

2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望



2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望

报告概要

时间：2024 年 4 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：

2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比增速波动较大。进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。**大宗商品价格走势分析：**2023 年，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。其中，原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

贸易企业信用分析：从贸易行业样本企业来看，2023 年前三季度，受地产行业低迷、下游客户提货周期延长等因素影响，贸易企业经营效率和盈利能力同比有所下降；风控能力同比有所提升；财务杠杆同比略有上升，债务负担较重，偿债能力同比持平。

展望：预计 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。

一、行业运行状况

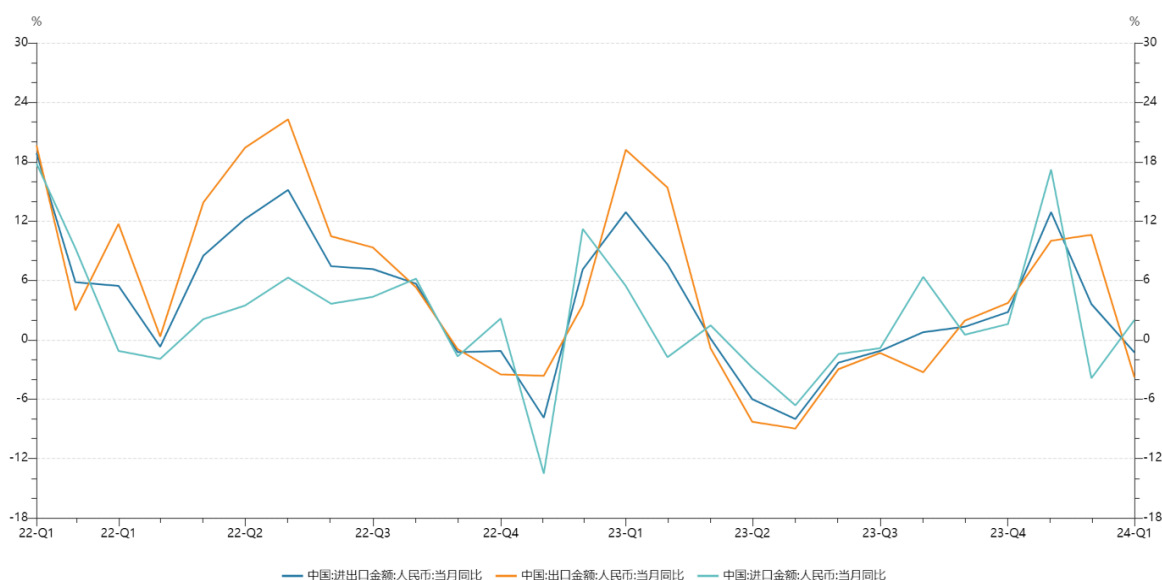
1. 进出口贸易运行情况

2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比增速波动较大。进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比数据波动较大；中国货物贸易进出口总值为 41.76 万亿元，同比增长 0.2%。其中，出口 23.77 万亿元，同比增长 0.6%；进口 17.99 万亿元，同比下降 0.3%。按美元计价，2023 年，中国进出口总值 5.94 万亿美元，同比下降 5.0%。其中，出口 3.38 万亿美元，同比下降 4.6%；进口 2.56 亿美元，同比下降 5.5%。

2024 年一季度，得益于全球制造业景气度延续回暖趋势，贸易商品需求恢复，中国进出口贸易增速同比回升。中国货物贸易进出口总值为 10.17 万亿元，同比增长 5%，其中出口 5.74 万亿元，同比增长 4.9%，进口 4.43 万亿元，同比增长 5%，出口和进口增速分别较 2023 年四季度加快 4.1 个、2.3 个百分点。按美元计价，中国货物贸易进出口总值为 1.43 万亿美元，同比增长 1.5%；其中出口 0.81 万亿美元，同比增长 1.5%，进口 0.62 万亿美元，同比增长 1.5%。

图 1 中国进出口贸易额当月同比情况



资料来源：Wind

2023 年，中国面临的内部和外部环境复杂多变，欧洲经济增速继续放缓，新兴经济体对

中国出口的拉动作用有限，中国外贸压力仍存。从贸易伙伴结构方面看，2023 年，以美元计价，中国与主要贸易伙伴东盟、欧盟、美国、日本进出口规模占进出口总值的比重分别为 15.36%、13.19%、11.19% 和 5.36%；从贸易伙伴进出口贸易规模增速看，2023 年，以美元计价，中国与东盟、欧盟、美国、日本进出口规模分别增长-4.90%、-7.10%、-11.60%、-10.70%，以人民币计价，分别增长 0.2%、-1.9%、-6.6%、-5.7%，中国与主要贸易伙伴贸易总值同比持平或增速为负。同期，以人民币计价，中国与“一带一路”沿线国家贸易总额 19.47 万亿元，同比增长 2.8%。

2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国对东盟进出口贸易规模增长明显加快，对欧盟、美国、日本进出口贸易规模仍然下降，但下降幅度有所缩减。2024 年一季度，以美元计价，中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口规模同比增长 2.8%、-6.5%、-4.0%、-7.5%；以人民币计价，中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口规模同比增长 6.4%、-3.5%、-0.7%、-4.6%，对“一带一路”沿线国家贸易总额 4.82 万亿元，同比增长 5.5%。

从进出口产品看，附加值较高的机电产品出口占比提升；大宗商品进口量增速扩大，农产品及民生产品进口额同比提升。出口方面，2023 年，中国机电产品出口 13.92 万亿元，同比增长 2.9%，以美元计价，同比下降 2.4%，占出口总值的 58.6%，占比较上年有所提升；其中汽车（包括底盘）、汽车零配件及电动汽车合计出口金额 1.63 万亿元，同比增长 46.63%。劳动密集型产品出口 4.11 万亿元，占出口总值的 17.3%。进口方面，大宗商品如能源、矿砂、粮食等进口量同比增加，2023 年，进口铁、铝等金属矿砂 14.58 亿吨，同比增加 7.6%；进口原油、天然气、煤炭等能源产品 11.58 亿吨，同比增加 27.2%；农产品进口额同比增加 5%；进口纺织、衣着鞋帽类消费品进口额增长 5.6%；首饰、钟表进口额分别增长 63%、17.2%。

中国进出口贸易经营企业同比增加。2023 年，中国有进出口记录的外贸经营主体首次突破 60 万家，以中小微企业为主，民营企业不断扩容。民营企业是外贸稳增长的主力军，2023 年，民营企业 55.6 万家，实现进出口总额 22.36 万亿元，同比增长 6.3%，民营企业进出口规模占进出口总值比重提升至 53.5%。同期，外商投资企业实现进出口总额 12.61 万亿元，国有企业实现进出口总额 6.68 万亿元，分别占进出口总值的 30.2% 和 16%。

2. 大宗商品价格走势分析

2023 年，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。其中，原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

原油方面，2023 年上半年，海外尚未走出货币信用紧缩周期，通过通胀约束机制引起需求端变化，国际油价从年初的 81 美元/桶（布伦特原油现货价格）持续下降至 6 月末的 75 美元/桶；7-9 月，OPEC 主动减产，并随着全球原油需求复苏，原油供需紧平衡，原油价格上行，截至 2023 年 9 月 28 日，布伦特原油现货结算价上涨至 98 美元/桶；后续随着 OPEC 减产有所缓解、欧洲暖冬，原油需求下降，截至 2023 年 12 月 29 日，原油价格回落至 77.80 美元/桶。

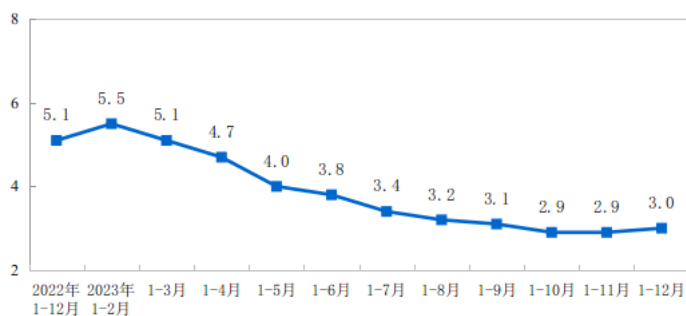
图 2 英国布伦特 Dtd 原油现货走势情况（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

钢铁方面，钢铁下游需求主要分为以房地产和基建为主的建筑业，以及以机械、汽车、家电、船舶等为主的制造业。根据国家统计局公布数据，2023 年，全国固定资产投资（不含农户）503036 亿元，同比增长 3.0%。其中，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。基础设施投资同比增长 5.9%，基建投资景气度仍在高位。工业投资同比增长 9.0%，其中，采矿业投资增长 2.1%，制造业投资增长 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.0%，电、热、燃、水投资持续保持高景气度，对工业投资整体拉动明显。全国房地产开发投资 110913 亿元，同比下降 9.6%，房地产开发企业房屋施工面积 838364 万平方米，同比下降 7.2%；房屋新开工面积 95376 万平方米，下降 20.4%。

图 3 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

2023 年以来，地产景气度延续下行态势，基建投资增速未达预期以及制造业投资增长未能抵消地产行业拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，加之供给端小幅增长，供需失衡导致钢材价格震荡下行。2023 年一季度，国内宏观经济预期回暖，钢材价格呈增长趋势；二季度，钢材价格呈现“V”字走势，国内经济复苏情况不及预期叠加海外银行暴雷带来的流动性危机，导致钢材价格进入下行通道，6 月下游需求阶段性释放，钢材价格修复性反弹。2023 年 7 月以来，房地产新开工面积下降，钢材供需处于弱平衡态势，整体价格窄幅波动。

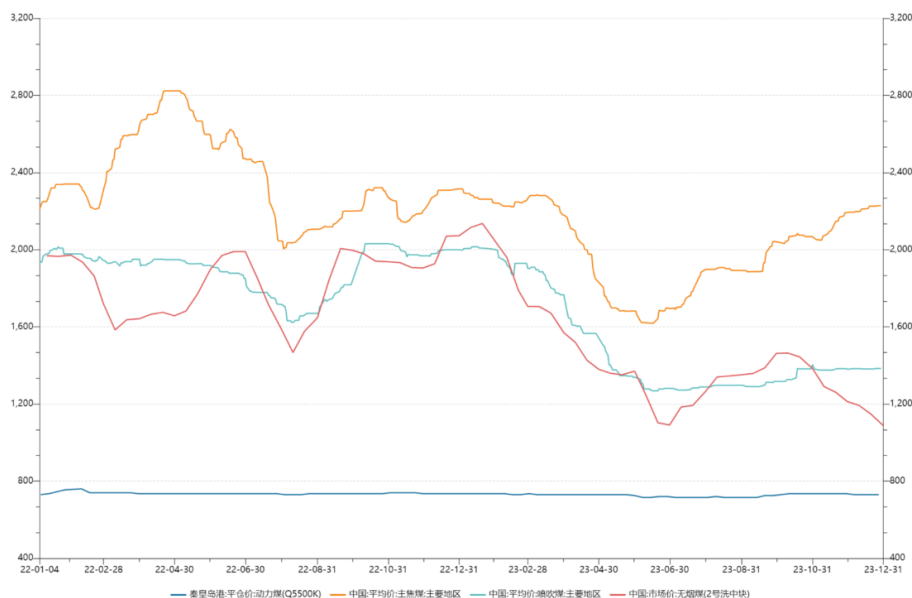
图4 2021年以来中国钢材综合价格指数



资料来源：Wind

煤炭方面，2023 年以来，由于海外煤炭供应较为充足，房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素，国内煤炭价格从之前年度的高位震荡回落。2023 年 1 月，由于春节部分民营煤矿休假，市场供应相对偏少，煤炭整体价格维持 2022 年底水平；2 月以来，受宏观经济恢复速度不及预期、下游电煤需求不足导致环渤海港口煤库存累积，煤炭价格大幅回落。动力煤价格方面，在经历小幅企稳反弹后，2023 年 4 月起动力煤需求进入淡季，随着大秦线检修完成后港口煤调入恢复，在库存压力下动力煤价格持续走弱。2023 年 7 月以来，在国内大部分地区气温逐渐走高导致用电需求增长的带动下，国内动力煤消费显著增加，市场预期有所扭转，动力煤价格整体呈窄幅增长态势。焦煤方面，由于属于稀缺煤种，国内低硫优质主焦煤资源有限，整体供需偏紧，但价格更依赖于下游钢铁等行业的景气度。2023 年，焦煤价格整体呈“V”字形走势。2023 年初，焦煤价格维持在 2300 元/吨左右；春节后由于下游焦化厂库存仍处高位，焦煤价格小幅下跌。2023 年 2 月底，随着下游钢铁、焦化等行业逐步提升开工率，焦煤价格有所反弹；3 月中旬后，下游钢铁及相关制造业的需求恢复速度及幅度均不及预期，钢铁产品市场价下跌传导至原料端，导致焦煤价格下滑，焦煤价格从超过 2200 元/吨下行至 6 月初的 1600 元/吨左右；7 月后，受供给端产量收窄，宏观和下游需求预期改善，焦煤价格有所回升；12 月末，焦煤价格回升至年初水平。

图5 2021 年以来煤炭主要煤种价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源: Wind

二、行业政策

国务院办公厅颁布《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》

2023 年 12 月 19 日, 国务院办公厅发布《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》, 提出促进内外贸规则制度衔接融合、促进内外贸市场渠道对接、优化内外贸一体化发展环境、加快重点领域内外贸融合发展以及加大财政金融支持力度 5 方面共 18 条工作措施。

国务院国资委颁布《关于规范中央企业贸易管理严禁各类虚假贸易的通知》

2023 年 12 月 14 日, 国务院国资委颁布《关于规范中央企业贸易管理严禁各类虚假贸易的通知》, 提出了虚假贸易“十不准”, 严禁中央企业各类虚假贸易业务的开展, 具体包括不准开展背离主业的贸易业务、不准参与特定利益关系企业间开展的无商业目的的贸易业务、不准在贸易业务中人为增加不必要的交易环节、不准开展任何形式的融资性贸易、不准开展对交易标的没有控制权的空转、走单等贸易业务、不准开展无商业实质的循环贸易、不准开展有悖于交易常识的异常贸易业务、不准开展风险较高的非标仓单交易、不准违反会计准则规定确认代理贸易收入、不准在内控机制缺乏的情况下开展贸易业务, 要求各中央企业必须建立完善的贸易业务内控体系, 明确集团分管贸易业务的负责人和部门, 严格控制贸易子企业数量, 对相同或相似的贸易业务进行优化整合。

三、行业风险

全球宏观经济环境复杂, 出口企业面临的经营压力及履约风险上升。2023 年, 在经济复苏疲软、主权债务风险、高通胀的影响下, 外需疲软, 出口企业面临经营压力。受企业债务负担过重以及借贷成本大幅上升等因素叠加, 许多国外买家无法支付进口货款, 要求出口商给予账期, 实

力较弱的出口企业面临较大的风险。全球企业破产数量激增，在一些国家达到了 2008 年金融危机以来的最高水平，出口企业面临的履约风险增加。

2023 年，人民币汇率持续波动，外贸企业面临一定财务风险和订单转移风险。2023 年上半年，美国延续了 2022 年以来的加息趋势，为遏制通胀，欧洲等多个国家货币紧跟加息，人民币汇率持续波动，预计 2024 年美国降息预期仍存变数，人民币汇率波动态势或将持续。对于外贸企业而言，合同签订到款项交付通常需要较长时间周期，期间汇率的波动可能会给企业带来一定的财务风险敞口。同时，若其他国家货币贬值超过人民币贬值幅度，中国商品价格竞争力会被削弱，导致中国外贸企业订单转向国外。

大宗商品价格窄幅震荡，中小型贸易企业仍持续面临风险控制等方面的压力。

2023 年以来，主要大宗商品价格呈窄幅震荡态势，预计 2024 年受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响，全球大宗商品价格将持续调整，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

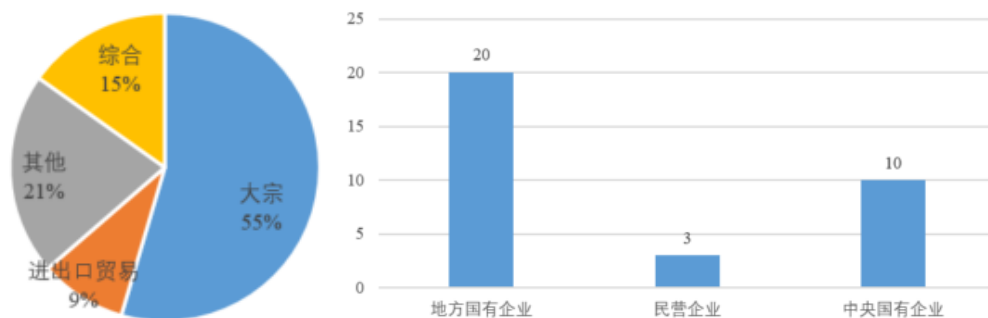
1. 贸易企业信用级别分布及级别迁徙情况

本报告选取有存续级别的贸易行业样本企业共 33 家¹，包含 AAA 级别样本企业 15 家，AA+ 级别 14 家，AA 级别 2 家，A+ 级别 1 家，C 级别 1 家。

按主营业务及产品种类划分，贸易行业样本企业可进一步分为大宗类（18 家）、进出口贸易类（3 家）、其他类²（7 家）、综合类（5 家），其中大宗类贸易企业数量占比最高。

从贸易企业性质来看，贸易行业样本企业以大型央企、央企子公司、省属国资企业、地方性国资企业为主，民营企业数量较少（仅 3 家）。

图 6 贸易企业细分行业占比及企业性质划分情况



注：按企业性质划分的柱形图表示各类型贸易企业数量

资料来源：wind、联合资信整理

从贸易行业样本企业级别迁徙情况看，2023 年 1 月 1 日—2024 年 4 月 30 日，发生信用等级下调的企业 1 家，为搜于特集团股份有限公司（最新级别 C，展望负面）；发生信用等级上调的企业

¹ 自 2023 年 1 月 1 日—2024 年 4 月 30 日进行评级的贸易企业。

² 其他类指汽车（不含零售）贸易、医药贸易、纺织品贸易。

业 2 家，均为大宗类贸易企业，为厦门信达股份有限公司和安徽省盐业投资控股集团有限公司（最新级别均为 AA+）。

表 1 2023 年 1 月 1 日—2024 年 4 月 30 日细分行业评级情况及级别迁徙情况（单位：家）

项目	C	A+	AA	AA+	AAA	总计	调低	调高
大宗类				8	10	18		2
进出口贸易类				3		3		
其他类	1	1	2	2	1	7	1	
综合类				1	4	5		
总计	1	1	2	14	15	33	1	2

资料来源：wind、联合资信整理

2. 经营效率

2023 年前三季度，受市场需求不足，下游客户提货周期拉长的影响，大宗类及进出口贸易类贸易样本企业平均净营业周期较上年同期有所延长，经营效率下降。

对于贸易企业，货物周转效率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，经营效率越好。

从 27 家可比企业³看，2023 年前三季度，贸易行业样本企业较去年同期资金周转速度放缓，可比企业平均净营业周期相较去年同期有所延长。受市场需求不足，下游客户提货周期拉长的影响，大宗类及进出口贸易类样本企业净营业周期较上年同期均有所延长；其他类贸易样本企业净营业周期同比缩短，主要系深圳怡亚通供应链股份有限公司对上游供应商付款周期延长所致。

表 2 贸易企业经营效率情况

样本分类	可比企业数量（家）	2022 年前三季度净营业周期(天)	2023 年前三季度净营业周期(天)
大宗类	16	58.47	62.51
进出口贸易类	3	24.37	26.95
其他类	3	103.48	98.11
综合类	5	68.79	66.66
总计	27	61.59	63.29

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

2023 年前三季度，贸易企业面临的平均风险敞口较上年同期持平；考虑 2022 年受外部环境变化影响贸易企业计提资产减值损失较充分，2023 年前三季度，贸易企业平均资产减值损失率同

³可比企业指已经披露 2023 年前三季度及 2022 年前三季度财务数据的企业，未包括已出现信用风险的搜于特集团股份有限公司。

比大幅下降。整体看，贸易企业风控能力有所提升。

联合资信使用“风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/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，因此风险敞口数值越大，表示公司面临的风险越大。此外，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，联合资信使用“（资产减值损失+信用减值损失）/营业收入”来反映资产减值损失率。

从 27 家可比企业看，2023 年前三季度，贸易行业样本企业平均风险敞口较上年同期基本持平。考虑到 2022 年受外部环境变化影响贸易企业当期计提资产减值损失计提较充分，2023 年前三季度，样本企业平均资产减值损失率较上年同期明显下降；其中进出口贸易类企业资产减值损失率有所上升，主要系江苏国泰国际集团股份有限公司计提资产减值损失增加以及江苏省苏豪控股集团有限公司发生重大资产重组所致，若剔除重大资产重组带来的扰动，进出口类贸易企业资产减值损失率同比仍有所上升（由 0.03% 上升至 0.10%）。

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(%)	
		2022 年前三季度	2023 年前三季度	2022 年前三季度	2023 年前三季度
大宗类	16	0.29	0.30	0.31	0.10
进出口贸易类	3	0.30	0.32	-0.16	0.07
其他类	3	0.56	0.55	0.67	0.75
综合类	5	0.45	0.44	0.08	0.03
总计	27	0.35	0.35	0.26	0.16

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

2023 年前三季度，受大宗商品价格波动下行、下游需求持续低迷、回款周期延长等多重不利因素影响，贸易企业盈利能力有所下降。

联合资信使用调整后营业利润率（（营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用）/营业收入×100%）反映贸易企业盈利能力。2023 年前三季度，受大宗商品价格波动下行、下游需求持续低迷、回款周期延长等多重不利因素影响，贸易行业样本企业平均调整后营业利润率较上年同期大幅下降。同期，进出口贸易类企业平均调整后营业利润率有所提升，主要系江苏省苏豪控股集团有限公司发生重大资产重组所致，若剔除扰动，进出口类贸易企业盈利能力同比基本持平（2022 年前三季度和 2023 年前三季度分别为 4.36% 和 4.31%）。

表 4 贸易企业盈利能力情况

样本分类	样本数量(家)	2022 年前三季度调整后营业利润率(%)	2023 年前三季度调整后营业利润率(%)
大宗类	16	1.00	0.59

进出口贸易类	3	2.00	2.73
其他类	3	2.70	2.08
综合类	5	0.78	0.14
总计	27	1.26	0.91

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 2023 年 9 月底，贸易企业整体杠杆率较上年同期略有上升，债务负担较重。偿债能力指标较上年基本持平，仍属较弱。

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）	
		2022 年 9 月底	2023 年 9 月底	2022 年前三季度	2023 年前三季度
大宗类	16	58.84	58.95	0.07	0.05
进出口贸易类	3	44.23	47.91	0.14	0.12
其他类	3	55.81	58.02	0.09	0.05
综合类	5	48.00	47.88	0.07	0.08
总计	27	54.88	55.57	0.08	0.06

注：上述数据采用样本企业均值

资料来源：wind、联合资信整理

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）	
		2022 年 9 月底	2023 年 9 月底
大宗类	16	0.76	0.71
进出口贸易类	3	2.24	2.08
其他类	3	0.34	0.49
综合类	5	5.31	5.26
总计	27	1.72	1.68

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 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。