

出口结构升级，价格拉低进口

——5月份外贸数据点评

投资要点：

➤ 出口上升，进口下降，贸易差额扩大。

按美元计价，5月份我国外贸进出口3507亿美元，下降9.3%；其中，出口2068.1亿美元，下降3.3%；进口1438.9亿美元，下降16.7%；贸易顺差629.3亿美元，增加52.9%。

虽然与4月份相比，出口增速转负，进口增速进一步下滑。但从绝对值看，近3个月，出口逐月回升，而进口逐月下行，贸易顺差持续扩大，5月份贸易顺差较去年同期大幅上升52.9%，但前5个月累计贸易差额依然较去年下降4.5%。

➤ 出口：区域结构调整，产品结构升级

在海外疫情蔓延之下，出口依然仅下滑3.3%，超出市场预期，一方面人民币贬值或起到一些对冲作用；另一方面，出口区域结构正持续调整，虽然中国对美国、欧盟、日本的贸易有所回落，前五个月出口累计分别同比下滑14.3%、4.1%和1.6%，但对东盟的出口仅小幅下滑0.4%，与此同时，东盟逆势成为为我国第一大贸易伙伴；此外，从产品看，与防疫相关的医疗器械、纺织纱线织物、中药材等保持较高增长，与此同时，高新技术产品如集成电路、自动数据处理设备等等也维持正增长。

➤ 进口方面，价格下跌或是主要因素

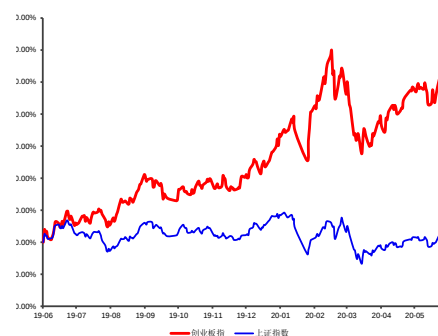
相对出口，进口呈现更大幅度的下滑。前五个月，对欧盟、美国、日本进口口累计分别同比下滑11.8%、7.6%和5%，仅对东盟进口实现了2.6%的增长。我们认为，进口的下滑主要与几大类产品的下滑有关，如原油、天然气、汽车等。这其中，以原油为例，虽然数量上增长5.2%，但由于价格大幅下跌，进口金额则同比下滑19.6%。铜矿、钢材、纸浆等均在进口量增的同时，因价格的下跌导致了进口金额的下滑；而汽车进口量和进口金额分别下滑36.9%和33.4%，说明需求的回落或是主导因素。与出口类似，高科技产品的进口依然保持较为稳定，如集成电路前五个月同比增长10.8%，此外，为平抑国内肉价，肉类大幅增长107%，与此同时，农产品、植物油、粮食也维持正增长，这或与履行中美相关协定有关。

➤ 后续疫情或依然对外贸带来较大不确定性

展望后市，目前全球疫情仍在蔓延，尤其印度等新兴市场国家依然面临较大不确定性，后续出口依然不容乐观，但产品和区域结构的升级或起到某种程度的对冲作用。而进口方面，虽然表面看进口出现较大回落，但大宗商品的价格下行对我们或并非是坏事。

➤ 风险提示：宏观经济加速下行风险。

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《复苏延续，但外需和就业值得关注》

2020.06.01

2、《就业与民生先行，改革和内需发力》

2020.05.25

3、《物价加速下行，或将维持低迷》

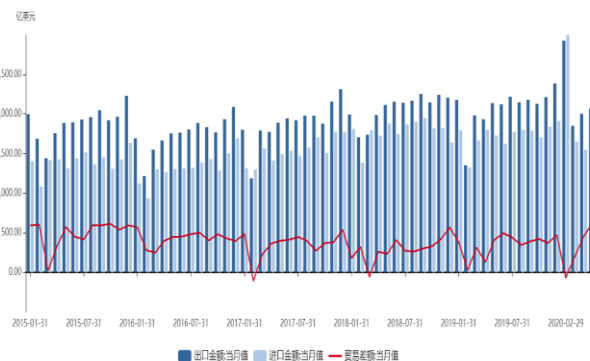
2020.05.13

图表 1：相比 4 月份，5 月份进出口增速双双下滑



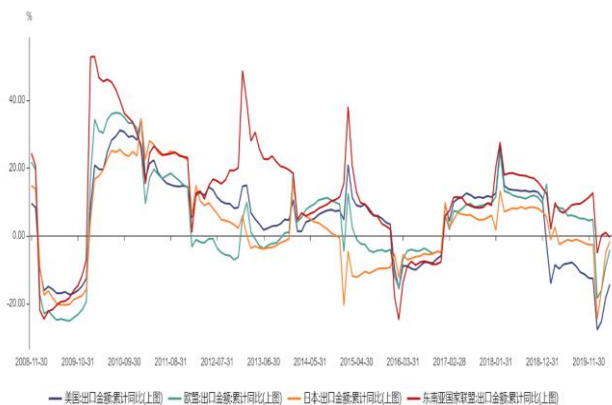
来源：国联证券研究所

图表 2：但绝对值看，出口增长，进口下降



来源：国联证券研究所

图表 3：出口区域增速



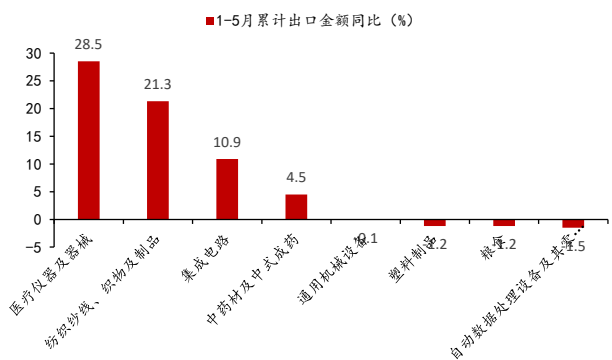
来源：国联证券研究所

图表 4：进口区域增速



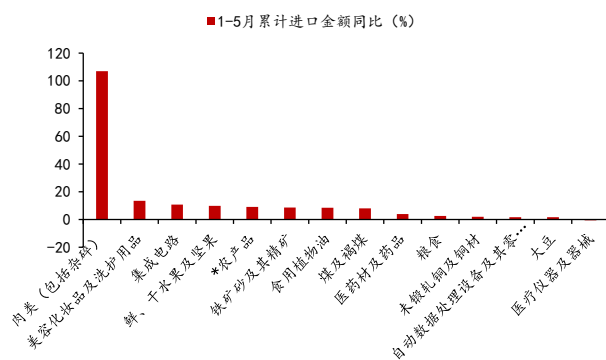
来源：国联证券研究所

图表 5：增长靠前的出口产品



来源：国联证券研究所

图表 6：增速靠前的进口产品



来源：国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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_4679

