

出口的惯性从哪来？

——5月中国贸易数据简评

报告摘要

● 5月中国出口同比小幅回升至1.1%，季调后增速反弹更为明显；进口同比显著回落至-8.5%，季调数据来看3-5月进口增速温和下移；衰退式贸易顺差再度呈现，对人民币汇率提供了潜在支撑。

● 5月出口反弹与中美贸易摩擦升级的直觉不符，但符合我们此前草根调研所得结论：1) 对美3000亿美元商品有“抢出口”的现象，这从5月中国出口服装和纺织品增速上升幅度最大中得到佐证；2) 对美2000亿美元已征税清单内的高附加值产品受影响暂时较小，这从5月中国出口电动机和发电机、自动数据处理设备的增速显著上升中，也得到佐证。3) 伊斯兰教斋月临近结束（且与去年存在错位），相关国家进口需求季节性上升也支撑出口，这从5月对东盟及其它国家出口增速的上升中，亦得到一定佐证。

● 不过，中美冲突加剧之后，中国出口前景不容乐观。一方面，出口结构上，2017年到2018年10月中国呈现出高新技术产品和机电产品出口增速显著快于劳动密集型产品的良好势头，随着中美贸易冲突升温，这一状况已被扭转，这对中国经济转型升级设置了难度。另一方面，3000亿美元商品抢出口的持续性存在高度不确定性，5月越南出口增速进一步攀升，随着中美冲突的持续，越南分流中国出口的趋势势将增强。

➤ 今年中国出口的支撑因素或者说弹性主要依赖于两块：一是欧洲，二是一带一路国家。今年以来，尽管欧洲经济陷入低迷，但中国对欧洲出口增长一直比较稳定；今年以来，中国对一带一路国家出口占比快速提升，截至4月已突破2016年以来的震荡区间。可见，中国出口所受冲击的程度，将取决于我们能够在多大程度上拓展和团结其它贸易伙伴，因而可以预料的是，中国对欧盟、对日韩、对东盟等双边贸易谈判或将加紧完成。

➤ 5月中国进口低迷主要有三方面原因，一是，中美互加关税下，加工贸易承压，5月中国进口机电产品和高新技术产品增速从去年11月开始转为持续地负增长，需要关注中美贸易冲突对中国外贸结构与模式构成的冲击；二是，中美贸易摩擦升级下，5月中国进口农产品增速大幅下挫；三是，内需弱，5月中国进口成品油、塑料、铜材、钢材、铁矿石等大宗商品的数量贡献均有较明显下降。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

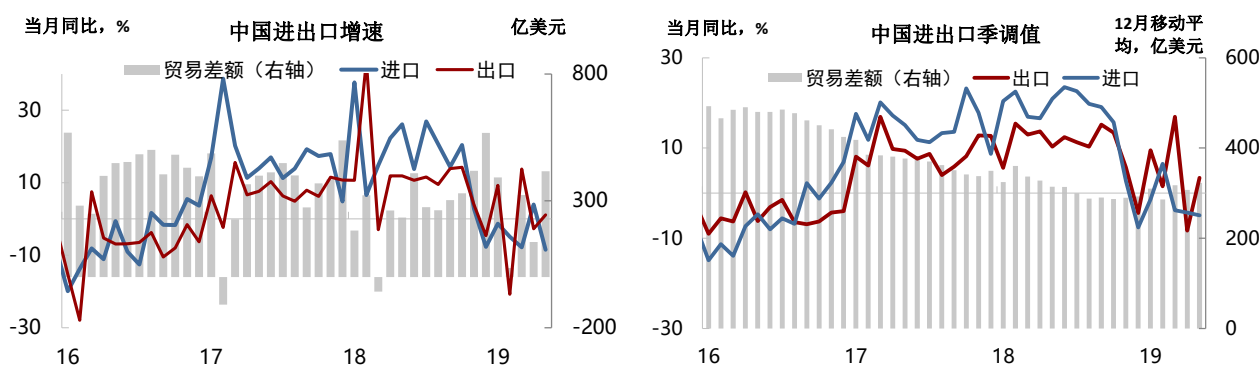


1、衰退式贸易顺差重现

5月中国出口反弹、进口下挫，贸易顺差显著扩张。以美元计价，5月出口同比小幅回升至1.1%，季调后增速反弹更为明显，这与5月中美贸易摩擦升级的直觉不符，但符合我们此前草根调研所得结论。5月进口同比显著回落至-8.5%，季调数据来看3-5月进口增速温和下移，也就是说，4月进口同比加快主要是季节性因素作用的结果（4月开始下调增值税率导致的进口延迟也起到了重要作用，海关总署的季调数据是否将这一因素计入在内，我们不得而知）。5月贸易顺差显著扩大至416.6亿美元，衰退式贸易顺差再度呈现，对人民币汇率提供了支撑。5月中国外汇储备3.101万亿美元，触及近9个月高点，除了全球债券指数上涨带来的估值支撑外，也受益于贸易顺差的扩大（图表1、图表2）。

图表 1：5 月中国呈现衰退式贸易顺差

图表 2：5 月季调后出口显著反弹，进口温和回落



来源：Wind，莫尼塔研究

2、出口的“惯性”来自哪里？

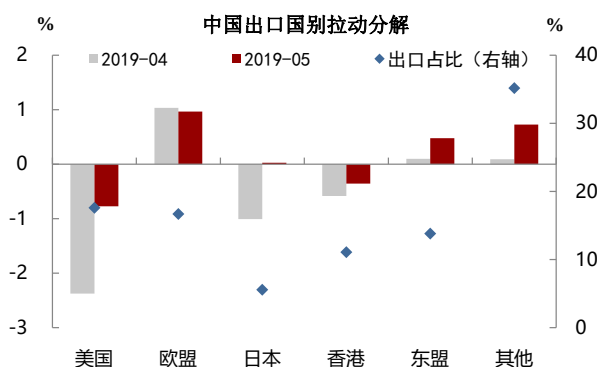
分国别来看，5月出口主要体现为对美国、日本、东盟及其它国家出口增速的提升，这与5月全球制造业和非制造业PMI皆显著下挫的状况并不相符（图表3）。结合我们草根调研来看，5月出口增长平稳主要得益于：1）对美3000亿美元商品有“抢出口”的现象，这从5月中国出口服装和纺织品增速上升幅度最大中得到佐证（图表4）；2）对美2000亿美元已征税清单内的高附加值产品受影响暂时较小，这从5月中国出口电动机和发电机、自动数据处理设备的增速显著上升中，也得到佐证。我们了解到，高附加值产品尚未收到冲击，一个很重要的因素是，当前相当数量美方企业在中国的全年进口订单已经签订完成，美方企业需要权衡关税成本与违约成本。3）伊斯兰教斋月临近结束（且与去年存在错位），相关国家进口需求季节性上升也支撑出口，这从5月对东盟及其它国家出口增速的上升中，亦得到一定佐证。

不过，中美冲突加剧之后，出口前景不容乐观。一方面，出口结构上，中国在2017年到2018年10月呈现出高新技术产品和机电产品出口增速显著快于劳动密集型产品的良好势头，随着中美贸易局势升温，这一状况已被扭转，3月以来，劳动密集型产品出口增速显著快于前者（图表5）。这对中国经济转型升级设置了难度。另一方面，3000亿美元商品抢出口的持续性存在高度不确定性，5月越南出口增速进一步攀升，随着中美冲突的持续，越南分流中国出口的趋势势将增强（图表6）。

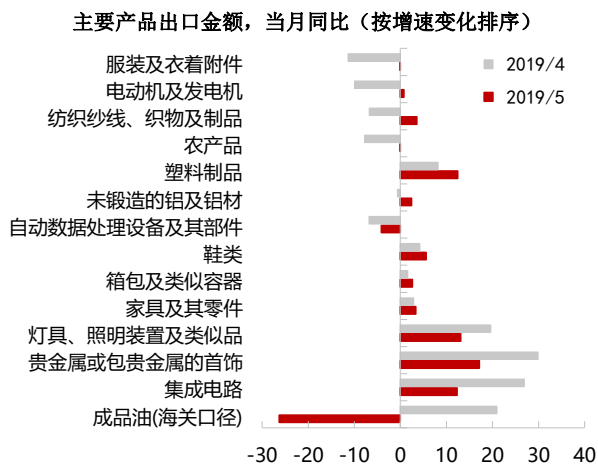
今年中国出口的支撑因素或者说弹性主要依赖于两块：一是欧洲，二是一带一路。今年以来，尽管欧洲经济陷入低迷，但中国对欧洲出口增长一直比较稳定；今年以来，中国对一带一路国家出口占比快速提升，截至4月已突破2016年以来的震荡区间（图表7）。可见，中国能够在多大程度上

拓展和团结其它贸易伙伴，决定了出口所将受冲击的程度，因此，对欧盟、对日韩、对东盟等双边贸易谈判或将加紧完成。

图表 3：5 月中国从各地区出口增速普遍回升



图表 4：5 月中国出口服装、纺织品增速大幅提升

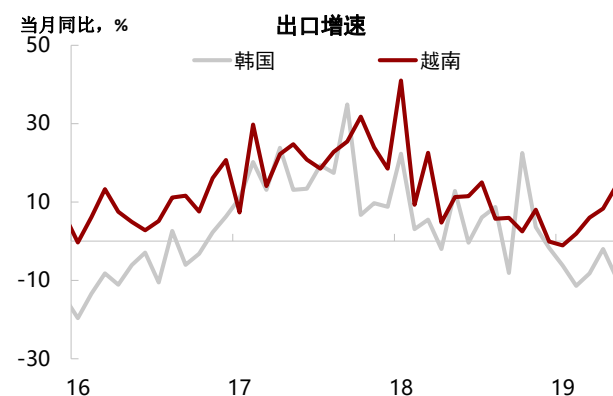


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：中国出口劳动密集型产品再度加速



图表 6：今年以来越南出口增速显著上升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：今年以来对一带一路国家出口占比提升



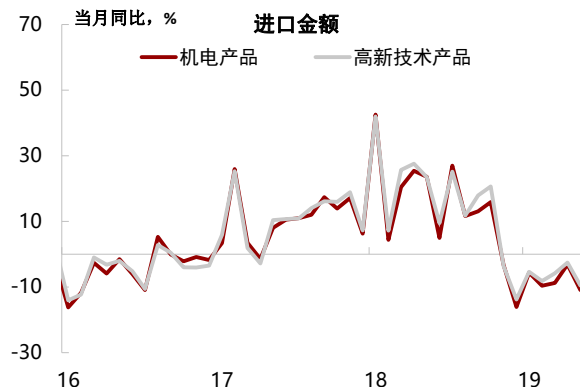
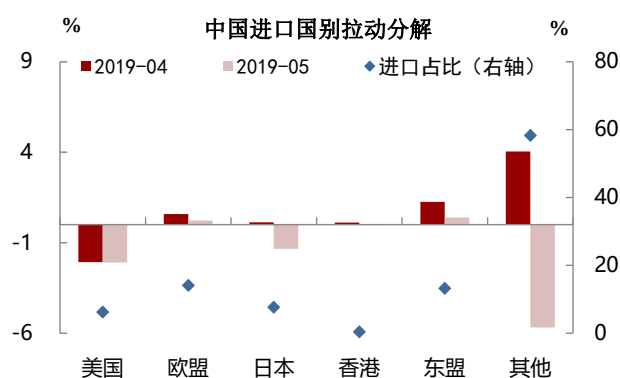
来源：Wind，莫尼塔研究

3、农产品进口大幅下挫

分国别来看，5月中国从各地区进口皆有减速，从美国进口仍保持低迷（图表8）。我们认为，进口低迷主要有三方面原因，一是，中美互加关税下，加工贸易承压，5月中国进口机电产品和高新技术产品增速从去年11月开始转为持续地负增长（图表9），需要关注中美贸易冲突对中国外贸结构与模式构成的冲击；二是，中美贸易摩擦升级下，5月中国进口农产品（包括大豆、食用油、鲜果干果等）增速大幅下挫（图表10）；三是，内需弱，5月中国进口成品油、塑料、铜材、钢材、铁矿石等大宗商品的数量贡献均有较明显下降，反映生产需求减弱。

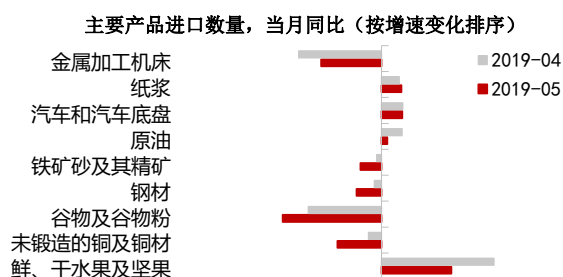
图表 8：5 月中国从各地区进口普遍减速

图表 9：中国进口机电和高新技术产品大幅减速



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 10：5 月中国进口农产品减速最多



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_12089

