疫情基本消退,疫情对出口的抑制将进一步减少。5月份较高的出口增速与部分4月出口订单延期到5月份交付有关,6月份前期积压出口订单将显著减少。综合来看,预计6月份出口增速大体持平。下半年,随着海外供应链的修复,我国出口供应链优势会有所减弱。当然,这个过程不会很快,我国出口增速的回落会相对缓慢。

二、进口

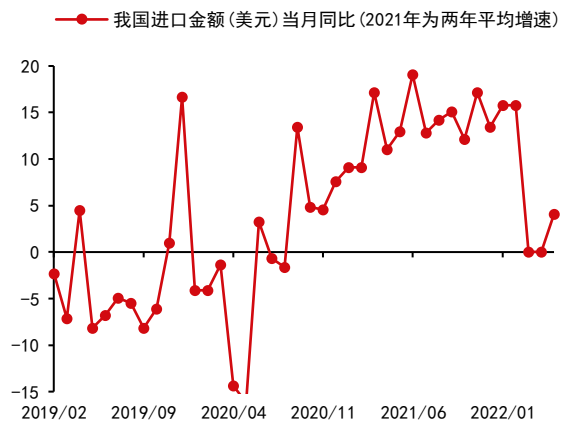
5月国内疫情缓解、需求有所修复，进口金额增速亦有所回升。5月我国以美元计价的进口金额同比增长4.1%，明显好于预期增速0.6%，也好于4月增速0.0%。环比来看，5月份进口金额较4月份增长3.1%，增速明显高于2004-2021年间环比增速的中位值-4.2%。随着疫情的缓解，国内需求有所修复，进口增长亦开始加快。从分地区数据来看，我国自美国进口显著增加，但从欧盟和日本的进口同比仍然负增。

图表6：进口金额(美元计价)同比增速



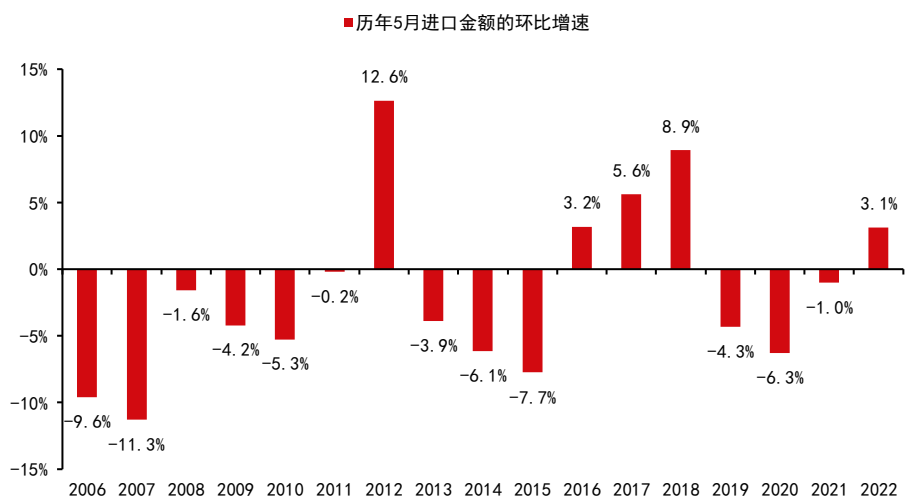
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：进口金额(美元计价)当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年进口金额(美元计价)环比增速

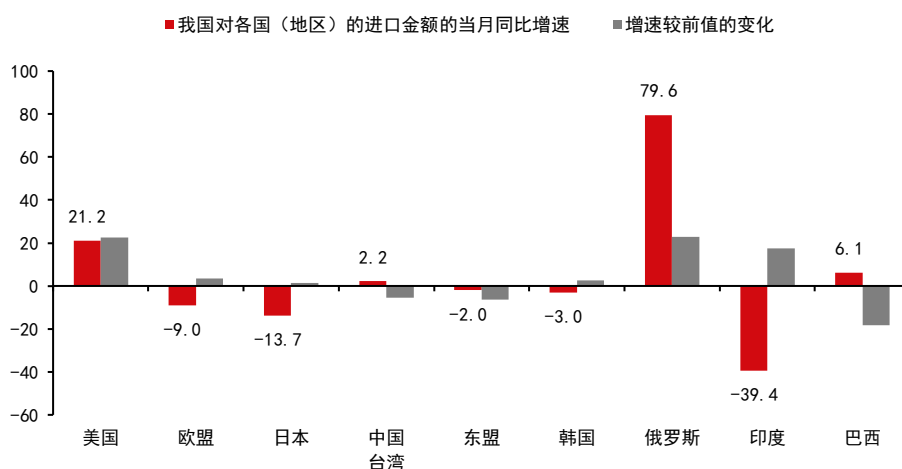


资料来源：Wind 中信期货研究部

往前看，随着国内需求的进一步恢复，预计6月份我国进口增速继续回升。下半年国内经济回归平稳增长轨道，预计进口增速大体保持稳定。6月份国内疫情将基本消退，再加上稳增长政策的发力，预计国内需求将进一步恢复，这将带动我国进口增速有所回升。下半年国内经济将回归平稳增长轨道，这对我国进口

金额构成支撑，预计下半年进口金额同比增速大体保持稳定。

图表9：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

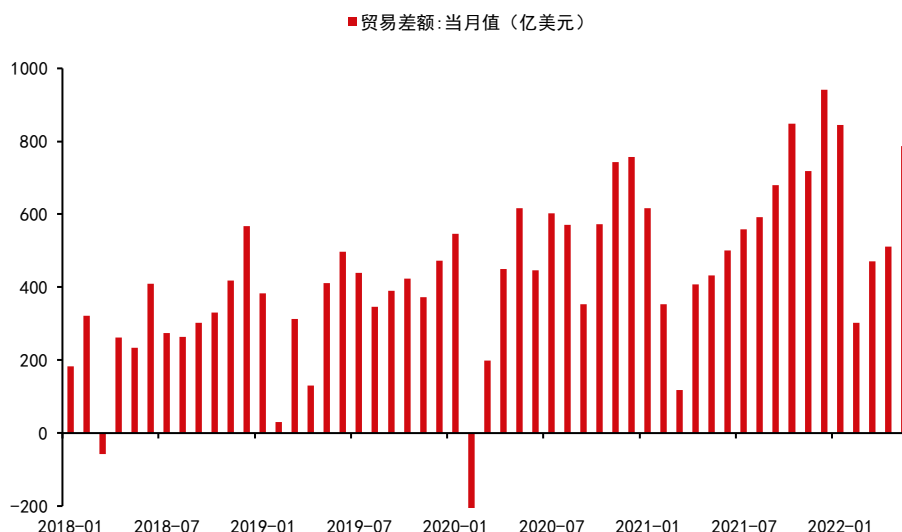


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

5月份我国贸易顺差显著增加，预计6月有所回落；下半年随着出口增长放缓，预计贸易顺差缓慢回落。5月份我国贸易顺差为787.6亿美元，显著高于前值511.2亿美元；内需受疫情抑制使得进口增长相对缓慢。6月份国内出口增速大体稳定，而进口增速继续回升，预计贸易顺差会有所回落；下半年国内进口增长放缓，而出口增长平稳，预计贸易顺差趋于缓慢回落。

图表10：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司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>