

进出口分化，“衰退型”顺差再现

数据：美元计价下，5月出口同比1.1%（前值-2.7%），进口同比-8.5%（前值4.0%），贸易差额416.6亿美元（前值138.4亿美元）。人民币计价下，5月出口同比7.7%（前值3.1%），进口同比-2.5%（前值10.3%），贸易差额2791.2亿元（前值935.7亿元）。

1、5月出口同比小幅转正，主要原因在于中美贸易摩擦导致“抢出口”以及欧日整体需求较为稳定。在全球需求整体走弱的背景下，我国5月出口当月同比小幅转正主要原因有两点：第一，中美贸易摩擦导致“抢出口”效应。美方宣布于5.10对中国2000亿商品加征关税且后续3250亿商品将很快面临25%的关税，受此影响5月我国对美出口当月同比收窄至-4.2%（前值-13.1%），厂商因担心新增贸易关税而出现抢出口现象。第二，欧日整体需求较为稳定。从对欧盟和日本的出口数据来看，5月我国对欧盟出口同比6.1%（前值6.5%）较为稳定，对日本出口同比0.6%（前值-16.6%），由负转正；说明欧日需求较为稳定，对出口形成支撑。分贸易方式来看，一般贸易出口同比上升4.0%，来料加工贸易同比收窄至5.7%。分商品类别来看，劳动密集型产品、高新技术和机电产品当月金额同比均由负转正。

2、5月进口当月同比转负，主要原因在于国内需求走弱以及大宗商品价格下跌。5月我国PMI数据降至荣枯线以下（50.1降至49.4），其中PMI进口分项数据降至47.1（前值49.7），表明国内需求走弱。此外，大宗商品价格整体下跌，5月布油下跌14.29%，铜下跌9.22%，CRB现货指数降至415.96（4月数据为422.09），共同导致进口当月同比转负。数据上看，5月中国对美国进口当月同比-26.78%（前值-25.75%）；对欧盟进口同比1.85%（前值4.41%），涨幅收窄；对香港进口-6.35%（前值35.56%），较上月大幅下滑。从不同商品的进口金额来看，除铁矿石同比上升之外，原油、铜、汽车、谷物以及大豆同比均下滑，金属加工机床跌幅收窄。

3、5月进出口数据再度分化，“衰退型”顺差再现。预计未来国内外需求下滑，叠加中美贸易摩擦，进出口同比仍将趋于走弱，净出口对GDP贡献可能再度转降。5月当月数据波动性较大，具有一定扰动。从趋势上看，无论是累计还是当月同比，进出口数据均处于下行趋势中，符合我们年初的整体判断。未来看，出口方面，下半年美国经济走弱迹象明显，将带动全球经济增速下滑，海外需求走弱以及中美贸易摩擦的负向影响将是导致出口下滑的两个重要因素；进口方面，我国名义GDP增速下滑叠加下半年PPI同比下行，将使得进口同比下降。整体而言，未来进出口同比增幅仍将趋于走弱，但随着我国经济政策的积极调整部分对冲经济下行，内需将有所改善，对进口形成支撑。因此今年进口将好于出口，从而令顺差下降，净出口对GDP的贡献下降。

风险提示：1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

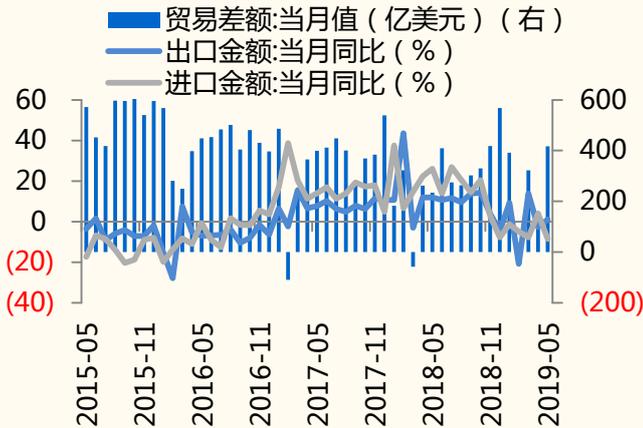
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

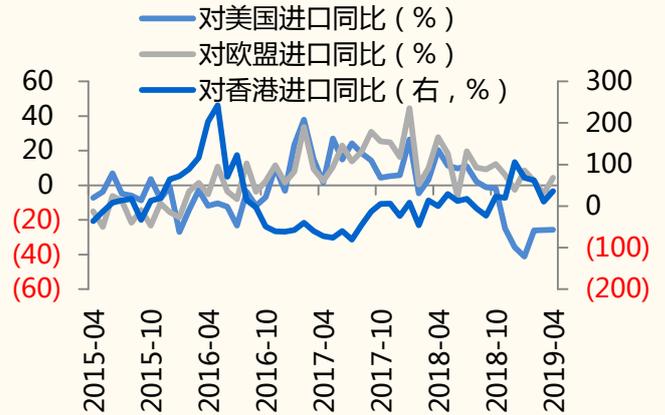
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 5月出口当月同比回升, 进口下滑



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 对美国进口同比保持稳定



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 对美国出口同比跌幅收窄



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 一般贸易出口同比回升



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

风险提示: 1) 国内需求下滑过快, 拖累进口增速; 2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期, 导致海外需求快速下降, 影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_12131

