

值得关注的贸易顺差扩大

—— 5 月进出口数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号: S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040020

相关报告

宏观报告: 春节效应如何影响 1 月出口增速——2019 年 1 月进出口数据点评

2019-2-14

● 出口增速小幅回升，或与出口抢跑有关

2019 年 5 月出口增速从-2.7%小幅回升至 1.1%，对美国出口增速从-13.1%上升至-4.2%，对整体出口拉动率提升 1.6 个百分点，为出口增速回升的主要贡献，而这很可能与 3000 亿美元关税（6 月 17 日举行听证会）带来的出口抢跑有关。5 月对美出口数据并不寻常，其一，5 月对美出口环比增速为 20.2%，为历史同期最高；其二，对美出口金额占比从 16.2%提升至 17.6%，1.4 个百分点的上升幅度是 2016 年 2 月以来最高。在 5 月中美贸易摩擦升级的背景下，对美出口数据能有这种表现，很可能与出口抢跑有关，类似于 2018 年下半年。

是否真的与出口抢跑有关还需要后续具体的出口结构数据证实，如果确实和出口抢跑有关，那么 6 月对美出口可能继续支撑整体出口增速，但不改未来出口下行的大趋势，数据表明外需还在放缓：其一，5 月摩根大通全球综合 PMI 下行至 51.2%，离上一轮低点（2016 年 2 月；50.8%）已经不远，而上一轮低点刚好对应中国出口复苏的起点。其二，可比经济体韩国出口增速在 5 月下行至-9.4%。其三，美国、欧元区制造业 PMI 继续下行。

● 值得关注的贸易顺差扩大

4 月进口增速大幅回升并转正，进口增值税减税影响了进口节奏，4 月 1 日起中国将下调进口货物增值税税率，企业可能在 3 月减少进口，在 4 月增加进口。5 月该因素消退，进口增速重回负增长（-8.5%）。

5 月贸易顺差扩大至 416.6 亿美元，同比增长 77.9%。回顾一季度 GDP 增速持平于 6.4%的两大支撑，一是贸易顺差扩大，国内从海外得到更多的利润；二是大量资金流入驱动房地产建设和基建投资回暖，与逆周期政策有关。从这两条线索来看二季度经济，其一，若出口抢跑进一步 6 月带动出口增速回升（5.3%是二季度出口增速能够与一季度持平的临界点），同时由于油价下跌以及去产能、环保限产的减弱，进口可能继续低迷，这样一来，6 月贸易顺差可能继续扩大，虽然难以像一季度贸易顺差提升的那么明显，但对 GDP 增速存在支撑；其二，二季度货币政策微调，信贷、社融回归常态，但受外部环境影响较小的建筑业依旧维持较高景气度。贸易摩擦的进程对这两条线索有重要影响，一方面，进一步加征关税，在征税落地前可以抢出口，但落地后对出口负面影响很大，同时，未来供给侧做加法，通过减税降费，配合市场化改革，降低企业生产经营成本，来打开被抑制的需求，促进形成强大国内市场，进口增速下降，从而导致贸易差额先扩大后收窄；另一方面，贸易摩擦给带来制造业很大不确定性，国内政策可能难以显著收紧，进而利于建筑业。

● 风险提示：中美贸易摩擦进一步升级

目 录

1、 出口增速小幅回升，或与出口抢跑有关.....	3
2、 值得关注的贸易顺差扩大.....	5

图表目录

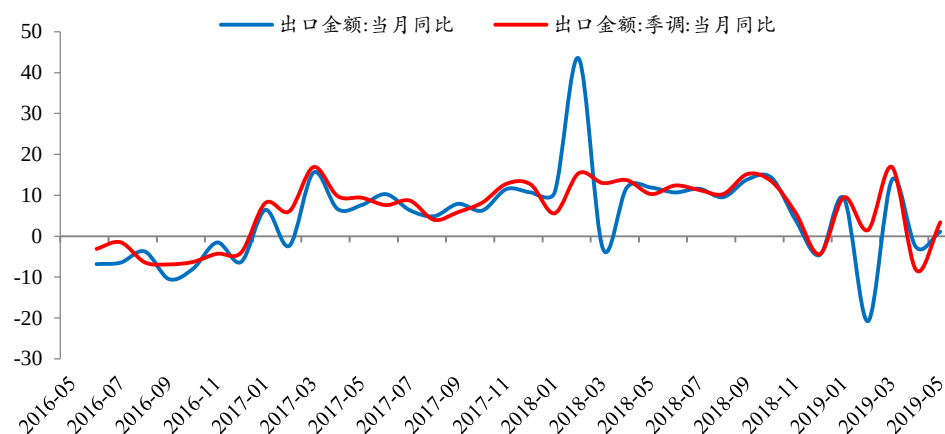
图 1: 出口增速小幅回升 (%)	3
图 2: 美国对出口增速拉动率显著提升	3
图 3: 5 月对美国出口环比增速为历史同期最高	4
图 4: 对美国出口占比明显回升	4
图 5: 全球摩根大通综合接近 PMI2016 年初的低点 (%)	4
图 6: 贸易顺差扩大 (亿美元)	5

1、出口增速小幅回升，或与出口抢跑有关

2019年5月出口增速从-2.7%小幅回升至1.1%，分国别来看，由于近几个月日本制造业PMI企稳（4月日本制造业PMI一度回升至荣枯线之上），中国对日本出口增速大幅回升至0.5%，不过由于对日本出口金额占比较小，对整体出口拉动率提升不明显。对美国出口增速从-13.1%上升至-4.2%，对整体出口拉动率提升1.6个百分点，为出口增速回升的主要贡献，而这很可能与潜在的3000亿美元关税（6月17日举行听证会）带来的出口抢跑有关。5月对美出口数据并不寻常，不是单月数据波动所能解释，其一，5月对美出口环比增速为20.2%，为历史同期最高；其二，对美出口金额占比从16.2%提升至17.6%，1.4个百分点的上升幅度是2016年2月以来最高。在5月中美贸易摩擦升级的背景下，对美出口数据能有这种表现，很可能与出口抢跑有关，类似于2018年下半年。

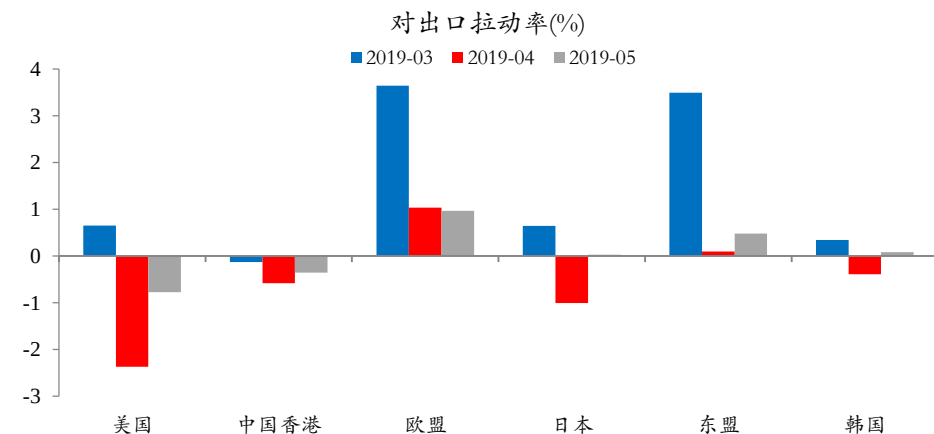
是否真的与出口抢跑有关还需要后续具体的出口结构数据证实，如果确实和出口抢跑有关，那么6月对美出口可能继续支撑整体出口增速，但不改未来出口下行的大趋势，数据表明外需还在放缓：其一，5月摩根大通全球综合PMI下行至51.2%，离上一轮低点（2016年2月；50.8%）已经不远，而上一轮低点刚好对应中国出口复苏的起点。其二，可比经济体韩国出口增速在5月下行至-9.4%。其三，美国、欧元区制造业PMI继续下行。

图1：出口增速小幅回升（%）

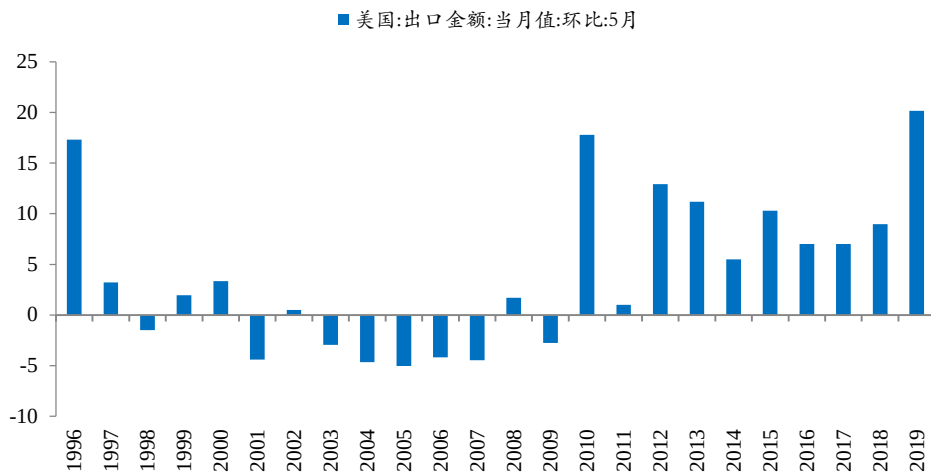


资料来源：Wind，新时代证券研究所

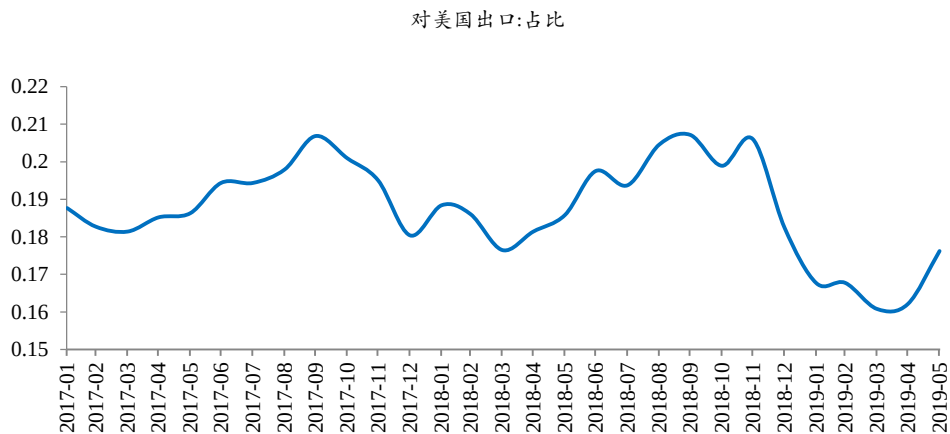
图2：美国对出口增速拉动率显著提升



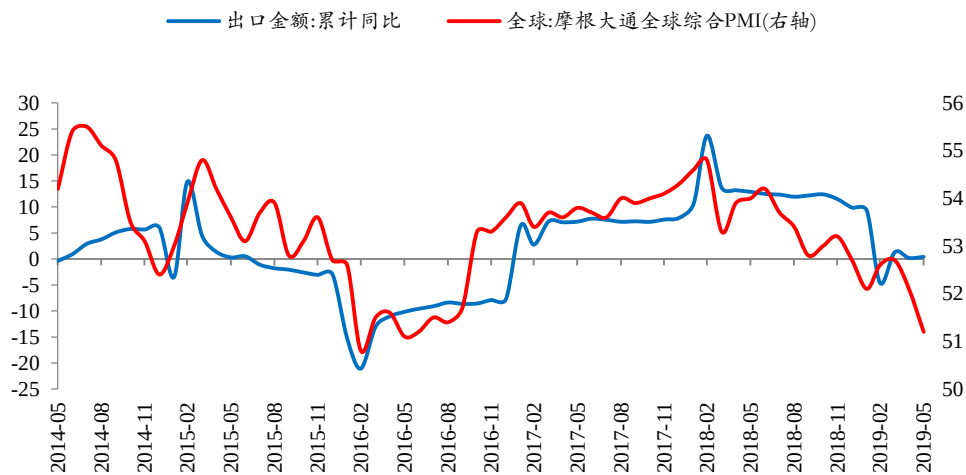
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 5月对美国出口环比增速为历史同期最高

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 对美国出口占比明显回升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 摩根大通全球综合 PMI 接近 2016 年初的低点 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、值得关注的贸易顺差扩大

4月进口增速大幅回升并转正，进口增值税减税影响了进口节奏，4月1日起中国将下调进口货物增值税税率，企业可能在3月减少进口，在4月增加进口。5月该因素消退，进口增速重回负增长（-8.5%）。

如果将3月、4月数据合并，则进口同比减少2%，1-2月累计同比减少3%，年初以来进口增速停止了2018年四季度快速下行的趋势，这可能是由于内需以及大宗商品价格的修复。但进口增速还在低位徘徊并处于下行通道，只是斜率较2018年四季度放缓，一方面，内需只是较之前有所修复，还没有明显扩张，另一方面，过去环保限产、去产能等政策导致上游钢材等原材料进口增速远高于产量增速，随着环保限产、去产能政策对产能抑制作用减弱，钢材产量增速快速上升并超过进口增速，这一阶段在2018年就已经开始。

5月贸易顺差扩大至416.6亿美元，同比增长77.9%。回顾一季度GDP增速持平于6.4%的两大支撑，一是贸易顺差被动扩大，国内从海外得到更多的利润；二是大量资金流入驱动房地产建设和基建投资回暖，与逆周期政策有关。从这两条线索来看二季度经济，其一，若出口抢跑进一步6月带动出口增速回升（5.3%是二季度出口增速能够与一季度持平的临界点），同时由于油价下跌以及去产能、环保限产的减弱，进口可能继续低迷，这样一来，6月贸易顺差可能继续扩大，虽然难以像一季度贸易顺差提升的那么明显，但对GDP增速存在支撑；其二，二季度货币政策微调，信贷、社融回归常态，但受外部环境影响较小的建筑业依旧维持较高景气度。贸易摩擦的进程对这两条线索有重要影响，一方面，进一步加征关税，在关税落地前可以抢出口，但关税落地后对出口负面影响很大，同时，供给侧做加法的进程更加迫切，通过减税降费，配合市场化改革，降低企业生产经营成本，来打开被抑制的需求，促进形成强大国内市场，进口增速下降，从而导致贸易差额先扩大后收窄；另一方面，贸易摩擦给带来制造业很大不确定性，国内政策可能难以显著收紧，进而利于建筑业。

图6：贸易顺差扩大（亿美元）



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_12122

