

2021年06月07日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

出口短期尚有支撑，三季度或现拐点

——5月贸易数据点评

相关报告

《央行上调外汇存款准备金率点评：人民币升值压力有所缓解》——2021-06-06

《5月PMI数据点评：制造业持续回落》——2021-06-01

《4月工业企业利润数据点评：工业利润受大宗商品价格上涨冲击尚不明显》——2021-05-31

《4月财政数据点评：政府性基金预算支出进度落后》——2021-05-24

《4月经济数据点评：纠结的经济数据》——2021-05-18

事件：

6月7日，海关总署公布5月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为27.9%（前值32.2%）和51.1%（前值43.1%）。虽然进出口增速都略低于预期，但整体而言出口部门的景气程度仍然处于较好水平。然而出口新订单的下滑可能意味着三季度出口增速剔除基数存在下行的压力。进口增长处于高位主要与基数和大宗商品价格偏高有关。

投资要点：

- 出口增速略低于预期；订单下滑的状况需要密切关注。

如果假设去年5月份的出口增速与去年四季度的水平（16%左右）大体相当以剔除基数效应（下同），我们估算5月份的出口增速已经下滑到不到10%的水平，较4月与去年四季度相当的水平明显下滑。虽然出口仍然维持了一定的增长，但是已经开始出现一些走弱的迹象。

从微观的反馈来看，最为值得关注的是企业新订单的接单较此前出现了明显的下滑——与PMI订单指数保持一致。有企业反馈美国供应的恢复以及海运运费偏高的现状导致包括家具等一些产品在中国生产运到美国成本过高，一些订单开始重新回流美国——是此前几乎没有出现过的现象。而由于海运运价在疫情未能结束之前仍相当不透明，且存在船公司操纵价格的可能，运价可能在未来相当一段时间内持续维持高位，影响中国出口产品的竞争力。这意味着未来出口面临下行压力。

从品类来看，剔除基数效应整体而言无论是劳动密集型的产品（纺织、服装、家具等）还是高科技、机电产品的出口增速都较4月的水平明显走弱。从国别来看，剔除基数效应对主要贸易伙伴同比增速都弱于4月份的水平，对美出口负增长尤其明显。

- 进口增速较高与基数及大宗品价格偏高有关。

剔除基数效应5月进口的同比增长与四月份大体相当，略弱于3月的高点，与中国制造业高点过去基本保持一致。大宗商品进口量与4月大体相当，比较高的进口名义增速主要与大宗商品价格同比涨幅

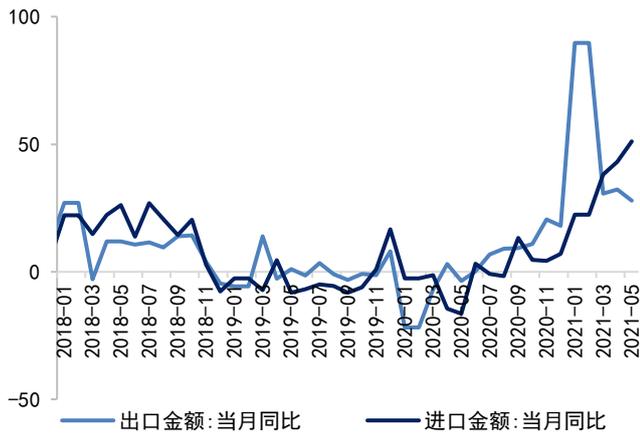
较大有关。机电产品、高科技产品的进口增速剔除基数处于本轮经济复苏以来的高位，集成电路进口偏高可能是一方面因素，海外供应恢复以及海外疫情好转导致国内对海外产品需求上升等理由也是可能的解释。

■ **密切注意三季度出口的拐点。**

由于出口数据短期波动较大，单月的出口数据下滑尚难以说明趋势，从出口企业在手订单的情况来看，应该说短期出口整体尚可，二季度的出口增速剔除基数或仍有一定支撑。但是从新增订单等多方面因素考虑，剔除基数效应之后三季度出口增速可能出现拐点。

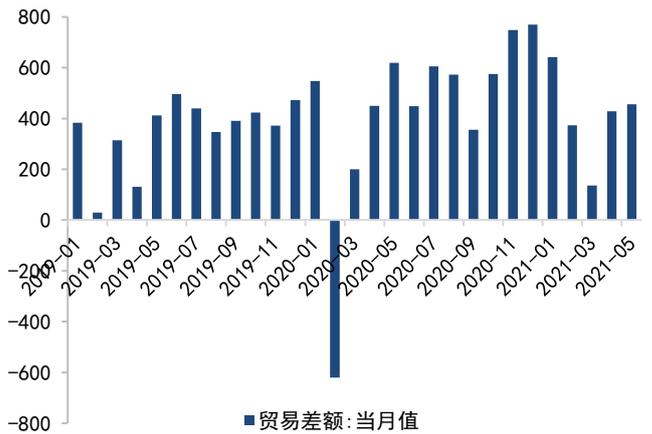
风险提示：海外经济复苏低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化

图 1: 5月出口增速略低于预期



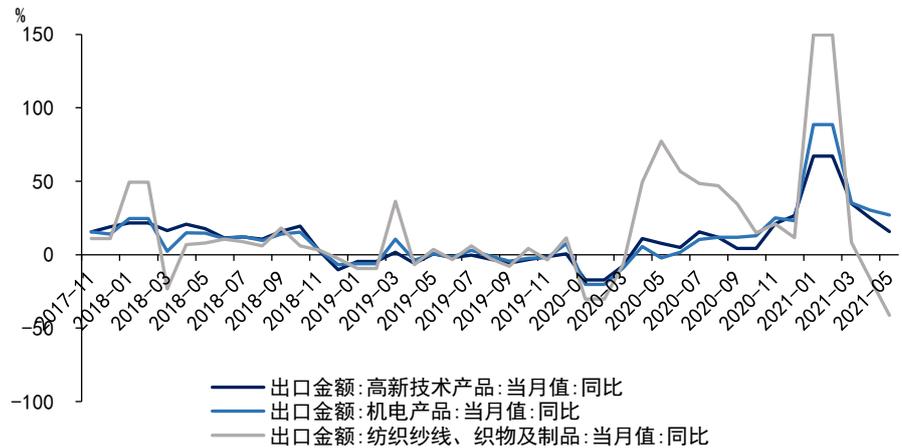
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 5月贸易差额处在高位



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 主要出口商品同比增速 (%)



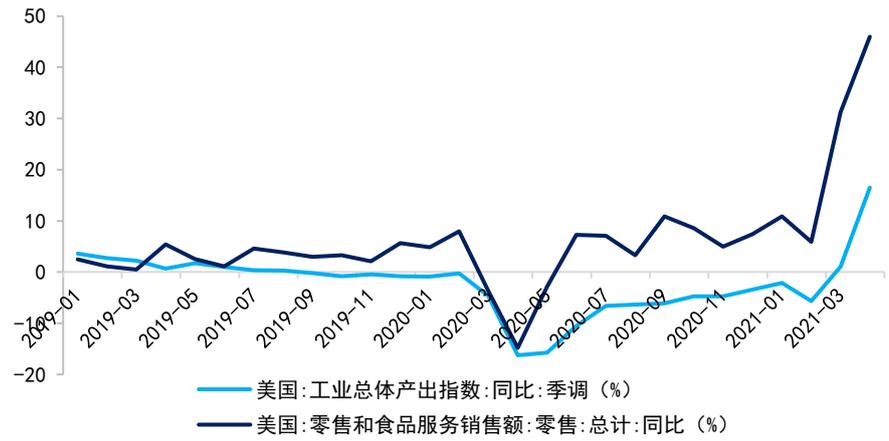
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 主要进口商品同比增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 美国工业与零售增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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_20005

