

发布时间：2019-06-14

证券研究报告

东北国收进出口数据点评：出口回升进口下行，贸易环境走弱或刚开始

报告摘要：

事件：

2019年6月10日，海关总署公布2019年5月中国进出口数据。按美元计，我国5月进口同比-8.50%，前值4%；5月出口同比1.10%，前值-2.7%；5月贸易帐416.60亿，前值138.40亿。按人民币计，中国5月进口同比-2.50%，前值10.30%；5月出口同比7.7%，前值3.10%；5月贸易帐2791.20亿，前值935.70亿，贸易差额大幅增长。

点评：

出口增速低位微升，后期压力依旧较大。5月以美元口径计量的出口增速收于1.10%，较前值有所上涨，超出市场预期。我们预计出口增速上涨的原因有二，其一是由于中美贸易战波折四起，为了赶在报复性关税落地之前，各大出口行业出现了“抢出口”现象，这在一定程度上刺激了出口增速数据的小幅上涨。其二是欧日需求稳定，欧洲经济4-5月出现了一小波回暖，且对美国出口的部分商品逐步转向了欧日市场，尤其是对日本出口增速同比较快。

进口增速全线下跌，受贸易战影响深远。5月以美元计算进口增速由4月的4%大幅跌落至-8.50%，为2017年度以来同比增速的谷值。进口增速全线下跌因素预计有二：第一、受五月份经济形势下行，内需偏弱影响拉低进口增速。内需数据方面，5月我国PMI数据降至49.4（前值50.1），其中PMI进口分项数据更是降至47.1（前值49.7），反映了我国内需偏弱的局势；第二、大宗商品价格下跌，主要进口商品增速下跌。大宗商品价格5月31日的周数据已经跌至138.56（前值142.25），主要进口商品中除铁矿砂及精矿保持增速之外，其他所有商品增速全部下跌，带动了进口增速的下跌。

展望：出口回升难以持续，进口下行后将持稳。出口方面：外部环境压力依旧极大，中美贸易战波折四起，美国作为中国出口占比靠前的国家，5月份中美之间的报复性关税政策将直接影响到出口环境，因而出口的情况整体依旧并不乐观。预计上半年出口难有明显回暖。而进口方面：内需回暖力度相对较疲弱，6月公布的5月经济数据（消费、生产以及社融）均有下行压力，但是政策托底的可能性也越来越大，18年6月进口增速基数相对较低，6月的进口增速更可能持稳而非下行。

历史收益率曲线



收益率(%)	10Y	1Y
国债	3.3116	2.6618

相关数据

品种	2019/6/10
国债	1Y
	2.6661
	3Y
	2.9741
	5Y
	3.0765
	7Y
	3.2700
	10Y
	3.2251

相关报告

《东北国收·4月进出口数据点评：出口下行符合预期，外需疲弱尚不乐观》

2019-04-14

《东北证券3月进出口数据点评：出口回升略超预期，进口下行仍有动力》

2019-03-14

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenh@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S05505118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

目录

1. 出口方面：出口增速低位微升，后期压力依旧较大.....	3
1.1. 从出口国家角度.....	3
1.2. 从出口商品角度.....	5
2. 进口方面：进口增速全线下跌，贸易战影响和内需疲弱	6
2.1. 从进口国家角度.....	7
2.2. 从进口商品角度.....	8
3. 进出口数据展望：出口回升难以持续，进口下行后将持稳.....	9

事件：海关总署公布 5 月进出口数据

2019 年 6 月 10 日，海关总署公布 2019 年 5 月中国进出口数据。按美元计，我国 5 月进口同比-8.50%，前值 4%；5 月出口同比 1.10%，前值-2.7%；5 月贸易帐 416.60 亿，前值 138.40 亿。

按人民币计，中国 5 月进口同比-2.50%，前值 10.30%；5 月出口同比 7.7%，前值 3.10%；5 月贸易帐 2791.20 亿，前值 935.70 亿，贸易差额大幅增长。

对此，我们点评如下：

1. 出口方面：出口增速低位微升，后期压力依旧较大

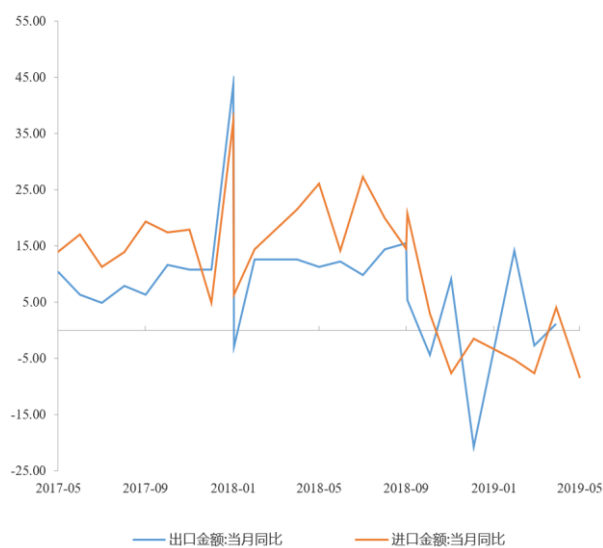
5 月以美元口径计量的出口增速收于 1.10%，较前值有所上涨，超出市场预期。我们预计出口增速上涨的原因有二，其一是由于中美贸易战波折四起，为了赶在报复性关税落地之前，各大出口行业出现了“抢出口”现象，这在一定程度上刺激了出口增速数据的小幅上涨。其二是欧日需求稳定，欧洲经济 4-5 月出现了一小波回暖，且对美国出口的部分商品逐步转向了欧日市场，尤其是对日本出口增速同比较快。

1.1. 从出口国家角度

5 月中国的主要出口国中美国、欧盟、东盟依旧维持前三面的排序，三个经济体的占比总和将近 50%；但从增速上来看，5 月中国对各大经济体出口增速呈涨跌互现趋势。对发达经济体出口的情况：中国对美国出口增速有所回升但是仍然保持着负增长，从-13.09%增长到了-4.16%，但是对于欧盟的出口增速依然维持着下行趋势，已经跌至 6.08%。

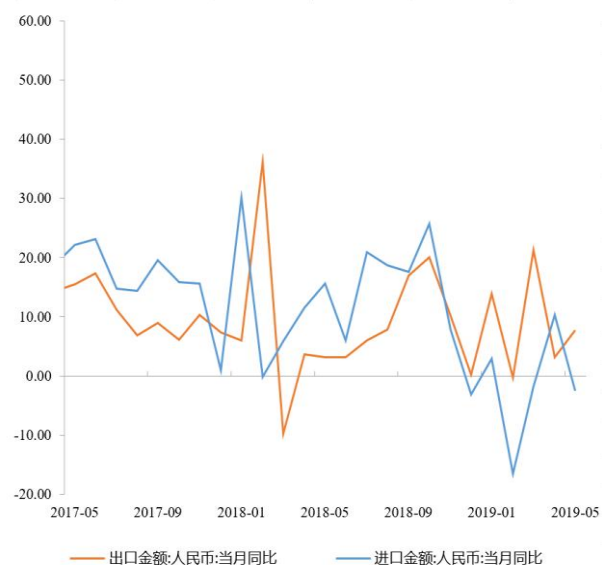
对发展中国家来说：对东盟的出口增速有所回升，由四月份的 0.71%回升到了 3.54%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收于-4.52%、-13.07%、-27.09%以及 4.14%，对金砖四国的增速数据中，除了印度与南非有小幅的回升，对俄罗斯与巴西的出口增速大幅下行，尤以巴西为甚，跌幅达到 38.04%。造成这一同比数据跌幅的原因是 18 年 5 月中国对巴西出口金额为今年来的最高峰。

图 1: 进出口当月同比% (美元口径)



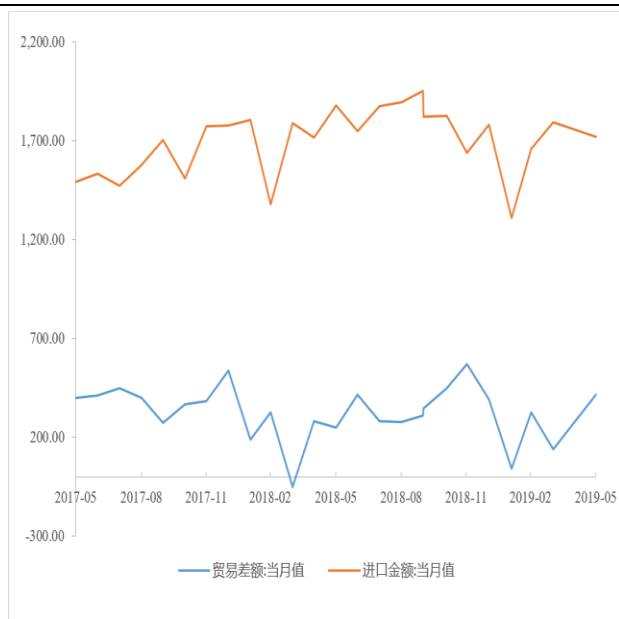
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 进出口当月同比% (人民币口径)



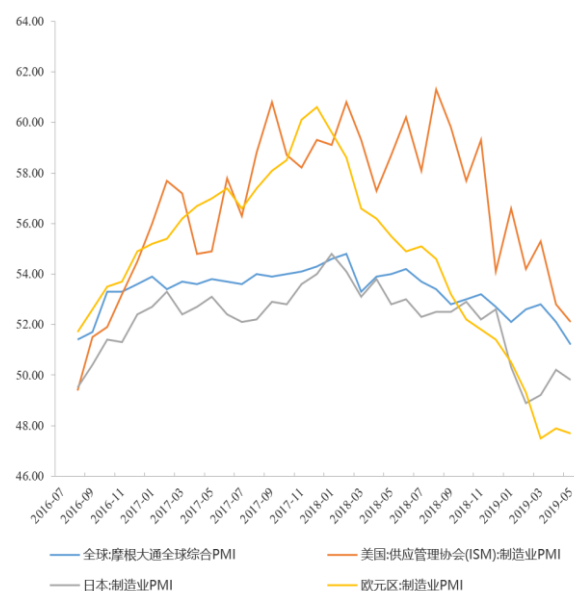
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 进口金额与贸易差额 (亿美元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美日欧及全球制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

分国别具体来看，发达国家 PMI 整体下行：整体摩根大通全球综合 PMI 指数也由 52.10 下行至 51.20；三大经济体中：美国 PMI 水平由 4 月的 52.80 下落至 5 月的 52.10。欧洲 PMI 水平由 4 月 47.90 下行至 5 月的 47.70。日本制造业 PMI 由 4 月的 50.20 下落至 5 月的 50.10。从出口国角度具体看：发达国家占比顺序有所调

换，5 月份中国主要的出口国占比中美国跃升第一，占比达 17.62%（高于 4 月 16.21%），欧盟则跌落至第二位收于 16.69%（低于 4 月的 17.45%），日本占比由 4 月的 5.31% 上涨至 5 月的 5.58%。增速表现较 4 月而言比较平稳，除欧盟有小幅下跌之外，对美日同比增速均有所回升。

表 1: 对主要经济体出口数据（美元口径，单月值）

经济体	2019 年 5 月出口 金额 (亿美元)	2019 年 5 月 (%)	2019 年 4 月 (%)	2019 年 3 月 (%)	2019 年 2 月 (%)	2019 年 1 月 (%)	2018 年 12 月 (%)	2018 年 11 月 (%)	2018 年 10 月 (%)	2018 年 9 月 (%)	2018 年 8 月 (%)
美国	376.80	-4.16%	-13.09	3.70	-39.69	-2.77	-3.54	9.79	13.16	14.04	13.22
欧盟	356.93	6.08%	6.48	23.74	-22.95	14.49	-0.33	6.02	14.61	17.40	8.39
东盟	295.65	3.54%	0.71	24.75	-34.64	11.50	4.34	5.08	13.72	14.14	15.92
日本	119.30	0.47%	-16.33	9.61	-24.59	5.64	-1.03	4.77	7.91	14.30	3.79
韩国	100.31	1.80%	-7.63	6.71	-21.01	14.03	13.17	-3.59	7.68	2.74	-4.06
印度	66.56	-4.52%	-9.07	7.97	-27.08	10.27	-1.93	0.06	24.23	20.03	12.74
俄罗斯	37.95	-13.79%	2.60	26.28	-28.99	11.19	12.19	2.89	16.05	6.65	-3.08
巴西	29.94	-27.09%	10.95	14.42	-26.63	11.23	-4.58	-8.72	22.76	3.59	-5.86
南非	14.27	4.14%	-0.94	20.83	-34.98	13.78	-11.20	-2.77	8.67	11.44	19.93

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 主要出口国家的出口金额占比（美元口径，单月值）

经济体	2019/5/1	2019/4/1	2019/3/1	2019/2/1	2019/1/1	2018/12/1	2018/11/1	2018/10/1	2018/9/1	2018/8/1
美国	17.62%	16.21%	16.02%	16.76%	19.09%	18.21%	20.32%	19.66%	20.60%	20.41%
欧盟	16.69%	17.45%	16.65%	19.22%	16.52%	17.01%	15.80%	16.12%	16.52%	17.02%
东盟	13.83%	14.34%	15.41%	12.78%	12.11%	13.31%	13.39%	12.76%	12.09%	12.40%
日本	5.58%	5.31%	6.42%	6.94%	5.79%	5.79%	6.15%	5.81%	5.97%	5.33%
韩国	4.69%	4.83%	4.78%	5.03%	4.02%	4.81%	4.24%	4.14%	4.02%	3.81%
印度	3.11%	2.76%	3.02%	3.29%	3.05%	2.90%	2.73%	2.91%	3.05%	3.24%
俄罗斯	1.77%	1.92%	1.80%	2.04%	2.02%	2.06%	1.83%	1.88%	1.78%	1.96%
巴西	1.40%	1.36%	1.24%	1.42%	1.32%	1.29%	1.11%	1.35%	1.22%	1.22%
南非	0.67%	0.73%	0.62%	0.66%	0.60%	0.60%	0.57%	0.69%	0.67%	0.71%

数据来源：东北证券，Wind

1.2. 从出口商品角度

5 月主要出口产品增速均呈回暖态势，主要出口商品上，服装及衣着附件产品增速相对较低，增速仅为-0.11%。除此之外主要商品增速均为正直值，其中以塑料制品同比增速最为明显。

主要出口商品中，除玩具外，其他商品类别出口同比增速均有一定程度的回升，从产品性质来看，5 月机电产品以及高技术产品的数据对出口金额仍然维持着相当大的影响力，二者占比将近 85%。劳动密集型产品出口有所回暖，但占比相对较小。

表 3: 出口商品数据增速 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019 年 5 月出口金额 (亿美元)	5 月同比增速 (%)	4 月同比增速 (%)	3 月同比增速 (%)	2 月同比增速 (%)	1 月同比增速 (%)	12 月同比增速 (%)	11 月同比增速 (%)	10 月同比增速 (%)	9 月同比增速 (%)	8 月同比增速 (%)
机电产品	1235.072	0.50	-3.68	10.62	-19.02	6.72	-6.84	3.02	15.29	14.08	9.8
高新技术产品	584.767	0.48	-5.89	1.8	-11.71	2.54	-10.29	2.77	19.52	15.89	10.63
服装及衣着附件	121.872	-0.11	-11.33	20.51	-37.71	4.03	-4.48	-2.93	8.12	8.31	1.1
纺织纱线、织物及制品	116.435	3.55	-6.74	36.45	-33.17	14.29	-2.74	3.25	6.09	18.2	6.06
鞋类	40.565	5.60	4.2	23.41	-39.06	6.84	-5.07	-0.11	6.92	4.22	-1.57
家具及其零件	49.474	3.34	2.86	29.34	-31.78	12.09	2.42	17.7	13.73	10.49	8.58
塑料制品	43.606	12.44	8.17	40.13	-27.72	20.4	2.89	18.55	20.39	18.59	12.51
箱包及类似容器	26.558	2.59	1.61	21.51	-36.83	12.88	-0.89	5.85	13.27	4.67	4.56

数据来源: 东北证券, Wind

表 4: 主要出口商品占比数据 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019/5/1	2019/4/1	2019/3/1	2019/2/1	2019/1/1	2018/12/1	2018/11/1	2018/10/1	2018/9/1	2018/8/1
机电产品	57.75%	58.20%	59.52%	60.36%	57.14%	58.74%	59.75%	60.32%	59.29%	57.23%
高新技术产品	27.34%	28.41%	30.60%	31.68%	27.20%	5.98%	31.73%	33.15%	31.39%	28.48%
服装及衣着附件	5.70%	5.00%	4.36%	5.26%	6.27%	5.98%	5.60%	6.22%	7.06%	7.71%
纺织纱线、织物及制品	5.44%	5.06%	4.79%	4.41%	5.25%	4.47%	4.54%	4.48%	4.68%	4.73%
鞋类	1.90%	1.82%	1.46%	1.71%	2.37%	1.98%	1.60%	1.64%	1.80%	2.03%
家具及其零件	2.31%	2.33%	2.09%	1.99%	2.54%	2.35%	2.44%	2.06%	1.91%	1.99%
塑料制品	2.04%	1.98%	1.78%	1.64%	1.99%	1.90%	1.89%	1.68%	1.72%	1.74%
箱包及类似容器	1.24%	1.18%	0.84%	0.92%	1.20%	1.16%	1.09%	1.05%	1.02%	1.04%
玩具	0.97%	1.05%	0.96%	0.91%	1.05%	0.94%	1.04%	1.41%	1.31%	1.30%

数据来源: 东北证券, Wind

2. 进口方面: 进口增速全线下跌, 贸易战影响和内需疲弱

进口增速全线下跌, 受贸易战影响深远。进口增速下行与我们的预测一致。5

月以美元计算进口增速由4月的4%大幅跌落至-8.50,为2017年度以来同比增速的低谷值。进口增速全线下跌因素预计有二:**第一、受五月份经济形势下行,内需偏弱影响拉低进口增速。**内需数据方面,5月我国PMI数据降至49.4(前值50.1),其中PMI进口分项数据更是降至47.1(前值49.7),反映了我国内需偏弱的局势;**第二、大宗商品价格下跌,主要进口商品增速下跌。**大宗商品价格5月31日的周数据已经跌至138.56(前值142.25),主要进口商品中除铁矿砂及精矿保持增速之外,其他所有商品增速全部下跌,带动了进口增速的下跌。

2.1. 从进口国家角度

占比方面没有大的变动,中国对欧盟的进口依旧是最多的。而从增速上来看,中国对主要经济体的进口增速全部下跌,除了对美国进口依旧保持低位(-26.78%)之外,中国对南非的进口增速创造了5月内的最大跌幅,高达46.81%,与此同时,中国对巴西的进口增速也是近年来首次出现负值,从4月的20.41%跌至-17.81%。

表5: 对主要经济体进口增速(美元口径,单月值)

经济体	5月进口金额 (亿美元)	2019年5月(%)	2019年4月(%)	2019年3月(%)	2019年2月(%)	2019年1月(%)	2018年12月(%)	2018年11月(%)	2018年10月(%)	2018年9月(%)
美国	107.87	-26.78	-25.73	-25.8	-26.15	-41.08	-35.78	-25.04	-1.76	-1.25
欧洲	243.41	1.85	4.41	-4.93	2.53	8.51	-2.69	5.88	12.3	9.11
日本	131.76	-15.95	1.41	-14.06	0.2	-1.14	-11.4	-1.3	11.37	3.15
南非	21.70	-18.06	28.75	-21.84	41.56	-14.78	-10.02	-11.72	15.3	3.82
东盟	228.34	3.35	10.36	0.38	-9.9	-7.34	-15.2	-5.03	19.34	19.13
俄罗斯	53.49	6.77	15.59	1.35	4.98	11.85	28.62	48.09	91.01	46.79
韩国	147.63	-18.19	-2.37	-13	-27	-11.48	-17.99	16.87	19.53	15.16
巴西	66.33	-17.81	20.41	7.62	22.59	50.15	41.8	94.43	40.84	28.22
印度	15.22	-7.10	6.6	-12.85	-3.22	8.3	4.21	31.61	6.73	22.36

数据来源: 东北证券, Wind

表6: 对主要经济体进口金额占比数据(美元口径,单月值)

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12005

