

5月份外贸数据点评

出口超预期表现难以持续

■ 核心摘要

1) 5月份我国出口增速-3.3%，较4月份下降6.8个百分点，好于市场预期的-9.8%。5月进口同比-16.7%，较上个月跌幅扩大2.5个百分点，弱于市场预期的-9.4%。

2) 导致5月份出口超预期的主要因素在于：其一，外需走弱的负面影响还未完全体现。根据2008年的经验，从PMI新订单指数大幅萎缩到出口增速大幅下滑大约有四个月的滞后期。海外疫情从3月份开始发酵传播，预计海外需求的下降会从6月或7月份的出口数据体现更为充分；其二，与抗疫有关的物资出口大幅增长起到一定的对冲。5月份纺织纱线织物（含口罩）和医疗仪器出口增速分别为77.3%和88.5%，较4月份继续大幅回升，二者占出口规模的比例也由2019年的5.3%上升到目前的11%。

3) 5月份进口超预期下降主要是由于海外复工较慢带来的供给约束。5月份虽然欧洲的疫情出现拐点，并逐渐开启复工，但美国和新加坡国家的疫情仍处于高位，尤其是新兴市场国家。海外疫情具有长尾特征，这会拖慢复工进展，产业链越长的产品负面影响更为显著，如汽车和飞机。

4) 短期展望，出口仍将承压。一方面海外需求萎缩的负面影响仍未完全体现，另一方面5月防疫物资对出口拉动超过5个百分点，随着海外更多国家复工复产，防疫物资对出口的贡献可能正在接近峰值，出口数据最差的时刻还未到来。进口方面，随着国外的复工复产，国内需求的持续改善，进口增速将震荡修复。

2020年6月7日，海关总署公布了2020年5月份外贸数据：5月份，我国出口同比增速-3.3%（前值3.5%）；进口同比-16.7%（前值-14.2%）；贸易差额629亿美元（前值453亿美元）。

■ 出口超预期：外需负面影响显现滞后，抗疫物资高速增长

5月份我国出口增速-3.3%，较4月份下降6.8个百分点，好于市场预期的-9.8%。5月进口同比-16.7%，较上个月跌幅扩大2.5个百分点，弱于市场预期的-9.4%。5月份贸易顺差629亿美元，高于4月份176亿美元，超出市场预期。**导致5月份出口超预期的主要因素在于：**其一，外需走弱的负面影响还未完全体现。根据2008年的经验，从PMI新订单指数萎缩到出口增速大幅下滑大约有四个月的滞后期。海外疫情从3月份开始发酵传播，预计海外需求的下降会从6月或7月份的出口数据体现更为充分；其二，与抗疫有关的物资出口大幅增长起到一定的缓冲。如纺织纱线织物出口增速连续两个月高速增长，4月份增速为49.3%，5月份增速为77.3%。

分国家来看，除日本外，对其它主要贸易伙伴出口增速呈现不同程度的负增长。具体来看，5月份对美国出口增速为-1.2%，比4月份下降3.5个百分点；对日本出口增速为11.2%，比4月份下降21.8个百分点；对欧盟出口增速为-0.7%，比4月回升3.9个百分点；对东盟出口增速为-5.8%，比4月下降9.9个百分点；对中国香港出口增速为-12.1%，比4月下降11.2个百分点。从PMI来看，各国5月份PMI较4月份出现不同程度的好转，只有日本边际恶化，这说明各国出口的变化与外需变化节奏存在差异。

从产品类型来看，高新技术产品增速要远远好于劳动密集型产品增速。5 月份高新技术产品出口增速 7.8%，较 4 月份 10.9% 有所下滑，但仍保持较高增速。5 月份集成电路出口最为亮眼，增速为 18.7%，高于上个月 11.7 个百分点；劳动密集型产品除纺织纱线织物，其它如箱包、服装、玩具、家具等出口增速都低于-10%。

■ 医药相关产品对出口支撑持续提升

在出口产品中，医药类相关产品包括纺织纱线织物（含口罩）、医疗仪器、医药品、医用敷料和抗菌素，其中纺织纱线织物（含口罩）和医疗仪器数据公布的较为详细及时。5 月份纺织纱线织物（含口罩）和医疗仪器出口增速分别为 77.3% 和 88.5%，较 4 月份继续大幅回升，二者占出口规模的比例也由 2019 年的 5% 上升到目前的 11%。**如果我们在出口规模中剔除纺织纱线织物（含口罩）和医疗仪器，4 月和 5 月份的出口增速将为 0.7% 和 -8.5%，较原始数据分别下降 2.8 和 5.2 百分点。**

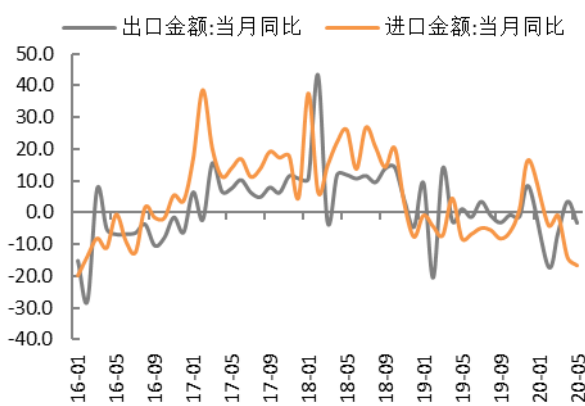
■ 进口增速下降可能源于供给约束

5 月份进口增速同比 -16.7%，差于市场预期的 -9.4%，降幅较 4 月扩大 2.5 个百分点。5 月份进口低于预期主要源于国内需求逐渐改善，市场预期 5 月份进口增速应该好于 4 月，因此 5 月份的超预期下降可能源于供给的约束。5 月份虽然欧洲的疫情出现拐点，并逐渐开启复工，但美国和新兴市场国家的疫情仍处于高位，尤其是新兴市场国家。我国主要从新兴市场进口中间品，这会对我国的进口带来较大负面影响。此外，**从产品类型看，像产业链较长的产品进口增速下滑最为显著，如汽车和飞机。4 月和 5 月我国汽车进口增速下滑超过 50%，飞机进口增速下滑超过 90%。**此外，大豆进口增速高达 25%，这意味着我国仍在积极的履行第一阶段贸易协议。

■ 展望后市：出口增速仍将承压，进口增速有望震荡改善

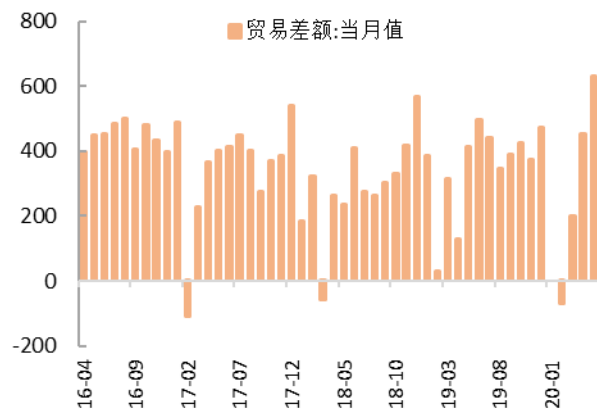
短期展望，出口方面，海外需求萎缩的负面影响仍未完全体现。参考韩国 4 月和 5 月的出口增速，下滑幅度均超过 20%，我国出口数据最差的时刻还未到来。此外，本月防疫物资对出口拉动超过 5 个百分点，随着海外更多国家复工复产，防疫物资对出口的贡献可能正在接近峰值。进口方面，目前还主要受海外供给的约束，国内需求逐渐好转，将带动进口增速震荡改善。短期预计，6 月出口增速为 -10%，6 月进口增速为 -9%。

图表1 我国进、出口增速走势（%）



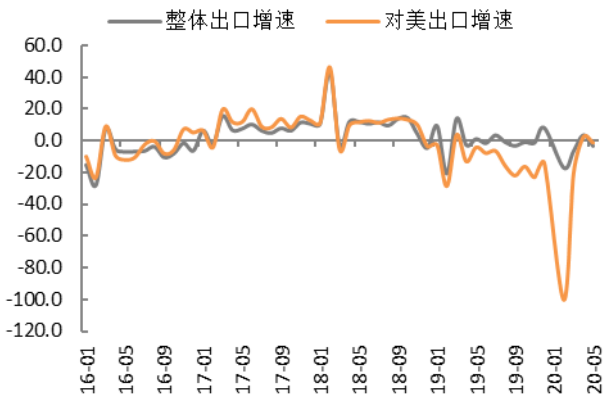
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势（亿美元）



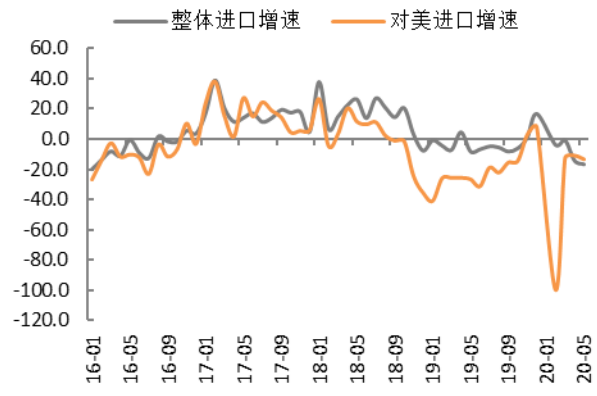
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比 (%)



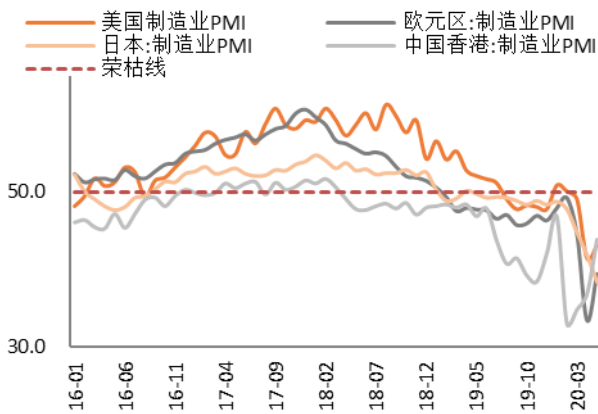
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比 (%)



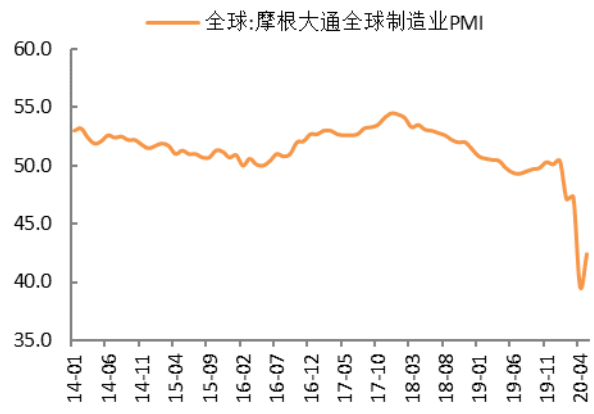
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_4714

