

固收点评 20200608

2020年5月进出口数据点评——出口超预期进口放缓，未来外贸依旧承压

2020年06月08日

事件

■ **数据公布：**前5个月进出口数据：按美元计，我国5月进口同比下降16.7%，1-5月同比下降8%；5月出口下降3.3%，1-5月出口同比下降7.7%；5月贸易帐629.3亿美元。按人民币计，我国5月进口同比下降12.7%，1-5月同比下降5.2%；5月出口同比增长1.4%，1-5月同比下降4.7%，5月贸易帐4427.5亿元。海外疫情回复逐渐向好，外需有所回升，考虑到外贸数据的滞后性，要警惕海外疫情波动风险。

■ 观点

■ **出口方面：出口超预期回落，主要系海外订单交付效应递减以及基数效应等因素。**5月以美元口径计量的出口增速收于-3.3%，较前值大幅回落，由正转负，超出市场普遍预期。5月出口大幅回落的原因主要有：前期积压订单的赶制随着复工复产的推进陆续交付，“补交货”的效应开始递减，国内复工复产基本恢复正常，制造业扩张力度仍然相对疲弱（5月国内PMI环比为50.6，连续两个月下降），对5月出口形成一定负面影响。同时，机电产品和服装等出口下降，仅纺织品出口增长。包括口罩在内的纺织品出口4066.6亿元，增长25.5%。外贸企业新增订单不足的问题逐渐凸显，仅依靠口罩等防疫物资的支撑难以拉动出口的增长。随着海外疫情的持续性恢复，防疫物资出口显然动力不足，预计该出口分项将在海外疫情逐渐平稳后下降。从国际市场上看，中国对美欧日等国家的外贸也有所下降。考虑到海外各国逐渐分批次复工复产和取消隔离，未来预计外需将会有所恢复。从产品的角度分析，我国出口结构仍以劳动密集型产品为主，处于价值链的相对低位。此外，去年5月出口同比为1.1%，较高基数对出口增速回落有一定压力。

■ **进口方面：进口增速小幅下降，疫情影响海外供给。**5月以美元计算的进口增速为-16.7%，增速较前值小幅下降。进口增速有所下行的原因主要有三：第一、海外疫情对国际物流的冲击影响持续，航运业仍面临疫情影响。第二、国内经济尚在恢复期，经济增速有所回落，内需疲弱。第三、大宗商品的价格大幅下降致使进口增长放缓。铁矿砂、原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增加，大宗商品进口均价以下跌为主。前5个月，我国进口原油增加5.2%，进口均价下跌21.2%；进口煤增加16.8%，进口均价下跌4.7%；进口天然气增加1.9%，进口均价下跌14.7%；进口大豆增加6.8%，进口均价下跌1.7%。

■ **展望后期：海外疫情影响持续，外贸压力加大。**展望后期：外需疲惫，积压订单交付的边际效应递减，很有可能面临再一次的外贸寒冬。进口方面：人民币汇率有望继续回升，助力进口提升。出口方面：随着海外疫情的持续性恢复，预计该出口分项将在海外疫情逐渐平稳后下降。存量订单的交付边际效应递减突显新增订单的不足，预计未来出口承压。随着6月4日下午，商务部部长钟山在京出席东盟与中日韩（10+3）抗击新冠肺炎疫情经贸部长特别会议，提出加强区域贸易投资合作，稳定和地区产业链供应链水平，加强经贸政策协调，指导做好“加强10+3供应链互联互通联合研究”，维持经贸人员往来和物流畅通，为缓解疫情对经济影响、尽快恢复区域经济增长创造有利条件，中日韩及东盟互补能力很强，可以进行区域分工和资源的相互配置，有助于促进中国与东盟国家进出口贸易。

■ **风险提示：**海外疫情后续影响持续，政策变动超预期，全球经济萎靡。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

1、《固收周报 20200607：一周策略：国内创新货币政策落地，海外经济复苏势头明显（2020年第21期）》2020-06-07

2、《固收周报 20200607：非农超预期有水分，欧洲双驱动迎利好》2020-06-07

3、《固收周报 20200607：【东吴固收李勇·信用债周报】各期限信用债收益率继续上升，信用利差同时收窄》2020-06-07

4、《固收周报 20200607：本周股市大幅回升，关注可转债投资机会》2020-06-07

5、《固收周报 20200607：风险信息周报（2020.06.01 - 2020.06.07）》2020-06-07

内容目录

1、出口方面：出口超预期回落，系海外订单交付效应递减和基数效应等因素	3
2、进口方面：进口增速小幅下降，疫情影响海外供给	9
3、进出口数据展望：海外疫情影响持续，外贸压力加大	13
4、风险提示	13

图表目录

图 1：进出口当月同比（单位：% ，美元口径）	4
图 2：进出口当月同比（单位：% ，人民币口径）	4
图 3：进口金额与贸易差额（单位：亿美元）	5
图 4：全球主要发达经济体制造业 PMI（单位：%）	5
图 5：发展中经济体的 PMI（单位：%）	5
图 6：中间经济体的 PMI（单位：%）	5
图 7：工业增加值及分项（单位：%）	11
图 8：人民币对美元中间价，5 月小幅震荡	11
图 9：南华工业品及 RJ/CRB 指数	12
表 1：对主要经济体出口数据及同比增速（美元口径，单月值）	6
表 2：主要出口经济体的出口金额占比（单位：% ，美元口径，单月值）	7
表 3：主要出口经济体的出口金额对整体的拉动（单位：% ，美元口径，单月值）	7
表 4：出口商品同比增速数据（单位：% ，美元口径，单月值）	8
表 5：主要出口商品金额占比数据（单位：% ，美元口径，单月值）	8
表 6：主要出口商品金额拉动率数据（单位：% ，美元口径，单月值）	9
表 7：对主要经济体进口增速（美元口径，单月值）	10
表 8：对主要经济体进口金额占比数据（单位：% ，美元口径，单月值）	11
表 9：主要进口商品金额占比与增速数据（单位：% ，美元口径，单月值）	12
表 10：主要进口商品金额拉动率数据（单位：% ，美元口径，单月值）	13

事件：海关总署公布 5 月进出口数据

2020 年 6 月 7 日，海关总署公布 2020 年 5 月进出口数据：按美元计，我国 5 月进口同比下降 16.7%，4 月进口同比下降 14.2%；5 月出口同比下降 3.3%，4 月出口同比增长 3.5%（今年首增）；5 月贸易帐扩大至 629.3 亿美元。按人民币计，我国 5 月进口同比下降 12.7%，4 月进口同比下降 10.2%；5 月出口同比增长 1.4%，4 月出口同比增长 8.2%，5 月贸易帐 4427.5 亿元。进出口数据超出市场普遍预期，5 月外贸总体增速较前 4 个月不变，其中出口增速较前四个月提高 7.8%。

前 5 个月进出口数据：按美元计，我国 5 月进口同比下降 16.7%，1-5 月同比下降 8%；5 月出口下降 3.3%，1-5 月出口同比下降 7.7%；5 月贸易帐 629.3 亿美元。按人民币计，我国 5 月进口同比下降 12.7%，1-5 月同比下降 5.2%；5 月出口同比增长 1.4%，1-5 月同比下降 4.7%，5 月贸易帐 4427.5 亿元。海外疫情回复逐渐向好，外需有所回升，考虑到外贸数据的滞后性，要警惕海外疫情波动风险。

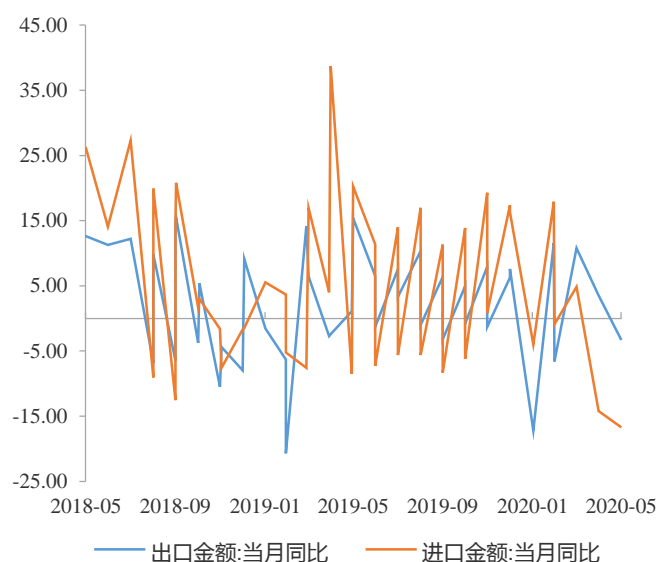
对此，我们的点评如下：

1、出口方面：出口超预期回落，系海外订单交付效应递减和基数效应等因素

5 月以美元口径计量的出口增速收于-3.3%，较前值大幅回落，由正转负，超出市场普遍预期。5 月出口大幅回落的原因主要有：前期积压订单的赶制随着复工复产的推进陆续交付，“补交货”的效应开始递减，国内复工复产基本恢复正常，制造业扩张力度仍然相对疲弱（5 月国内 PMI 环比为 50.6，连续两个月下降），对 5 月出口形成一定负面影响。同时，机电产品和服装等出口下降，仅纺织品出口增长。包括口罩在内的纺织品出口 4066.6 亿元，增长 25.5%。外贸企业新增订单不足的问题逐渐凸显，仅依靠口罩等防疫物资的支撑难以拉动出口的增长。2020 年 5 月 26 日，欧盟正式取消对个人防护用品出口禁令，欧盟对口罩等防疫物资的需求量正在逐步下降，以欧盟为主要市场的防疫物资生产企业可能需要适当降低产能，相关防疫物资出口企业需进一步关注欧盟市场需求走势，做好应对准备。随着海外疫情的持续性恢复，防疫物资出口显然动力不足，预计该出口分项将在海外疫情逐渐平稳后下降。从国际市场上看，中国对美欧日等国家的外贸也有所下降。考虑到海外各国逐渐分批次复工复产和取消隔离，未来预计外需将会有所恢复。从产品的角度分析，我国出口结构仍以劳动密集型产品为主，处于价值链的相对低位。此外，去年 5 月出口同比为 1.1%，较高基数对出口增速回落有一定压力。预计未来国际市场上将保持补交付和补订单交织的动态平衡，主要看外需是否能够带动出口的增长。

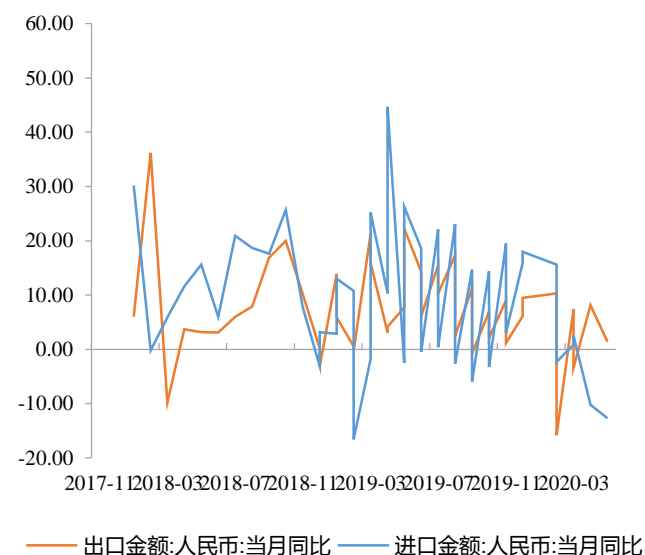
分国别具体来看，发达国家 PMI 普遍呈上升趋势，美国 PMI 水平由 4 月的 41.5% 上涨至 5 月的 43.1%，日本由 4 月的 41.9% 下降至 5 月的 38.4%，欧元区由 4 月的 33.4% 上涨至 5 月的 39.4%，英国由 4 月的 32.6% 上涨至 5 月的 40.7%，法国由 4 月的 31.5% 上涨至 5 月的 40.6%，德国由 4 月的 34.5% 上涨至 5 月的 36.6%。中间经济体 PMI 表现各异，中国香港由 4 月的 36.9% 上升至 5 月的 43.9%，中国台湾由 4 月的 47.6% 下降至 5 月的 44.8%；韩国由 4 月的 41.6% 下降至 5 月的 41.3%。发展中经济体 PMI 也普遍上行，其中印度由 4 月的 27.4% 上升至 5 月的 30.8%，俄罗斯由 31.3% 上升至 36.2%，南非由 35.1% 下降至 32.5%。因此整体来看，外部经济 5 月表现尚可，随着海外疫情逐渐好转，各产业复工复产，外需逐渐恢复，对中国的出口带来正面影响。

图 1：进出口当月同比（单位：% ，美元口径）



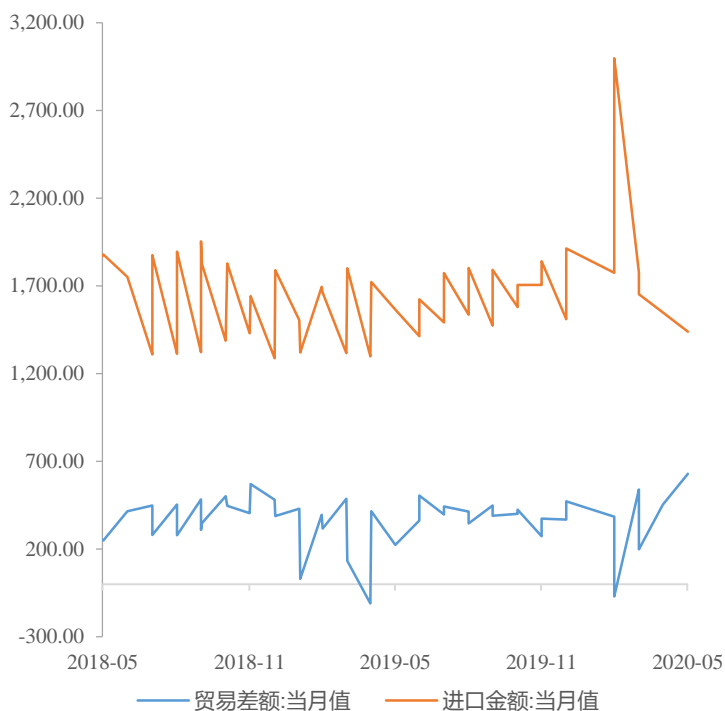
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：进出口当月同比（单位：% ，人民币口径）



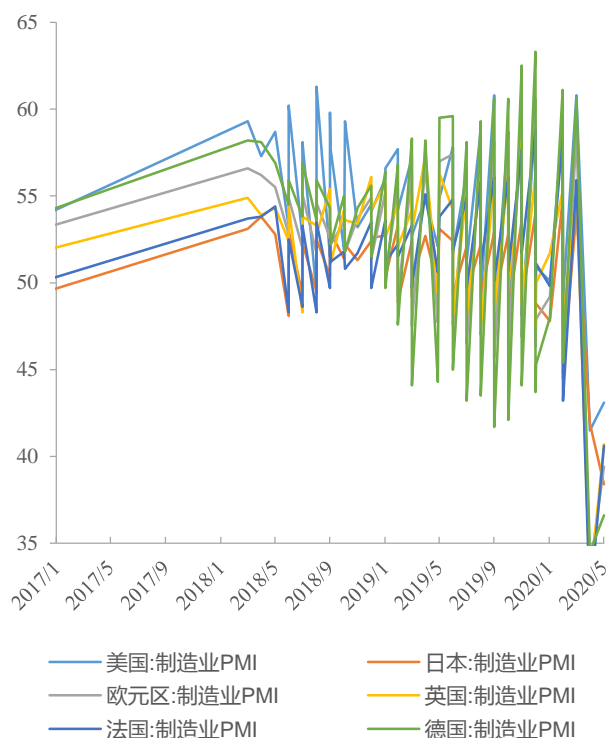
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：进口金额与贸易差额（单位：亿美元）



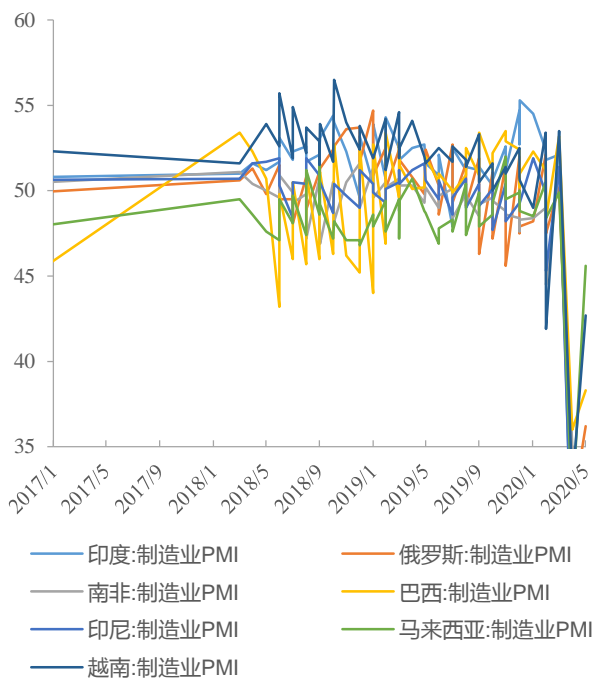
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：全球主要发达经济体制造业 PMI（单位：%）



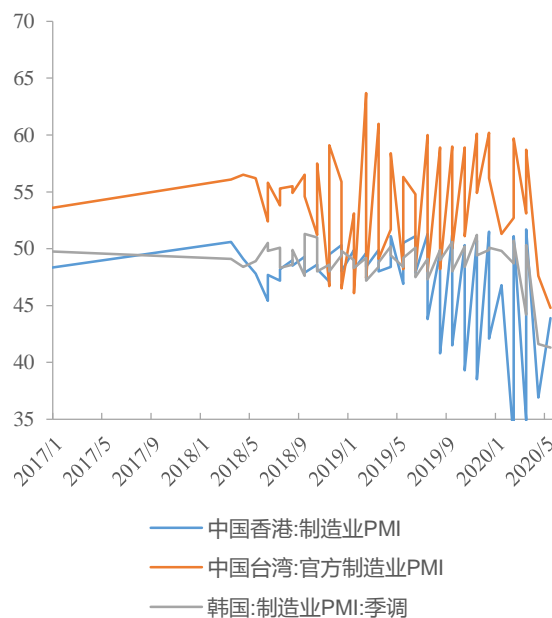
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：发展中经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：中间经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从出口国家角度来看：主要贸易伙伴位次发生变化，美国超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴，5月中国的主要出口国中前三位为美国、欧盟、东盟，其中美国占出口的比重最大，占比达18%，小幅上涨；欧盟出口金额占比17.14%，位居第二；东盟出口金额占比13.48%，小幅下降。从增速上来看，5月中国对各经济体出口增速涨跌不一。其中我国对美出口同比增速由4月的2.25%回落至-1.22%，由正转负，小幅下跌；对欧盟出口由4月的-4.51%上升至-0.66%，降幅收窄；对东盟出口同比增长率-5.72%，相比2020年4月的4.20%大幅回落。除此之外，5月我国对日本出口涨幅收窄，小幅回落。从拉动率角度来看，5月德国对我国出口拉动率保持第一，数值达1.09%。整体上看：发达国家对我国出口拉动率（拉动达2.13个百分点）高于发展中国家（拉动达-2.12个百分点）和中间经济体（拉动达-1.35个百分点）。

表1：对主要经济体出口数据及同比增速（美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2020年 5月出口金额 (亿元)	2020年 5月 (%)	2020年 4月 (%)	2020年 3月 (%)	2020年 1-2月 (%)	2019年 12月 (%)	2019年 11月 (%)	2019年 10月 (%)	2019年 9月 (%)	2019年 8月 (%)	2019年 7月 (%)
发达国家	美国	372.19	-1.22	2.25	-20.78	-27.70	-14.58	-23.01	-16.21	-21.89	-15.95	-6.46
	欧盟	354.57	-0.66	-4.51	-24.25	-18.40	6.65	-3.79	3.10	0.12	3.17	6.53
	日本	132.65	11.18	32.98	-1.40	-24.50	-3.43	-7.84	-7.85	-4.96	1.53	-4.07
	英国	52.16	10.16	-7.50	-21.35	-29.30	11.27	-8.17	2.12	7.05	17.81	9.14
	法国	37.73	27.38	4.56	-18.09	-15.70	9.64	5.46	5.93	9.46	-3.56	13.68
	德国	84.54	28.21	20.04	-12.59	-24.10	1.45	-5.03	-1.63	-6.63	-3.04	5.79
中间经济体	中国 香港	208.52	-12.11	-0.82	-12.61	-20.40	1.90	-7.18	-15.45	-12.64	-7.16	-15.68
	中国 台湾	49.29	6.49	20.91	3.98	1.10	15.99	6.50	19.68	14.16	24.60	19.86
	韩国	96.30	-4.00	8.44	1.24	-18.60	-5.61	0.52	5.53	-5.13	1.97	9.24
新兴经济体	印度	32.45	-51.25	-39.74	-2.58	-13.90	7.84	-3.78	-10.07	-6.97	-0.77	7.04
	俄罗斯	38.05	0.26	7.04	-12.92	-15.40	7.27	8.57	7.08	11.33	4.81	3.14
	巴西	22.08	-26.27	-10.24	3.73	-3.80	71.06	12.84	-1.35	6.67	11.30	16.65
	南非	9.90	-30.62	-21.93	-14.21	-22.90	3.85	4.64	-2.57	-1.95	-0.81	19.53
	东盟	278.74	-5.72	4.20	7.72	-5.10	27.41	18.02	15.79	9.73	11.25	15.64

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：主要出口经济体的出口金额占比（单位：% ，美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年1-2月	2019年12月	2019年11月	2019年10月	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年6月
发达国家	美国	18.00	16.01	13.62	14.69	14.48	16.05	16.81	16.72	17.37	17.54	18.46
	欧盟	17.14	16.10	13.53	15.48	16.89	15.59	16.97	17.19	17.78	17.28	16.75
	日本	6.41	6.82	6.79	5.83	5.21	5.81	5.46	5.89	5.47	5.45	5.70
	英国	2.52	2.13	2.00	2.27	2.42	2.15	2.56	2.92	2.82	2.45	2.35
	法国	1.82	1.32	1.06	1.45	1.30	1.23	1.23	1.27	1.28	1.41	1.31
	德国	4.09	3.87	3.05	3.29	3.17	2.80	3.16	2.97	3.17	3.22	3.11
中间经济体	中国香港	10.08	10.83	11.33	9.96	11.51	12.03	11.28	11.63	11.00	10.40	10.96
	中国台湾	2.38	2.58	2.64	2.59	2.22	2.20	2.42	2.23	2.18	2.16	2.05
	韩国	4.66	5.06	5.20	4.63	4.23	4.37	4.45	3.97	3.93	4.32	4.50
新兴经济体	印度	1.57	1.61	3.15	3.29	2.91	2.69	2.67	2.95	3.25	3.21	3.12
	俄罗斯	1.84	1.99	1.68	2.06	2.05	2.04	2.06	2.06	2.08	2.05	1.87
	巴西	1.07	1.18	1.38	1.59	2.05	1.28	1.35	1.35	1.37	1.51	1.28
	南非	0.48	0.55	0.57	0.64	0.58	0.61	0.69	0.68	0.71	0.71	0.59
	东盟	13.48	14.44	17.81	15.16	15.79	16.21	15.07	13.79	13.96	13.76	14.02

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：主要出口经济体的出口金额对整体的拉动（单位：% ，美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年1-2月	2019年12月	2019年11月	2019年10月	2019年9月	2019年8月	2019年7月
发达国家	美国	-0.20	0.31	-3.05	-4.01	-2.34	-3.87	-2.71	-3.80	-2.80	-1.19
	欧盟	-0.11	-0.61	-3.75	-3.11	1.04	-0.64	0.53	0.02	0.55	1.09
	日本	0.76	2.24	-0.08	-1.28	-0.20	-0.43	-0.46	-0.27	0.08	-0.23
	英国	0.22	-0.15	-0.48	-0.71	0.24	-0.21	0.06	0.20	0.44	0.21
	法国	0.36	0.05	-0.26	-0.20	0.12	0.07	0.08	0.12	-0.05	0.18
	德国	1.09	0.61	-0.41	-0.76	0.04	-0.16	-0.05	-0.21	-0.10	0.18
中间经济体	中国香港	-1.31	-0.09	-1.26	-2.35	0.23	-0.81	-1.80	-1.39	-0.74	-1.72
	中国台湾	0.17	0.55	0.10	0.02	0.35	0.16	0.44	0.31	0.53	0.41
	韩国	-0.20	0.44	0.06	-0.79	-0.25	0.02	0.22	-0.20	0.08	0.42
新兴经济体	印度	-0.82	-1.25	-0.08	-0.40	0.21	-0.10	-0.30	-0.23	-0.02	0.22
	俄罗斯	0.01	0.12	-0.27	-0.32	0.15	0.18	0.15	0.24	0.10	0.06
	巴西	-0.31	-0.14	0.06	-0.08	0.91	0.17	-0.02	0.09	0.17	0.21
	南非	-0.17	-0.12	-0.09	-0.13	0.02	0.03	-0.02	-0.01	-0.01	0.12
	东盟	-0.83	0.75	1.17	-0.81	4.44	2.72	2.18	1.36	1.55	2.19

数据来源：Wind，东吴证券研究所

出口商品方面：5月主要出口产品增速涨跌不一，主要出口商品上，纺织纱线、织物及制品、集成电路和服装及衣着附件占比前三，分别为9.98%、4.36%和4.31%，对应月同比增长率分别为77.34%、18.66%与-26.93%。

表4：出口商品同比增速数据（单位：%、美元口径，单月值）

商品类别	2020年 5月	2020年 4月	2020年 3月	2020年1-2月	2019年 12月	2019年 11月	2019年 10月	2019年 9月	2019年 8月
农产品	-4.18	5.42	4.03	-11.62	7.50	0.24	0.55	-0.19	0.28
纺织纱线、织物及制品	77.34	49.36	-6.32	-20.76	11.37	-3.49	4.22	-7.88	-2.59
箱包及类似容器	-43.18	-39.89	-22.77	-19.13	10.17	-5.12	1.64	-4.80	-0.33
服装及衣着附件	-26.93	-30.31	-24.83	-22.68	5.39	-4.88	-5.92	-7.83	-6.38
鞋类	/	/	/	/	10.99	5.30	1.14	-4.45	0.10
玩具	-10.36	-10.97	-1.98	-27.75	23.17	9.88	11.86	28.83	36.72
家具及其零件	-15.49	-13.27	-16.12	-23.07	12.31	12.94	-4.40	-6.12	-0.30
灯具、照明装置及类似品	3.32	-3.08	-21.35	-22.03	24.88	-4.40	-2.88	11.44	6.85
成品油(海关口径)	-52.01	-2.42	0.43	22.70	7.38	38.44	10.83	29.52	28.24
塑料制品	/	63.85	56.85	24.02	20.74	0.49	11.13	3.53	13.95
贵金属或包贵金属的首饰	/	/	/	/	3.32	-7.14	23.14	-5.02	19.15
未锻造的铝及铝材	-30.74	-9.70	-4.69	-22.67	10.05	19.14	14.48	18.76	14.68
集成电路	18.66	6.99	10.16	9.11	34.84	24.69	9.45	11.01	33.71
自动数据处理设备及其部件	/	49.93	-3.66	-14.16	-8.21	-4.21	0.28	12.82	13.12
电动机及发电机	/	/	/	/	4.74	-9.87	-9.00	16.30	-5.31
手持无线电话机及其零件	/	/	/	/	-5.40	-5.74	11.82	-4.73	11.33

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5：主要出口商品金额占比数据（单位：%、美元口径，单月值）

商品类别	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年1-2月	2019年12月	2019年11月	2019年10月	2019年9月	2019年8月

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_4682

