

进出口数据处于2015年全球小衰退底部区间

2020年06月07日

宏观经济 事件点评

——5月进出口数据点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

中国5月出口（以美元计）同比-3.3%，前值3.5%；进口-16.7%，前值-14.2%。顺差629.3亿美元，前值453亿美元。

主要观点：

出口主要贡献仍来自纺织纱线和医疗器械，进口下滑部分受到基础原料价格收缩影响。扣除疫情和原油价格因素，进出口数据处于2015年全球小衰退的底部区间。5月海外复工节奏尚未进入迅速恢复期，同时积压订单效应消失，非疫情相关出口在5月回落符合预期，预计6月出口数据或与5月相近，但随着海外复工提上日程，年内出口数据进一步恶化的可能性不高。

按国别看，5月出口下降具有普遍性，美欧日回落略小于其他国家。与4月向发达国家和发展中国家出口增速反向不同，5月出口回落具有普遍性，但发达国家略稳。美国、欧盟、日本出口同比分别为-1.25%、-0.66%和11.18%，前值2.3%、-4.5%和33%。亚洲地区，韩国-4%、东盟-3.32%，前值8.44%和3.36%。其他国家出口下滑-6.34%，前值2.68%。

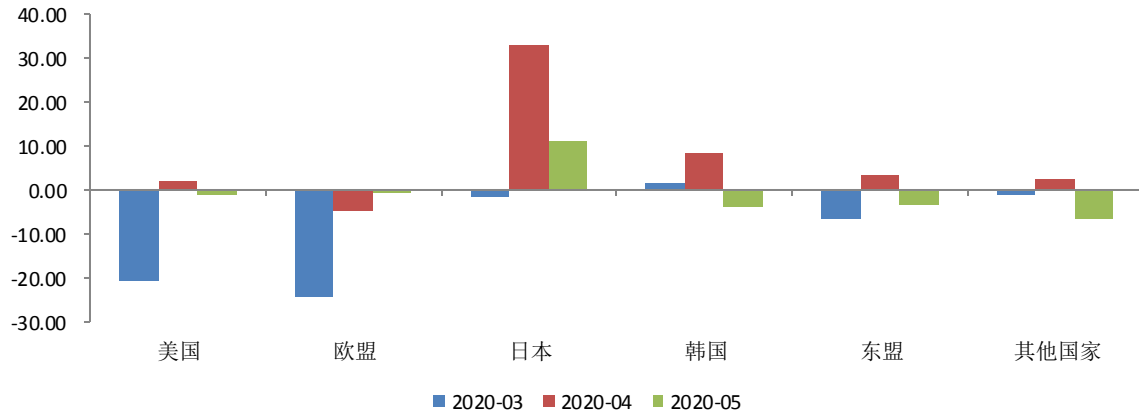
出口持续受到疫情影响，主要贡献仍来自纺织纱线和医疗器械，扣除后出口同比-8.49%，前值0.77%。4月之前扣除这两类出口后同比没有明显变化。以扣除后的出口同比来看，相当于2015-2016年全球小衰退底部。工业出口底部略企稳，终端商品消费出口萎缩略有企稳，但仍处于历次危机的底部区域。按出口数量看，**集成电路**出口数量从2019年5月以来一直保持上升趋势，5月累计同比18%，前值16.5%，为2017年以来最高。**汽车和底盘**出口加速萎缩，累计-16.9%，前值-7.2%。按美元金额看，纺织纱线及制品出口累计同比迅速反弹，21.3%，前值2.9%。考虑到全球服装行业低迷，该分类出口或与疫情相关产品有关。**商品终端消费类部分有跌幅企稳迹象。**服装-22.8%，前值-22.3%。玩具企稳确定，累计同比-14.5%，前值-15.9%，回升至2009年的底部区域。家具累计同比-16.8%，前值-18%，处于20年以来的底部区域。箱包累计同比持续深幅下探至-29.9%，前值-25.5%，为20年以来最低。

进口方面，扣除原油，进口同比下降11.9%，前值-8.9%，亦接近2015年底部区域。进口萎缩部分与价格下跌有关，部分商品进口数量增长，但金额下降。粮食和工业上游进口增长，集成电路和半导体增长略有回落。按数量看，粮食和工业上游恢复正常。粮食和原油进口数量持续回升，累计同比分别为2.5%和5.1%。铜累计同比保持周期高位12.4%，前值10.4%，存在部分基数效应。集成电路累计进口保持高位略有回落，同比27.3%。按美元金额看，化工类原材料累计同比基本处于负值区间底部状态，反弹无力，如初级塑料、ABS树脂、原木和纸浆，但数量比金额稳定。天然及合成橡胶累计同比-1.4%（数量），-4.3%（金额）。终端商品，汽车及底盘进口收缩加快，累计同比-32.9%，前值-24.5%。

随着海外复工提上日程，后续出口数据恶化的可能性不高。注意到PMI新出口订单35.3，前值33.5。海外复工节奏尚未进入迅速恢复期，积压订单效应消失，非疫情相关出口在5月回落符合预期，6月出口可能与5月相近。但随着海外复工提上日程，年内出口数据进一步恶化的可能性不高。进口复苏略微缓慢或为国内外需求不振的表现。

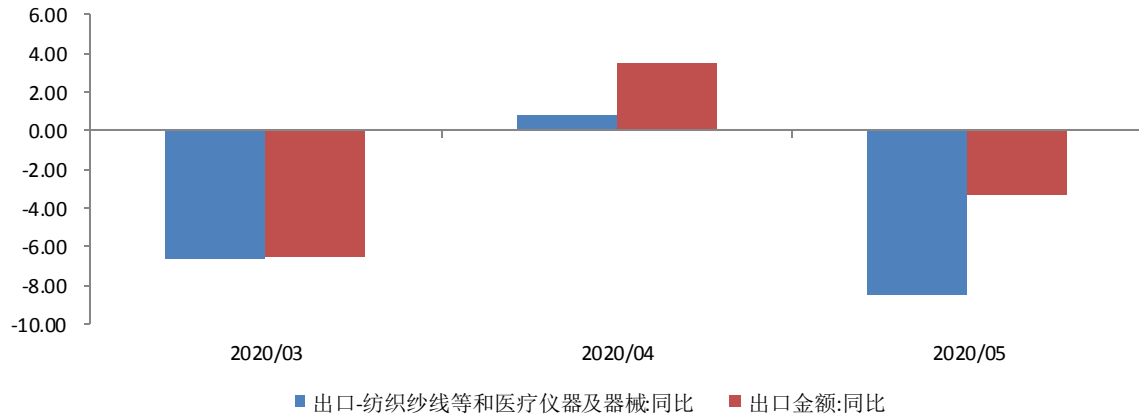
（数据来源：wind，东兴证券研究所）

图1：出口按国别



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：疫情对出口同比的影响



资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：扣除疫情影响后的出口同比

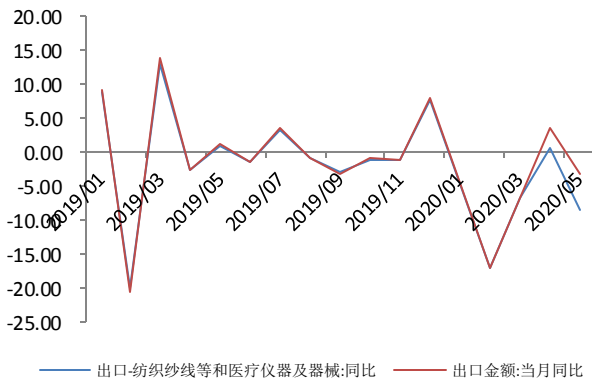
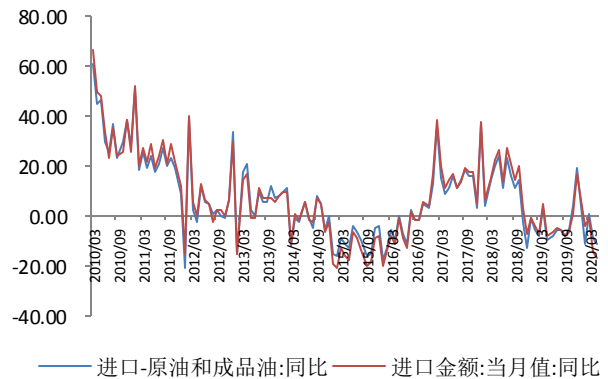


图4：扣除原油后的进口同比



资料来源：wind，东兴证券研究所

资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	宏观深度报告：美国商业票据市场大致恢复	2020-06-05
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜回购市场已有效恢复	2020-05-22
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 5 月通胀或见底企稳	2020-05-13
宏观普通报告	宏观普通报告：非农数据 5 月处于底部，6 月回升	2020-05-10
宏观普通报告	宏观普通报告：海外疫情和石油价格带来进出口数据超预期	2020-05-08
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度复苏	2020-04-30
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储将维持低利率政策较长时间	2020-04-30
宏观深度报告	东兴宏观：未来劳动力人口负增长的“危”与“机”——人口序列专题报告之六	2020-04-28
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜银行间无担保借贷市场压力尚未完全缓解	2020-04-28
宏观深度报告	东兴宏观：“少子化”现象对相关产业意味着什么？——人口序列专题报告之五	2020-04-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_4697

