

研究所

分析师：魏大朋  
SAC 登记编号：S1340521070001  
Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：崔超  
SAC 登记编号：S1340121120032  
Email: cuichao@cnpsec.com

2022年6月宏观数据点评

四因素助外贸数据回暖，短期有望持续

● 5月外贸回暖，进口仍较弱

5月，出口总值3082.4亿美元，同比增长16.9%，较4月份增长12.6%，出口快速恢复。相对而言，进口恢复速度较弱。5月，进口总值2294.9亿美元，同比增长4.1%，较4月增长3.1%。内需不足以及疫情防控，是当前进口数据较弱的主要因素。

● 四因素助力5月外贸回暖

5月外贸数据回升的主要因素有：一是4月出口订单积压，向5月转移。受疫情影响，4月国内物流、产业链供应受到较大冲击，当月对外贸易受影响较大，部分订单积压，5月物流及供应链得到较大程度改善，出口大幅增长。二是稳增长政策发力，对外贸易提供了较大支撑。外贸是稳增长工作的重要一环，政策端支持力度不减，尤其是4月国内经济阶段性低迷，外贸地位得到进一步重视。4月底5月初多项稳外贸政策出台，制造业PMI新出口订单回升，对外贸提供了较大支撑。三是疫情防控压力缓解，物流、供应链得到快速恢复。国内疫情5月得到缓解，复工复产工作稳步推进，产业供应链得以恢复，制造业PMI供应商配送时间指数回升。同时疫情管控带来的物流不畅得以改善，促进了国内订单出口。四是国际大宗商品价格高位运行，对外贸起到一定支撑作用。当前国际能源、金属、农产品价格仍在高位运行，并逐步向产品端传导，推升外贸产品价格，外贸中价格因素支撑较强。

● 对前五大贸易伙伴贸易额当月同比增速大幅回升。

对前五大贸易伙伴贸易额同比增速大幅回升，最快的为美国。5月，我国对前五大贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国和日本进出口总额（以美元计价）同比增长13.11%、8.39%、16.97%、8.28%和-5.77%，除日本外增速均大幅回升，对日贸易总额降幅收窄。其五大贸易伙伴中，中美贸易增速最快，对日本贸易连续三个月同比下降，但降幅明显收窄。

● 东盟仍是我国第一大贸易伙伴

5月，我国对东盟进出口总额817.96亿美元，同比增长13.1%，增速较上月大幅回升6.88个百分点，仍为我国第一大贸易伙伴。

- **RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用**

1-5 月，我国对 RECP 国家进出口总额 7479 亿美元，同比增长 3.79%。对 RECP 成员国出口增速远高于进口，RECP 将助推出口在稳增长工作中发挥重要作用。今年 1 月 1 日，RECP 正式生效，外贸市场进一步被打开。

- **对外贸易短期有望持续增长**

当前随着国内疫情逐步好转，物流及产业链逐步畅通，生产得到一定程度恢复；稳增长政策加码，政策效果将在 6 月后逐步显现。此外，大宗商品价格高位运行，也对外贸产生一定支撑作用。总体看来，我国对外贸易有望在短期内维持稳健增长趋势。

- **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、国际关系恶化。

## 目录

1 四因素助力外贸回升，进口仍然较弱.....	5
2 对前五大贸易伙伴外贸总额增速回升.....	6
3 对外贸易短期有望持续增长.....	8

## 图表索引

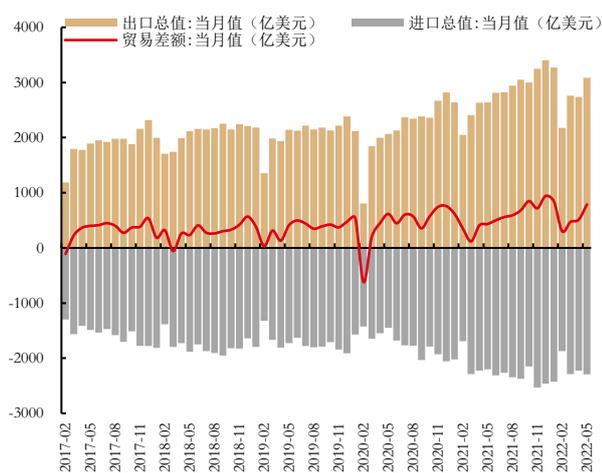
图表 1 进出口金额当月值 .....	5
图表 2 进出口总值当月同比变化（美元计价） .....	5
图表 3 制造业 PMI：新订单与新出口订单指数（%） .....	6
图表 4 制造业 PMI：供应商配送时间（%） .....	6
图表 5 制造业 PMI：进口指数（%） .....	6
图表 6 BDI 指数走势 .....	6
图表 7 前五大贸易伙伴进出口总额月度值（百万美元） .....	7
图表 8 进出口总值当月累计同比变化（美元计价） .....	7
图表 9 2019-2022 年中国与东盟 14 国 1-5 月贸易总额（百万美元） .....	7
图表 10 近年中国与东盟 14 国月度贸易总额变动趋势（百万美元） .....	8

## 1 四因素助力外贸回升，进口仍然较弱

5月，我国进出口总值5377.4亿美元，同比增长11.1%，较4月份增长8.4%。5月外贸数据回升的主要因素有：**一是4月出口订单积压，向5月转移。**受疫情影响，4月国内物流、产业链供应受到较大冲击，当月对外贸易受影响较大，部分订单积压，5月物流及供应链得到较大程度改善，出口大幅增长。**二是稳增长政策发力，对外贸易提供了较大支撑。**外贸是稳增长工作的一环，政策端支持力度不减，尤其是4月国内经济阶段性低迷，外贸地位得到进一步重视。4月底5月初多项稳外贸政策出台，制造业PMI新出口订单回升，对外贸提供了较大支撑。**三是疫情防控压力缓解，物流、供应链得到快速恢复。**国内疫情5月得到缓解，复工复产工作稳步推进，产业供应链得以恢复，制造业PMI供应商配送时间指数回升。同时疫情管控带来的物流不畅得以改善，促进了国内订单出口。**四是国际大宗商品价格高位运行，对外贸起到一定支撑作用。**当前国际能源、金属、农产品价格仍在高位运行，并逐步向产品端传导，推升外贸产品价格，外贸中价格因素支撑较强。

**出口恢复较快，进口仍然较弱。**5月，出口总值3082.4亿美元，同比增长16.9%，较4月份增长12.6%，出口快速恢复。相对而言，进口恢复速度较弱。5月，进口总值2294.9亿美元，同比增长4.1%，较4月增长3.1%。内需不足以及疫情防控，是当前进口数据较弱的主要因素。

图表1 进出口金额当月值



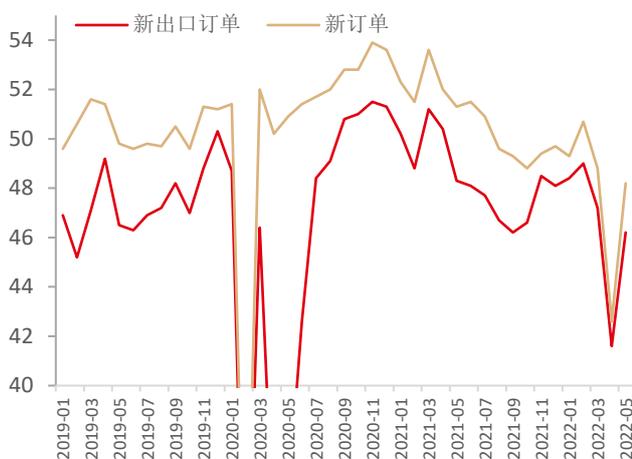
图表2 进出口总值当月同比变化(美元计价)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

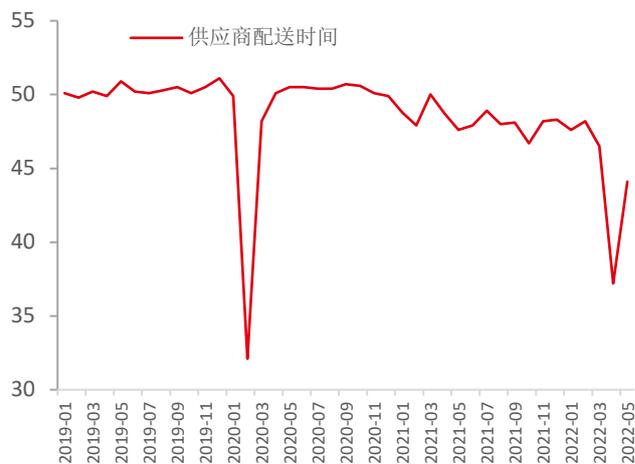
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 3 制造业 PMI：新订单与新出口订单指数 (%)



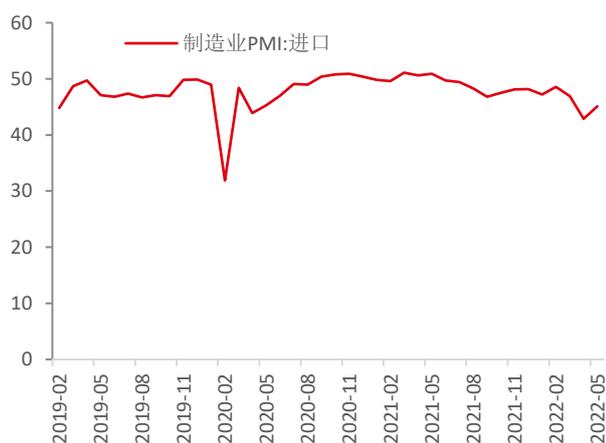
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 4 制造业 PMI：供应商配送时间 (%)



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 5 制造业 PMI：进口指数 (%)



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 6 BDI 指数走势



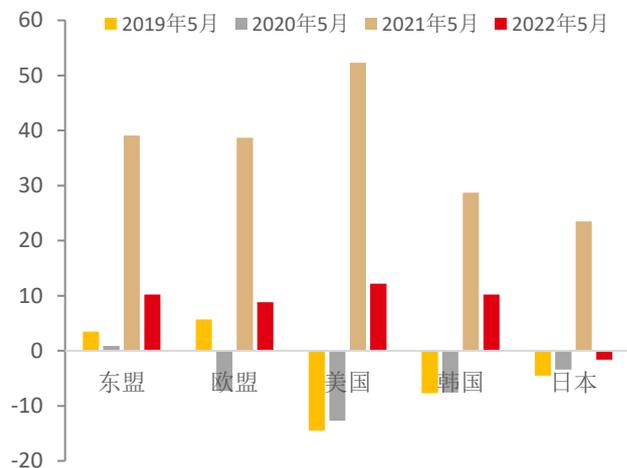
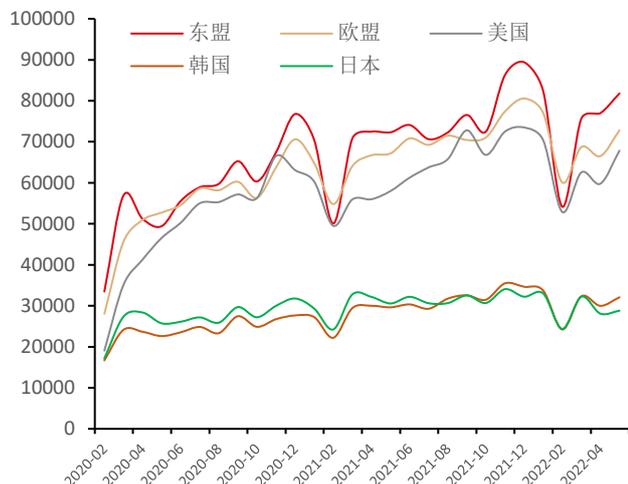
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

## 2 对前五大贸易伙伴外贸总额增速回升

对前五大贸易伙伴贸易额同比增速大幅回升，最快的为美国。5月，我国对前五大贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国和日本进出口总额（以美元计价）同比增长 13.11%、8.39%、16.97%、8.28%和 -5.77%，除日本外增速均大幅回升，对日贸易总额降幅收窄。5月中美贸易额对同比增长 16.97%，较上月大幅回升 10.3 个百分点，为增速最快的贸易伙伴。对日本贸易总额连续三个月同比下降，但降幅明显收窄，月度贸易额同比增速由 4 月的-12.68%回升至-5.77%。

**东盟仍是我国第一大贸易伙伴。**5月，我国对东盟进出口总额 817.96 亿美元，同比增长 13.1%，增速较上月大幅回升 6.88 个百分点。3 月以来，东盟连续 3 个月为我国第一大贸易伙伴。

图表 7 前五大贸易伙伴进出口总额月度值（百万美元） 图表 8 进出口总值当月累计同比变化（美元计价）

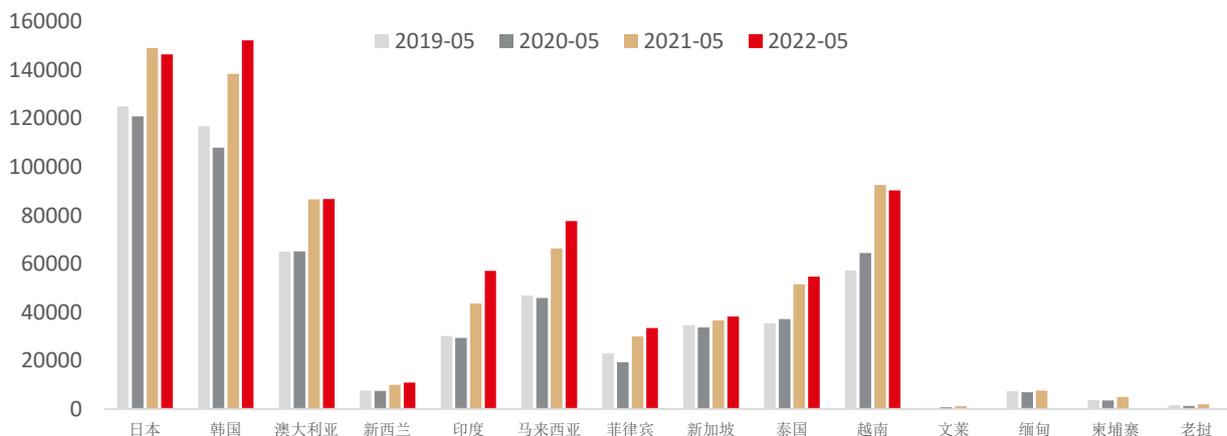


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

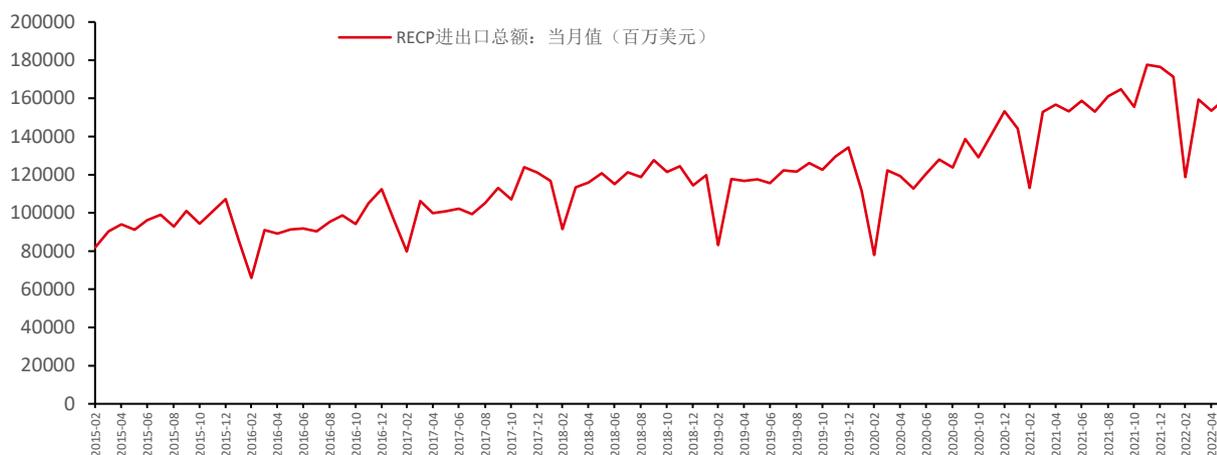
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

**RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用。**1-5 月，我国对 RECP 国家进出口总额 7479 亿美元，同比增长 3.79%。对 RECP 成员国出口增速远高于进口，RECP 将助推出口在稳增长工作中发挥重要作用。今年 1 月 1 日，RECP 正式生效，市场进一步被打开，有望进一步拓展我国外贸前景。

图表 9 2019-2022 年中国与东盟 14 国 1-5 月贸易总额（百万美元）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

**图表 10 近年中国与东盟 14 国月度贸易总额变动趋势（百万美元）**


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

### 3 对外贸易短期有望持续增长

当前随着国内疫情逐步好转，物流及产业链逐步畅通，生产得到一定程度恢复；稳增长政策加码，政策效果将在 6 月后逐步显现。此外，大宗商品价格高位运行，也对外贸产生一定支撑作用。总体看来，我国对外贸易有望在短期内维持稳健增长趋势。

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。