

年内进出口最坏的时点过了吗？

数据：美元计价下，5月出口同比-3.3%（前值3.5%），进口同比-16.7%（前值-14.2%），贸易差额629.3亿美元（前值453.4亿美元）。

人民币计价下，5月出口同比1.4%（前值8.1%），进口同比-12.7%（前值-10.2%），贸易差额4427.5亿元（前值3181.0亿元）。

1、5月出口同比再度转负，主要原因有两点：第一是去年基数较高，第二是疫情对外需的影响开始显现。首先，2019年5月出口金额（2139亿美元）基数较高是2020年5月出口再度转负的重要原因。其次，疫情对外需的影响有所显现。从国别上看，5月我国对美国出口增速再度转负，同比降至-1.2%（前值2.2%），对日本出口同比大幅降至11.1%（前值34.0%）。从其他国家来看，对欧盟出口跌幅收窄至-0.7%（前值-4.5%），对香港出口增速再度回落至-12.1%（前值-0.9%），对东盟出口-5.7%（前值4.2%）。从贸易方式上看，一般贸易和来料加工贸易出口双双转负，同比分别回落至-2.1%（前值3.6%）、-6.5%（前值5.4%），来料加工贸易出口下滑的程度更大。最后从商品类别来看，高新技术和机电产品出口较好，同比分别回落至7.8%（前值10.9%）和-2.3%（前值5.5%）。劳动密集型产品同比跌幅收窄，改善比较明显，同比由-10.0%回升至-0.9%。

2、5月进口同比跌幅再度扩大；虽国内需求回升，但疫情影响下海外供应链和生产仍未完全恢复；此外，5月原油和汽车零部件等依然在一定程度上对进口同比形成负向拖累。原油进口量同比回升至19.2%（前值为-7.5%），但价格同比跌至-62.3%（前值-45.2%），最终5月中国原油进口金额同比下跌-55.1%（前值-49.3%）。此外，汽车和汽车底盘进口金额同比-59.9%，边际改变并不明显。从国别来看，我国对美国进口扩大至-13.53%（前值-11.08%）；对欧盟进口同比跌幅扩大至-29.03%（前值-21.34%），对香港进口同比跌至-43.54%（前值-37.91%）。

3、5月外贸数据有两点启示：第一，从前五个月进出口数据回顾来看，虽然疫情对供需都有影响，但对供给端影响可能更大，这决定了前5个月的进出口变化。回顾今年疫情以来，1、2、3月份是中国受疫情影响最大的三月份，而2、3月进口表现并不差，反而出口下滑较大；另外一个层面，4、5月份是海外受疫情影响最大的两月份，但这两个月我国出口反而较好，进口却很差。**我们推断疫情对进出口的影响可能更多集中在对于生产的影响：**2-3月疫情影响下我国生产断供导致出口增速下行大于进口；4-5月海外无法生产，供应断裂导致我国进口增速下行大于出口。**第二，未来看，随着全球复工逐步恢复，供给的影响可能逐渐弱化，进出口将逐渐回归需求影响。**因此我们认为未来出口可能仍存在一定下行压力，但进口或将逐步改善。4-5月份出口表现整体较好，主要原因是我国率先复工复产，对于海外来说，我国供给跟得上；另一方面海外对于口罩等防疫物资需求旺盛一部分对冲了其他需求的下滑。未来看，海外需求仍将有所回落，出口也仍存在一定下行压力。而未来进口改善的概率较大。首先，海外正在逐步复工复产，供给端的压制逐渐弱化。其次，对于国内需求方面，疫情对中国需求的影响最坏的时间已经过去，随着疫情逐渐得到控制、复工率逐渐回升、政策逐步转向刺激经济，国内的生产和消费预计将逐步回升，尤其在“稳增长”的政策支持下，未来基建、消费可能回升力度较大，从而对进口形成支撑。

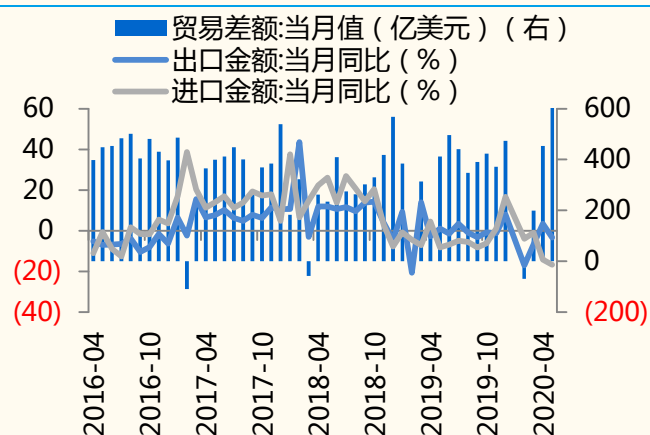
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

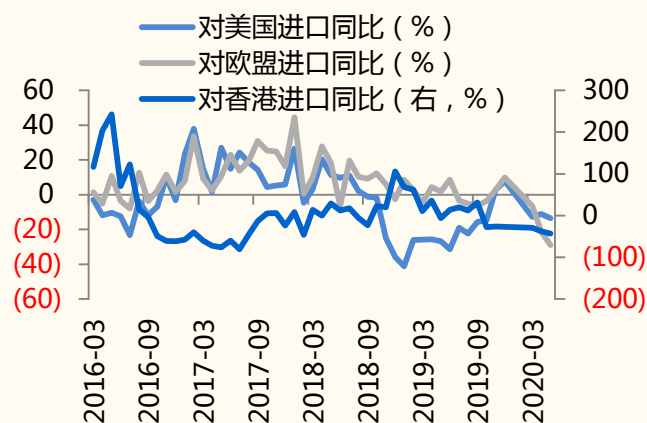
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：5 月进出口当月同比均下行



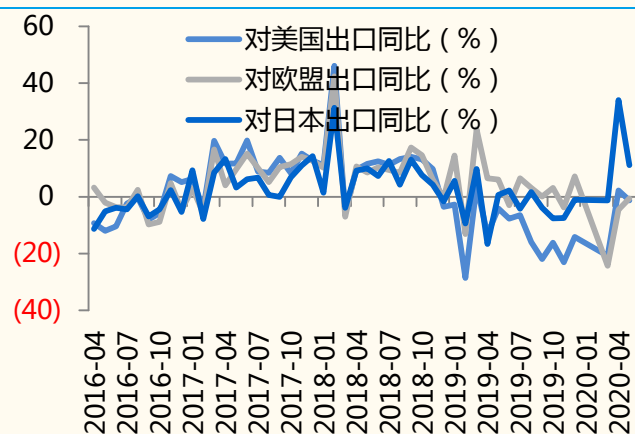
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口同比下行



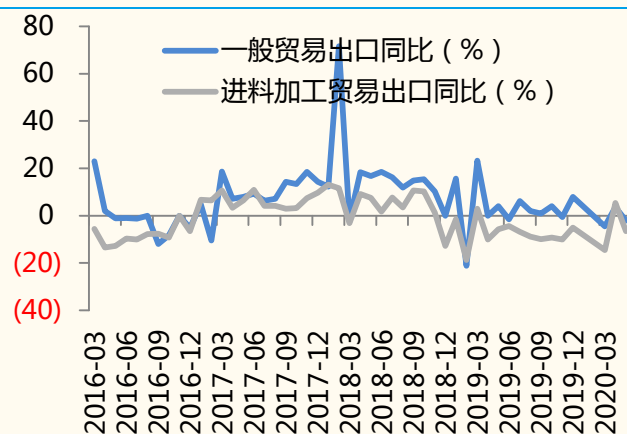
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国 and 欧盟出口回落



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：来料加工贸易出口同比再度回落



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_4701

