

2019年6月10日

宏观经济



抢出口或重现，未来预期仍弱

——2019年5月进出口数据点评

宏观简报

2019年5月以美元计的中国出口同比+1.1%（前值-2.7%），高于预期。进口同比-8.5%（前值+4%），低于预期。虽然美国对中国2000亿美元清单商品加征关税税率从10%上升至25%在5月10日落地，但实际执行的时点按入关时间（6月）来算，可能给部分出口商品的5月出口带来一定支撑；3000亿商品清单中的商品也或有一定的抢跑。进口数据不及预期，部分是由于高基数、人民币贬值，但也可能反映了在高关税背景下，订单和产业链转移的影响已经开始显现。5月全球经济增长继续承压，综合PMI下降，而中国官方PMI中新出口订单分项大幅下降，预示着未来一段时间外贸形势不容乐观。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

联系人

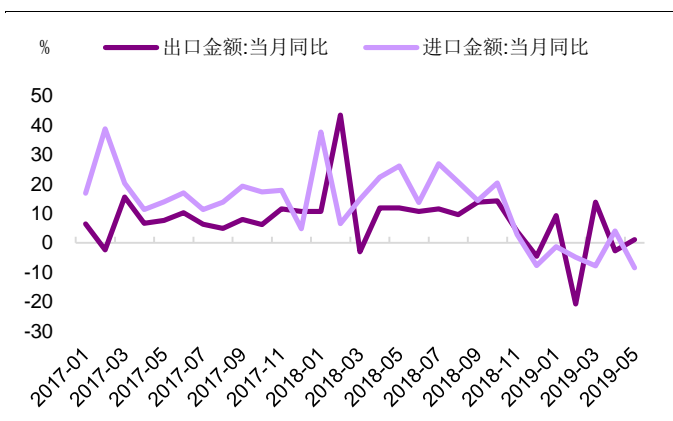
郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebscn.com

2019年5月以美元计的中国出口同比+1.1%（前值-2.7%），进口同比-8.5%（前值+4%）（图1），出口高于预期（Wind预期值-3%），进口低于预期（-3.1%）。1-5月出口累计同比+0.4%（前值0.2%），进口累计同比-3.7%（前值-2.4%）。

出口抢跑或重现。虽然美国对中国2000亿美元清单商品加征关税税率从10%上升至25%在5月10日落地，但实际执行的时点按入关时间（已延长至6月15日）来计算，可能给部分出口商品的5月出口带来一定支撑。同时，3000亿美元征税清单中的商品也或有一定的抢跑。由于5月数据中同时具有2018年出口抢跑因素带来的高基数、2000亿美元征税清单商品加征15%关税带来的出口抑制、3000亿美元征税清单商品的抢跑效应，总体影响略偏正向。

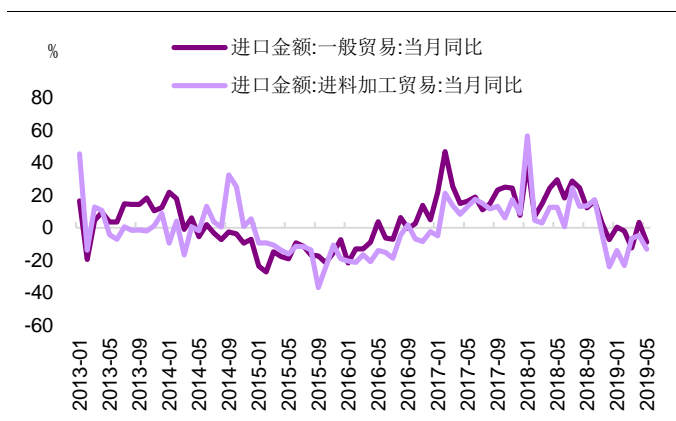
未来预期仍弱。进口数据不及预期，部分是由于高基数、人民币贬值，但也可能反映了在高关税背景下，订单和产业链转移的影响已经开始显现。这种现象也可以从一般贸易和进料加工贸易进口的同比增速之间的差异中有所反映，虽然近年来由于劳动力成本上升等因素的存在，进料加工贸易进口同比增速一直低于一般贸易进口增速，但是在贸易争端的冲击下，进料加工贸易受到的冲击似乎更大（图2）。展望未来，5月全球经济增长继续承压，综合PMI下降，而中国官方PMI中新出口订单分项大幅下降，预示着未来一段时间外贸形势仍不容乐观。

图1：出口与进口当月同比



资料来源：Wind

图2：一般贸易和进料加工贸易当月同比

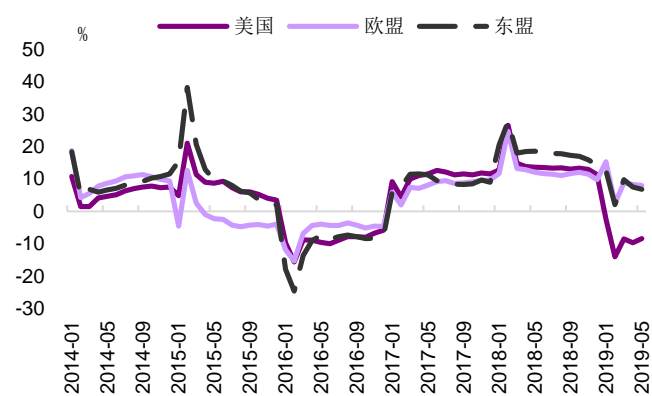


资料来源：Wind

分地区来看，对美国出口同比降幅缩窄：5月对美国出口同比-4.2%（前值-13.1%），1-5月累计同比缩窄至-8.4%。从韩国、拉美进口大幅下滑：韩国-18.2%（前值-2.4%）、拉美-12.6%（前值15.2%）。

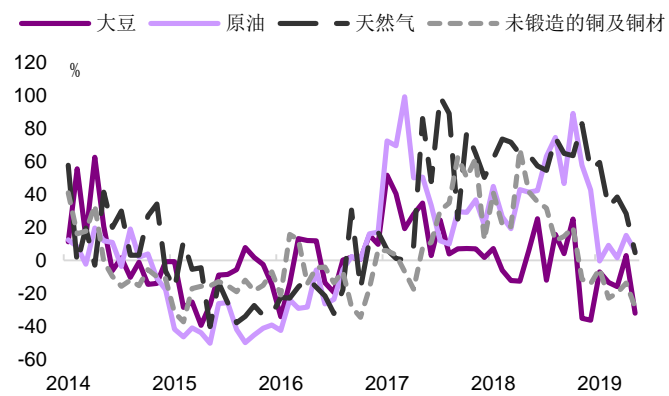
分产品来看，部分消费品出口增速较高，或反映了抢出口的影响：纺织纱线、织物及制品+3.6%（前值-6.7%）、鞋类+5.6%（前值4.2%）。家具等第三批征税清单中的商品在5月似乎尚未受到影响，同比+3.3%（前值2.9%）。大豆进口在贸易争端背景下下滑较多，同比-32%（前值2.9%）；原材料进口多数下滑：原油+5.5%（前值15%）、天然气+4.7%（前值28.3%）、铜材-28.3%（前值-13.7%）（图4）。集成电路-10.8%（前值-1.1%）、汽车+4.4%（前值10%）、金属加工机床-25.5%（前值-33%）等全球产业链上游产品进口下滑。

图 3：主要出口地区累计同比



资料来源：Wind

图 4：大豆及原材料进口当月同比



注：数据截至 2019 年 5 月

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12130

