

# 抢跑导致出口超预期回升，下行风险仍然较大

——2019 年 5 月外贸数据点评

宏观数据点评

2019 年 06 月 11 日

## 报告摘要：

5 月份，我国进出口总值 3860.3 亿美元，下降 3.4%。其中，出口 2138.4 亿美元，增长 1.1%；进口 1721.9 亿美元，下降 8.5%；贸易顺差 416.5 亿美元，扩大 77.9%。

### ● 抢出口导致出口超预期回升

出口超预期回升主要有三大原因：一是外需回落速度略微放缓，5 月美国 PMI 进口指数环比下降 0.4 个百分点，降幅低于上月和去年同期；二是对美出口有小幅抢跑现象，5 月最后一周，宁波港出口美西的集装箱运价环比上涨 13%，高于出口其他地区的涨幅，5 月前三周末发现抢跑的明显证据；三是去年基数较低，去年同期出口环比增速仅为-2.7%，为过去五年同期最低值。

### ● 对日本出口回升，对美国出口降幅收窄

分国家及地区来看，2019 年 5 月中国对美国、日本、东盟出口当月同比增长-4.2%、0.5%和 3.5%，分别较上月增长 8.9、16.8 和 2.8 个百分点。对欧盟出口当月同比增长 6.1%，较上月回落 0.4 个百分点。

### ● 高新技术产品和机电产品出口回升

2019 年 5 月中国高新技术产品和机电产品出口当月同比增长 0.48%和 0.5%，分别较上月回升 6.4 和 4.2 个百分点。

### ● 对主要国家和地区进口回落

分国家及地区来看，2019 年 5 月中国对美国、欧盟、日本、东盟进口当月同比增长-26.8%、1.9%、0.5%和 3.3%，分别较上月回落 1.1、2.6、0.9 和 11.6 个百分点。

### ● 大豆和成品油拖累进口回落

2019 年 5 月中国大豆和成品油进口当月同比减少 13.48 亿美元和 3.45 亿美元，拖累进口回落。

### ● 展望：6 月出口下行风险仍然较大，进口承压

6 月出口下行风险仍然较大。一是 5 月美国新增非农就业人数仅 7.5 万人，大幅低于预期，美国经济和全球经济加速放缓；二是运抵美国港口的中国输美商品维持 10%的税率仅限于 6 月 15 日前，6 月抢出口的时间窗口不足；三是去年 6 月基数较高，当月出口环比增速为金融危机以来最高值。

内需不容乐观，进口继续承压。2018 年制造业投资曾出现强势回升，主要与四个因素有关：去产能相关行业利润改善、房地产下游行业需求旺盛、环保设备改造升级、贸易摩擦爆发前出口较好的滞后影响等，这四个因素在今年都消失或减弱，短期内制造业投资增速可能继续寻底，内需下行压力有增无减。倘若减税降费的影响逐步体现，进口降幅或能有所收窄。

### ● 风险提示：

中美贸易摩擦加剧，人民币超预期升值，货币财政政策超预期

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

### 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

## 相关研究

## 目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 一、5月出口超预期回升，进口回落 .....       | 3 |
| 1、抢出口导致出口超预期回升 .....         | 3 |
| 2、对日本出口回升，对美国出口降幅收窄 .....    | 4 |
| 3、高新技术产品和机电产品出口回升 .....      | 4 |
| 4、对主要国家和地区进口回落 .....         | 5 |
| 5、大豆和成品油拖累进口回落 .....         | 5 |
| 二、展望：6月出口下行风险仍然较大，进口承压 ..... | 6 |
| 风险提示： .....                  | 6 |

5 月份，我国进出口总值 3860.3 亿美元，下降 3.4%。其中，出口 2138.4 亿美元，增长 1.1%，我们预期下降 2.7%；进口 1721.9 亿美元，下降 8.5%，我们预期下降 7.8%；贸易顺差 416.5 亿美元，我们预期为 324.4 亿美元。

我们认为：

出口超预期回升主要有三大原因：一是外需回落速度略微放缓，5 月美国 PMI 进口指数环比下降 0.4 个百分点，降幅低于上月和去年同期；二是对美出口有小幅抢跑现象，5 月最后一周，宁波港出口美西的集装箱运价环比上涨 13%，高于出口其他地区的涨幅，5 月前三周末发现抢跑的明显证据；三是去年基数较低，去年同期出口环比增速仅为-2.7%，为过去五年同期最低值。

虽然全球经济持续走弱，但受益于人民币贬值，我们曾预期 5 月出口增速不会下滑。但对美国宣布加征关税导致的抢出口效应估计不足，使得对出口增速的估计略显保守。大豆和成品油拖累进口回落。虽然 5 月份进口增速略低于我们的预期，但大致相符。

6 月出口下行风险仍然较大。一是 5 月美国新增非农就业人数仅 7.5 万人，大幅低于预期，美国经济和全球经济加速放缓；二是运抵美国港口的中国输美商品维持 10%的税率仅限于 6 月 15 日前，6 月抢出口的时间窗口不足；三是去年 6 月基数较高，当月出口环比增速为金融危机以来最高值。

内需不容乐观，进口继续承压。2018 年制造业投资曾出现强势回升，主要与四个因素有关：去产能相关行业利润改善、房地产下游行业需求旺盛、环保设备改造升级、贸易摩擦爆发前出口较好的滞后影响等，这四个因素在今年都消失或减弱，短期内制造业投资增速可能继续寻底，内需下行压力有增无减。倘若减税降费的影响逐步体现，进口降幅或能有所收窄。

## 一、5 月出口超预期回升，进口回落

### 1、抢出口导致出口超预期回升

5 月份，我国进出口总值 3860.3 亿美元，下降 3.4%。其中，出口 2138.4 亿美元，增长 1.1%，我们预期下降 2.7%；进口 1721.9 亿美元，下降 8.5%，我们预期下降 7.8%；贸易顺差 416.5 亿美元，我们预期为 324.4 亿美元。

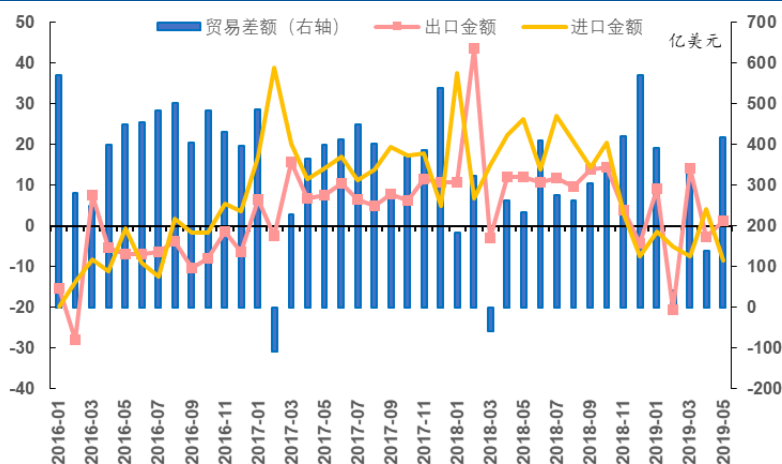
我们认为，出口超预期回升主要有三大原因：一是外需回落速度略微放缓，5 月美国 PMI 进口指数环比下降 0.4 个百分点，降幅低于上月和去年同期；二是对美出口有小幅抢跑现象，5 月最后一周，宁波港出口美西的集装箱运价环比上涨 13%，高于出口其他地区的涨幅，5 月前三周末发现抢跑的明显证据；三是去年基数较低，去年同期出口环比增速仅为-2.7%，为过去五年同期最低值。

在《生产、消费小幅反弹，投资继续回落——2019 年 5 月宏观数据预测》中，我们认为：全球经济持续走弱，美国 5 月制造业 PMI 降至 50.9%，创下 2009 年 9 月以来的新低；日本 5 月制造业 PMI 初值跌至 49.6，前值 50.2，制造业活动再次萎缩；欧元区制造业 PMI 初值为 47.7，低于预期的 48.1，前值为 47.9，连续 4 个月位于枯荣线下方。叠加美国加征关税，出口仍存下行压力。但受益于人民币贬值，预计 5 月份出口同比增速为-2.7%，6 月份出口同比增速为-4.9%；而进口方面，受消费乏力、内需疲软影响，叠加从

美国进口下降，预计进口增速再次下滑，5月份进口同比增速为-7.8%，6月份进口同比增速为-2.9%。5月份和6月份的贸易顺差分别为324.4与353.4亿美元。

对美国宣布加征关税导致的抢出口效应估计不足，使得对出口增速的估计略显保守。进口受消费乏力、内需疲软影响，叠加从美国进口下降，导致进口增速再次下滑。虽然5月份进口增速略低于我们的预期，但大致相符。

图1：5月按美元计价出口超预期回升（%）

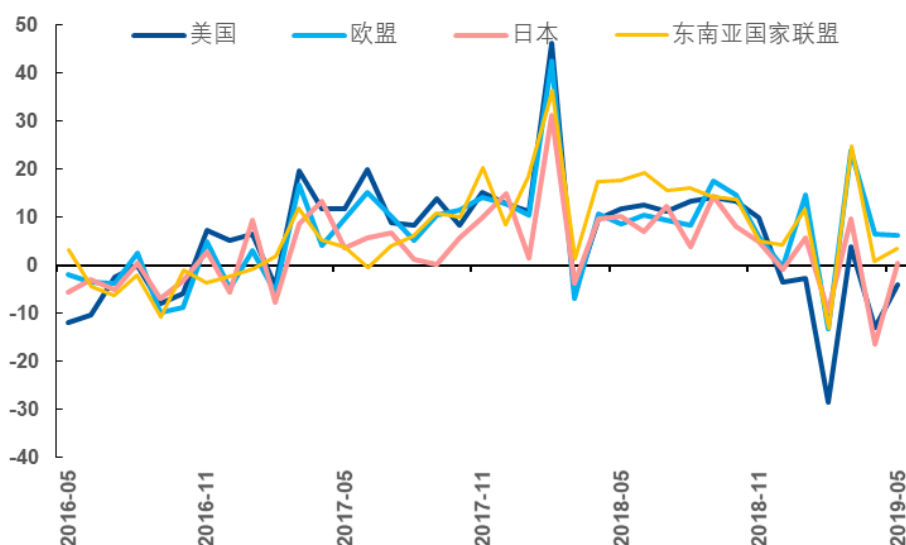


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2、对日本出口回升，对美国出口降幅收窄

分国家及地区来看，2019年5月中国对美国、日本、东盟出口当月同比增长-4.2%、0.5%和3.5%，分别较上月增长8.9、16.8和2.8个百分点。对欧盟出口当月同比增长6.1%，较上月回落0.4个百分点。从绝对金额来看，对美国出口金额较4月少降30.9亿美元，对欧盟、东盟出口金额分别同比增加20.5、10.1亿美元，拉动出口正增长。

图2：主要国家出口当月同比增速对比（%）

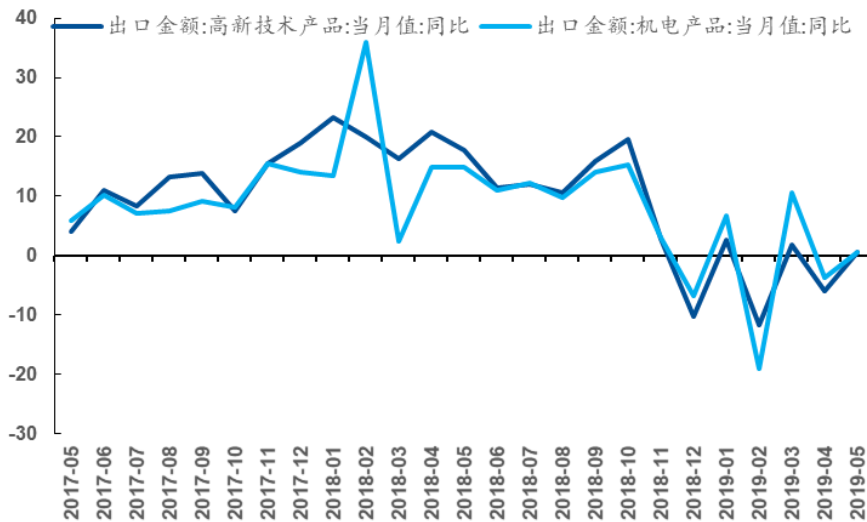


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 3、高新技术产品和机电产品出口回升

2019 年 5 月中国高新技术产品和机电产品出口当月同比增长 0.48% 和 0.5%，分别较上月回升 6.4 和 4.2 个百分点。

图 3: 高新技术产品和机电产品出口回升 (%)

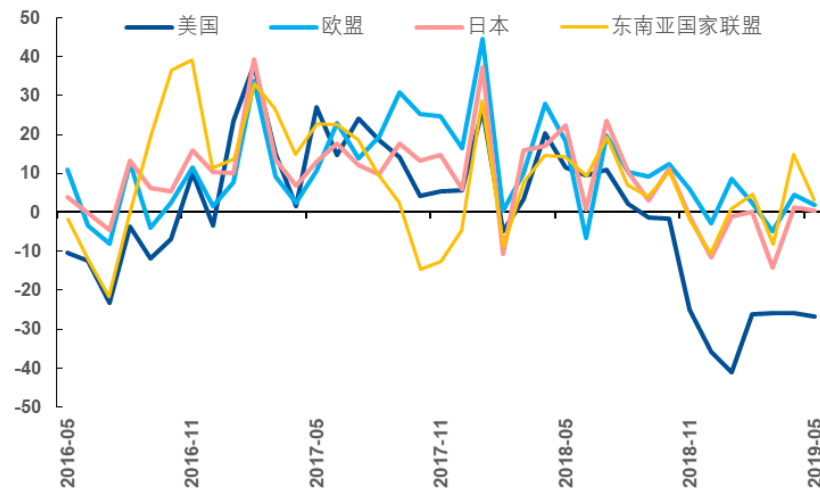


资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 4、对主要国家和地区进口回落

分国家及地区来看，2019 年 5 月中国对美国、欧盟、日本、东盟进口当月同比增长 -26.8%、1.9%、0.5% 和 3.3%，分别较上月回落 1.1、2.6、0.9 和 11.6 个百分点。

图 4: 主要国家进口当月同比增速对比 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 5、大豆和成品油拖累进口回落

2019 年 5 月中国大豆和成品油进口当月同比减少 13.48 亿美元和 3.45 亿美元，拖累进口回落。

## 二、展望：6月出口下行风险仍然较大，进口承压

6月出口下行风险仍然较大。一是5月美国新增非农就业人数仅7.5万人，大幅低于预期，美国经济和全球经济加速放缓；二是运抵美国港口的中国输美商品维持10%的税率仅限于6月15日前，6月抢出口的时间窗口不足；三是去年6月基数较高，当月出口环比增速为金融危机以来最高值。

内需不容乐观，进口继续承压。2018年制造业投资曾出现强势回升，主要与四个因素有关：去产能相关行业利润改善、房地产下游行业需求旺盛、环保设备改造升级、贸易摩擦爆发前出口较好的滞后影响等，这四个因素在今年都消失或减弱，短期内制造业投资增速可能继续寻底，内需下行压力有增无减。倘若减税降费的影响逐步体现，进口降幅或能有所收窄。

### 风险提示：

中美贸易摩擦加剧，人民币超预期升值，货币财政政策超预期。

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\\_12121](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12121)

