

## 证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

## 联系人

蔡一炜

电话: 021-68761616

邮箱: caiyw@tebon.com.cn

## 相关研究

## 内需疲软，进口下滑

## ——5月进出口数据点评

## 摘要:

6月10日海关总署公布了5月进出口贸易数据:

- **出口同比增速回升。**中国5月出口金额为2138.5亿美元，同比上涨1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%，小幅高于预期。月初公布的制造业PMI新出口订单大幅下滑于此次出口同比增速的回升出现背离，体现出未来出口贸易形势依旧不容乐观。
- 本次出口的超预期主要是抢出口效应与人民币贬值的影响。自5月10日美国落地对中国2000亿美元清单商品上调加征关税政策，在6月15日正式执行前，企业会对部分商品出口带来抢跑效应。原因有两点，第一，上个月我们提到去年5月出口基数又较4月更高，因此出口同比数据将会受到压制；第二，全球经济下行压力继续显现，5月美日欧等主要国家PMI延续下滑趋势，体现出全球经济的疲弱，出口数据也将会承压。但是公布的数据却超预期，合理的解释就是出口抢跑效应以及人民币贬值的影响。分国别来看，我国5月对美日欧出口增速分别为，-4.16%、6.08%和0.47%，对美国和日本出口增速出现大幅改善。
- **进口同比增速超预期下滑。**以美元计，5月进口金额为1721.90亿美元，同比增速为-8.5%，预期-3.5%，前值4%，大幅低于预期。5月进口数据没有延续上月的正增长，自2018年12月以来继续在负增长区间运行，更说明了上月进口数据只是一个异常值，内需依旧偏弱。
- 从具体进口商品来看，大豆受贸易摩擦影响，今年累计比去年同期大幅下滑12.2%，而原油、天然气、成品油、未锻造的铜及铜材等原材料环比均出现了下滑。进口下滑的主要原因，一方面是受到去年5月高基数的压制，另一方面是大宗商品价格在5月出现了大幅下跌。
- **6月进出口增速或承压，关注贸易战局势。**本月出口数据的超预期回升主要是受到抢出口效应的影响，但不具备持续性。我们认为在去年高基数以及全球经济下行趋势不变的影响下，出口数据总体来说将继续维持在低位，但近两月或保持同比正增长，需要重点关注贸易摩擦的后续进展。
- 5月进口增速不仅低于市场预期，而且为2016年8月以来最低增速，进口数据同比后续依旧会受到高基数的压制。同时，5月制造业PMI数据为49.4重新回到荣枯线下方，进一步体现了国内经济的下行压力，在此背景下，6月进口增速将继续承压。
- **风险提示：**中美贸易形势恶化；经济加速下行。

## 目 录

---

1. 出口同比增速回升 .....	4
2. 进口同比增速超预期下滑 .....	4
3. 6月进出口增速或承压，关注贸易战局势 .....	5

## 图表目录

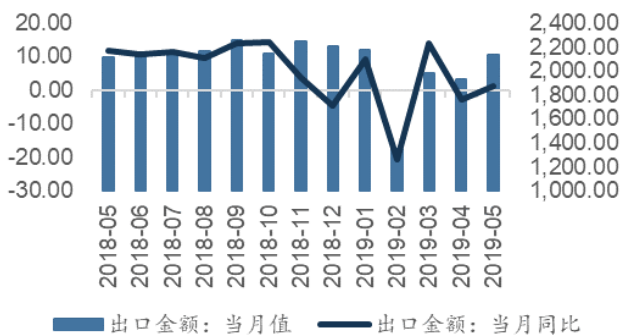
图 1 出口金额当月值（亿美元）与当月同比（%） .....	4
图 2 我国对主要贸易国家出口增速（%） .....	4
图 3 进口金额当月值（亿美元）与当月同比（%） .....	4
图 4 贸易差额当月值（亿美元） .....	4
图 5 我国主要进口商品进口数量 .....	4

## 1. 出口同比增速回升

中国5月出口金额为2138.5亿美元，同比上涨1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%，小幅高于预期。月初公布的制造业PMI新出口订单大幅下滑于此次出口同比增速的回升出现背离，体现出未来出口贸易形势依旧不容乐观。

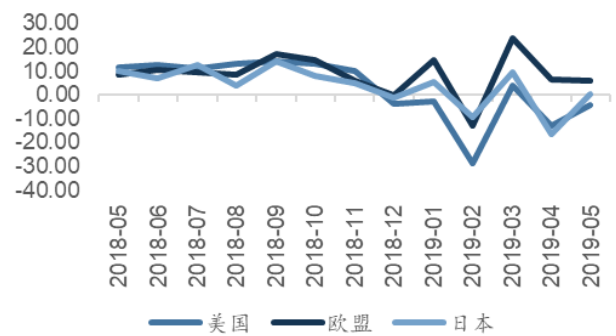
本次出口的超预期主要是抢出口效应与人民币贬值的影响。自5月10日美国落地对中国2000亿美元清单商品上调加征关税政策，在6月15日正式执行前，企业会对部分商品出口带来抢跑效应。原因有两点，第一，上个月我们提到去年5月出口基数又较4月更高，因此出口同比数据将会受到压制；第二，全球经济下行压力继续显现，5月美日欧等主要国家PMI延续下滑趋势，体现出全球经济的疲弱，出口数据也将会承压。但是公布的数据却超预期，合理的解释就是出口抢跑效应以及人民币贬值的影响。分国别来看，我国5月对美日欧出口增速分别为，-4.16%、6.08%和0.47%，对美国和日本出口增速出现大幅改善。

图1 出口金额当月值（亿美元）与当月同比（%）



资料来源: WIND, 德邦研究

图2 我国对主要贸易国家出口增速（%）



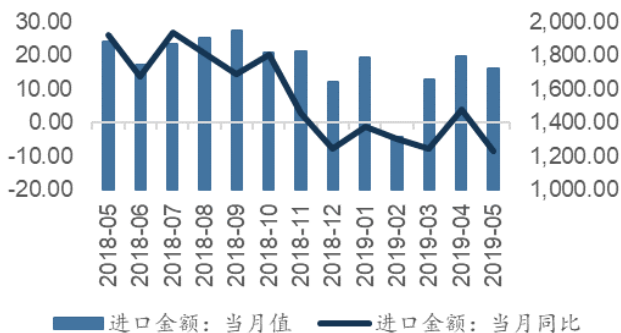
资料来源: WIND, 德邦研究

## 2. 进口同比增速超预期下滑

以美元计，5月进口金额为1721.90亿美元，同比增速为-8.5%，预期-3.5%，前值4%，大幅低于预期。5月进口数据没有延续上月的正增长，自2018年12月以来继续在负增长区间运行，更说明了上月进口数据只是一个异常值，内需依旧偏弱。

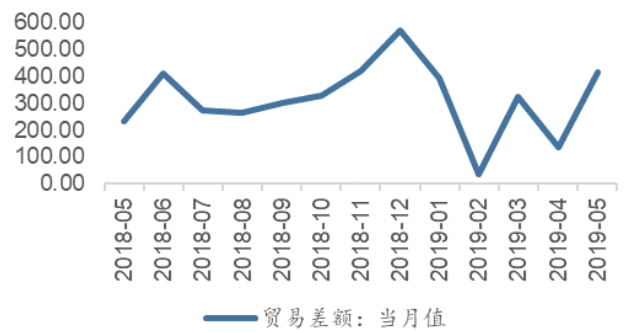
从具体进口商品来看，大豆受贸易摩擦影响，今年累计比去年同期大幅下滑12.2%，而原油、天然气、成品油、未锻造的铜及铜材等原材料环比均出现了下滑。进口下滑的主要原因，一方面是受到去年5月高基数的压制，另一方面是大宗商品价格在5月出现了大幅下跌。

图3 进口金额当月值（亿美元）与当月同比（%）



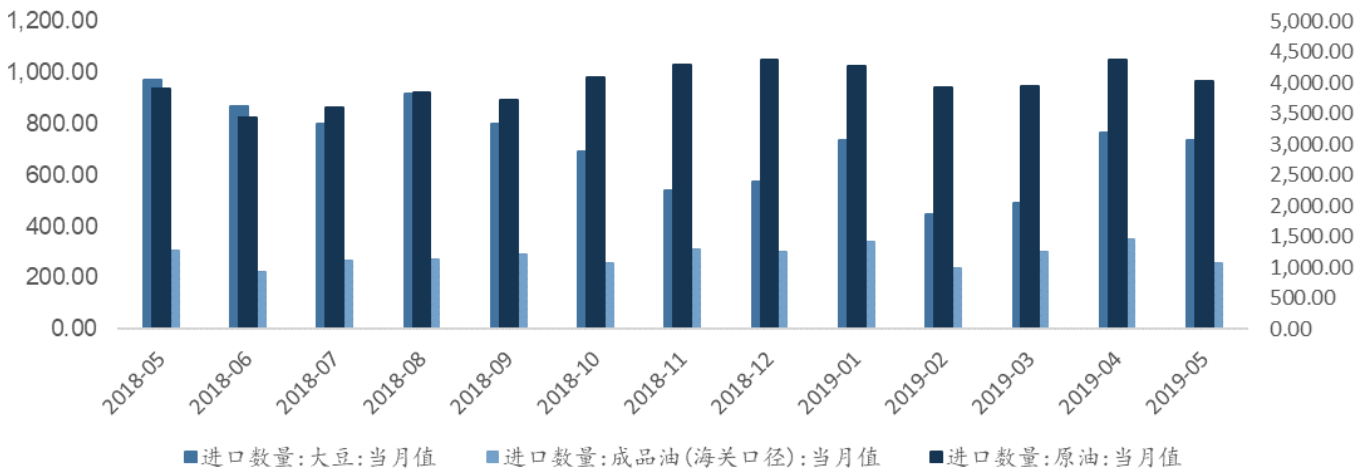
资料来源: WIND, 德邦研究

图4 贸易差额当月值（亿美元）



资料来源: WIND, 德邦研究

图5 我国主要进口商品进口数量



资料来源：德邦研究，WIND

### 3. 6月进出口增速或承压，关注贸易战局势

本月出口数据的超预期回升主要是受到抢出口效应的影响，但不具备持续性。我们认为在去年高基数以及全球经济下行趋势不变的影响下，出口数据总体来说将继续维持在低位，但近两月或保持同比正增长，需要重点关注贸易摩擦的后续进展。

5月进口增速不仅低于市场预期，而且为2016年8月以来最低增速，进口数据同比后续依旧会受到高基数的压制。同时，5月制造业PMI数据为49.4重新回到荣枯线下方，进一步体现了国内经济的下行压力，在此背景下，6月进口增速将继续承压。

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\\_12134](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12134)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn