

抢跑效应暂时驱动出口增速转正

——2019 年 5 月贸易数据点评


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：6 月 10 日海关总署公布 5 月进出口数据，以美元计，中国 5 月进口同比增速-8.5%，前值 4.0%；出口同比增速 1.1%，前值-2.7%，出口同比略高于预期，进口同比低于预期。以美元计，2019 年 1-5 月出口额仍保持微增，同比上升 0.4%，进口额下行，同比下降 3.7%。

- **抢跑效应支撑出口端表现**。4 月出口端表现远低于预期，5 月份暂时止住了出口端的下滑态势，但不应当忽视的重要驱动是，在中美贸易摩擦的大背景下，由于未来 2000 亿美元关税制裁升格、3000 亿美元制裁清单落地的可能性存在，合理推断 5 月份出口的暂时止跌应当与出口企业的抢跑效应关联较大。从国别来看，抢跑效应对美出口 5 月份明显挽回跌势，同比下降 4.2%（前值下降 13.1%）。
- **进口端揭示内需羸弱**。进口端在 4 月的同比短暂转正后，回归了此前 2018.12-2019.3 的下行趋势，进一步印证了国内需求端仍较为疲弱，这与 5 月 PMI 给出的信号一致（需求端回落较生产端更加明显）。从品种来看，大豆、原油、天然气均有明显下滑。
- **判断：后续贸易数据表现趋势不容乐观，但中美贸易谈判进程有可能对贸易表现造成重要影响**。首先，2018 年出口抢跑带来的高基数效应现在才开始逐步显现；其次，全球经济基本面向下行的趋势仍然在延续，欧洲 PMI 持续位于荣枯线以下，美国 PMI 指标也在下探，基本面角度较难支撑出口走强；第三，5 月国内 PMI 数据已经显示出口订单受到了来自贸易摩擦的显著冲击。据经验判断，如在悲观情形下美国加征关税制裁陆续落地，则在短暂的出口抢跑效应后，出口端或将在三季度开始即显现贸易摩擦冲击。但与此同时，我们也在密切关注中美贸易摩擦的最新进展，特别是在 G20 峰会即将来临之际，6 月份剩余的时间窗口可能正是研判贸易摩擦和未来贸易数据走势的关键窗口期。

风险提示

- 美国及其他海外经济体增速下行导致外需放缓；中美贸易谈判进程存在不确定性。

报告发布日期

2019 年 06 月 12 日

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

PMI 提示经济下行压力	2019-06-02
利润增速下行，资产负债率回落——4 月	2019-05-28
份工业企业效益数据点评	
货币政策助力潜在增速提高与结构性去	2019-05-21
杠杆——一季度货币政策执行报告点评	
数据下行，韧性不改——4 月经济数据点	2019-05-17
评	
社融如期回落——4 月金融数据点评	2019-05-10
CPI 上升幅度减缓，PPI 超预期——4 月	2019-05-09
价格数据点评	
出口端压力开始显现	2019-05-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_12059

