

2022 年一季度贸易行业研究报告



2022 年一季度贸易行业研究报告

报告概要

时间：2022 年 6 月

分析师：侯珍珍

010-85679696
lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

地址：
北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

www.lhratings.com

贸易行业运行情况：进出口贸易行业：

2022 年一季度，外贸进出口运行平稳。受国内疫情爆发后防控政策收紧、物流受阻以及国际大宗商品价格高涨的影响，进口额同比增速回落；出口保持韧性，机电以及劳动密集型产品仍然为中国出口的主要支撑。大宗商品贸易行业：2022 年以来，受俄乌冲突、美联储加息等多重因素影响，全球大宗商品价格普遍上涨。国内固定资产投资整体继续延续增速回落态势，基建投资韧性较强，制造业投资有所支撑，房地产投资增速放缓，国内基建、房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。

贸易行业政策：2022 年政府工作报告提出，将多措并举稳定外贸，扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。同时，国务院办公厅出台 13 条政策措施推动外贸保稳提质。此外，RCEP 贸易协定自 2022 年起正式生效，为中国稳外贸、外资带来了多重效应。2022 年 3 月，美国重新豁免 352 项中国进口商品关税，在美国国内通胀高企背景下，对华进口商品加征关税豁免有望持续。

贸易行业面临风险：2022 年以来，海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。俄乌冲突升级引起全球市场较大波动，多种大宗商品价格显著上行，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

贸易发债主体梳理：2022 年 1-5 月，65 家发债贸易企业中，被下调信用评级 2 家。从年度财务指标表现看，2021 年，贸易发债企业经营周转加快、风险控制能力提升，财务杠杆略有下降，但仍处于较高水平。

展望：预计 2022 年下半年，疫情反复、物流不畅、大宗商品价格高企等因素仍会持续干扰全球经济复苏和产业链修复，中国出口增速将有所放缓。发达经济体制造业扩产动能不足，

海外供需缺口仍在；同时，2022 年 RCEP 协议生效，已核准成员国之间 90%以上的货物贸易将最终实现零关税，中国近 30%的出口可以实现零关税待遇。大市场、低关税将促进中国优势产品出口增长，中国出口将保持韧性。

政府工作报告明确 2022 年稳增长基调，有助于扩大内需拉动进口，国内大宗商品“保供稳价”政策将持续。但受地缘政治影响，全球范围内大宗商品价格供需格局难以短期内大幅扭转，大宗商品价格或将维持高位。

一、行业运行状况

1. 进出口贸易运行情况

2021年，中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，外贸进出口实现较快增长，规模再创新高。2021年以来，中国经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，促进了中国外贸较快增长。据海关统计，2021年中国货物贸易进出口总值39.1万亿元人民币，比2020年增长21.4%，进出口规模首次突破6万亿美元关口。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。与2019年相比，中国外贸进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。

2022年一季度，外贸进出口运行平稳，增速同比回落。受国内疫情爆发后防控政策收紧、物流受阻以及国际大宗商品价格高涨的影响，进口额同比增速回落；出口保持韧性，机电以及劳动密集型产品仍然为中国出口的主要支撑。2022年3月以来，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封，而国内3月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，物流受阻，对企业的生产需求均造成了冲击。同时，进口商品价格上涨带来成本上行，使得生产企业更趋谨慎，进口商品数量下滑，但进口额仍保持增长。2022年1-3月，中国货物贸易进出口总值9.42万亿元人民币，同比增长10.7%，增速同比回落（2021年一季度增速29.2%，2020年一季度增速-6.4%）。其中，出口5.23万亿元，增长13.4%；进口4.19万亿元，增长7.5%。

中国与主要贸易伙伴进出口均实现增长，与东盟、欧盟、美国、韩国和日本分别进出口1.35万亿、1.31万亿、1.18万亿、5741.8亿和5710.3亿元，分别增长8.4%、10.2%、9.9%、12.3%和1.8%。同期，中国对“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴进出口分别增长16.7%、6.9%。

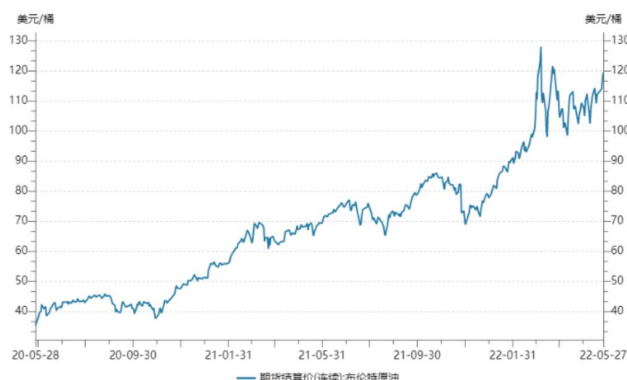
出口商品结构看，2022年一季度，中国出口机电产品3.05万亿元，增长9.8%，占出口总值的58.4%，同期，出口劳动密集型产品9000.5亿元，增长10.9%。

中国进出口贸易经营企业同比增加。2022年一季度，中国有进出口实绩的外贸企业数量43.2万家，同比增长5.7%。其中民营企业进出口4.52万亿元，增长14.1%，占比达到48%，同比提升1.4个百分点。同期，外商投资企业进出口3.38万亿元，增长5.8%；国有企业进出口1.5万亿元，增长14.5%。

2. 大宗商品贸易行业运行情况

2022年以来，受俄乌冲突、美联储加息等多重因素影响，全球大宗商品价格普遍上涨。俄罗斯和乌克兰具有丰富的资源禀赋，是原油、天然气、铝、镍、小麦、玉米、钾肥等商品重要的生产国和出口国。俄乌局势不断恶化，西方持续加大对俄制裁，全球供应链中断风险加大。同时，美国通胀压力不断加大，政策收紧预期持续升温，导致能源、金属、农产品等价格持续走高。2022年以来，国际油价从2021年末77.78美元/桶（布伦特）持续上涨至100美元/桶并在高位震荡，铁矿石、原油、铜、镍、天然气等大宗商品现货价格普遍上涨。

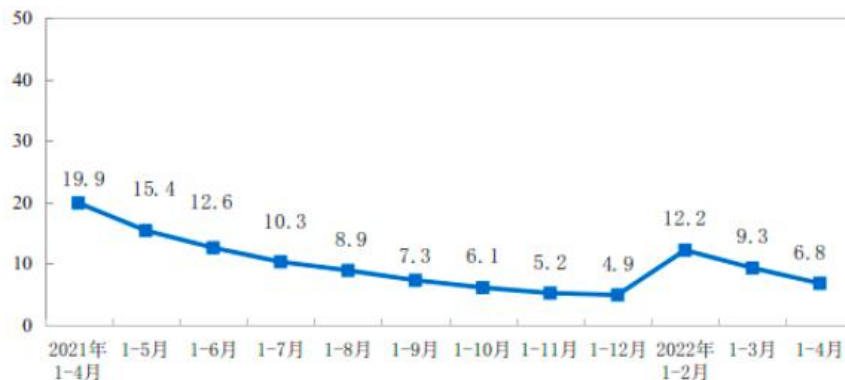
图1 布伦特原油期货结算价走势情况



资料来源: Wind

从国内大宗商品需求看,国内固定资产投资整体延续回落态势,基建投资韧性较强,制造业投资有所支撑,房地产投资增速放缓,国内基建、房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。根据国家统计局公布数据,2022年1—4月份,全国固定资产投资(不含农户)153544亿元,同比增长6.8%。其中,民间固定资产投资86872亿元,同比增长5.3%。从环比看,4月份固定资产投资(不含农户)下降0.82%。基建投资的意愿由政府决定,其本身是政府托底经济的手段之一,具有明显的逆周期性,2022年1-4月基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长6.5%;制造业中民间投资在制造业投资中占到8至9成,高端制造业对制造业整体拉动明显。2022年1—4月份,全国房地产开发投资39154亿元,同比下降2.7%。其中,住宅投资29527亿元,下降2.1%。商品房销售面积39768万平方米,同比下降20.9%。其中,住宅销售面积下降25.4%。商品房销售额37789亿元,下降29.5%;其中,住宅销售额下降32.2%。

图2 固定资产投资(不含农户)同比增速(单位: %)



资料来源: 国家统计局

二、行业政策

政府工作报告提出多措并举稳定外贸。2022年政府工作报告指出,面对复杂严峻的国内外形势和诸多风险挑战,2022年国内生产总值增长目标设定为5.5%左右。经济增长目标适度下调,有利于稳定增长和保证经济金融安全运行。

政府工作报告提出，2022 年扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。其中，多措并举稳定外贸。扩大出口信用保险对中小微外贸企业的覆盖面，加强出口信贷支持，优化外汇服务，加快出口退税进度，帮助外贸企业稳订单稳生产。加快发展外贸新业态新模式，充分发挥跨境电商作用，支持建设一批海外仓。积极扩大优质产品和服务进口。创新发展服务贸易、数字贸易，推进实施跨境服务贸易负面清单。深化通关便利化改革，加快国际物流体系建设，助力外贸降成本、提效率。

国务院办公厅出台 13 条政策措施推动外贸保稳提质。2022 年 5 月，国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提质的意见》（以下简称“《意见》”），提出 13 条政策措施，主要涉及保障外贸领域生产流通稳定、加大外贸企业财税金融支持力度、进一步帮助外贸企业抓订单、拓市场和稳定外贸产业链供应链等方面。

《意见》提出，各地方建立重点外贸企业服务保障制度，加强外贸企业生产经营保障。有力有序疏通海空港等集疏运，进一步压缩国际班轮等泊时间，用好航空货运运力，保障重要零部件、装备和产品运输，提高铁路口岸通关及作业效率，促进外贸货物运输保通保畅。增强海运物流服务稳外贸功能，进一步推动扩大班轮公司直客对接的业务规模，加紧研究推进在上海期货交易所、大连商品交易所上市海运运价、运力期货，加强对国际海运领域的市场监管。

《意见》要求，各地方加强“政银企”对接，梳理一批急需资金的中小微外贸企业名单，开展“清单式”管理，按照市场化原则，予以重点支持。

2022 年 1 月 1 日 RCEP 正式生效，标志着东亚经济圈正式形成，亚太地区和全球覆盖人口最多、经济总量最大的自由贸易区正式形成。

2020 年 11 月中国成功签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）。RCEP 是目前全球体量最大的自贸区，包括东盟（10 国）、中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰共 15 方，涵盖全球约 30% 的人口、30% 的经济总量和 30% 的对外贸易规模，发展潜力巨大。

RCEP 自 2022 年 1 月 1 日生效起，作为中国稳外贸、外资的重要抓手，带来了多重积极效应。其推进将进一步稳定中国外贸基本盘，推动产业升级并激发市场活力。

美国重新豁免 352 项中国进口商品关税。2022 年 3 月，美国贸易代表办公室（USTR）发布公告称，将恢复对部分进口自中国商品的豁免加征关税。此次豁免涉及此前 549 项特定产品中的 352 项。该规定将适用于 2021 年 10 月 12 日至 2022 年 12 月 31 日之间进口自中国的商品。

本次被豁免的品类包括特定种类的自行车部件、电机、机械、化学品、海鲜和行李袋等。美国自 2018 年对部分进口中国商品加征关税以来，加税商品规模达 3700 亿美元，给双方正常贸易往来构成负面影响，对华商品加征关税造成的成本提升很大程度上由美国企业和消费者承担，在美国国内通胀高企背景下，对华进口商品加征关税豁免有望持续。

2022 年大宗商品“保供稳价”政策将持续。2022 年 5 月 17 日，国家发改委发言人在回应近期的物价问题时表示，未来中国将全力做好大宗商品保供稳价工作。首先，做好粮食保供稳价，稳

定播种面积和产量，保持粮食量足价稳，确保中国人的饭碗任何时候都牢牢端在自己手中；其次，以煤炭为“锚”做好能源保供稳价，通过完善煤炭产供储销体系、强化市场预期管理等措施，引导煤炭价格在合理区间运行，通过稳煤价来稳电价，进而稳定整体用能成本；另外，做好矿产品保供稳价，加大铁矿石等国内勘探开发力度，加快矿产品基地建设，增强国内资源保障能力，强化进出口调节，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展，促进重要矿产品安全供应、价格基本稳定。中国将持续加强市场监管，加大期现货市场联动监管力度，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，特别是对于资本的恶意炒作，将予以坚决打击。

三、行业风险

海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。

2022 年一季度，随着航运需求不断上升，全球海运面临运力不足，尤其是出现集装箱空箱不足、周转率下降的现象，海运运价和运输成本大幅上涨。港口拥堵、出港陆运延误导致货物交付延迟、运费居高不下甚至出运困难，交付延误将导致目的港弃货可能性直线上升。集装箱运费攀升，最受冲击的是低附加值的商品，因为利润空间小无法承受过高的运价，导致很多海外买家暂停下单，并把一些低货值的商品订单进行延期或者拒绝收货。同时船公司运费和附加费继续上涨，物流成本继续侵蚀相关出口企业利润。

俄乌冲突升级引起全球市场较大波动，多种大宗商品价格显著上行，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

俄乌在全球主要大宗商品中的产量占比高，其或对以下能源化工、金属及农产品等大宗商品供给产生较大扰动。俄罗斯原油占全球原油、天然气产量比重分别达 12.6%和 16.6%，若俄罗斯受到出口石油限制，油价和天然气仍有上行风险。此外，俄罗斯有色金属镍、铝、铜等出口减少，俄罗斯和乌克兰都是世界重要的农业出口大国，在供应短缺情况下，价格弹性或更加明显。全球大宗商品价格波动幅度较大，增加了中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

四、发债企业信用分析

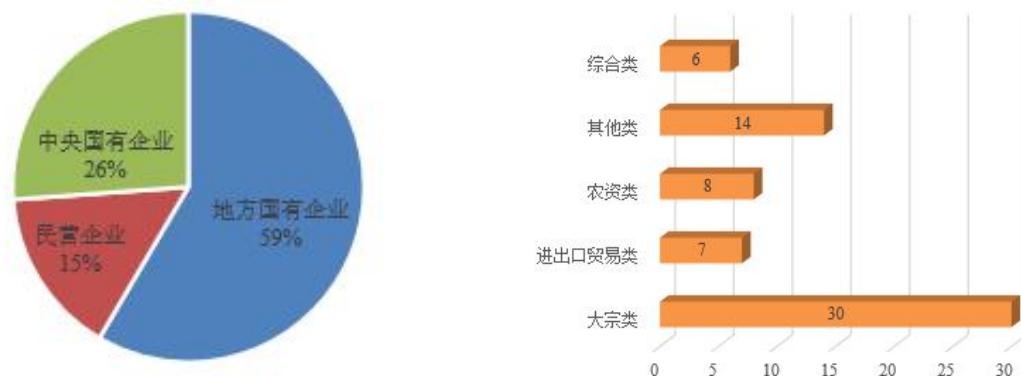
1. 贸易企业信用级别分布及级别迁徙情况

截至 2022 年 5 月 25 日，本报告选取贸易行业样本企业共 65 家，包含 AAA 级别发行人 18 家，AA+级别发行人 20 家，AA 级别发行人 21 家，AA-级别发行人 3 家，A 级别 1 家，BB 级别 2 家。

按主营业务及产品种类，贸易企业可进一步分为进出口贸易类（7 家）、农资类（8 家）、大宗类（30 家）、其他类（汽车（不含零售）、医药、纺织品、综合类）（14 家）、综合类（6 家），其中大宗类贸易企业数量占比最高。

从发行主体来看，存续期内贸易行业发行人以大型央企、央企子公司、省属国资企业、地方性国资企业为主，共 55 家；民营企业 10 家。

图3 截至2022年5月25日发债贸易企业性质及细分行业划分



资料来源：wind、联合资信整理

从发债贸易企业级别迁徙情况看，2022年1-5月，大宗贸易企业下调信用评级1家，为雪松实业集团有限公司（最新级别BB，展望负面）；其他贸易类企业下调信用评级1家，为搜于特集团股份有限公司（最新级别BB，展望负面）。无信用等级上调企业。

表1 2022年1-5月行业细分评级情况及级别迁徙情况（单位：家）

项目	AAA	AA+	AA	AA-	A	BB	总计	上调	下调
大宗类	10	7	9	2	1	1	30	0	0
进出口贸易类	0	5	1	1	0	0	7	0	0
农资类	1	1	6	0	0	0	8	1	0
其他贸易类	3	5	5	0	0	1	14	0	0
综合类	4	2	0	0	0	0	6	0	0
总计	18	20	21	3	1	2	65	1	0

资料来源：wind、联合资信整理

2. 经营效率

2021年，受益于全球经济缓慢复苏以及疫情影响的逐步减弱，贸易企业应收账款回款周期缩短，对营运资金占用明显减少，经营效率得到较大提升。

对于贸易企业，资产的流动性以及资金的使用效率非常重要，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）使用“净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数”来衡量贸易企业经营效率，净营业周期天数越小，表明企业资金周转速度越快，完成一个业务循环时间越短，公司经营效率越好。

从53家可比企业¹看，2021年，贸易行业企业较去年同期资金周转速度普遍加快，2021年样本企业平均净营业周期（60.44天），相较2020年平均净营业周期（63.99天）小幅下降。

¹可比企业指已经披露2020年及2021年财务数据，同时联合资信通过公开信息（wind）可以查到相关数据的贸易企业。

表 2 贸易企业经营效率情况

样本分类	可比企业数量（家）	2020 年净营业周期(天)	2021 年净营业周期(天)
大宗类	25	60.47	52.77
进出口贸易类	6	36.19	30.06
农资类	6	55.81	80.39
其他类	11	98.42	96.41
综合类	5	49.06	32.18
总计	53	63.99	60.44

注：上述指标数据采用样本企业均值

资料来源：wind、联合资信整理

3. 风险管理能力

2021 年，贸易企业面临的平均风险敞口较上年同期缩小，平均资产减值损失率同比上升。

联合资信使用“ $\text{风险敞口} = (\text{应收账款} + \text{应收票据} + \text{存货} + \text{预付款项} + \text{其他应收款}) / \text{收入}$ ”来衡量企业面临的风险。该指标主要考虑的是由于贸易业务覆盖领域广泛、市场规模大，且准入壁垒较低，贸易企业通过品类扩充、增加代理业务、账期放宽、资金垫付等手段，较易实现贸易规模的快速扩张。贸易企业的潜在资产减值损失通常来自于应收类款项、预付类款项、存货等科目。因此风险敞口数值越大，表示公司面临的风险越大。

联合资信使用“ $(\text{资产减值损失} + \text{信用减值损失}) / \text{营业收入}$ ”来反映资产减值损失率。从 53 家可比企业²看，2021 年，贸易行业企业平均风险敞口（0.25 倍）较上年同期（0.27 倍）缩小。但样本企业平均资产减值损失率（1.44%）较上年（0.98%）有所增加，主要系其他类企业中的搜于特集团股份有限公司在 2021 年计提大额资产减值损失所致，大宗类和进出口类贸易企业资产减值损失率下降，农资类贸易企业资产减值损失率上升。

表 3 贸易企业风险控制情况

样本分类	样本数量（家）	风险敞口（倍）		资产减值损失率（%）	
		2020 年	2021 年	2020 年	2021 年
大宗类	25	0.23	0.20	0.52	0.28
进出口贸易类	6	0.22	0.24	0.80	0.37
农资类	6	0.22	0.26	1.14	1.35
其他类	11	0.39	0.38	1.71	4.57
综合类	5	0.27	0.20	1.72	1.78
总计	53	0.27	0.25	0.98	1.44

注：上述指标数据采用样本企业均值

资料来源：wind、联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，贸易企业盈利能力较上年相比有所下降。

联合资信使用调整后营业利润率（ $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加} - \text{期间费用}) / \text{营业收入}$ ）

×100%)反映企业管理者通过经营获取利润的能力。2021年,贸易类企业平均调整后营业利润率1.08%,较上年同期有所下降。

其中,进出口贸易类企业毛利率同比有所提升,大宗类和综合类贸易企业调整后毛利率同比持平。农资类贸易企业平均调整后营业利润率较上年同期下降幅度较大,其中2021年湖北省供销合作社社有资产经营管理公司调整后营业利润率-3.03%,较上年(2.50%)大幅下降,武汉供销集团有限公司调整后营业利润率4.52%,较上年(5.2%)有所下降,其他4家农资类贸易企业调整后营业利润率均有所上升。其他类贸易企业平均调整后营业利润率下降幅度较大,主要受搜于特集团股份有限公司2021年经营业绩下滑影响所致,剔除搜于特集团股份有限公司,2021年其他类贸易企业平均调整后营业利润率2.52%,较上年(2.94%)仍有一定下降。

表4 贸易企业盈利能力情况

样本分类	样本数量(家)	2020年调整后营业利润率(%)	2021年调整后营业利润率(%)
大宗类	25	1.01	0.99
进出口贸易类	6	1.38	1.64
农资类	6	1.49	0.95
其他类	11	1.63	0.74
综合类	5	1.78	1.79
总计	53	1.31	1.08

注:上述指标数据采用样本企业均值

资料来源:wind、联合资信整理

5. 债务负担及偿债能力

截至2021年底,贸易企业整体杠杆率较上年同期略有降低,其中大宗类贸易企业债务负担仍然较重。长期偿债能力指标较上年变化不大,仍属较弱。

截至2021年底,贸易企业平均全部债务资本化比率51.61%,较上年同期略有下降,其中大宗贸易企业平均全部债务资本化比率52.54%,债务负担仍属较重;农资类贸易企业全部债务资本化比率45.90%,债务负担较轻。从长期偿债指标来看,贸易企业平均EBITDA全部债务比4.34倍,较上年基本持平。贸易行业EBITDA对全部债务保障能力偏弱。

表5 贸易企业债务指标情况

样本分类	可比企业数量(家)	全部债务资本化比率(%)		EBITDA全部债务比(倍)	
		2020年底	2021年底	2020年	2021年
大宗类	25	53.59	52.54	4.37	4.45
进出口贸易类	6	47.51	49.98	8.37	5.32
农资类	6	50.26	50.21	6.00	5.84
其他类	11	55.88	53.73	3.67	3.23
综合类	5	43.69	45.90	4.42	3.25
总计	53	52.07	51.61	4.87	4.34

注:上述数据采用样本企业均值

资料来源：wind、联合资信整理

从短期偿债能力来看，截至 2021 年底，贸易企业平均现金短期债务比 1.11 倍，较上年 0.95 倍有所提升。

表 6 贸易企业短期偿债指标情况

样本分类	可比企业数量（家）	现金类资产短期债务比（倍）	
		2020 年底	2021 年底
大宗类	25	0.68	0.82
进出口贸易类	6	1.39	1.62
农资类	6	0.82	1.08
其他类	11	0.69	0.72
综合类	5	2.55	2.85
总计	53	0.95	1.11

注：上述数据采用样本企业均值

资料来源：wind、联合资信整理

五、展望

预计 2022 年下半年，疫情反复、物流不畅、大宗商品价格高企等因素仍会持续干扰全球经济复苏和产业链修复，中国出口增速将有所放缓。发达经济体制造业扩产动能不足，海外供需缺口仍在；同时，RCEP 协议生效，已核准成员国之间 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，中国近 30% 的出口可以实现零关税待遇。大市场、低关税将促进中国优势产品出口增长，中国出口将保持韧性。

政府工作报告明确 2022 年稳增长基调，有助于扩大内需拉动进口，国内大宗商品“保供稳价”政策将持续。但受地缘政治影响，全球范围内大宗商品价格供需格局难以短期内大幅扭转，大宗商品价格或将大概率维持高位。