

日期：2019 年 6 月 11 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

贸易争端下出口超预期表现

——2019 年 5 月外贸数据点评

■ 主要观点：

贸易争端下出口超预期表现

2019 年 5 月出口同比增长 7.7%，较上月回升 4.6 个百分点。5 月贸易摩擦进一步升级，但出口表现明显好于预期。一方面贸易局势升级后人民币贬值也有所对冲，而美国还威胁对另外 3000 亿美元的商品加征关税，因此抢出口效应仍然存在。本月进口同比下降 2.5%，上月为同比增长 10.3%，由正转负。从进口商品数量来看，主要商品除煤之外进口数量明显下降，其中大豆降幅最大，或与贸易摩擦升级有关。5 月国际油价大跌，带动其余商品价格回落，量价齐跌下进口金额也有明显下滑。本月顺差回升至 2791.2 亿元。贸易摩擦升级背景下出口仍超预期回升，其实也体现了中国商品在国际经济格局中的地位难以替代。进口下滑较多，除了价格因素外，下海外对中国出口限制也有一定影响。由于大宗商品价格转向下行，预计未来进口疲软态势还将持续。在出口平稳的情况下，中国的外贸发展仍能保持高顺差态势。

市场蓄势回升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，但随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期上升；近期海外降息声一浪高过一浪，国内“双降”的预期又有所回升；因而债市已先于股市又重新开始走稳回升。

坚定扩大开放

中美贸易摩擦下，中国最好的对策就是坚持全球化发展导向，坚定不移加大对外开放，未来外贸发展仍能保持平稳，且国内改革受国际经济环境恶化影响反可能加速。加大开放的同时，为促进国内发展模式转变，未来仍将秉持中性货币政策。贸易摩擦的每一次加剧都将使得人民币阶段性贬值的压力上升。在美国对中国加征关税后，汇率作为对冲关税的有效工具，在市场预期的影响下，人民币兑美元汇率表现出了一个急速的小幅贬值过程。不过，中国政府对汇率工具向来谨慎使用，急贬之后人民币汇率将重新进入平稳运行期，“破 7”仍然是一个小概率事件。近期央行的多次表态有基础、有信心、有能力保持人民币在合理水平上的基本稳定，在中国货币当局对市场进行预期指导后，市场对汇率贬值预期已完全消退，稳中偏升重新成为市场共识。

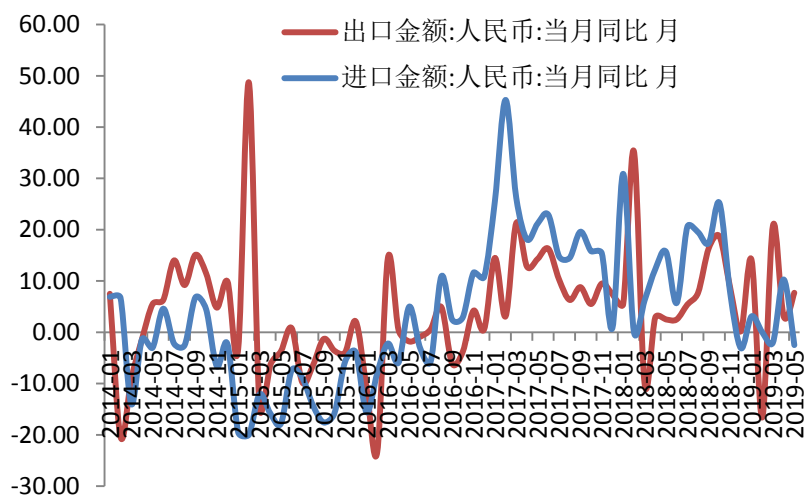
事件：5 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 12.1 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 4.1%。其中，出口 6.5 万亿元，增长 6.1%；进口 5.6 万亿元，增长 1.8%；贸易顺差 8933.6 亿元，扩大 45%。5 月份，我国进出口总值 2.59 万亿元，增长 2.9%。其中，出口 1.43 万亿元，增长 7.7%；进口 1.16 万亿元，下降 2.5%；贸易顺差 2791.2 亿元，扩大 89.8%。

数据分析：

2019 年 5 月，我国对外贸易出口好转，进口回落，顺差扩大。出口同比增长 7.7%，较上月回升 4.6 个百分点。5 月贸易摩擦风波再起，且进一步升级，引发市场对于出口的担忧。但从实际情况来看，出口表现明显好于预期。一方面贸易局势升级后人民币出现一波急贬，也有所对冲，而美国还威胁对另外 3000 亿美元的商品加征关税，因此这部分商品的抢出口效应仍然存在。从国别来看，对主要国家的出口均出现了回升，部分仍有下滑。本月对美国、日本的出口有所改善，由-13.1%、-16.3%升至-4.2%、0.5%，而对欧盟的出口则小幅下降至 6.1%，前值为 6.5%。对香港的转口贸易降幅收窄至-3.1%，对东盟国家的出口也由 0.7%上升至 3.5%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 4.1%、-27%、-4.5%、-13.8%，前值为-0.9%、11%、-9.1%、2.6%，其中对巴西、俄罗斯的出口下滑较多。本月进口同比下降 2.5%，上月为同比增长 10.3%，由正转负。从进口商品数量来看，主要商品除煤之外进口数量明显下降，其中大豆降幅最大，或与贸易摩擦有关。5 月国际油价大跌，有色、化工等商品价格均出现回落，量价齐跌下，进口金额也有明显下滑。具体来看，除铁矿砂略有回升外，其余均出现下降。机电进口降幅也进一步扩大，由上月-3.2%降至本月的-11%。另外去年的高基数也对进口有一定影响。由于本月出口超预期回升，以及进口大幅下滑，顺差回升至 2791.2 亿元。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

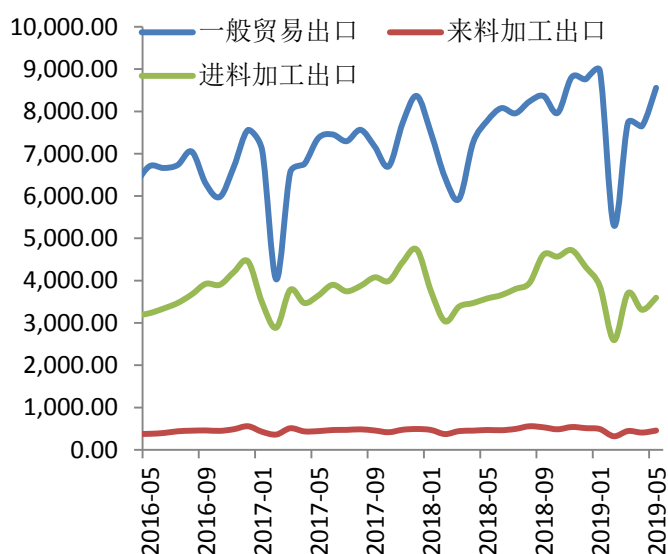


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

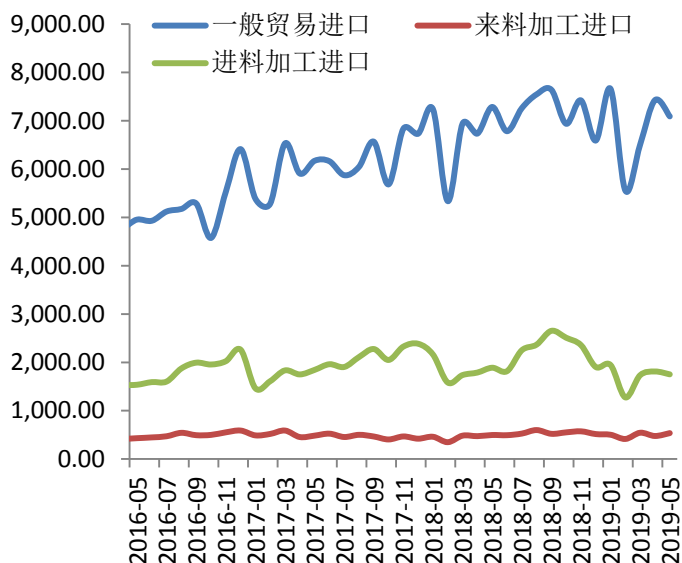
一般贸易快速增长且比重提升。前 5 个月，我国一般贸易进出口 7.25 万亿元，增长 6.1%，占我外贸总值的 59.9%，比去年同期提升 1.1 个百分点。其中，出口 3.82 万亿元，增长 10.3%；进口 3.43 万亿元，增长 1.7%；贸易顺差 3917.8 亿元，扩大 3.2 倍。同期，加工贸易进出口 3.02 万亿元，下降 2.4%，占 24.9%，下滑 1.7 个百分点。其中，出口 1.92 万亿元，下降 1.5%；进口 1.1 万亿元，下降 4.1%；贸易顺差 8181.8 亿元，扩大 2.2%。此外，我国以保税物流方式进出口 1.39 万亿元，增长 9.9%，占我外贸总值的 11.5%。其中，出口 4485.5 亿元，增长 12.3%；进口 9437.9 亿元，增长 8.7%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 对主要国家出口有所改善

从外需来看,从海外形势来看,全球经济放缓延续,各国掀起降息潮,其中包括新西兰以及澳大利亚两大发达国家。美国 5 月 PMI 下降至 52.1%,继续创下新低,另外 5 月非农数据爆冷也说明了美国经济增长仍有压力;欧元区 5 月 PMI 为 47.9%,小幅下降 0.2 个百分点。其中法国回升至 51.3,上升 1.3 个百分点,德国降至 44.3,降幅为 0.1 个百分点。日本 5 月 PMI 为 49.6,下降 0.6 个百分点。外部经济复苏放缓也体现在了出口上。本月对美出口同比为-4.2%,上月为-13.1%,进口由上月-25.7%扩大至-26.8%,贸易顺差继续扩大;我国对欧盟出口增长 6.1%,小幅下降,对欧盟进口 1.9%,上月为 4.4%,贸易顺差扩大;我国对日出口同比增长 0.5%,上月为-16.3%,进口-16%,上月为 1.4%,贸易逆差大幅收窄。对新兴市场国家的出口同样有所回落。金砖四国方面,对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的出口增速分别为 4.1%、-27.1%、-4.5%、-13.8%;而进口方面增长则有所扩大,对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为-18.1%、-17.8%、-7.1%、6.8%。与“一带一路”沿线国家进出口增势良好。同期,我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 3.49 万亿元,增长 9%,高出全国整体增速 4.9 个百分点,占我外贸总值的 28.8%,比重提升 1.3 个百分点。我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放,成为拉动我国外贸发展的新动力。

图 4 主要贸易国别出口额 (亿美元)

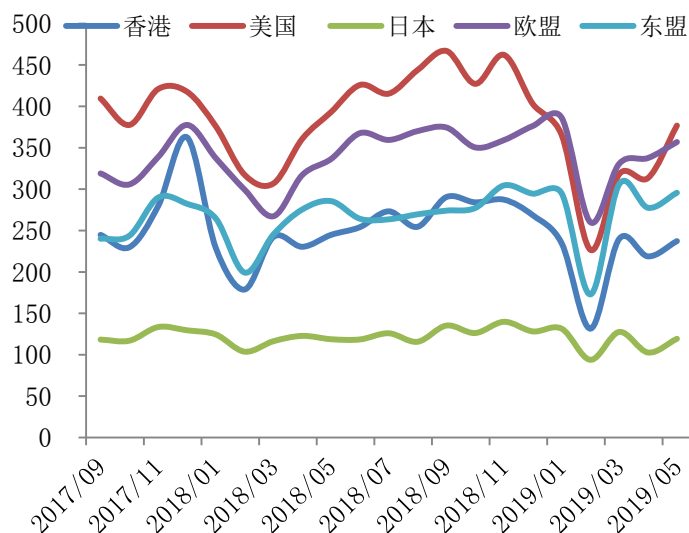
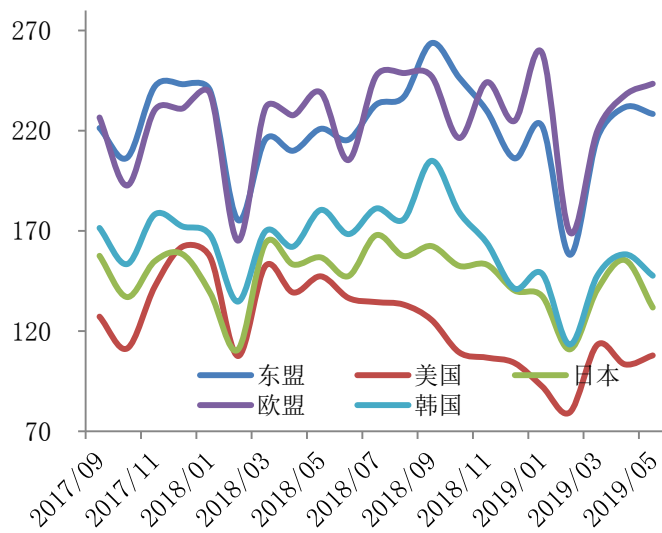


图 5 主要贸易国别进口额 (亿美元)



数据来源: WIND、上海证券研究所

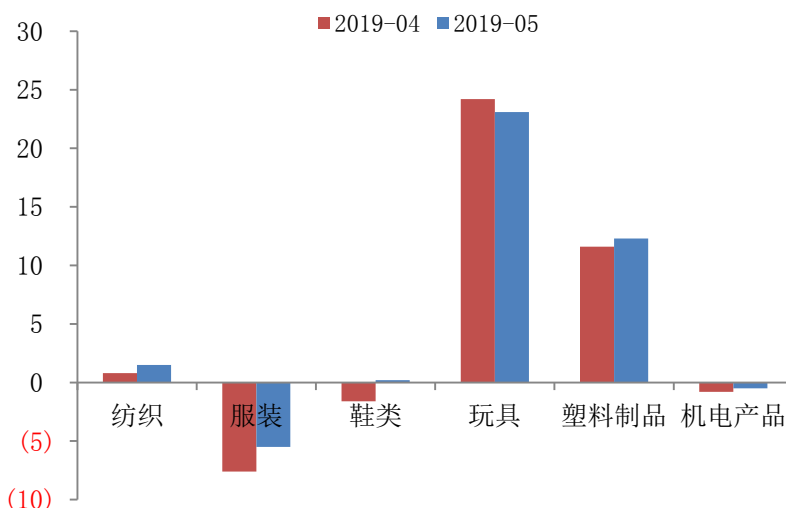
数据来源: WIND、上海证券研究所

3. 劳动密集型出口回升

机电产品、劳动密集型产品出口均保持增长。前 5 个月,我国机电产品出口 3.8 万亿元,增长 5.1%,占出口总值的 58.4%。其中,电器及电子产品出口 1.7 万亿元,增长 6.3%;机械设备 1.14 万亿元,增长

4.1%。同期，服装出口 3480.6 亿元，下降 0.2%；纺织品 3276.8 亿元，增长 7.3%；家具 1483.3 亿元，增长 9.6%；鞋类 1218.7 亿元，增长 5.8%；塑料制品 1241.3 亿元，增长 18.6%；箱包 709.1 亿元，增长 7.7%；玩具 648 亿元，增长 30.1%；上述 7 大类劳动密集型产品合计出口 1.21 万亿元，增长 7.2%，占出口总值的 18.6%。此外，钢材出口 2909 万吨，增加 2.5%；汽车 44 万辆，增加 2.1%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）

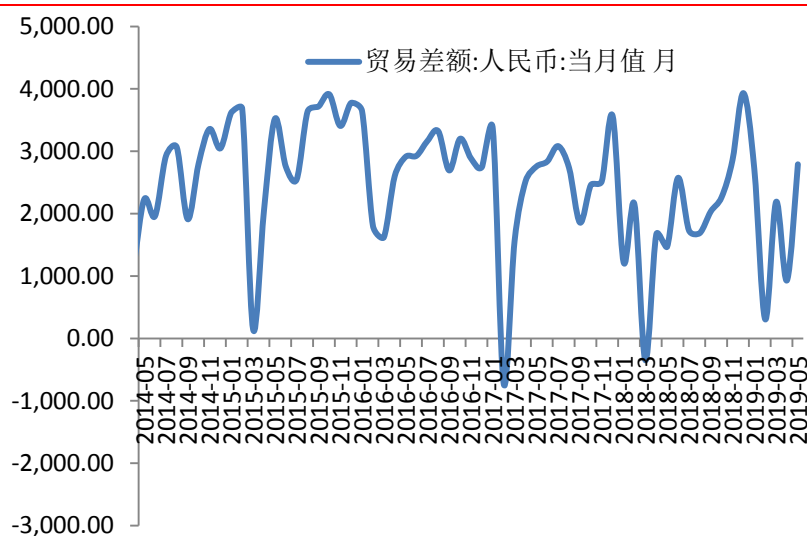


数据来源：wind，上海证券研究所

4.顺差大幅回升

5 月贸易顺差 2791.2 亿元，较上月的 935.7 亿元大幅回落。前 5 个月，我国进口铁矿砂 4.24 亿吨，减少 5.2%，进口均价为每吨 570.6 元，上涨 24.8%；原油 2.05 亿吨，增加 7.7%，进口均价为每吨 3232.1 元，上涨 2.7%；煤 1.27 亿吨，增加 5.6%，进口均价为每吨 527.5 元，下跌 4.8%；天然气 3943 万吨，增加 13.4%，进口均价为每吨 3096.6 元，上涨 23%；大豆 3175 万吨，减少 12.2%，进口均价为每吨 2819.6 元，上涨 3.4%；成品油 1479 万吨，增加 3.7%，进口均价为每吨 3719.7 元，上涨 2.2%；初级形状的塑料 1491 万吨，增加 12.3%，进口均价为每吨 1.01 万元，下跌 9.9%；钢材 488 万吨，减少 13.4%，进口均价为每吨 8172.8 元，上涨 1.5%；未锻轧铜及铜材 195 万吨，减少 9.4%，进口均价为每吨 4.54 万元，下跌 3.9%。此外，机电产品进口 2.38 万亿元，下降 2.6%。其中，集成电路 1579.8 亿个，减少 6%，价值 7667.8 亿元，下降 2.3%；汽车 44 万辆，减少 5.2%，价值 1336.3 亿元，下降 0.8%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

贸易争端下出口超预期表现

2019 年 5 月，我国对外贸易出口好转，进口回落，顺差扩大。出口同比增长 7.7%，较上月回升 4.6 个百分点。5 月贸易摩擦风波再起，且进一步升级，引发市场对于出口的担忧。但从实际情况来看，出口表现明显好于预期。一方面贸易局势升级后人民币出现一波急贬，也有所对冲，而美国还威胁对另外 3000 亿美元的商品加征关税，因此这部分商品的抢出口效应仍然存在。从国别来看，对主要国家的出口均出现了回升，部分仍有下滑。本月对美国、日本的出口有所改善，由-13.1%、-16.3%升至-4.2%、0.5%，而对欧盟的出口则小幅下降至 6.1%，前值为 6.5%。对香港的转口贸易降幅收窄至-3.1%，对东盟国家的出口也由 0.7%上升至 3.5%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 4.1%、-27%、-4.5%、-13.8%，前值为-0.9%、11%、-9.1%、2.6%，其中对巴西、俄罗斯的出口下滑较多。本月进

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_12104

