

## 5月进出口数据点评

### 出口“替代效应”进一步得到印证

5月出口继续正增长，进口增速进一步回落。

- 2020年1至5月以人民币计价进出口总值11.5万亿元，同比下降4.9%；以人民币计价出口总额6.2万亿元，下降4.7%；进口5.3万亿元，下降5.2%；1至5月顺差8,598亿元。5月当月进出口总额2.46万亿元；其中出口1.46万亿元，同比增长1.4%，进口1.01万亿，同比下降12.7%。
- 从贸易伙伴看，东盟贸易总额继续居第一位。贸易伙伴中，对美国出口累计下降11.4%，对东盟出口累计增长2.8%，对日本出口累计增长1.6%，对韩国出口累计下降2.5%，对中国台湾出口累计增长10.5%，对澳大利亚出口累计增长4.8%。
- 从出口品种来看，2020年1-5月9种产品出口增长为正，分别为医疗设备、纺织纱线、织物及制品、集成电路、中药材、通用机械设备、粮食、塑料制品、自动数据处理设备及其零部件和农产品。其中医疗设备出口增速最高，为33%。进口方面农副产品、初级产品及集成电路等进口依然保持较快增速。
- 5月低基数效应消失，出口增速也有显著回落，但依然保持增长。除此之外，针对4月的贸易数据大超预期，我们认为主要制造业经济体存在较强的出口“替代效应”。各国4月及5月的进出口数据陆续披露，进一步印证了我们之前对出口“替代效应”判断。从海外需求方面看，发达经济体4月的消费需求进一步回落，4月主要国家进口增速降幅进一步扩大。从海外供给方面看，4月主要制造业国家出口增速较3月进一步回落，其中以印度较为显著。我们认为随着欧洲复工复产，6月海外需求边际有所改善，但整体压力仍然较大；整体来看，“替代效应”无法完全抵消“收入效应”的负面影响。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

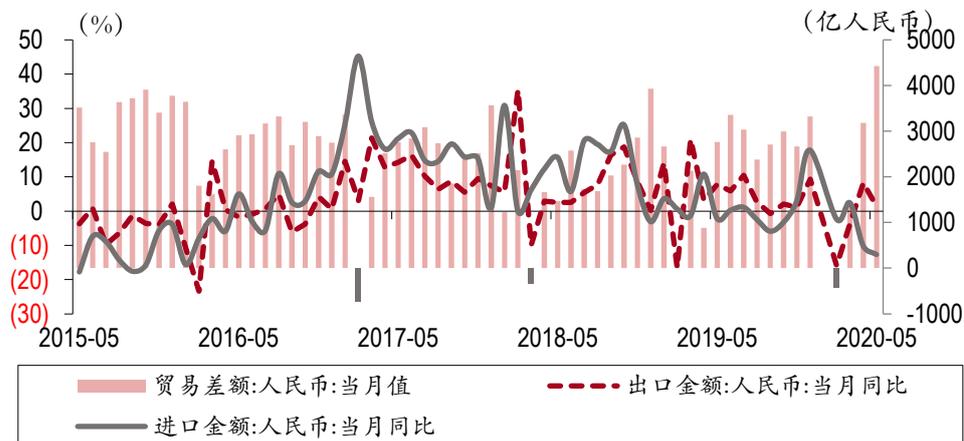
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

\*王大林为本报告重要贡献者

## 5月出口继续正增长，进口增速进一步回落

2020年1至5月以人民币计价进出口总值11.5万亿元，同比下降4.9%；以人民币计价出口总额6.2万亿元，下降4.7%；进口5.3万亿元，下降5.2%；1至5月顺差8,598亿元。5月当月进出口总额2.46万亿元；其中出口1.46万亿元，同比增长1.4%，进口1.01万亿，同比下降12.7%。

图表1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况（以人民币计价）



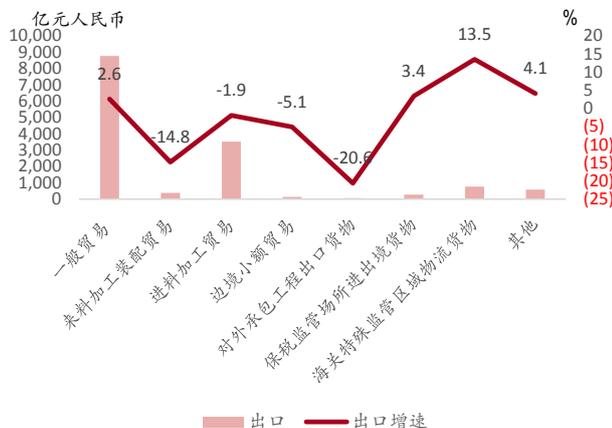
资料来源：万得，海关总署，中银证券

5月贸易数据依然超出市场预期。出口方面，一般贸易出口8,766亿元，同比增速2.6%，进料加工贸易3,524.8亿元，同比增速-1.9%。进口增速回落，一般进口6,123.6亿元，同比下降13.8%，进料加工贸易1,553.6亿元，同比下降13.8%。

从贸易伙伴看，东盟贸易总额继续居第一位。贸易伙伴中，对美国出口累计下降11.4%，对东盟出口累计增长2.8%，对日本出口累计增长1.6%，对韩国出口累计下降2.5%，对中国台湾出口累计增长10.5%，对澳大利亚出口累计增长4.8%。

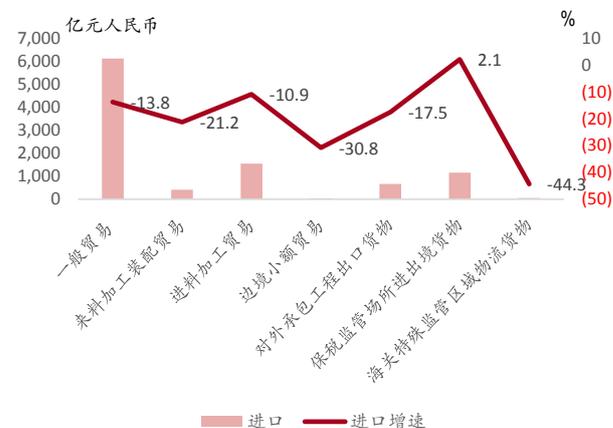
从出口品种来看，2020年1-5月9种产品出口增长为正，分别为医疗设备、纺织纱线、织物及制品、集成电路、中药材、通用机械设备、粮食、塑料制品、自动数据处理设备及其零部件和农产品。其中医疗设备出口增速最高，为33%。进口方面农副产品、初级产品及集成电路等进口依然保持较快增速。

图表2. 一般贸易出口增长2.6%



资料来源：海关总署，中银证券

图表3. 一般贸易进口增长-13.8%



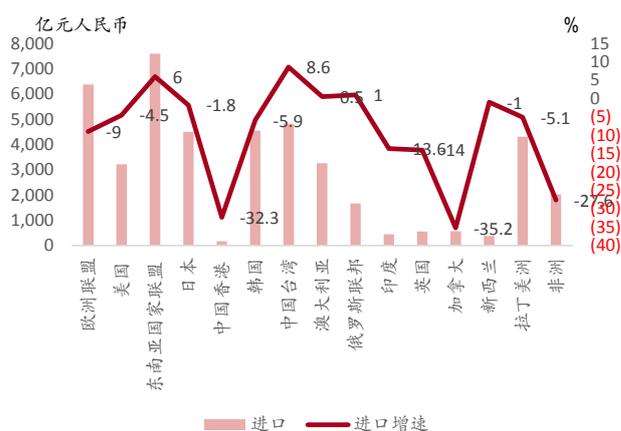
资料来源：海关总署，中银证券

图4. 与东盟贸易继续正增长



资料来源：海关总署，中银证券

图5. 从部分国家和地区进口涨跌幅



资料来源：海关总署，中银证券

图6. 主要进出口商品（以人民币计价，亿元）

出口产品	2020年1至5月累计额	2019年1至5月累计额	累计同比	进口产品	2020年1至5月累计额	2019年1至5月累计额	累计同比
医疗仪器及器械	438.8	330	33	肉类（包括杂碎）	905.4	423.1	114
纺织纱线、织物及制品	4066.6	3240.9	25.5	美容化妆品及洗护用品	487.2	415	17.4
集成电路	2,899.10	2531	14.5	集成电路	8794.3	7682.8	14.5
中药材及中式成药	33.6	31.1	8	鲜、干水果及坚果	409.5	361.2	13.4
通用机械设备	1094.8	1061.4	3.1	*农产品	4587.4	4076.6	12.5
粮食	65.2	63.80	2.2	铁矿砂及其精矿	2,801.20	2,498.40	12.1
塑料制品	1872.6	1834.2	2.1	食用植物油	160	143.1	11.8
自动数据处理设备及其零部件	5086.1	4995.6	1.8	煤及褐煤	748.6	672.7	11.3
*农产品	2036.3	2032.3	0.2	医药材及药品	1,031.30	958.00	7.7
*高新技术产品	18681.5	18703	-0.1	粮食	1168.8	1103.9	5.9
家用电器	1471.7	1490.8	-1.3	未锻轧铜及铜材	929.10	882.50	5.3
成品油	1,018.70	1,044.80	-2.5	自动数据处理设备及其零部件	1402.3	1334.7	5.1
*机电产品	36391.6	37903.7	-4	大豆	938.6	894.4	4.9
汽车（包括底盘）	387.1	409.4	-5.5	*高新技术产品	17143.3	16510.4	3.8
手机	2756.5	2918.6	-5.6	医疗仪器及器械	321.9	313.1	2.8
灯具、照明装置及其零件	741.10	806.80	-8.2	铜矿砂及其精矿	964.70	962.20	0.3
音视频设备及其零件	1188.6	1338	-11.2	*机电产品	23622.5	23842.3	-0.9
玩具	567.4	643.1	-11.8	天然及合成橡胶（包括胶乳）	267.7	270.9	-1.2
稀土	10.90	12.60	-13.3	钢材	384.90	398.9	-3.5
家具及其零件	1226.7	1427	-14	二极管及类似半导体器件	591.3	620.9	-4.8
汽车零配件	1411.1	1647.5	-14.3	纺织纱线、织物及其制品	417.1	446.4	-6.6
钢材	1355.9	1587.3	-14.6	纸浆	439.5	487.6	-9.9
水海产品	473.3	557.9	-15.2	初级形状的塑料	1329.8	1501.4	-11.4
未锻轧铝及铝材	376.7	444.4	-15.2	汽车零配件	787.5	898.5	-12.4
陶瓷产品	497.4	609.2	-18.4	天然气	1060	1218.7	-13
液晶显示板	488.20	600.50	-18.7	原油	5534.8	6675.4	-17.1
服装及衣着附件	2678.1	3361.5	-20.3	液晶显示板	485.80	612.30	-20.7
船舶	424.4	554.6	-23.5	原木及锯材	401	532.1	-24.6
肥料	146.40	200.10	-26.9	成品油	407.1	549.6	-25.9
箱包及类似容器	510.5	705.3	-27.6	机床	177.3	241.4	-26.6
鞋靴	821.1	1148	-28.5	肥料	87.6	124.4	-29.5
				汽车（包括底盘）	928.8	1351	-31.3
				空载重量超过2吨的飞机	89.9	550.8	-83.7

注：1. “\*农产品”、“\*机电产品”和“\*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品。2. 自2020年起水海产品范围扩大，同比做相应调整，详见编制说明。

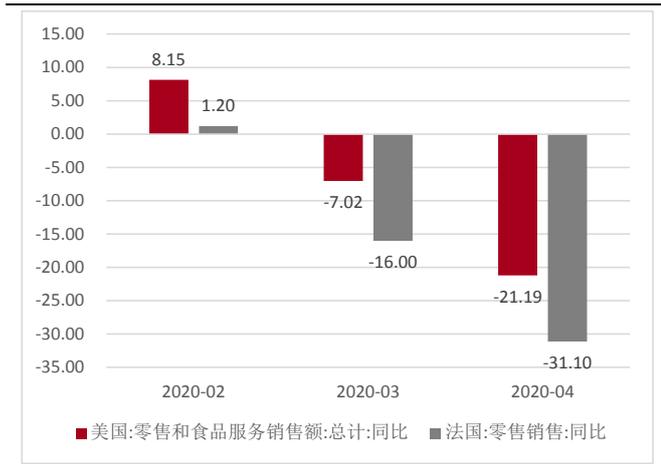
注：“\*农产品”、“\*机电产品”和“\*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品。

资料来源：海关总署，中银证券

## 出口“替代效应”进一步得到印证

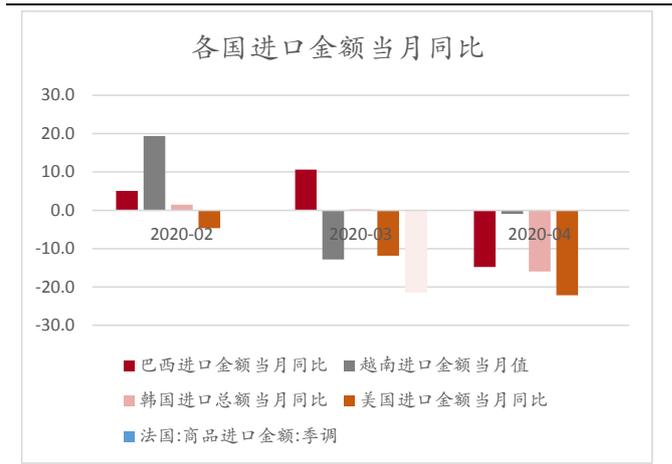
5月低基数效应消失，出口增速也有显著回落，但依然保持正增长。除此之外，针对4月的贸易数据大超预期，我们认为主要制造业经济体存在较强的出口“替代效应”。各国4月及5月的进出口数据陆续披露，进一步印证了我们之前对出口“替代效应”的判断。从海外需求方面看，发达经济体4月的消费需求进一步回落，4月主要国家进口增速降幅进一步扩大。从海外供给方面看，4月主要制造业国家出口增速较3月进一步回落，其中以印度较为显著。我们认为随着欧洲复工复产，6月海外需求边际有所改善，但整体压力仍然较大；整体来看，“替代效应”无法完全抵消“收入效应”的负面影响。

图表 7. 消费增速继续下降



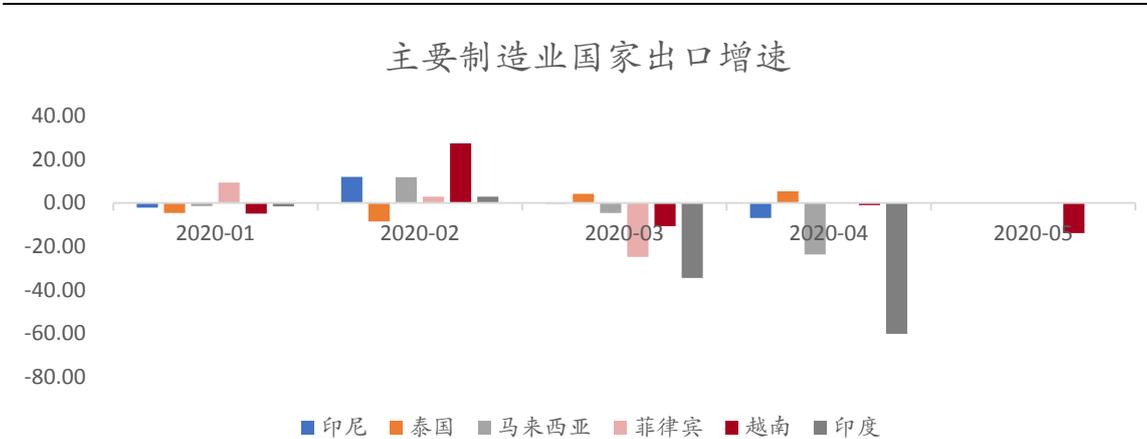
资料来源: 海关总署, 中银证券

图表 8 多国进口增速下降



资料来源: 海关总署, 中银证券

图表 9. 主要国家出口增速大幅下降



资料来源: 海关总署, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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\\_4690](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4690)

