

首创宏观“茶”： 5月贸易差额当月值创历史新高，后期大概 率收窄

——5月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 以美元计，5月出口金额当月同比-3.30%，预期-9.80%，前值3.50%；进口金额当月同比-16.70%，预期-9.40%，前值-14.20%；贸易差额629.30亿美元，预期414.00亿美元，前值453.33亿美元。我们点评如下：
 - 一、5月贸易差额当月值创历史新高，美欧日是主要贡献项；
 - 二、出口增速韧性较强，进口增速则创2016年2月以来新低；
 - 三、进口增速创新低并不意味我国内需很弱；
 - 四、6-8月贸易顺差大概率在5月的基础上收窄。

目录

一、5月贸易差额当月值创历史新高，美欧日是主要贡献项.....	4
二、出口增速韧性较强，进口增速则创2016年2月以来新低.....	5
三、进口增速创新低并不意味我国内需很弱.....	7
四、6-8月贸易顺差大概率在5月的基础上收窄.....	8

图表目录

图 1：5 月贸易差额当月值创 1994 年 8 月有数据记录以来新高（亿美元）	4
图 2：出口增速韧性较强，进口增速则创 2016 年 2 月以来新低（%）	5
图 3：防疫相关物资与集成电路提振 5 月出口增速（%）	6
图 4：价格是决定进口金额当月同比的关键因素（%）	7
图 5：5 月主要资源品的进口数量当月同比大部分上行（%）	8

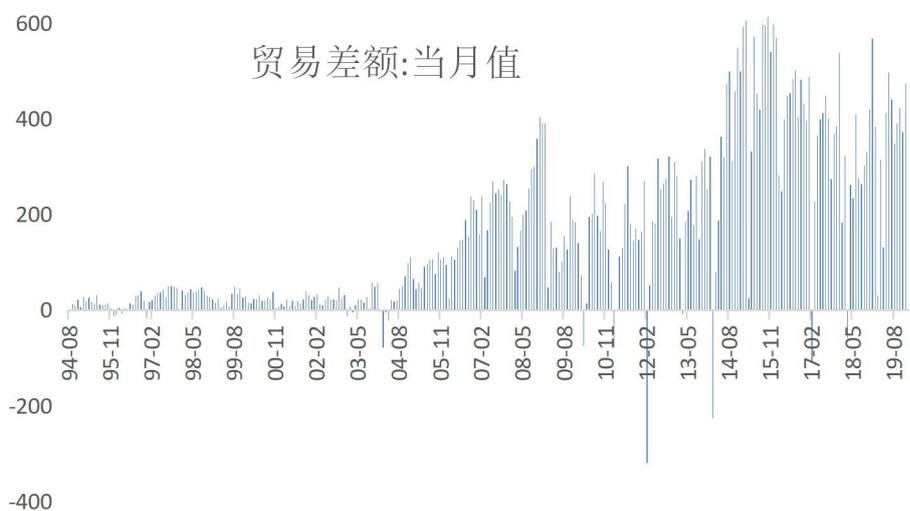
事件：以美元计，5月出口金额当月同比-3.30%，预期-9.80%，前值3.50%；进口金额当月同比-16.70%，预期-9.40%，前值-14.20%；贸易差额629.30亿美元，预期414.00亿美元，前值453.33亿美元。

点评：

一、5月贸易差额当月值创历史新高，美欧日是主要贡献项

贸易顺差走阔是5月进出口数据最大的特征。从当月值的角度看，5月贸易差额当月值录得629.30亿美元，高于预期262.7亿美元，较前值上行175.97亿美元，较2019年同期上行217.26亿美元，创1994年8月有数据记录以来新高。从累计值的角度看，1-5月贸易差额累计值为1,213.60亿美元，较前值上行630.95亿美元，较2019年同期下行57.21亿美元，高于2018年5月的943.60亿美元，但是低于2015年5月的2,126.49亿美元、2016年5月的1,946.14亿美元、2017年5月的1,368.80亿美元。

图 1：5月贸易差额当月值创 1994 年 8 月有数据记录以来新高（亿美元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

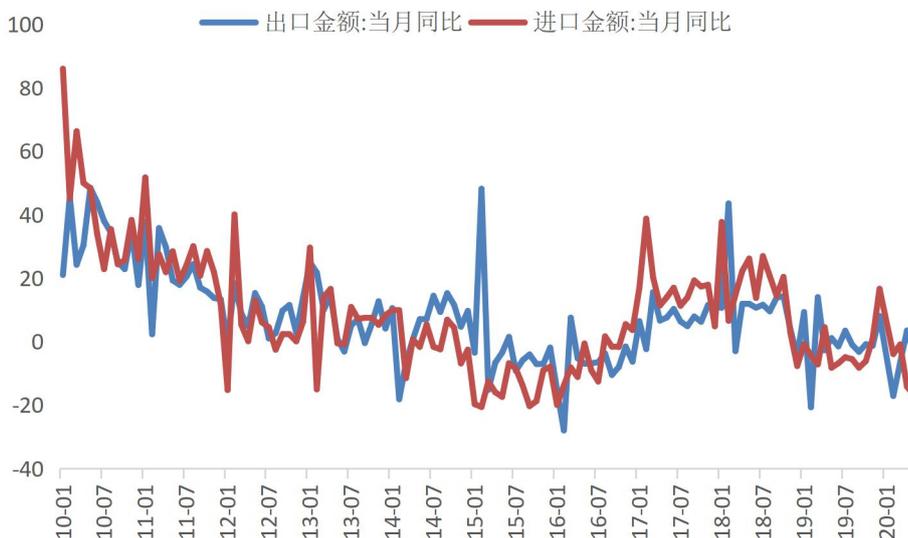
在主要的贸易伙伴中，美国、欧盟、日本、东南亚国家联盟、中国香港贸易差额当月值分别为278.92、181.82、7.99、63.32、204.51亿美元，分别较前值上行50.24、46.42、18.53、-2.68、-7.44亿美元。其中，美国、欧盟、日本是5月贸易差额当月值上行的主因，三者贸易差额当月值合计115.19亿美元，占比达65.46%。具体看，5月对美国出口金额累计同比为-14.30%，较前值上行3.90个百分点，自美国进口金额累计同比为-7.60%，较前值下行1.70个百分点；对欧盟出口金额累计同比为-4.10%，较前

值上行5.00个百分点，自欧盟进口金额累计同比为-11.80%，较前值下行2.90个百分点；对日本出口金额累计同比为-1.60%，较前值上行3.30个百分点，自日本进口金额累计同比为-5.00%，较前值下行0.10个百分点；对东盟出口金额累计同比为-0.40%，较前值下行1.40个百分点，自东盟进口金额累计同比为2.60%，较前值下行2.30个百分点。从以上数据可以看出，美国、欧盟、日本三个主要贸易伙伴的进口增速与出口增速走势相反，其“剪刀差”走阔，而东盟进出口增速均下行，但是进口增速下行幅度大于出口增速下行幅度，其“剪刀差”也呈走阔态势。

二、出口增速韧性较强，进口增速则创 2016 年 2 月以来新低

5月贸易差额当月值录得历史新高，直接原因是出口增速高于市场预期，而进口增速低于市场预期。出口增速方面，5月出口金额当月同比为-3.30%，高于预期6.50个百分点，较前值下行6.80个百分点。该值在过去26年的5月出口同比中，位列倒数第5位，居于中游偏下水平。进口增速方面，5月进口金额当月同比-16.70%，低于预期7.30个百分点，较前值下行2.50个百分点，录得年内最低值，且创2016年2月以来新低。该值在过去26年的5月进口同比中，位列倒数第3位，居于下游水平，仅高于2009年5月的-24.92%与2015年5月的-17.39%。

图 2：出口增速韧性较强，进口增速则创 2016 年 2 月以来新低（%）

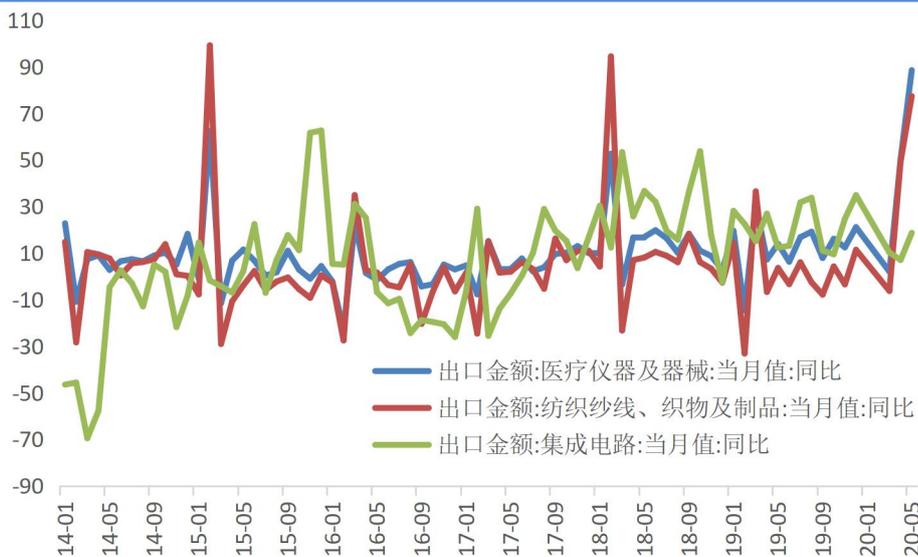


资料来源：wind，首创证券研究发展部

5月出口金额当月同比韧性较强。从结构上看，对5月出口增速形成支撑主要有两个板块。首先是防疫相关物资：5月医疗仪器及器械出口金额当月同比录得88.51%，较前值上行38.22%，较2019

年同期上行74.61个百分点；5月纺织纱线、织物及制品出口金额当月同比录得77.34%，较前值上行28.06个百分点，较2019年同期上行73.79个百分点。其次是集成电路板块：5月集成电路出口金额当月同比录得18.66%，较前值上行11.68%，较2019年同期上行6.37个百分点。从基本面看，新冠肺炎疫情在需求与产出两个方面对我国的出口增速产生影响：需求方面，虽然海外正常的娱乐、旅游等需求受制于“居家令”受到沉重打击，但是在新冠肺炎当日新增以及现有确诊病例居高不下的背景下，防疫物资海外需求使得我国的出口增速面临一定支撑；生产方面，美欧产能利用率下降至历史低点，加大对我国产品的替代需求，具体看，4月美国全部工业部门产能利用率仅录得64.89%，较前值下行8.30个百分点，创1948年1月有数据记录以来新低，美国制造业产能利用率仅录得61.09%，较前值下行9.74个百分点，创1967年1月有数据记录以来新低，欧元区方面，6月欧元区19国制造业产能利用率仅录得68.30%，较前值下行12.50个百分点，1980年3月有数据记录以来新低。

图 3：防疫相关物资与集成电路提振 5 月出口增速（%）

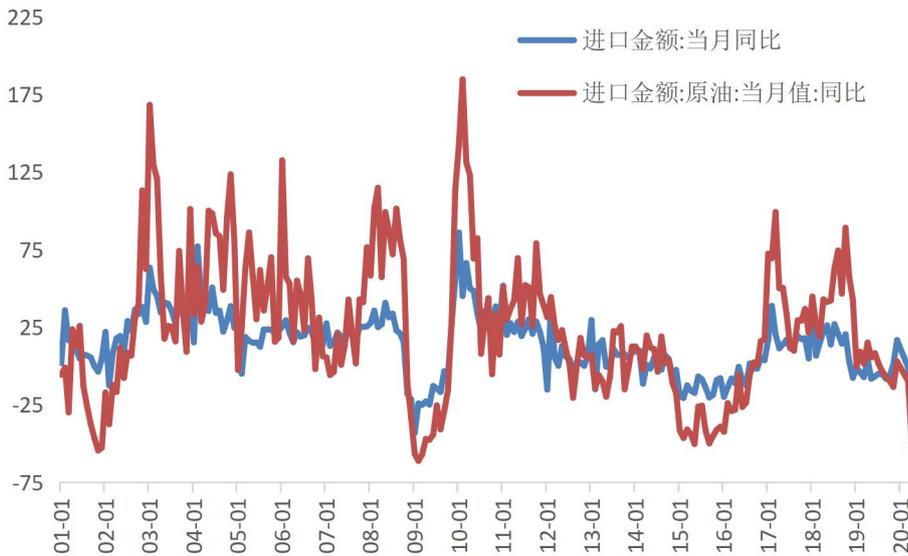


资料来源：wind，首创证券研究发展部

5月进口增速低于市场预期，创2016年2月以来新低，原因有两点。其中，最重要的原因是大宗商品价格大幅下跌，尤其是国际油价。我国是全球大宗商品的重要需求方，因此大宗商品价格走势对我国进口增速起到决定性的作用，这一点从主要资源品的进口情况可以看出。5月主要资源品的进口数量当月同比大部分上行，但是应该看到，5月原油进口金额当月同比为-19.60%，较前值下行9.60个百分点；5月铁矿砂及其精矿进口金额当月同比8.60%，较前值下行4.00个百分点；5月未锻造的铜及铜材进口金

额当月同比为2.00%，较前值下行0.30个百分点；5月钢材进口金额当月同比为-6.40%，较前值上行1.00个百分点。可见，价格是决定进口金额当月同比的关键因素。此外，5月进口增速低于预期的另外一个重要原因是，美欧等主要经济体工业与制造业产能利用率录得有数据记录以来的新低，即使我国需求回升，但是海外供给跟不上，对我国的进口增速也形成较大程度的掣肘。

图 4：价格是决定进口金额当月同比的关键因素（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、进口增速创新低并不意味我国内需很弱

5月进口增速创2016年2月以来新低，给人的第一感觉是我国的内需较弱。我们认为我国的内需并不十分弱。单就进出口数据来看，这一判断的依据有三点：首先，5月主要资源品的进口数量当月同比大部分上行，5月原油进口数量当月同比为5.20%，较前值上行3.50个百分点，5月铁矿砂及其精矿进口数量当月同比为5.10%，较前值下行0.30个百分点，5月未锻造的铜及铜材进口数

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_4650

