

进出口仍会下行，但我国经济不会失速

- 从历年经验来看，进出口走势基本上是一致的，原因在于我国和全球经济关联度高，且出口通过加工贸易引致进口。1-4月出口和进口累计同比分别为0.2%和-2.5%，分别比去年低9.7和-18.3个百分点，5月制造业PMI中新出口订单和进口订单指数明显下降，表明出口和进口增速仍然处于共同下滑过程中。从历史数据来看，出口和进口的走势基本上是同方向的，原因有两个方面：一是我国和全球经济关联度高，出口和进口需求共同变化。出口需求主要受到全球经济的影响，进口需求主要受到我国国内经济的影响。改革开放以来，通过进出口贸易，我国和全球经济紧密联系在一起，两者高度关联。二是加工贸易加深了出口和进口之间的关联度。在出口结构中，加工贸易是重要组成部分。加工贸易是指企业进口材料，加工成制成品后出口。2018年加工贸易占出口总额的比重达到32.1%。分商品来看，机电产品在我国出口中占比较高，加工贸易是机电产品出口的重要形式。2019年1-4月机电产品出口占总出口的比重为58.6%，41.3%的机电产品是以加工贸易的方式出口。机电产品中，集成电路、手持无线电话机及其零件、自动数据处理设备及其部件等产品的加工贸易占非常高，均高于50%。通过加工贸易，出口会直接创造进口需求，出口和进口的关联度进一步上升。在全球经济走弱和中美贸易摩擦影响下，我国进出口将会继续下行，但整体经济增长不会失速。今年以来摩根大通全球制造业PMI、OECD综合领先指数持续下行，全球经济走弱，海外需求持续下滑，叠加中美贸易摩擦升级，出口将会继续下行。出口下行，其对进口的引致作用将会减弱，叠加我国经济依然偏弱，进口也将继续下行。但整体经济失速风险不高，一方面我国经济政策会进行调整，以对冲全球经济下行和贸易摩擦的影响；另一方面，净出口在整体经济中占比下降，信心和预期稳定背景下，消费和国内投资依然能够支撑经济增速。预计2019年全年实际GDP增速在6.2%左右。
- 中观层面，5月生产继续走弱。从需求来看，5月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄；100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅扩大；截止5月24日乘联会汽车零售同比跌幅收窄。从生产来看，5月以来六大发电集团日均煤耗同比跌幅扩大；全国高炉开工率均值同比下行。从价格来看，5月以来水泥价格均值上涨，煤炭、原油和有色价格均值下跌，预计5月PPI环比为正，PPI同比下滑；5月以来猪肉和水果价格均值上涨，蔬菜价格均值下跌，预计CPI环比为正，CPI当月同比继续上升。
- 金融市场方面，资金价格整体分化，债券收益率整体上行，人民币兑美元持平前置，全球股市分化，国内工业品价格大跌。货币市场方面，上周央行净投放资金5100亿元。资金价格整体分化。债券市场方面，到期收益率整体上行，期限利差整体收窄，信用利差走扩。外汇市场方面，人民币兑美元持平前置，美元指数上涨，即期市场交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格大跌，国内工业品价格大跌。
- 风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

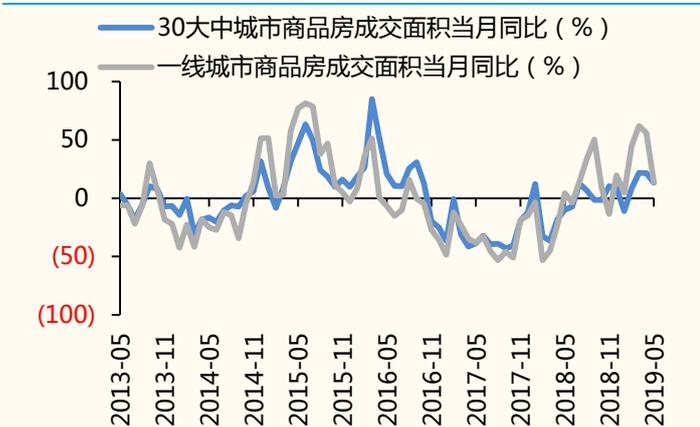
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，5月生产继续走弱

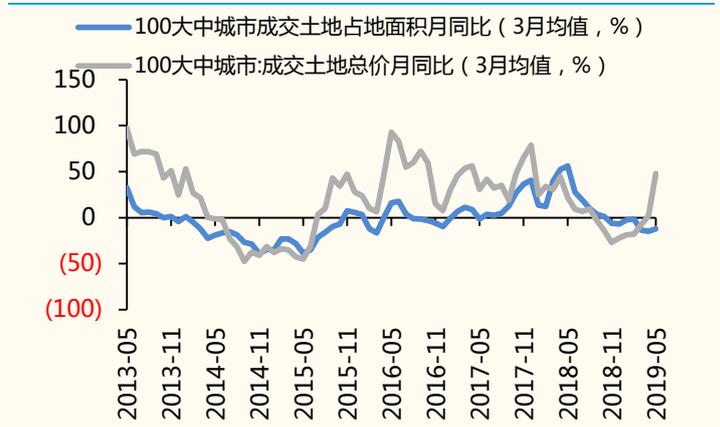
- 5月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。内部结构上，一、三线城市同比涨幅收窄，二线城市同比涨幅扩大。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为13.2%（前值21.4%）。一线城市同比13.9%（前值56.1%）、二线城市同比12.2%（前值8.3%），三线城市同比14.0%（前值27.0%）。北京、上海、广州、深圳商品房销售面积同比涨幅收窄。
- 5月以来土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅扩大；商品房用地成交面积同比由跌转涨，工业用地成交面积同比跌幅扩大。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-7.1%（前值-6.5%），土地成交总价同比为108.9%（前值为11.7%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为35.2%（前值-10.1%），工业用地成交面积同比为-30.9%（前值为-0.2%）。
- 截止5月24日汽车零售同比跌幅收窄。具体来看，截止5月24日，乘联会车市零售同比为-16%（前值-18%），批发同比为-32%（前值-22%）。

图表 1：5月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 2：5月以来土地成交面积同比跌幅扩大



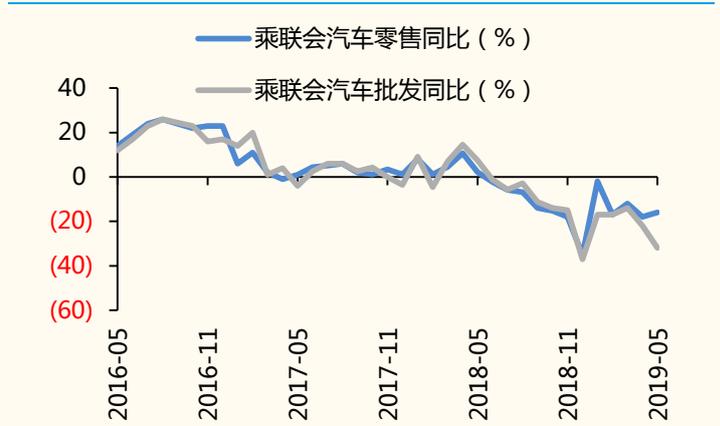
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 3：5月以来商品房用地成交面积同比由跌转涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

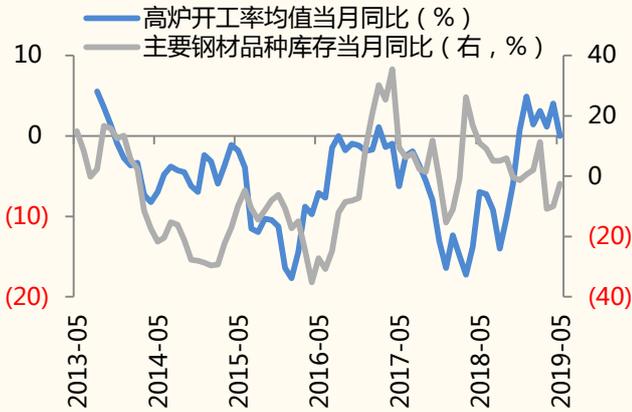
图表 4：截止5月24日汽车零售同比跌幅收窄



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

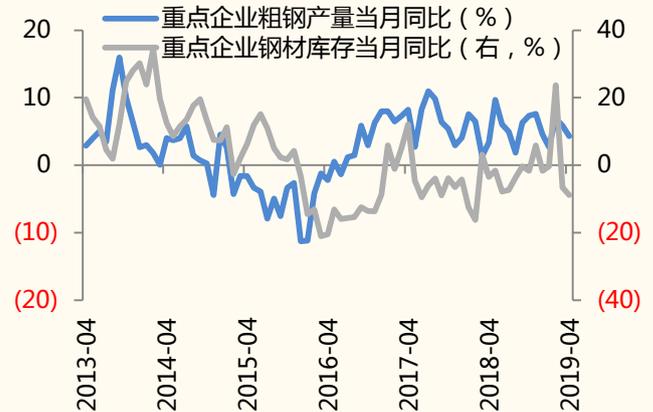
- 5月以来高炉开工率均值同比下行，钢铁社会库存同比跌幅收窄。具体来看，5月高炉开工率均值为70.3%，同比为0.0%（前值4.0%）。钢铁社会库存同比为-2.5%（前值-10.0%）。
- 5月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅扩大。具体来看，5月以来六大发电集团日均煤耗同比为-18.9%（前值-5.3%）。

图表 5：5月以来高炉开工率同比由涨转跌



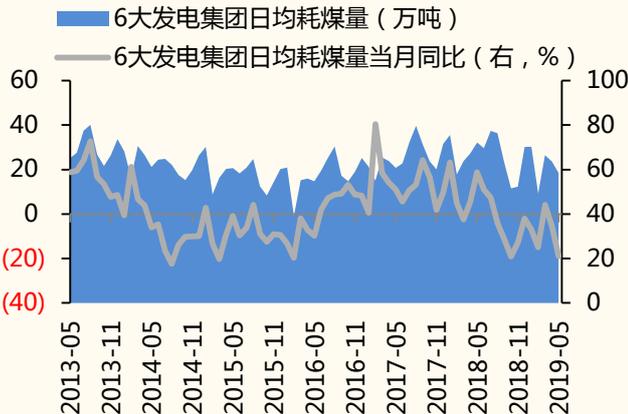
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：4月重点钢铁企业粗钢产量同比下滑



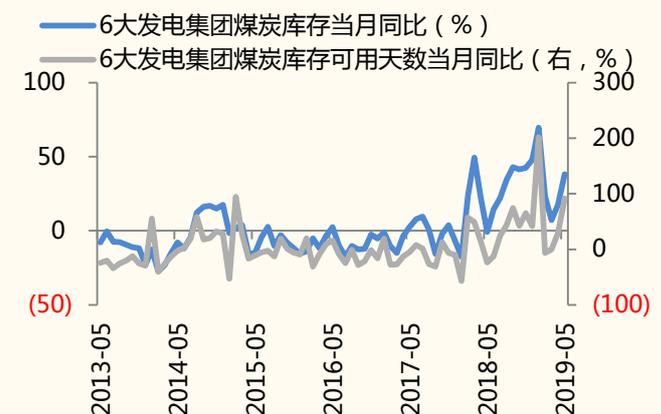
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：5月以来6大发电集团日均煤耗同比跌幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

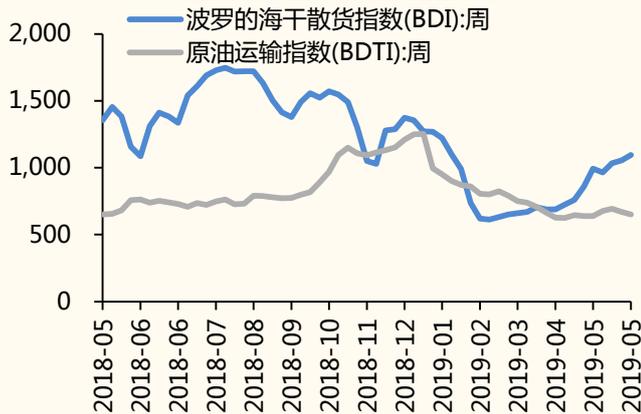
图表 8：5月6大发电集团煤炭库存同比上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

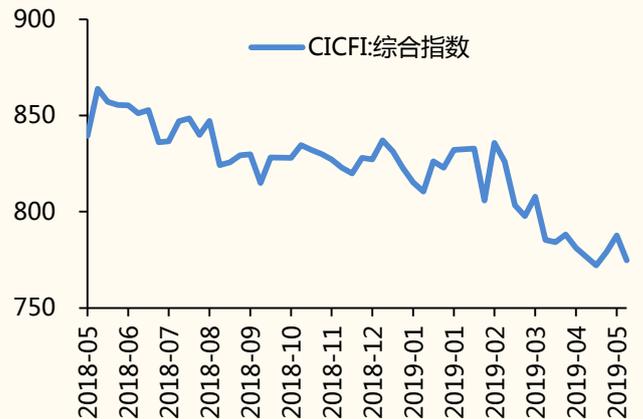
- 上周 BDI 上升，BDTI 下降；CICFI 下降，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降 2.4%，至 289.9 万吨，港口库存下降。上周焦炭港口库存上升 5.1%，焦炭企业库存下降 11.4%。

图表 9: 上周BDI上升, BDTI下降



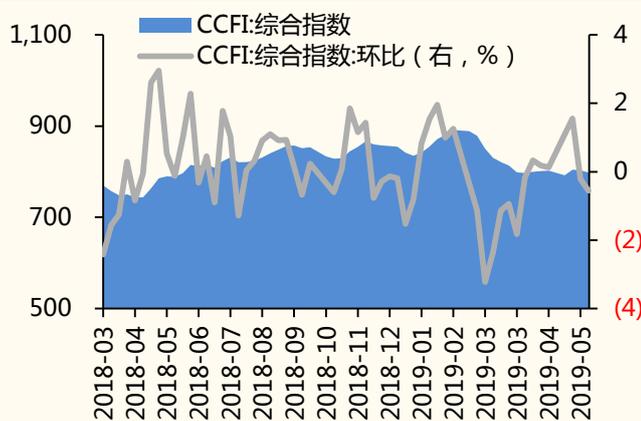
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周CICFI下降



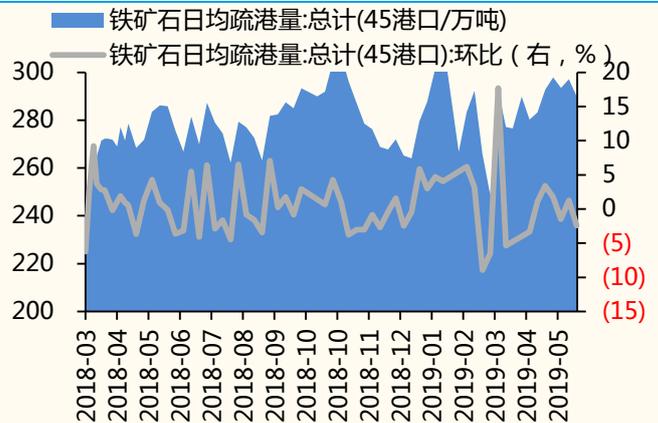
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周CCFI下降



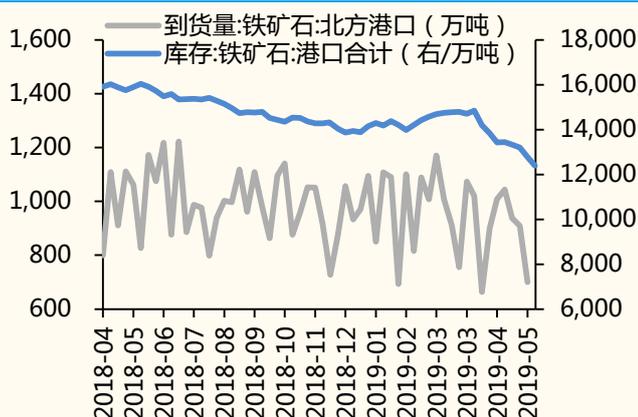
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 14: 上周焦炭企业库存下降, 港口库存上升

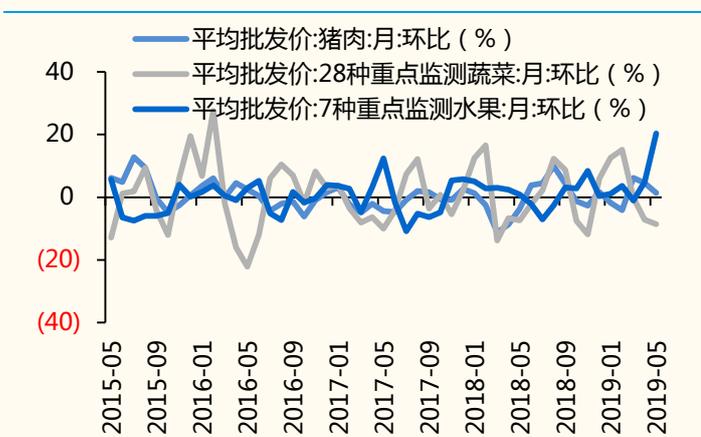


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

- 5月以来水果价格均值上涨较多, 水泥价格均值上涨, 原油和有色价格均值下降。农产品方面, 5月以来猪肉价格均值上涨(1.4%, 前值4.5%), 蔬菜价格均值下降(-8.6%, 前值-7.2%), 水果价格均值上升(20.3%, 前值4.9%); 工业品方面, 煤炭价格均值下降(-0.4%, 前值-1.6%), 原油价格均值下降(-

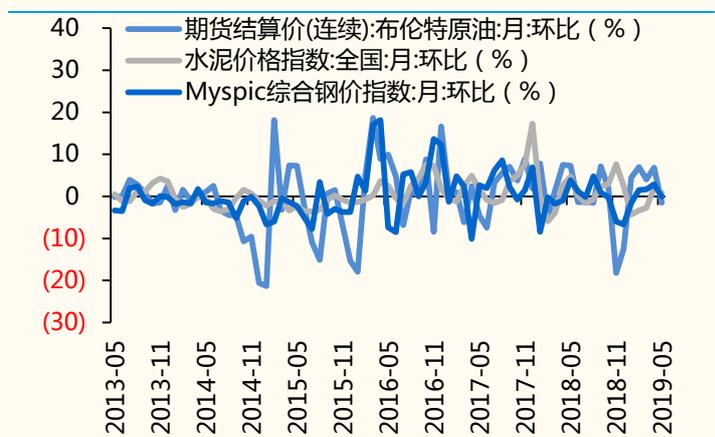
1.5%，前值 6.9%），水泥价格均值上升（0.9%，前值 2.0%），钢铁价格均值下降（-0.1%，前值 2.9%），有色价格均值下降（-3.3%，前值 0.1%）。

图表 15：5 月以来猪肉和水果价格均值上涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：5 月以来原油和有色价格均值下降

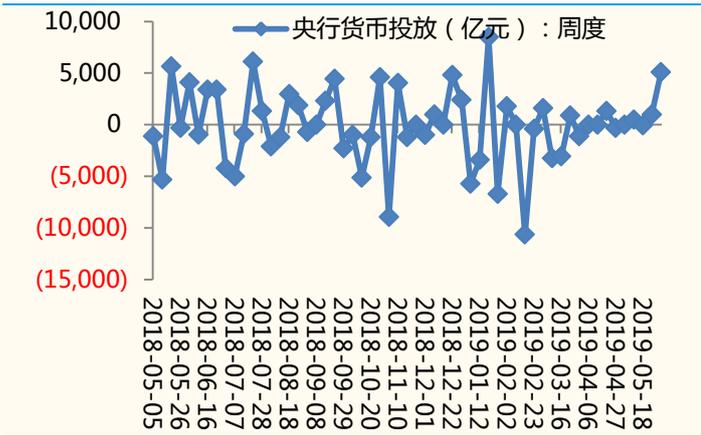


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格整体分化，债券收益率整体上升，人民币兑美元持平前置，全球股市分化，国内工业品价格大跌。

- 货币市场方面，上周央行净投放资金 5100 亿元，资金价格整体分化。从资金投放量来看，上周央行净投放资金 5100 亿元，其中七天逆回购 4300 亿元，国库现金定存 800 亿元。资金价格整体分化。具体来看，上周 R001 下行 15bp，R007 上行 6bp；DR001 下行 18bp，DR007 上行 8bp。R001-DR001 上行 3bp，R007-DR007 下行 3bp。
- 债券市场方面，到期收益率整体上升，期限利差整体收窄，信用利差走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率下行 1bp，1Y 国开债到期收益率上行 5bp；10Y 国债到期收益率下行 4bp，10Y 国开债到期收益率上行 1bp；1YAAA 企业债到期收益率上行 1bp、1YAA 企业债到期收益率上行 4bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 2bp、10YAA 到期收益率下行 1bp。
- 外汇市场方面，人民币兑美元持平前值，美元指数上涨，即期市场量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率持平前值。美元指数上涨，美元兑日元贬值、兑欧元、英镑升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市分化，黄金价格上涨，原油价格大跌，国内工业品价格大跌。国内股市方面，上证综指上涨 1.6%；创业板指上涨 2.8%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 3.0%，纳斯达克指数下跌 2.4%，德国 DAX 下跌 2.4%。国内商品市场方面，螺纹钢价格大跌 3.6%，铁矿石价格下跌 0.7%，焦炭价格大跌 7.8%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 0.3%；ICE 布油价格大跌 4.1%，LME 铜下跌 1.8%。

图表 17: 上周央行净投放资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 18: 5月以来央行净投放资金



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 19: 05/27-05/31 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率: 1天(R001)	2.23	(15)	11	(30)
银行间质押式回购加权利率: 7天(R007)	2.59	6	(15)	(55)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.16	(18)	7	(32)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.63	8	(2)	(41)
R001-DR001(bp)	7	3	4	2
R007-DR007 (bp)	(4)	(3)	(13)	(14)
SHIBOR:隔夜	2.19	(15)	11	(36)
SHIBOR:1周	2.65	6	(3)	(25)
7日年化收益率:余额宝	2.30	1	(6)	(32)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.20	(0)	(4)	(19)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.41	0	(25)	(31)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	16.21	(47)	111	106

来源: 中国货币网, 全国银行间同业拆借中心, Wind 资讯, 天弘基金管理有限公司, 温州市金融办, 国金证券研究所

图表 20: 05/27-05/31 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.75	2.68	2.68	(1)	(1)	8
中债国债到期收益率:10年	3.35	3.28	3.28	(4)	(11)	5
中债国开债到期收益率:1年	2.90	2.85	2.87	5	(5)	12
中债国开债到期收益率:10年	3.75	3.69	3.70	1	(11)	6
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.34	3.33	3.33	1	(8)	(26)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.47	4.44	4.46	2	(14)	13
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.60	3.57	3.59	4	(10)	(54)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.54	5.51	5.53	1	(18)	11
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	60	57	60	(3)	(10)	(3)
中债国开债期限利差	89	79	83	(5)	(7)	(6)
中债企业债期限利差(AAA)	113	111	113	1	(6)	39
中债企业债期限利差率(AA)	197	192	194	(3)	(8)	65
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	65	58	65	2	(7)	(34)
中债企业债信用利差(AAA):10年	118	110	118	6	(3)	8
中债企业债信用利差(AA):1年	91	81	91	5	(9)	(62)
中债企业债信用利差(AA):10年	225	218	225	5	(7)	6
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	99	99	99	0.1%	0.2%	-0.4%
CFETS 10年期国债期货	97	96	97	0.2%	0.3%	-0.8%

来源: 中国债券信息网, 中国金融期货交易所, 国金证券研究所

图表 21: 05/27-05/31 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.92	6.89	6.90	0.0%	2.5%	0.5%
美元兑离岸人民币	6.95	6.90	6.94	0.3%	3.0%	1.0%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	349	85	349	224	337	305
即期询价成交量: 美元兑人民币			282.6	-67.6	-78.0	2.1
USDCNY: NDF 1年			6.97	0.1%	2.8%	1.0%
CFETS人民币汇率指数			93.61	0.0%	-2.1%	0.4%
巨潮人民币实际有效汇率指数	120.79	120.38	120.71	0.1%	-2.1%	1.6%

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_12267



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn