

专题报告

2022年6月14日星期二

出乎预料的好 稳外贸依旧任重道远
——5月外贸数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要:

尽管受到疫情和地缘政治影响，5月我国外贸数据继续出乎市场悲观预期而不差。而先前市场担心疫情对上海和广州等重要港口和城市的影响，以及越南等竞争对手在贸易方面的复苏、地缘政治导致的大宗商品价格的上涨和世界经济的衰退、中美关系的不确定等因素对外贸导致的不利影响。上海出口集装箱运价指数也在低位企稳。美国等外部经济与需求的强劲估计也是因素之一。

但是，也要看到 BCI 企业招工前瞻指数等先行指标的回落对外贸的影响。从一般贸易占比提升和同比较高情况看，前期不利影响可能首先影响到加工、转口、边境和补偿等非一般性贸易。

汇率对外贸有影响，而外贸又会对汇率产生影响。虽然汇率回落有利于外贸，但这一影响在国际分工日趋国际化的条件下是有限的，而且我国的进口商品价格需求弹性比较低，出口价格需求弹性也总体不高，把出口维持一定的韧性的原因归咎于汇率回落的理由并不充分。

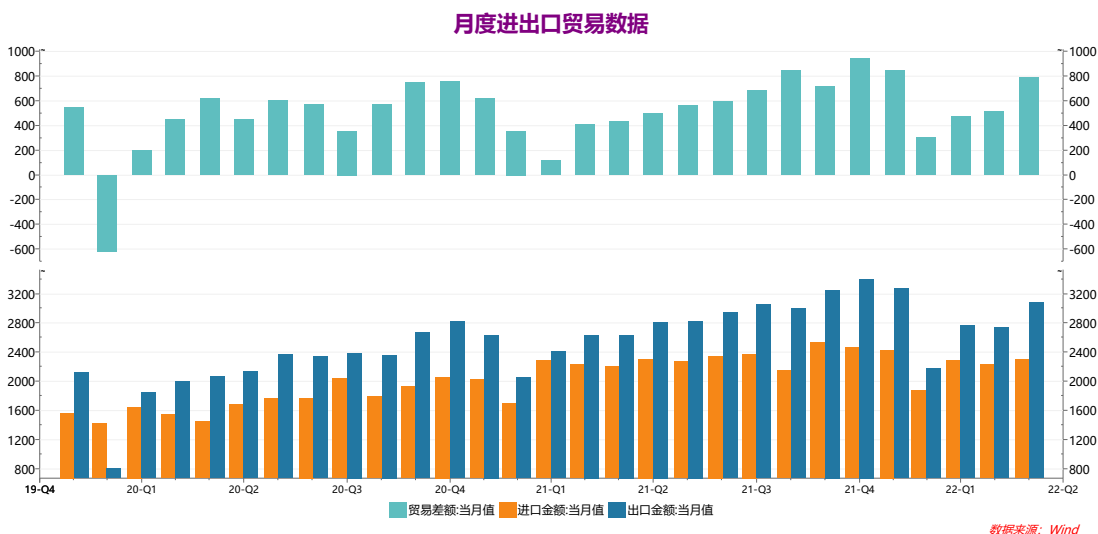
而在昨天召开的国务院常务会议上，再次强调对外开放是我国基本国策，要求稳定外贸和稳定外资，在稳定外贸方面要求外贸企业尽快复工复产，提质增效，抓好出口退税，提升港口装卸转运和通关效率，用好《区域全面经济伙伴关系》等自由贸易协定，维护产业链的稳定。这从一个侧面看到问外贸依旧任重道远。

正文

今天，海关总署公布了5月进出口数据。数据显示，5月贸易收支继续出现巨额顺差，而且环比和同比扩大，报787.6亿美元，高于前值的511.2亿美元。从进出口情况看，5月进口报294.9亿美元，出口报3082.5亿美元，均较4月小幅回升，但出口环比上升较大，进口环比上升相当小，同比数据也呈现这一特征。

先前披露的外汇储备数据显示，5月在美元回落和境外债券收益率回落的背景下小幅回升，显示出估值性因素依旧对当月以美元计值的外汇储备产生影响。外贸数据的公布进一步印证了这一点。即在资本项目总体出现资金流出的情况下，进出口贸易依旧维持净流入的格局，起到的抵补作用。

图 1：月度进出口贸易数据



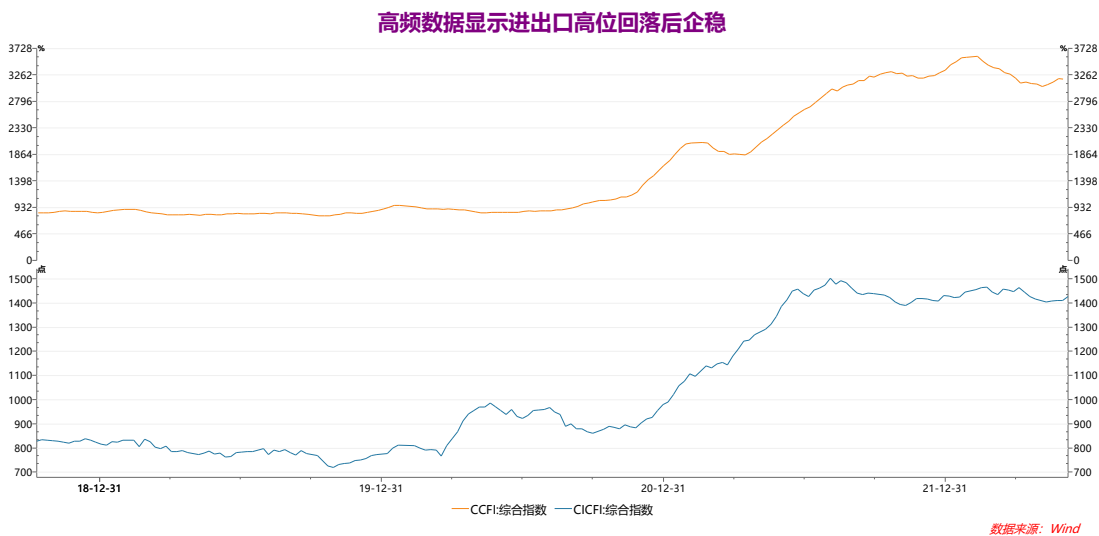
数据来源: Wind

资料来源：研究所 海关总署 WIND

但从1到5月的累计数看,回落明显,1到5月累计进出口金额累计同比10.12%,前值为10.05%。其中累计进口同比6.6%,前值为7.1%;累计出口同比13.5%,前值为12.5%。累计贸易差额同比50.64%。累计同比有所下降,但均低于去年的同期水平。

从高频数据——中国出口集装箱价格指数（CCFI）和中国进口集装箱价格指数（CICFI）看,近期,CCFI和CICFI均出现高位回落后有所企稳。

图 2: 高频数据显示出口回落

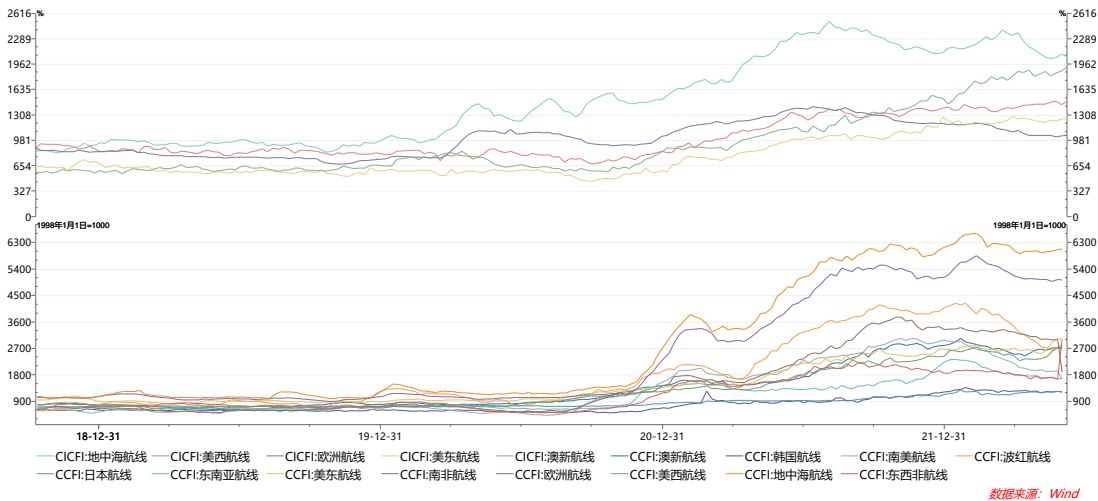


资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从 CCFI 的分线情况看,受到地缘政治影响,欧洲航线、地中海航线、波红航线乏善可陈,东南亚航线回落明显,但东西非航线美东、美西航线、日本表现突出。从 CICFI 看,欧洲航线、地中海航线回落明显,而澳新航线和美西、美东航线回升。

图 3: CCFI 与 CICFI 分线比较

CCFI与CICFI分线比较

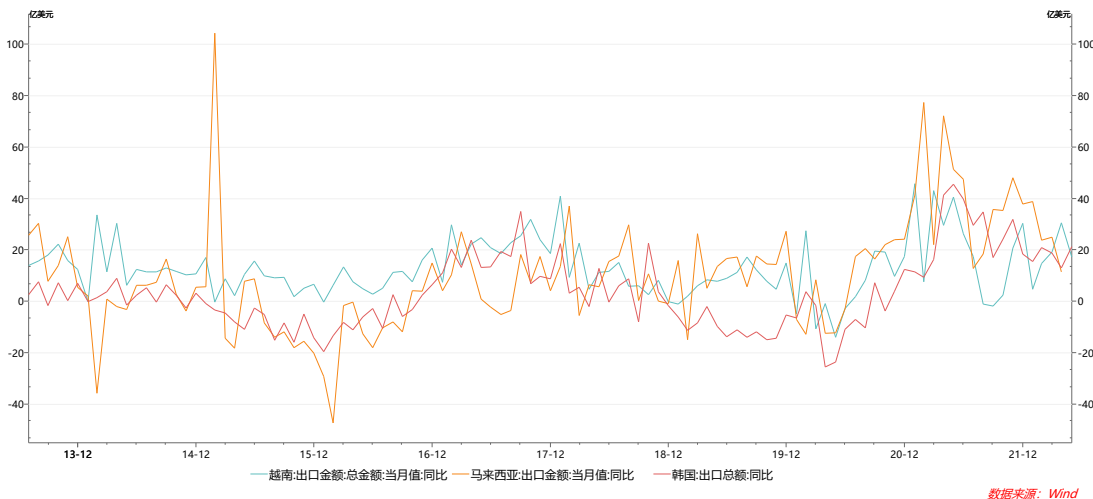


资料来源：研究所 海关总署 WIND

从国际贸易环境看，尽管地缘政治和疫情依旧是困扰世界经济复苏的重要因素，国际贸易形势在 5 月不差，先行指标韩国的出口增长 5 月达到 21.3%，较前值的 12.6%明显回升，尽管去年基数较高。我国中低端产品的主要竞争国越南 5 月的出口大幅上涨了 17.23%，由于去年基数较高的原因，低于前值的 30.42%，而资源出口国马来西亚 4 月的出口增长了 11.31%。大大低于前值的 24.94%。而大通摩根全球 PMI5 月有所回升。

图 4：韩、马、越的出口增长比较（月度）

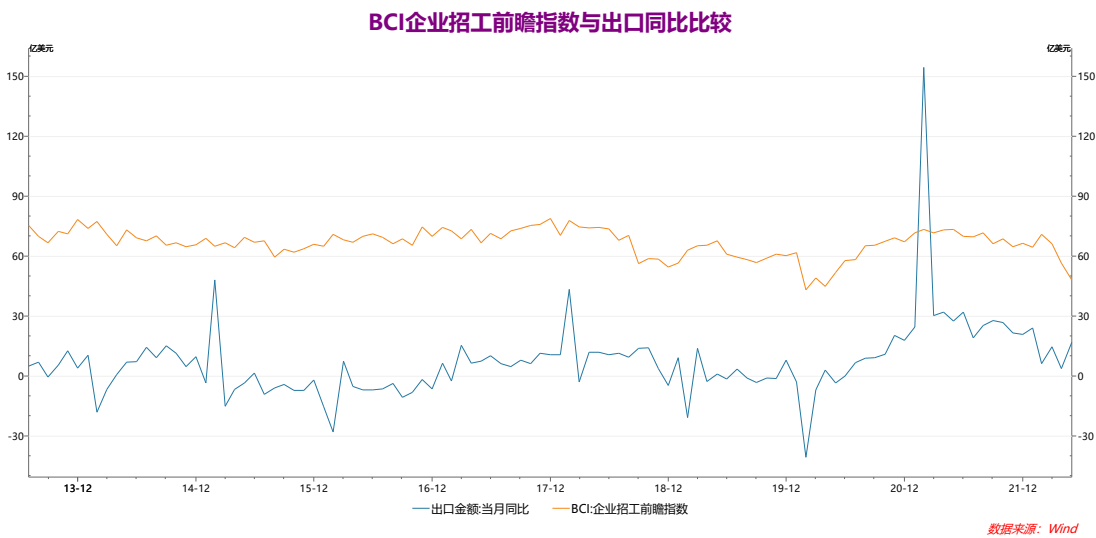
韩、马、越的出口增长比较（月度）



资料来源：研究所 海关总署 WIND

而从 BCI 企业招工前瞻指数看，5 月下跌明显，其与出口同比走势出现背离。由于出口和劳动密集型企业相关度较大，因此，一般情况下，BCI 企业招工前瞻指数比出口新订单 PMI 更对出口趋势有指向性。

图 5：BCI 企业招工前瞻指数与出口同比比较

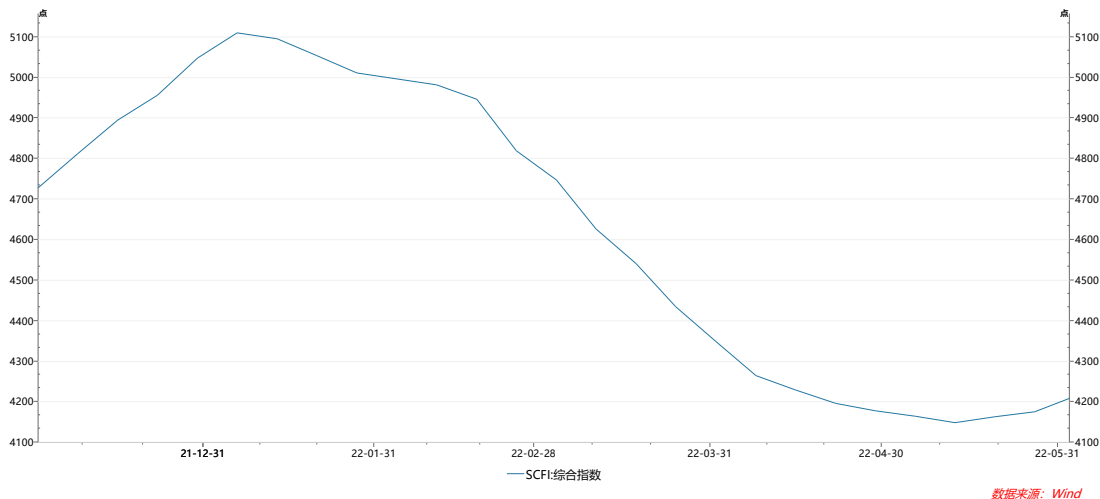


资料来源：研究所 海关总署 WIND

从上海出口集装箱运价指数 5 月在历史低位有所企稳

图 6：上海出口集装箱运价指数

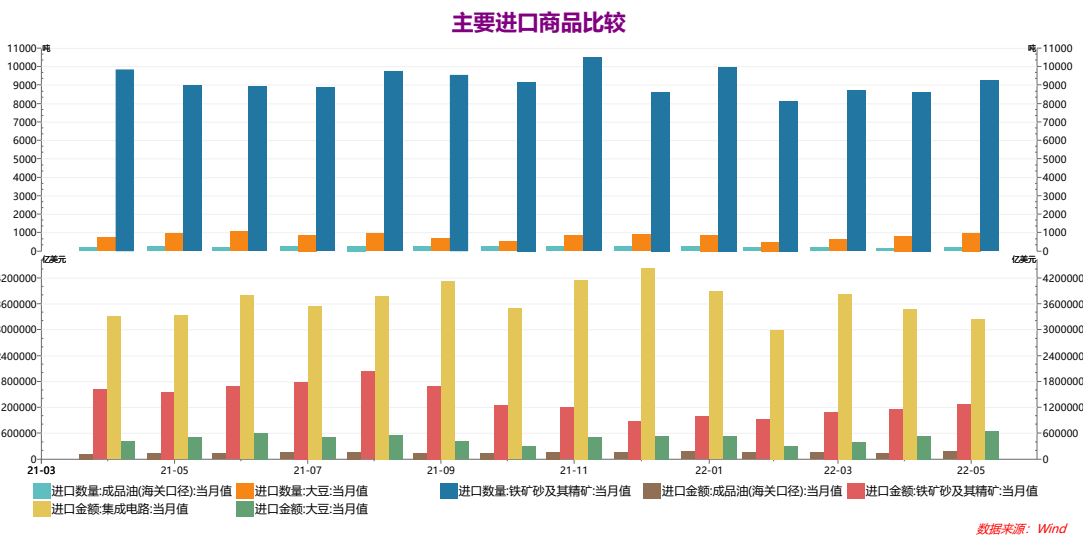
上海出口集装箱运价指数走势



资料来源: 研究所 海关总署 WIND

从主要进口商品看, 从数量上看, 相比较前月和去年同期, 中国在 5 月对铁矿石、大豆的进口均有所回升, 但对大豆进口环比增加, 同比基本不变。但由于价格上涨, 成品油价格上涨, 成品油进口金额依旧保持上涨。

图 7: 主要进口商品比较

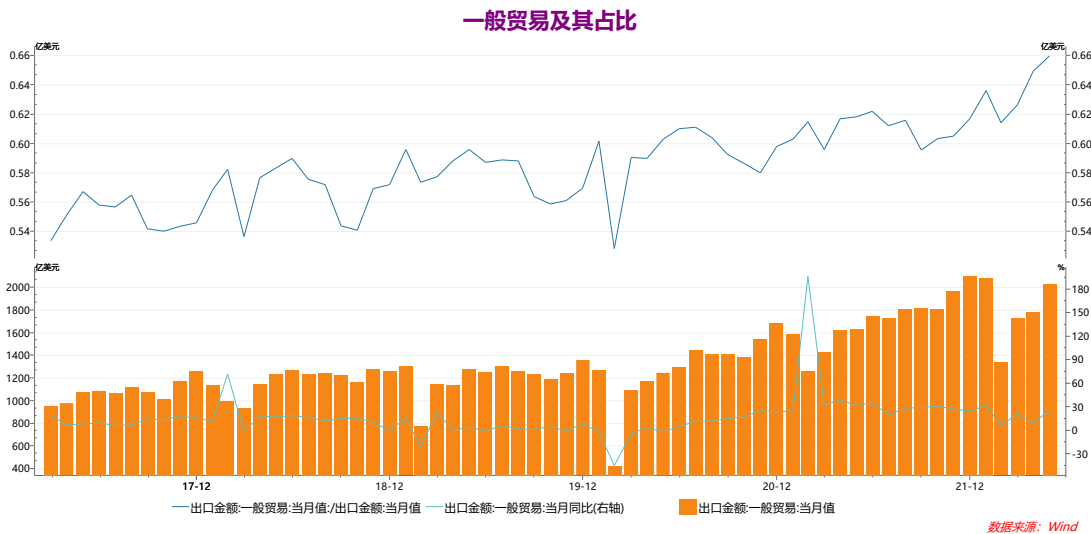


资料来源: 研究所 海关总署 WIND

但对集成电路的进口连续 2 月环比回落, 同比增长从 5.1% 回落到 -2.39%。

在出口方面，一般贸易同比回升，从 9.35% 回升到 24.8%。一般贸易占比则从 65% 回升到 66%。显示出 5 月加工贸易、补偿贸易、边境贸易等非一般贸易的贸易方式较 4 月又有所回落。

图 8：一般贸易及其占比



资料来源：研究所 海关总署 WIND

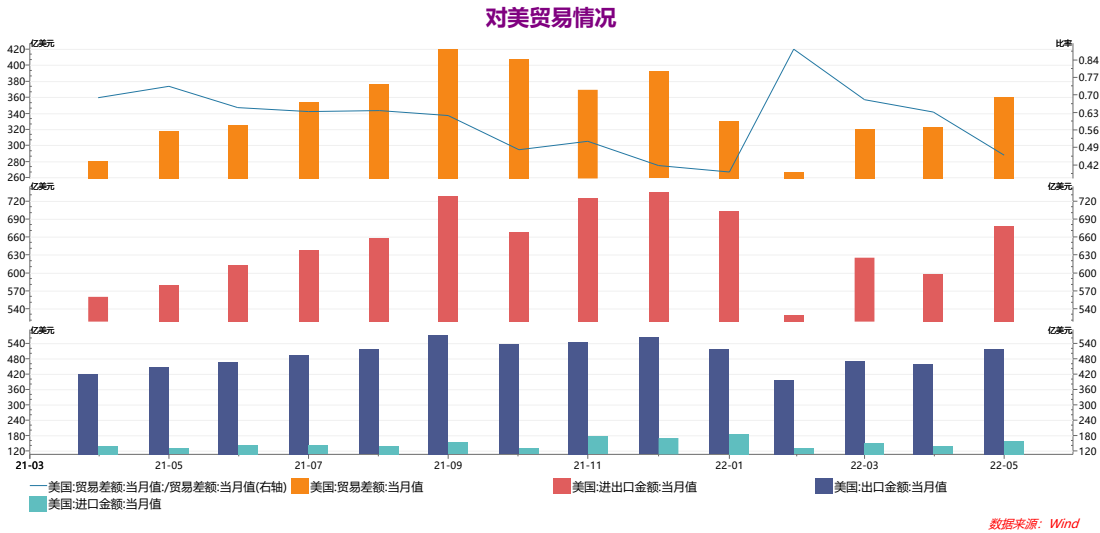
从出口商品类别初步分析看，从今日已经披露的数据看，一是在防疫物质，如中成药出口依旧保持高增长，纺织品出口 5 月也较 4 月增加；二是在出口份额受益于疫情的商品，劳动密集型的产品，5 月出口也并没有明显的减速，其中，塑料制品、箱包有所下降，而服装、鞋却有增加；三是在新兴产业出口品 5 月出口出现了明显回升，如集成电路、汽车底盘、插电混合动力汽车、高新技术产品增加明显。五是在资源类产品出口方面保持了一定的增速，如稀土。六是粮食出口回落。

但从累计同比数据看，增长最快的是汽车底盘、稀土、未锻轧铝与铝材等，粮食、肥料、家电等出口依旧出现负增长。

在对主要贸易伙伴方面，对美贸易顺差 5 月报 360.69 亿美元，较前值 322.4 亿美元回升。其中，出口同比大增 15.75%，前值增 9.42%，进口大增 21.18%，前值

下降 1.24%。1 到 5 月对美国进出口金额同比增加 12.2%，高于前值的 10.9%。但 5 月中美贸易差额占到中国贸易差额总额的 46%，回落明显。

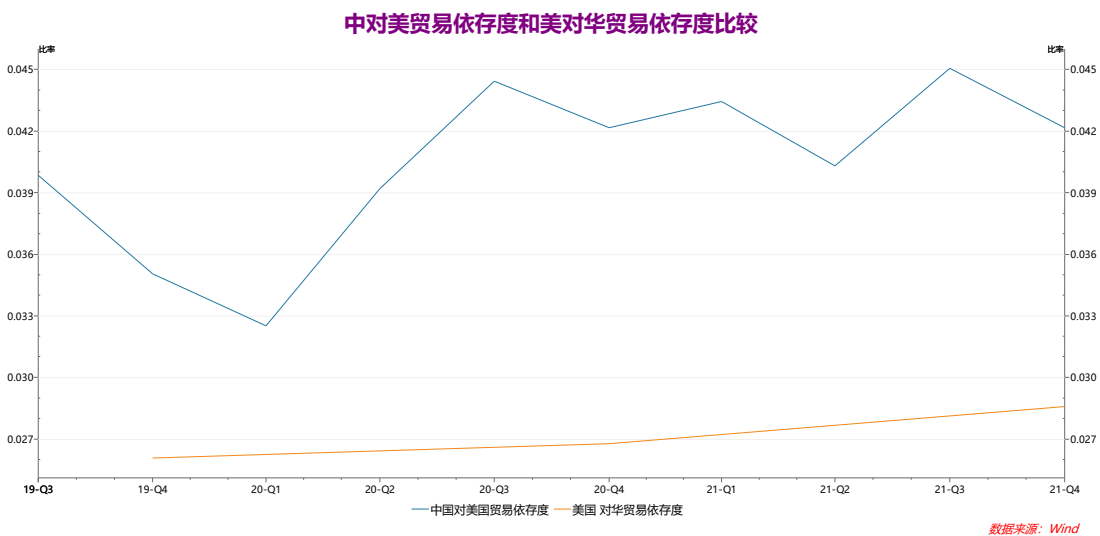
图 9：对美贸易情况



资料来源：研究所 海关总署 WIND

从中对美贸易依存度和美对华贸易依存度看，中对美贸易依存度依旧高于美国对华依存度，但一季度数据显示，中国对美依存度较四季度出现回升，从 4.22 % 回升到 4.38 %。而美对华贸易依存度从去年底数据看较前年有所回升，从 2.68% 上升到 2.86%。

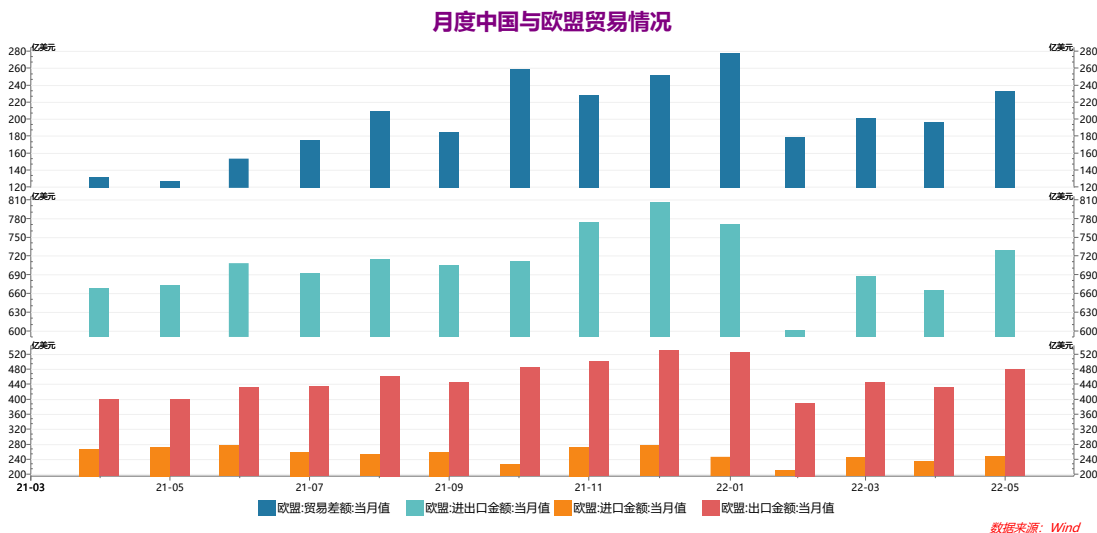
图 10：中对美贸易依存度和美对华贸易依存度比较



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对欧盟贸易方面，贸易顺差环比回升，报 232.08 亿美元，前值为 196.38 亿美元。但对欧盟出口金额达到 480.05 亿美元，前值为 430.77 亿美元。对欧盟进口金额达到 247.96 亿美元，前值为 234.39 亿美元。对欧盟的进出口金额达到 728.01 亿美元，前值为 665.16 亿美元。1 到 5 月对欧盟的进出口金额累计同比报 8.8%，前值为 8.9%，有所回落。当然，对欧盟贸易下除了受到地缘政治影响外，也受到美元升值带来的计值变动。

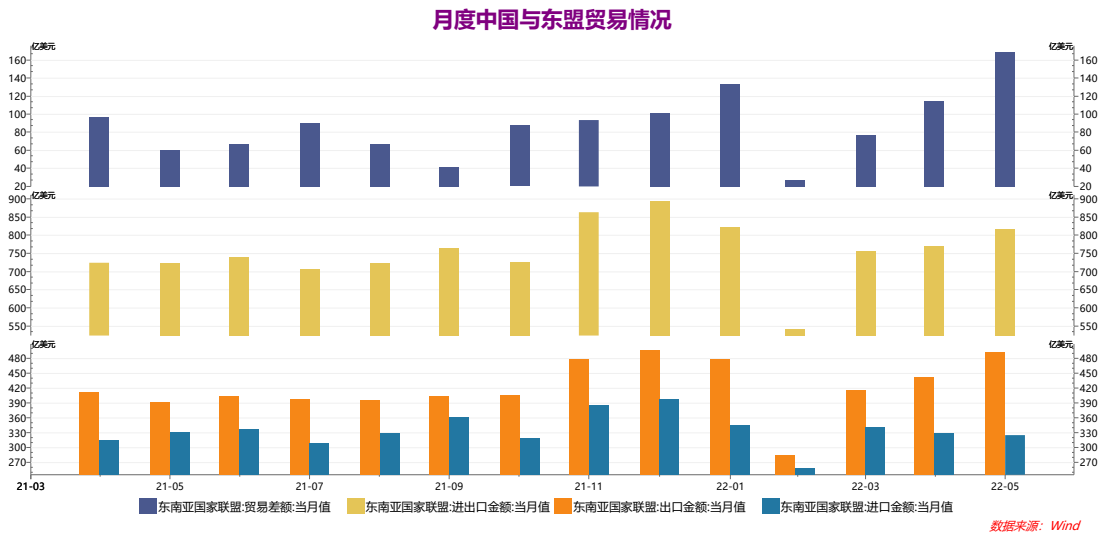
图 11：月度中国与欧盟贸易情况



资料来源：研究所 海关总署 WIND

在对东盟贸易方面，贸易顺差 168.93 亿美元，前值为 114.42 亿美元。对东盟进出口金额达到 817.96 亿美元，前值为 769.84 亿美元。中国对东盟的贸易主要体现在集成电路的进口与出口上，在能源合作方面，则主要体现在原油、煤炭进口和成品油出口上。对东盟进口金额 324.52 亿美元，前值报 327.71 亿美元，出口金额为 493.44 亿美元，前值报 442.13 亿美元，环比也有所回落。1 到 5 月对东盟的累计贸易差额同比报 10.2%，前值为 9.4%。

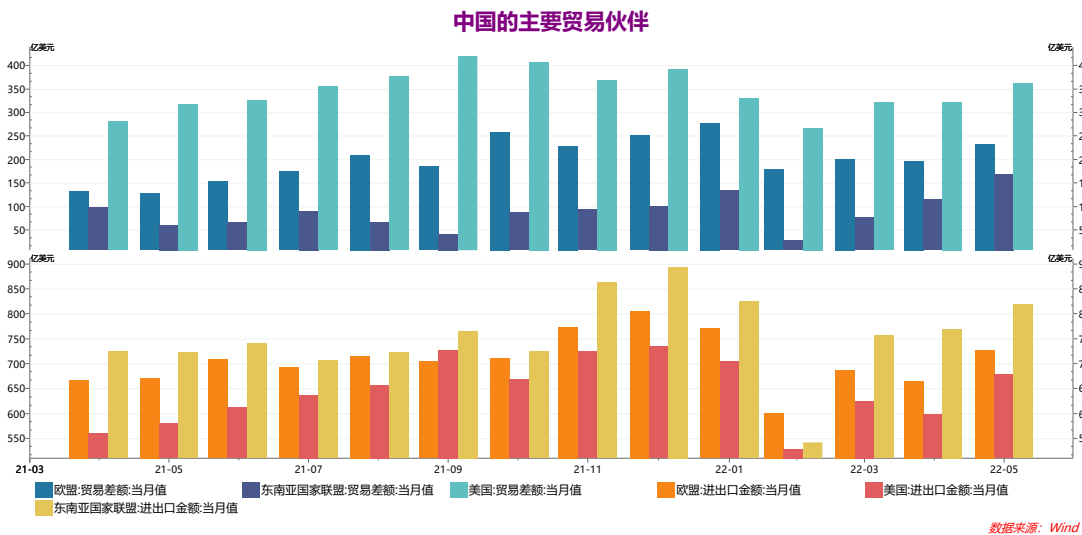
图 12: 月度中国与东盟贸易情况



资料来源: 研究所 海关总署 WIND

从进出口金额看, 东盟成为中国最主要的贸易伙伴, 而中国的顺差主要来自于美国。

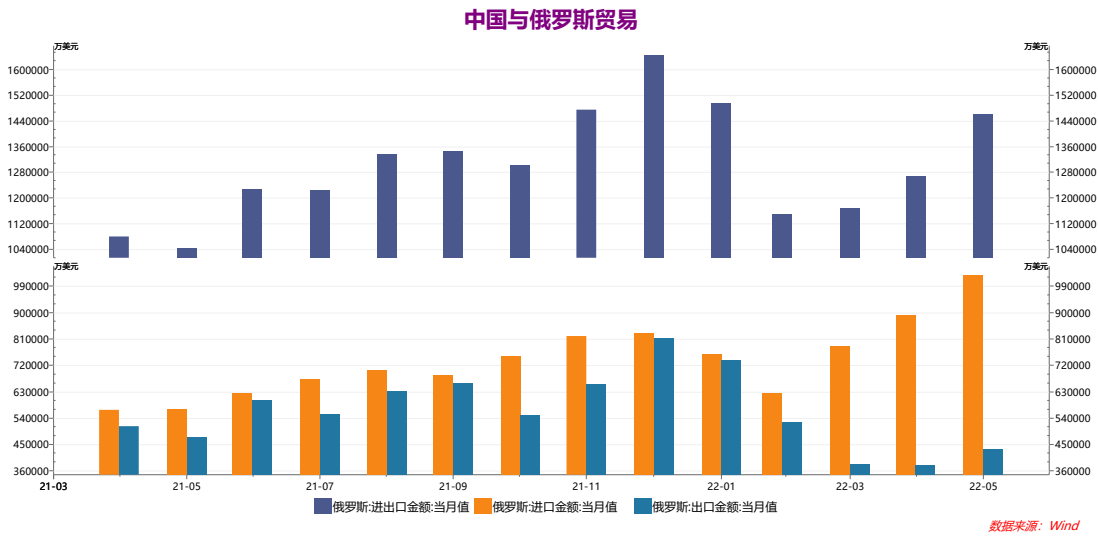
图 13: 中国的主要贸易伙伴



资料来源: 研究所 海关总署 WIND

值得一提的是中国 5 月对俄罗斯出口大幅下降-8.6%，前值为-25.87%，但对其进口增加了 79.57%，创下历史高点，贸易差额逆差环比增加明显。两国贸易总体平稳，显示出中俄依旧维持正常国际贸易关系的格局

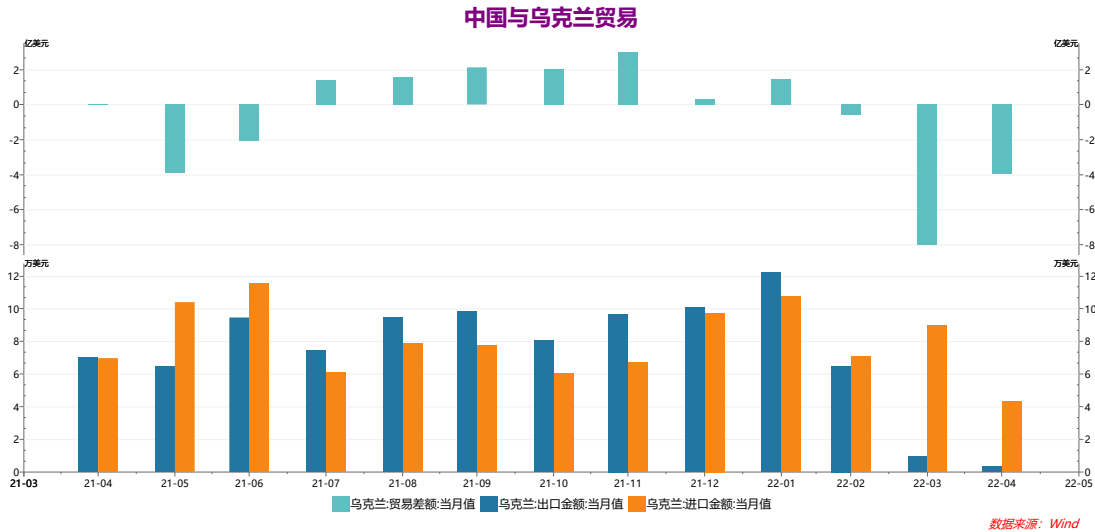
图 14: 中国与俄罗斯贸易



资料来源: 研究所 海关总署 WIND

受到战争影响, 对乌克兰贸易总体出现减少, 特别是出口减少明显, 处于贸易逆差状态。

图 15: 对乌克兰贸易情况



综合分析, 尽管受到疫情和地缘政治影响, 5月我国外贸数据继续出乎市场悲观预期而不差。而先前市场担心疫情对上海和广州等重要港口和城市的影响, 以及越南等竞争对手在贸易方面的复苏、地缘政治导致的大宗商品价格的上涨和世界经济的衰退、中美关系的不确定等因素对外贸导致的不利影响。上海出口集装箱运

价指数也在低位企稳。美国等外部经济与需求的强劲估计也是因素之一。

但是，也要看到 BCI 企业招工前瞻指数等先行指标的回落对外贸的影响。从一般贸易占比提升和同比较高情况看，前期不利影响可能首先影响到加工、转口、边境和补偿等非一般性贸易。

汇率对外贸有影响，而外贸又会对汇率产生影响。虽然汇率回落有利于外贸，但这一影响在国际分工日趋国际化的条件下是有限的，而且我国的进口商品价格需求弹性比较低，出口价格需求弹性也总体不高，把出口维持一定的韧性的原因归咎于汇率回落的理由并不充分。

而在昨天召开的国务院常务会议上，再次强调对外开放是我国基本国策，要求稳定外贸和稳定外资，在稳定外贸方面要求外贸企业尽快复工复产，提质增效，抓好出口退税，提升港口装卸转运和通关效率，用好《区域全面经济伙伴关系》等自由贸易协定，维护产业链的稳定。这从一个侧面看到问外贸依旧任重道远。

（研究所 20220509）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律

法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799