

2020年06月07日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

出口继续超预期但需关注后续压力

——5月贸易数据点评

相关报告

《5月PMI数据点评:经济复苏仍在持续》——2020-06-01

《为现代货币理论正名:财政赤字货币化是否可行?》——2020-05-26

《《政府工作报告》点评:经济政策保底线,政治声明超预期》——2020-05-23

《2020年“两会”前瞻:略强于预期的投资刺激与减税救助》——2020-05-18

《4月份经济数据点评:金融宽松或便利企业存货投资》——2020-05-17

事件:

6月7日,海关总署公布5月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为-3.3%(前值3.5%)和-16.7%(前值-14.2%)。出口增速继续好于市场预期,但符合我们的预判。除了抗疫物资出口有持续性外,中国供给对海外停产的替代可能仍然在发挥作用。然而,伴随着海外复工复产的逐步开展,未来中国出口的形势可能反而比4、5月份严峻。

投资要点:

- **5月出口继续好于市场预期。**与4月份类似,5月中国的出口持续好于市场一致预期——实际上去年5月基数偏高,实现-3.3%的出口增长实属不易。我们认为抗疫物资的出口和中国供给对于海外供给的替代作用可能是对出口构成支撑的主要因素。出口的细项数据也基本支持我们的判断:例如包括口罩等在内的纺织品出口增速进一步加速,从4月的49.5%上升到77.4%;而高科技和机电产品出口增速虽有回落,但仍维持在不错的水平上。此外,伴随着海外的复工复产,此前出口大幅下滑的服装、家具等出口似乎从底部略有回升。从国别来看,仍然是对发达国家出口显著好于金砖国家。
- **抢进口终结与价格因素或影响进口数据。**5月进口数据在4月大幅下滑的基础上进一步下滑,略微低于市场预期。整体而言,原材料的进口量仍是不错的——与国内基建、地产投资反弹明显是保持一致;但是一些原材料进口金额的下滑或者与价格因素造成的扰动有关,例如原油进口同比增速从4月的-7.5%上升到5月19.3%,但是进口金额同比增速反而下降。此外,高科技和机电产品的进口有所下滑,可能与前期抢进口结束有关。
- **警惕未来出口压力增加。**展望未来,海外复工复产一方面会带动需求,一方面也会削弱中国供给的替代效应。从目前了解的情况来看,海外需求的复苏是相对缓慢的,而海外供给的恢复对中国出口的影响可能更大——完全符合今年以来中国贸易数据更主要由供给冲击决定的历史经验。未来数月出口面临的挑战值得关注。这当然也意味着未来的经济复苏可能会因为外需的因素受到一定负面影响。

风险提示: 经济低于预期,政策力度不及预期,疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_4717

