

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

抢跑推动出口好于预期但难以持续 — 5月外贸数据点评

2019年6月10日

分析师:

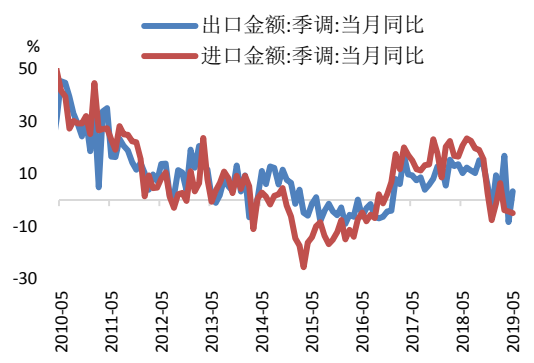
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

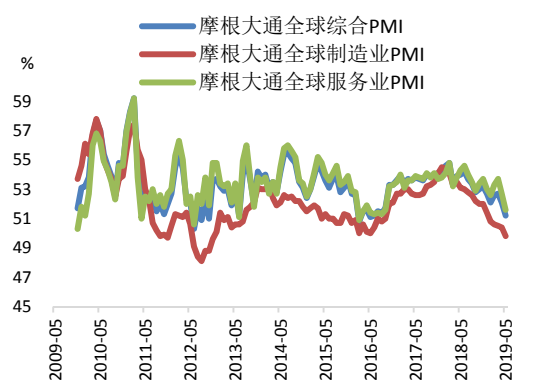
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口



全球 PMI



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019年国内宏观经济展望》
2. 《PMI超预期回落,内外需均偏弱—5月PMI数据点评》
3. 《数据逐步回归常态,政策仍需保持定力—4月宏观经济数据点评》

内容提要:

5月我国进出口总值(以美元计价,下同)同比下降3.4%,其中出口增长1.1%,预期下降3.0%,前值下降2.7%;进口下降8.5%,预期下降3.1%,前值增长4.0%;贸易顺差416.6亿美元,前值138.3亿美元。

外需进一步回落。在已公布5月制造业PMI数据的主要国家里,只有印度上升,其他国家呈现不同程度的下滑。其中,日本再度跌破50%,欧元区连续第4个月在50%之下,巴西、南非、俄罗斯均出现1个百分点以上的下滑。

中美贸易顺差达到近4个月新高。5月中美贸易顺差268.9亿美元,为2019年2月以来新高;同比增长9.4%,较4月大幅回升14.5个百分点。此外值得注意的是,5月中国对美国出口占整体出口比例达到17.6%,环比增加1.4个百分点,为年初以来最高,而此前4个月总体逐步回落,对美抢出口效应存在。

进口增速低于市场预期,关键因素还在于内需偏弱,大宗商品价格回落等因素亦有一定影响。近期全球制造业PMI偏弱,叠加中国国内需求回落,预计大宗商品价格难有起色,未来或将继续拖累进口增速。

虽然2018年以来出口显示出一定的韧性,但在全球经济与贸易增速回落的大背景下,中国亦很难独善其身,叠加中美贸易争端的不确定性,后续出口仍面临压力。考虑到全球复苏回落趋势不改,未来重点仍要在改革与提振内需上持续发力。

风险提示: 外需超预期放缓,国内经济下行压力增大,贸易摩擦升温,央行超预期调控,海外市场黑天鹅事件等。

事件：海关总署 6 月 10 日公布的数据显示，5 月我国进出口总值（以美元计价，下同）同比下降 3.4%，其中出口增长 1.1%，预期下降 3.0%，前值下降 2.7%；进口下降 8.5%，预期下降 3.1%，前值增长 4.0%；贸易顺差 416.6 亿美元，前值 137.7 亿美元。

点评：抢跑因素较大程度上推动出口好于预期。虽然 2018 年以来出口显示出一定的韧性，但在全球经济与贸易增速回落的大背景下，中国亦很难独善其身，叠加中美贸易争端的不确定性，后续出口仍面临压力。考虑到全球复苏回落趋势不改，未来重点仍要在改革与提振内需上持续发力。

一、抢跑因素推动出口好于预期

出口增速小幅提升并好于预期。5 月出口同比增长 1.1%，好于市场一致预期（下降 3.0%）以及我们的预测（下降 2.0%）。

此前影响出口增速的错期、基数效应、增值税率下调引发企业提前备货等因素消逝，对 5 月出口影响较大的可能是中美贸易争端升温引发的抢跑。5 月美国对自中国进口的 2,000 亿元商品加征关税拖累出口，同时可能对剩余 3,000 亿元左右商品加征关税导致抢出口延续，目前而言负面影响尚未完全显现。

外需进一步回落。我们此前提示，3-4 月全球经济回升仅为阶段性表现，后期仍存在下行风险。在已公布 5 月制造业 PMI 数据的主要国家里，只有印度上升，其他国家呈现不同程度的下滑。其中，日本再度跌破 50%，欧元区连续第 4 个月在 50%之下，巴西、南非、俄罗斯均出现 1 个百分点以上的下滑。世界银行在最新一期全球经济展望中将 2019 年全球经济增长预期从 1 月预测的 2.9%下调了 0.3 个百分点至 2.6%，主要理由是商业信心大幅下滑，全球贸易放缓程度加深，新兴和发展中经济体投资低迷。与此相对应，4 月日本与韩国出口同比均为负增长，5 月韩国出口再度下滑 9.4%，外贸疲态显现。不过，5 月新出口订单指数表现与出口增速有所背离，前者环比大降 2.7 个百分点至 46.5%，为近 3 个月最低；且绝对值弱于 2011-2018 年均值（50.1%）。

对主要国家出口增速有所恢复。从国别看，5 月中国对美国、欧盟、日本出口同比分别为-4.2%、6.1%、0.5%，分别比 4 月回升 8.9 个百分点、回落 0.4 个百分点和回升 16.8 个百分点；对韩国、印度出口增速分别较 4 月回升 9.4、4.6 个百分点，对俄罗斯、巴西则大幅回落 16.4、38.0 个

百分点。此外，1-5月我国对“一带一路”沿线国家合计进出口3.49万亿元（以人民币计价），同比增长9%，高出整体增速4.9个百分点，占外贸总值的28.8%，比重提升1.3个百分点。

高新技术产品与劳动密集型产品出口增速有升有降但总体平稳。其中，1-5月高新技术产品、机电产品出口累计增速分别比前值上升0.3、0.5个百分点；玩具、服装出口累计同比增速则分别上升2.1个百分点与回落1.1个百分点。

中美贸易顺差达到近4个月新高。5月，中国对美国出口减少4.2%，较4月回升8.9个百分点；从美国进口减少26.8%，较4月回落1个百分点。中美贸易顺差268.9亿美元，为2019年2月以来新高；同比增长9.4%，较4月大幅回升14.5个百分点。此外值得注意的是，5月中国对美国出口占整体出口比例达到17.6%，环比增加1.4个百分点，为年初以来最高，而此前4个月总体逐步回落，对美抢出口效应存在。

二、内需偏弱导致进口不及预期

进口增速低于市场预期。5月进口下降8.5%，低于市场一致预期（下降3.1%）以及我们的预测（下降6.2%），关键因素还在于内需偏弱，大宗商品价格回落等因素亦有一定影响。

大宗商品价格对进口增速贡献为负。5月CRB指数均值环比回落3.7%，同比回落6.7%；LME基本金属指数均值环比回落5.7%，同比回落14.9%，Brent原油价格均值环比回落1.9%，同比回落8.7%。近期全球制造业PMI偏弱，叠加中国国内需求回落，预计大宗商品价格难有起色，未来或将继续拖累进口增速。

内需偏弱导致多数主要进口商品规模下降。从进口数量来看，5月铁矿石、原油、钢材、铜、大豆进口数量同比增速分别为-11.0%、2.5%、-13.3%、-23.2%、-24.1%，较4月回落15.5、8.6、9.4、15.2、34.5个百分点。不过，受基数等因素影响，汽车和汽车底盘进口数量与金额同比连续2个月正增长，而2018年9月-2019年3月均出现不同程度萎缩。

风险提示：外需超预期放缓，国内经济下行压力增大，贸易摩擦升温，央行超预期调控，海外市场黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，15年证券从业经历，14年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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_12085

