

外压增强内仍弱 降息可能或加大

——5月贸易数据点评

■ 内容摘要

5月，我国以美元计价的外贸进出口总额同比下降6.2%，较上月回落7.3个百分点，主因出口增速大幅回落拖累；进口当月同比下降4.5%，较上月降幅收窄3.4个百分点。5月，我国实现贸易顺差658亿美元，较去年同期下降16.1%，累计同比下降5.1%，顺差增长呈现放缓。

5月，国内出口同比增速由正转负，且降幅超过预期。对欧美日等出口弱势主因发达经济体景气低迷而出口延续弱势，对东盟出口转负且下滑幅度增大，是5月出口增速下滑较快的主因。同时，5月出口结构向俄罗斯、非洲等“一带一路”沿线国家转移对出口仍保有支撑，但全球总需求承压，加上高基数影响预计6月将会延续出口负增走势，但降幅再扩大可能不大。

5月，进口降幅收窄，好于预期，显示内需还在缓慢恢复进程中，但内生动能不强下维护稳增长仍需政策加力支持。量的改善是5月进口降幅收窄的主因，但商品价格同比回落对进口额的增长仍有制约。目前来看，扩大需求的稳增措施仍需继续发力，大宗商品的价格基数效应也在逐渐减弱，预计进口降幅在6月会延续进一步收窄。

■ 核心观点

- 5月进出口贸易总额增长受出口下滑影响呈现放缓，进口降幅收窄但内需恢复势头并不强。全球PMI均有服务业支撑而制造业疲弱的表现，实体外需总体弱势不改，结构性支撑或托底出口年内保持正增长，但阶段压力及高基数影响短期仍将在负增长区间。国内经济景气收缩及持续恢复信心低迷，市场对政策加力的预期增强，市场主体信心的改善或可从服务业向制造业逐渐传导，但近期内生驱动力不强下，政策进一步加力的必要性增强，促进国内经济尽早走出弱势低位徘徊的局面，拉动下半年经济回到稳步复苏中，预计6月市场有降息可能，非对称下调的可能性更大，长端利率调整空间或在10BP。

肖利娜

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

报告制作时间：

2023年6月7日

审核人：寇宁

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可

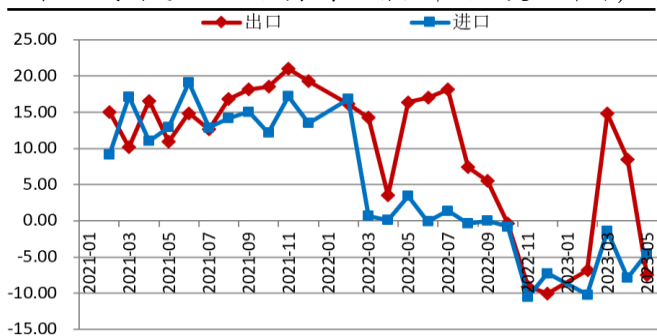
【2012】38号

目 录

1. 出口增速转负 东盟下滑较快	2
2. 进口降幅收窄 量略升价制约	3
3. 外压增强内仍弱 降息可能或加大	4
免责声明	5

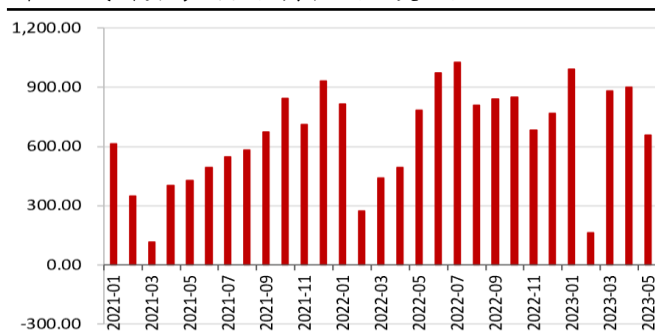
5月，我国以美元计价的外贸进出口总额同比下降6.2%，较上月回落7.3个百分点，主因出口增速大幅回落拖累；其中，出口当月同比下降7.5%，4月增长8.5%，大幅回落16个百分点；进口当月同比下降4.5%，较上月降幅收窄3.4个百分点（见图1）。5月，我国实现贸易顺差658亿美元，较去年同期下降16.1%，累计同比下降5.1%，顺差增长呈现放缓（见图2）。

图1：我国进、出口当月同比增长率（以美元计价，%）



资料来源：Wind，2021年复合增长率，2月为累计增速

图2：我国贸易顺差当月值（亿美元）



资料来源：Wind，一德宏观战略部

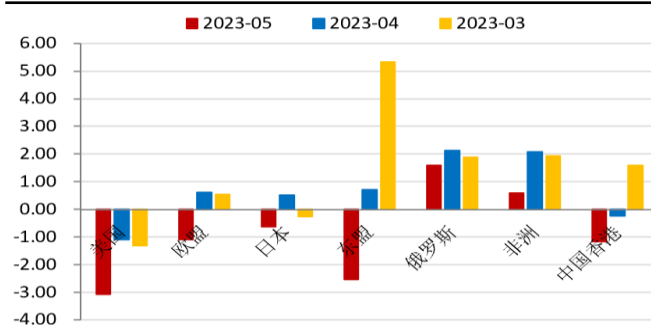
1. 出口增速转负 东盟下滑较快

5月，国内出口同比增速由正转负，且降幅超过预期的-1.8%。主要贸易伙伴中，5月，对主要贸易伙伴国，对美、欧、日、东盟的出口当月同比分别增长-18.2%、-7.0%、-13.31%和-15.92%，较上月分别回落11.7、10.9、24.8和20.4个百分点，对当月出口增速的拉动率分别为-3.1%、-1.1%、-0.6%、-2.6%，对香港出口下滑也拖累1.2个百分点，合计拖累出口增速下降8.5个百分点；对俄罗斯及非洲出口保持增长，拉动增长1.6和0.6个百分点（见图3）。对欧美日等出口弱势主因发达经济体景气低迷而出口延续弱势，对东盟出口转负且下滑幅度增大，是5月出口增速下滑较快的主因，但东盟仍是我国第一大出口伙伴国。同时，5月出口结构向俄罗斯、非洲等“一带一路”沿线国家转移对出口韧性仍保有支撑。

主要出口商品中，5月，箱包、服装等7大类劳动密集型产品出口延续大幅回落，下滑幅度均在15个百分点之上，其中仅箱包出口还有1.2%的正增长，与对东盟国家出口及香港转口贸易大幅下滑较为一致。同时，机电产品和高新技术产品出口也分别回落12.5、8.0个百分点至-2.1%和-13.9%，机电产品中汽车、船舶、集成电路和通用

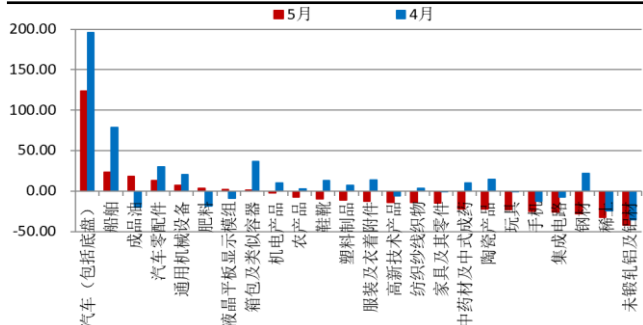
机械设备出口增速分别下滑 72.3、55.7、18.5、13.1 个百分点；之外，成品油、肥料及机电产品中液晶平板 5 月出口有所回升，较上月分别回升 38.2、21.9、11.2 个百分点，由负转正至 18.4%、3.65%、2.11%（见图 4）。钢材、稀土和铝材出口延续回落且跌幅居前，表明全球经济景气依旧低迷对工业品需求的弱势未改；主要出口商品大多数明显回落，而转移国别出口虽延续增长但幅度偏弱而短期难以对冲，是 5 月出口超预期下滑的主因。全球总需求承压下，对新兴国家出口转移有一定支撑韧性，但我国出口增速总体弱势的走向不变，加上高基数影响预计 6 月将会延续出口负增走势，但降幅再扩大可能不大。

图 3：主要出口伙伴对当月出口增速拉动率（%）



资料来源：Wind，一德宏观战略部

图 4：我国主要商品出口额当月同比增长率（%）



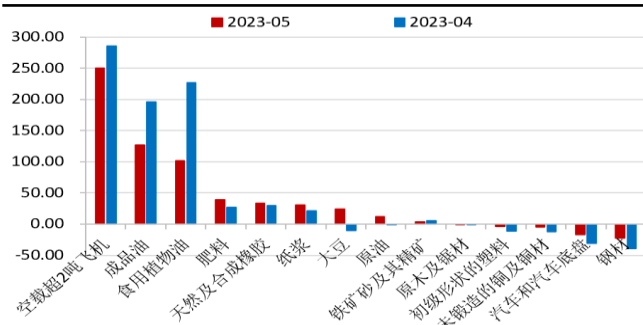
资料来源：Wind，一德宏观战略部

2. 进口降幅收窄 量略升价制约

5 月，进口降幅收窄，好于预期的-8.0%，显示内需还在缓慢恢复进程中，但内生动能不强下维护稳增长仍需政策加力支持。从主要进口商品看，5 月，对主要大宗商品进口量呈现涨多跌少，但商品价格同比回落对进口额的增长仍有制约。5 月，对钢材、铜材、塑料及汽车的进口量虽仍是负增长，但降幅分别收窄 17.0、7.9、7.4 和 14.0 个百分点；对原油、大豆、纸浆和橡胶进口量增速分别回升 13.7、34.4、9.3 和 3.5 个百分点至 12.27%、24.3%、30.4%、33.3%（见图 5），量的改善是 5 月进口降幅收窄的主因。从进口额看，5 月，机电产品和高技术产品进口额降幅小幅扩大 0.9、1.9 个百分点，钢材、铜材、塑料、汽车、原油、大豆、纸浆和橡胶等进口额增速分别回升 13、7.3、2.8、13.3、14.5、27.4、1.0 和 2.0 个百分点，受价格走低影响，进口额回升幅度总体不及进口量（见图 6），在国内政策宽松支持实体经济增长背景下，当前经

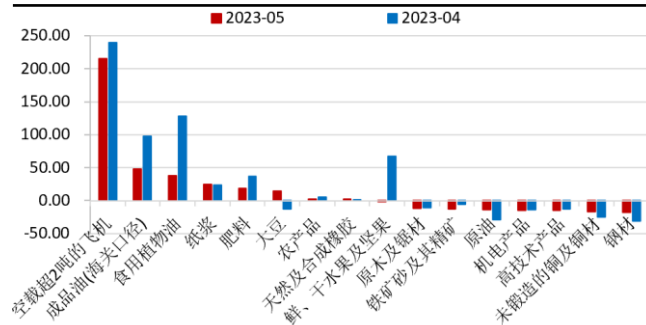
济维持弱修复态势但终端需求实际偏弱及外需走低拖累价格下行。总体来看，在实体经济恢复过程中，市场信心尚不稳固导致恢复程度偏弱及节奏偏缓，企业没有主动补库的动力使得主要工业品进口量仍在低位，同时外需总体疲弱使得工业品价格承压。目前来看，扩大需求的稳增措施仍需继续发力，大宗商品的价格基数效应也在逐渐减弱，预计进口降幅在6月会延续进一步收窄。

图 5：主要商品进口量当月同比增长率（%）



资料来源：Wind，一德宏观战略部

图 6：主要商品进口额当月同比增长率（%）



资料来源：Wind，一德宏观战略部

3. 外压增强内仍弱 降息可能或加大


5月进出口贸易总额增长受出口下滑影响呈现放缓，进口降幅收窄但内需恢复势头并不强。全球PMI均有服务业支撑而制造业疲弱的表现，实体外需总体弱势不改，结构性支撑或托底出口年内保持正增长，但阶段压力及高基数影响短期仍将在负增长区间。国内经济景气收缩及持续恢复信心低迷，市场对政策加力的预期增强，市场主体信心的改善或可从服务业向制造业逐渐传导，但近期内生驱动力不强下，政策进一步加力的必要性增强，促进国内经济尽早走出弱势低位徘徊的局面，拉动下半年经济回到稳步复苏中，预计6月市场有降息可能，非对称下调的可能性更大，长端利率调整空间或在10BP。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn