

宏观点评报告

2020年6月8日

出口韧性仍然较强，未来压力减弱**5月对外贸易点评****核心内容：****1、出口超预期，未来压力减弱**

5月份出口同比增速小幅下行，下行幅度低于预期。我国4、5月份出口表现都超过预期，海外经济衰退对我国出口的打击并未显现，我国出口韧性较强。进口仍然大幅回落，原材料价格下跌带来了进口的回落。5月份出口金额2068亿美元，出口金额超过2000亿美元，出口仍然较为强势。4月份出口超预期回升，我们认为是在手订单的累积，5月份出口下降低于预期，我国产品仍然较有竞争力。电子产业链出口回落，需求受到的影响正在显现。我国人民币持续贬值，利好我国出口。鉴于全球需求仍然处于弱势，我国新出口订单处于低位，未来我国出口仍然有压力。全球PMI处于低位，虽然全球经济在缓慢复苏，但复苏后需求可能仍然处于弱势，同时我国PMI数据显示，新出口订单持续处于低位，我国未来出口仍然有压力。

进口方面也持续下滑，汽车产品进口大幅走低，受到国内消费低迷以及海外停工影响，但主要原材料进口数量上行，受到价格下跌的影响，进口增速总体跌幅较大。我国进口仍然相对平稳，汽车产业链仍然较为低迷。但本月大宗商品进口继续恢复，我国制造业产业链在恢复。

5月份出口有所下滑，日本和韩国出口均下滑超过10个百分点背景下，我国出口表现稍显优秀。4、5月份新出口订单已经下行，2季度预计出口在-2.6%左右。

进口仍然不够乐观，我国消费仍然表现疲软，虽然5月份商用车销量有所上行，但新冠疫情对消费的影响仍然在评估中，预计2季度进口在-11.8%左右。

2、产业链国家出口下行，消费国出口仍弱势

5月份出口继续回落，对产业链国家的出口下行，对消费国的出口略有回升，对欧盟出口有回升。现阶段仍然是疫情对主要国家的需求打击较大，经济大幅萎缩，全球需求回落。全球主要国家PMI均处于回落状态，主要生产国的出口均大幅走低，尤其是电子产业链中的韩国、台湾和日本出口回落。

3、国内需求仍然疲软

5月份原材料进口中，各种原材料的进口数量仍然增加。大豆的进口仍然较为旺盛，铁矿石由于发货量减少到港数量降低，原油价格低位带来进口的回落。我国内需仍然较为疲软，汽车及零部件进口大幅下滑，这有需求下滑的影响，也是海外厂家停产影响，我国需求恢复需要时间。

4、2020年出口仍然较为困难

全球主要消费国美国和欧洲的需求已经萎缩，但5月份有所好转，对欧盟出口上行。但5月份对产业链的韩国、日本和台湾的出口回落，同时韩国最新出口已经出现大幅下滑，我国未来出口仍然有压力。而疫情稍有缓解后，我国国际形象的变化也需要注意，是否会影响我国出口仍然需要观察。我们预计2季度我国出口增速可能在-2.6%左右。

进口方面受到国内需求的影响，大宗商品进口仍然显得较为稳定，尤其是未来大豆进口有预期大幅上行，预计进口下个月会稍有好转。

2020年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是超低反弹，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。但我国出口表现出较强的韧性，加之我国汇率下降，我国出口受创低于其他国家。我国出口3、4季度会有

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

所回升，预计全年出口增速-7.0%左右，进口增速-11%左右。

一、出口超预期，未来压力减弱

1-5月进出口总额 16,486 亿美元，同比增速-8.0%。其中，出口 8849.9 亿美元，增速-7.7%；进口 7636 亿美元，增速-8.2%。5月份我国进出口总额 3507 亿美元，同比增速-9.2%，其中，出口 2006.8 亿美元，增速-3.3%，进口 1438.9 亿美元，增速-16.7%。

5月份出口同比增速小幅下行，下行幅度低于预期。我国4、5月份出口表现都超过预期，海外经济衰退对我国出口的打击并未显现，我国出口韧性较强。进口仍然大幅回落，原材料价格下跌带来了进口的回落。5月份出口金额 2068 亿美元，出口金额超过 2000 亿美元，出口仍然较为强势。4月份出口超预期回升，我们认为是在手订单的累积，5月份出口下降低于预期，我国产品仍然较有竞争力。

电子产业链出口回落，需求受到的影响正在显现。5月份韩国出口下滑 23.7%，日本4月份出口下滑 21.88%，表现出色的台湾也下滑 1.26%，电子半导体产业链受到需求的影响回落。

我国人民币持续贬值，利好我国出口。5月份人民币汇率持续下行，6月份美元兑人民币已经触碰到 7.2 元的关口。持续下行的汇率利好我国出口，尤其是利好对欧洲的出口。

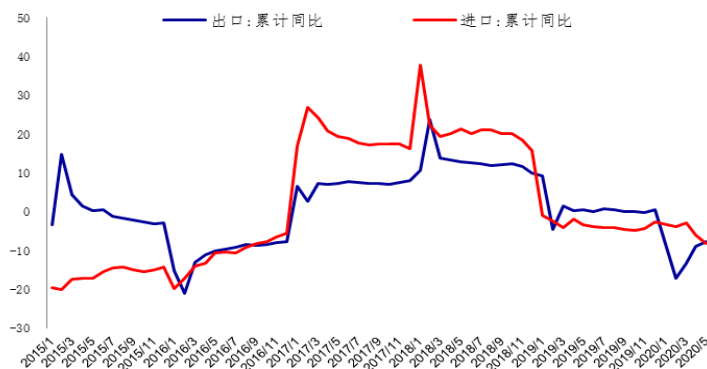
鉴于全球需求仍然处于弱势，我国新出口订单处于低位，未来我国出口仍然有压力。全球 PMI 处于低位，虽然全球经济在缓慢复苏，但复苏后需求可能仍然处于弱势，同时我国 PMI 数据显示，新出口订单持续处于低位，我国未来出口仍然有压力。

进口方面也持续下滑，汽车产品进口大幅走低，受到国内消费低迷以及海外停工影响，但主要原材料进口数量上行，受到价格下跌的影响，进口增速总体跌幅较大。我国进口仍然相对平稳，汽车产业链仍然较为低迷。但本月大宗商品进口继续恢复，我国制造业产业链在恢复。

5月份出口有所下滑，日本和韩国出口均下滑超过 10 个百分点背景下，我国出口表现稍显优秀。4、5月份新出口订单已经下行，2季度预计出口在-2.6%左右。

进口仍然不够乐观，我国消费仍然表现疲软，虽然5月份商用车销量有所上行，但新冠疫情对消费的影响仍然在评估中，预计2季度进口在-11.8%左右。

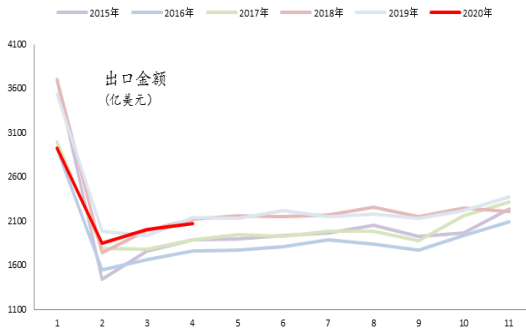
图 1：进出口增速（%）



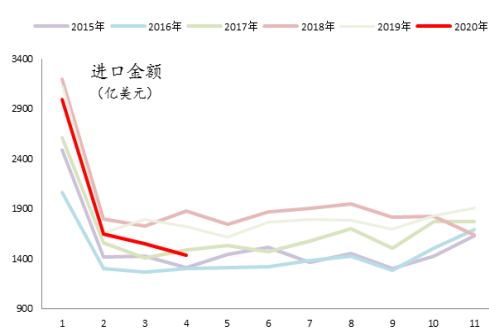
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图 2：单月出口金额（亿美元）

图 3：单月进口金额（亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

二、产业链国家出口下行，疫情仍然影响消费国

5 月份出口继续回落，对产业链国家的出口下行，对消费国的出口略有回升，对欧盟出口有回升。5 月份对美和对欧洲出口分别为-1.25%和-0.66%，5 月份欧盟仍然是我国第一大贸易伙伴。新冠疫情影响稍弱的地区出口表现较好，东盟的出口 5 月份增长-5.7%，对台湾出口为 6.49%，对韩国和日本分别出口 -4% 和 11.8%。对产业链国家的出口回落，对消费国出口有所回升，但回升速度较弱。

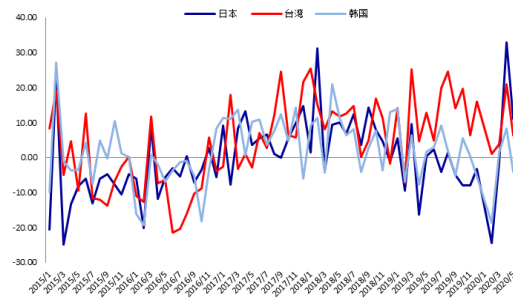
现阶段仍然是疫情对主要国家的需求打击较大，经济大幅萎缩，全球需求回落。全球主要国家 PMI 均处于回落状态，主要生产国的出口均大幅走低，尤其是电子产业链中的韩国、台湾和日本出口回落。

图 4: 对消费国出口增速 (%)

图 5: 对产业链各国出口增加 (%)



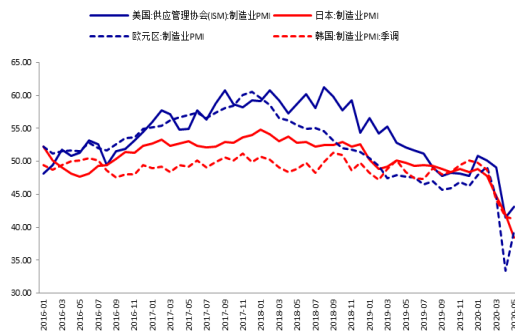
数据来源：WIND 中国银河证券研究院



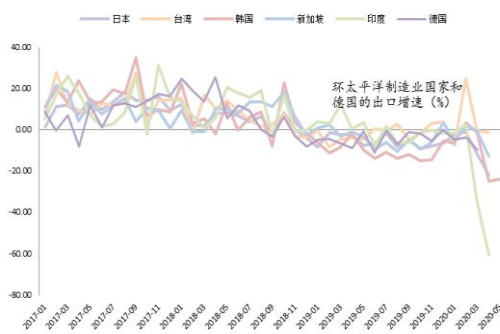
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 6: 全球制造业 PMI 下降 (%)

图 7: 对产业链各国出口增加 (%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

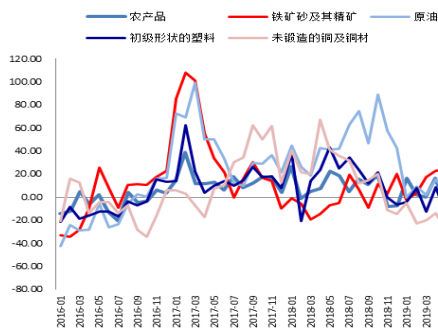
三、国内需求仍然疲软

5 月份原材料进口中, 各种原材料的进口数量仍然增加。大豆的进口仍然较为旺盛, 铁矿石由于发货量减少到港数量降低, 原油价格低位带来进口的回落。大豆进口数量 937 万吨, 1-5 月份我国进口大豆 3388 万吨。我国大豆进口市场已经全面恢复, 5 月份进口数量继续回升, 但并未超过市场预期的 1000 万吨以上。由于我国与美国贸易协议的影响, 未来我国对农产品的进口保持高增速。5 月原油到港量平稳, 但原油价格处于低位, 带动进口进口金额的大幅下滑, 5 月份依然下滑 55.06%。铁矿石需求仍然较为旺盛, 但受到巴西发货量减少的影响, 到港量减低。

我国内需仍然较为疲软, 汽车及零部件进口大幅下滑, 这有需求下滑的影响, 也是海外厂家停产影响, 我国需求恢复需要时间。

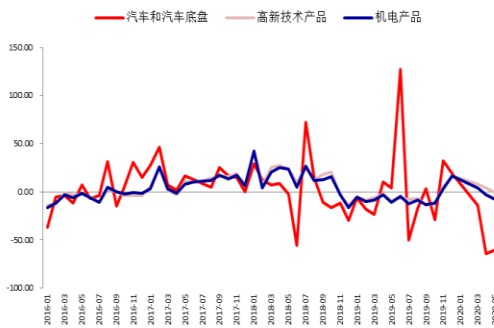
暂时来看我国商品需求虽然有所下滑但仍可称为平稳, 尤其是铁矿石价格较为稳定, 国内逆周期政策已经开始见效, 货币政策稍有放松, 生产在逐步恢复。但全球衰退可能要持续一段时间, 我国仍然会受到影响, 需要更积极的政策对冲。我国货币在 5 月份继续放松, 并且受到未来基建和房地产影响, 铁矿石和螺纹钢的价格较为坚挺。

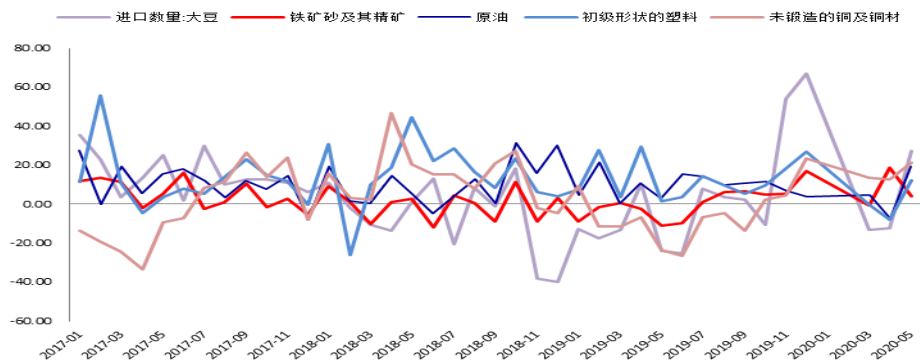
图 8: 主要进口产品增速 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 9: 主要进口产品数量增速 (%)





资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、2020 年出口仍然较为困难

2019 年 12 月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是 2 月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。

全球主要消费国美国和欧洲的需求已经萎缩，但 5 月份有所好转，对欧盟出口上行。但 5 月份对产业链的韩国、日本和台湾的出口回落，同时韩国最新出口已经出现大幅下滑，我国未来出口仍然有压力。而疫情稍有缓解后，我国国际形象的变化也需要注意，是否会影响我国出口仍然需要观察。我们预计 2 季度我国出口增速可能在-2.6%左右。

进口方面受到国内需求的影响，大宗商品进口仍然显得较为稳定，尤其是未来大豆进口有预期大幅上行，预计进口下个月会稍有好转。

2020 年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是超低反弹，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。但我国出口表现出较强的韧性，加之我国汇率下降，我国出口受创低于其他国家。我国出口 3、4 季度会有所回升，预计全年出口增速-7.0%左右，进口增速-11%左右。

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_4677

