

5 月份外贸数据点评

外贸延续低位震荡，衰退式顺差再扩大

■ 核心摘要

1) 5 月进、出口增速均延续今年以来的低位双向震荡态势，进口增速的波动中枢弱于出口增速，衰退式顺差规模再度扩大。

2) 结构上，我国对美的进出口表现最弱，但与其他贸易伙伴的情况也同样不佳；所以，目前较弱的外贸形势不单单是受到中美互征关税的负面影响，全球经济形势走弱也是重要的深层原因（5 月摩根大通全球 PMI 指数已经掉落至临界值之下）。进出口商品方面，目前我国对铁矿、铜、钢材的进口量增速均明显处于负区间，表明内需并不强劲。

3) 展望来看，全球经济增长动能可能将继续趋于向下，市场对各大经济体央行重启降息周期的预期在逐步加重，国内央行在货币政策和汇率方面的口风也有所放松。不过在政策力度再次显著加大之前，经济和外贸形势可能都将继续保持弱势，预计 6 月我国出口增速降至-1%左右，进口增速回升至 0%左右。

2019 年 6 月 10 日，海关总署公布了 5 月份外贸数据：5 月份，我国出口同比增速 1.1%（前值-2.7%）；进口同比-8.5%（前值 4.0%）；贸易差额 417 亿美元（前值 138 亿美元）。

■ 进、出口增速继续低位双向震荡

今年 5 月，我国出口增速小幅反弹 3.8 个百分点，升至 1.1%；进口增速则回落 12.5 个百分点，降至-8.5%；受益于衰退式顺差的逻辑，月度贸易顺差规模升至 417 亿美元。走势上，进、出口增速均延续今年以来的低位双向震荡态势，增速水平上，进口增速的波动中枢相对出口增速略弱，今年前 5 个月，进口增速的均值为-3.7%，出口增速则为 0.1%。对比去年前 10 个月我国进口增速均值 20.4%，出口增速均值 13.5%的水平来看，当前我国外贸情况明显较弱。

■ 对美进出口表现最弱，但与其他贸易伙伴的情况也同样不佳

出口方面，5 月份我国对美、日、东盟、港、韩的出口增速均有不同程度回升（对美、日的增速回升幅度相对较大），对欧盟出口增速略有下滑，总体上 5 月出口增速的回升在不同贸易伙伴间相对普遍；增速水平上，我国对美的出口增速仍然是相对最低的，仅为-4.2%。我国对美国出口尤其较弱应该一定程度受到了关税加征的影响，但客观来说，与去年前 10 月相比，我国对日、欧、东盟、港、韩的出口增速同样明显下台阶。进口方面，5 月我国对欧、东盟、韩、日、美、台的进口增速均出现下滑，对韩国和日本的进口增速降幅最大；增速水平上，我国对美国的进口增速仍然是最低的，仅有-26.8%，对韩国和日本的进口增速也分别低至-18.2%和-15.9%。我国对美国的弱进口应该也有关税的负面因素，但是我国对日、韩弱进口的背后则可能更多是国内和全球经济形势不佳所致（弱需求），因为除了我国自身内需以外，在我国对日韩的进口需求中，应该也有较大部分是来自于加工贸易（国内加工后再转出口）。所以总体而言，当前我国外贸形势较弱不仅仅是受到互征关税的负面影响，全球经济形势走弱也是重要原因。

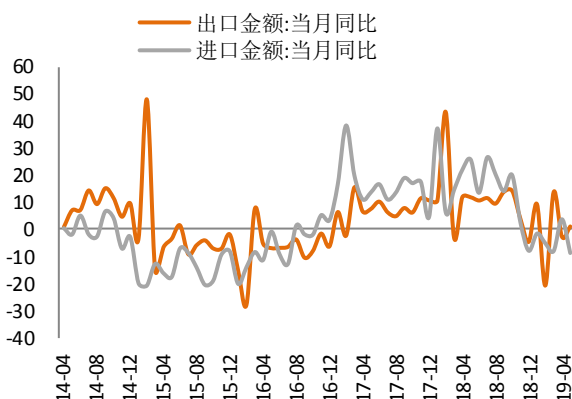
■ 我国铁矿、铜、钢材的进口量增速均明显处于负区间

出口商品中，高新技术产品和机电产品 5 月出口增速分别回升 6.4 和 4.2 个百分点，均升至 0.5%，劳动密集产品 5 月出口增速回升 6.3 个百分点，升至 3.7%，目前这几大类商品的出口增速水平差异不大。重要进口商品增速变化的结构性差异不明显，5 月农产品、原油、塑料、钢材、铜、汽车的进口额增速均出现不同程度的回落，铁矿砂进口增速略上升，但这仅是价格层面的推动，从进口量增速的角度来看，铁矿、原油、塑料、铜、钢材进口数量增速均明显下滑，目前我国对铁矿、铜、钢材的进口量增速均明显处于负区间，表明内需并不强劲。

■ 外贸形势不佳，静待政策托底

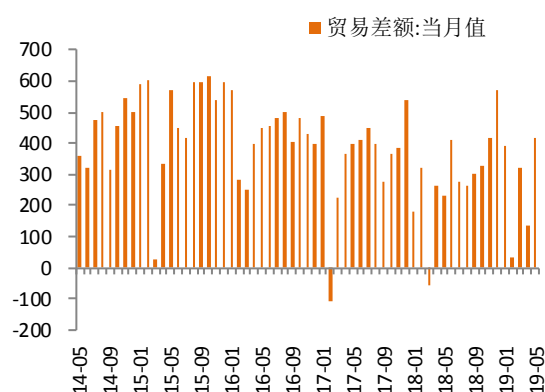
总结来说，我国进、出口增速继续在 0% 附近双向震荡，整体外贸形势较弱。结构上，我国对美的进出口表现最弱，但与其他贸易伙伴的情况也同样不佳，所以，目前较弱的外贸形势不单单是受到互征关税的负面影响，全球经济形势走弱也是重要的深层原因，可以看到，5 月摩根大通全球 PMI 指数已经掉落至临界值之下。展望来看，全球经济增长动能可能将继续趋于向下，不佳的经济形势使得各大经济体重启降息周期的预期在逐步加重，国内央行在货币政策和汇率方面的口风也有所放松。不过在政策支撑再度显著加大之前，经济和外贸形势可能都将继续保持弱势，预计 6 月我国出口增速降至 -1% 左右，进口增速回升至 0% 左右。

图表1 我国进、出口增速走势



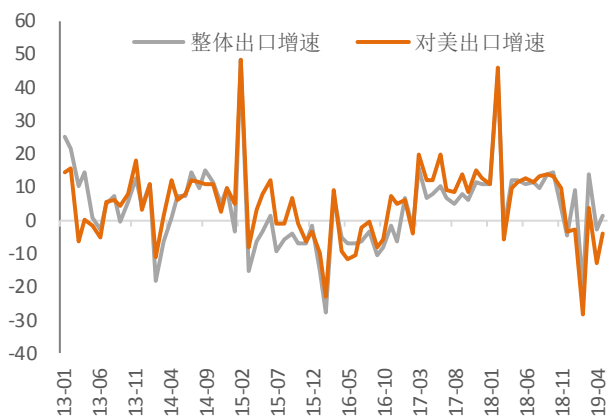
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势（亿美元）



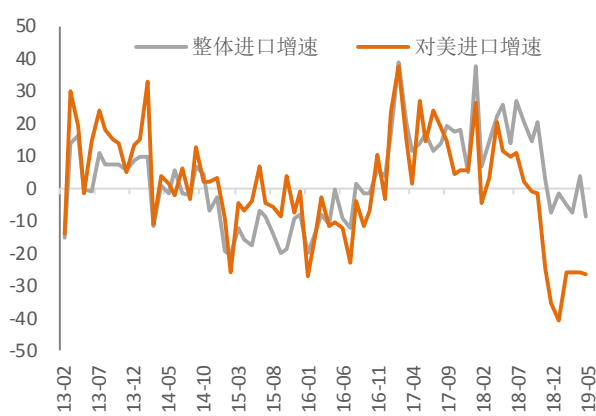
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比



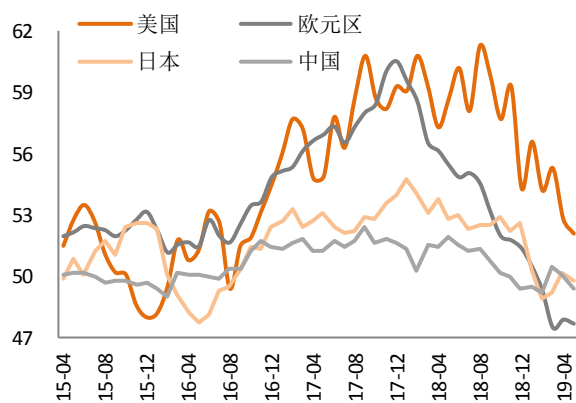
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或其发行的证券。

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_12140

