



首创宏观“茶”：

2019年出口增速难言乐观，进口增速难言悲观

证券研究报告·宏观研究报告

2019年6月11日

——5月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 以美元计，5月出口同比1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%；进口-8.5%，预期-3.5%，前值4.0%；贸易顺差416.5亿美元，预期223亿美元，前值138.4亿美元。我们点评如下：
- 一、出口“多”、“空”交织，抢出口效应与人民币贬值效应短期占优；
- 二、进口增速遭受“量”、“价”、基数三重利空超预期下行；
- 三、CRB指数同比负增长，对进出口金额增速形成整体压制；
- 四、受中美贸易战影响，中国对美进出口增速大幅下行；
- 五、高新技术产品与机电产品进出口金额增速下台阶；
- 六、5月贸易顺差超预期上行，但2019年贸易顺差大概率收窄。

目录

一、出口“多”、“空”交织，抢出口效应与人民币贬值效应短期占优.....	4
二、进口增速遭受“量”、“价”、基数三重利空超预期下行.....	6
三、CRB 指数同比负增长，对进出口金额增速形成整体压制.....	8
四、受中美贸易战影响，中国对美进出口增速大幅下行.....	10
五、高新技术产品与机电产品进出口金额增速下台阶.....	11
六、5月贸易顺差超预期上行，但2019年贸易顺差大概率收窄.....	12

图表目录

图 1：5 月出口同比 1.1%，高于预期且高于前值（%）	4
图 2：5 月人民币汇率继续贬值	5
图 3：摩根大通制造业 PMI 自 2012 年 12 月以来首次跌破荣枯线（%）	5
图 4：2018 年 4-5 月出口增速平稳（%）	6
图 5：进口同比-8.5%，低于预期且低于前值（%）	7
图 6：5 月制造业 PMI 再次跌破荣枯线，且创 15 年同期最低值（%）	7
图 7：2018 年 4 月与 5 月进口同比基数增高在一定程度上利空进口增速（%）	8
图 8：CRB 指数同比与进口金额当月同比相关系数为 0.68（%）	9
图 9：CRB 指数同比与出口金额当月同比相关系数为 0.61（%）	9
图 10：受中美贸易战影响，中国对美进口增速大幅下行（%）	10
图 11：受中美贸易战影响，中国对美出口增速大幅下行（%）	10
图 12：高新技术产品进出口金额增速下台阶（%）	11
图 13：机电产品进出口金额增速下台阶（%）	12
图 14：5 月贸易顺差超预期上行（亿美元）	13

事件：以美元计，5月出口同比1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%；进口-8.5%，预期-3.5%，前值4.0%；贸易顺差416.5亿美元，预期223亿美元，前值138.4亿美元。

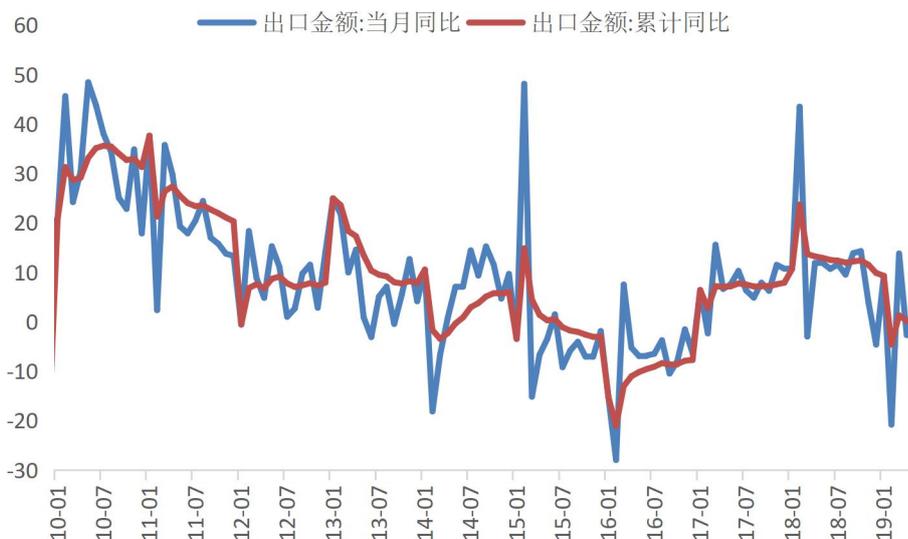
点评：

5月出口同比1.1%，高于预期且高于前值；进口同比-8.5%，低于预期且低于前值；贸易顺差416.5亿美元，高于预期且高于前值。对此，我们点评如下：

一、出口“多”、“空”交织，抢出口效应与人民币贬值效应短期占优

5月出口同比为1.10%，高于预期5.0个百分点，较前值上行3.8个百分点，该值是2019年1-5月的第3高值，在过去25年的5月出口同比中，位列倒数第7位，居于中游偏下水平。总体看，5月出口面临“多”、“空”交织的局面：“多”的方面，一是5月初中美贸易领域“波澜再起”，刺激出口企业抢出口，导致出口短期以较高速度增长；二是5月人民币汇率继续贬值，开于6.7338，收于6.9026，跌幅2.49%，在较大程度上刺激出口；“空”的方面，全球经济增速下行，使得外需增长的推动力减弱。5月摩根大通全球综合PMI为51.2%，较前值下行0.9个百分点，摩根大通制造业PMI为49.8%，较前值下行0.6个百分点，自2012年12月以来首次跌破荣枯线；“平”的方面，2018年4月、5月出口同比分别为11.92%、11.90%，较为平稳，月度之间的基数效应不大明显。

图1：5月出口同比 1.1%，高于预期且高于前值（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：5 月人民币汇率继续贬值



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：摩根大通制造业 PMI 自 2012 年 12 月以来首次跌破荣枯线 (%)



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 4：2018 年 4-5 月出口增速平稳 (%)

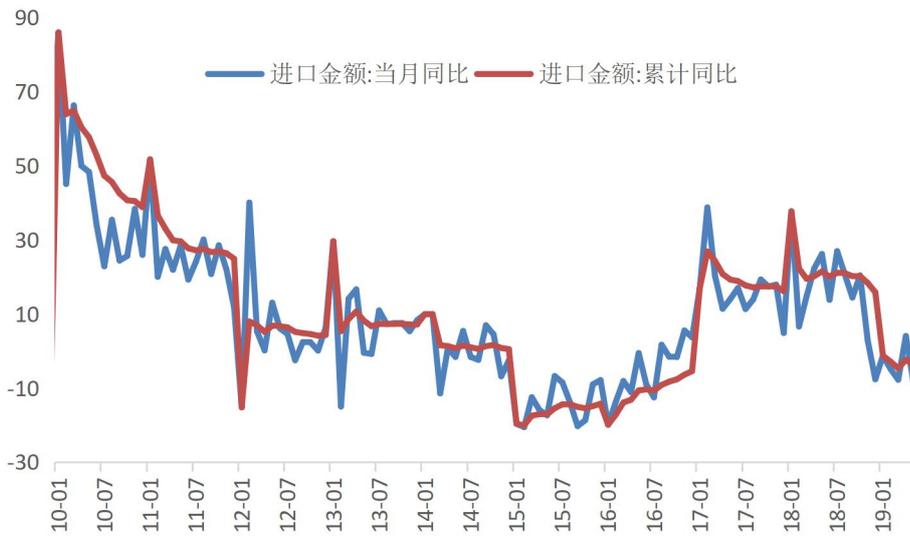


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、进口增速遭受“量”、“价”、基数三重利空超预期下行

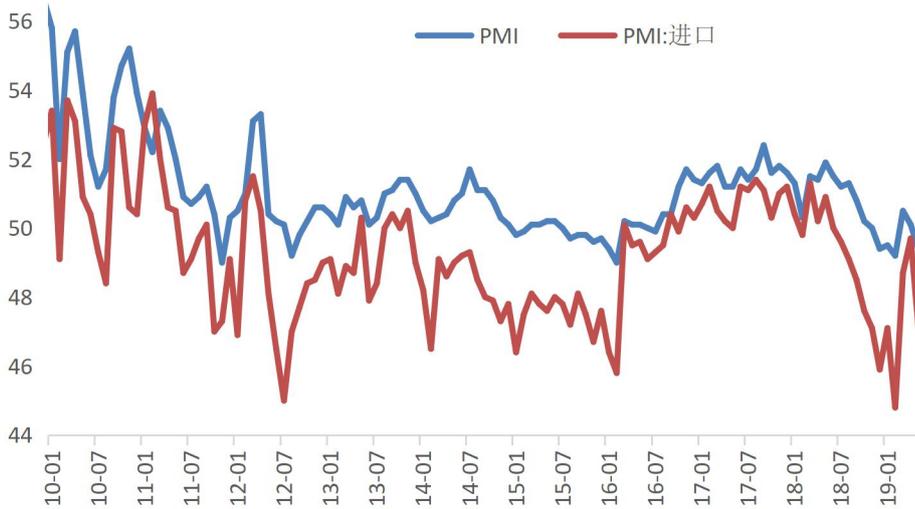
5月进口同比-8.5%，低于预期值5.0个百分点，较前值下行12.5个百分点，该值在2019年1-5月中位列倒数第1位，在过去25年的5月进口同比中，位列倒数第3位，居于下游水平。5月进口增速遭受“量”、“价”、基数三重利空：在“量”的方面，国内需求较为疲弱，5月制造业PMI再次跌破荣枯线，且创15年同期最低值，其中，进口指数较前值大幅下行，连续11个月在荣枯线之下，大中小型企业进口指数均在荣枯线之下运行；在“价”的方面，5月人民币贬值2.49%，在利多出口的同时，对进口形成较大利空；从基数效应看，2018年4月与5月进口同比分别为22.28%、26.15%，基数增高在一定程度上利空进口增速。

图 5：进口同比-8.5%，低于预期且低于前值（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 6：5月制造业 PMI 再次跌破荣枯线，且创 15 年同期最低值（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 7：2018 年 4 月与 5 月进口同比基数增高在一定程度上利空进口增速（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、CRB 指数同比负增长，对进出口金额增速形成整体压制

5月CRB指数同比为-11.60%，较前值下行5.84个百分点，较去年同期大幅下行23.89个百分点，自2018年11月以来连续7个月负增长。从统计角度看，CRB指数同比与进口金额当月同比相关系数为0.68，与出口金额当月同比相关系数为0.61。此外，CRB指数同比的连续性强于进口与出口金额当月同比，是进出口金额当月同比的领先指标。CRB指数是价格指数，但是考虑到价格机制以及供求机制的综合作用，CRB指数同比也反映了全球需求，也就是说，CRB指数同比对进出口金额当月同比具有量价两方面的综合引领作用。在全球经济增速下行，以及贸易摩擦削弱全球需求的大背景下，CRB指数同比缺乏大幅上行的基础，将在价格上压制进出口增速。因此，未来进出口增速，尤其是出口增速难言乐观。

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_12105

