

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

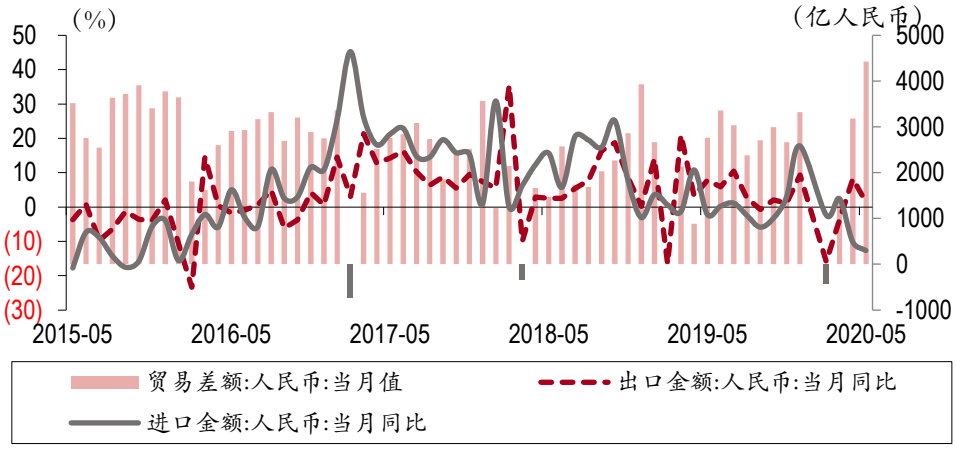
朱启兵
010-66229359
Qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

**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）



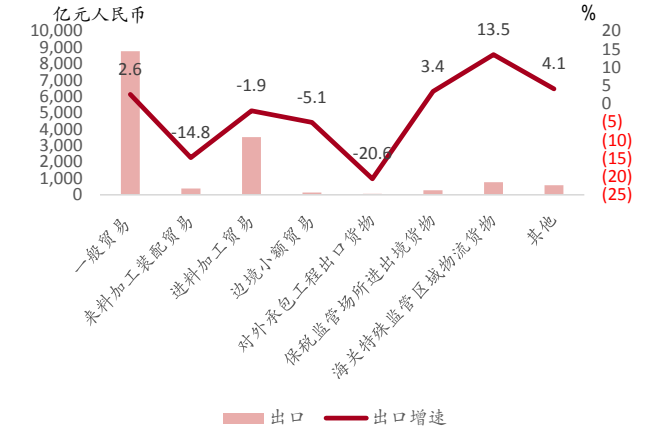
资料来源：万得，海关总署，中银证券

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%。

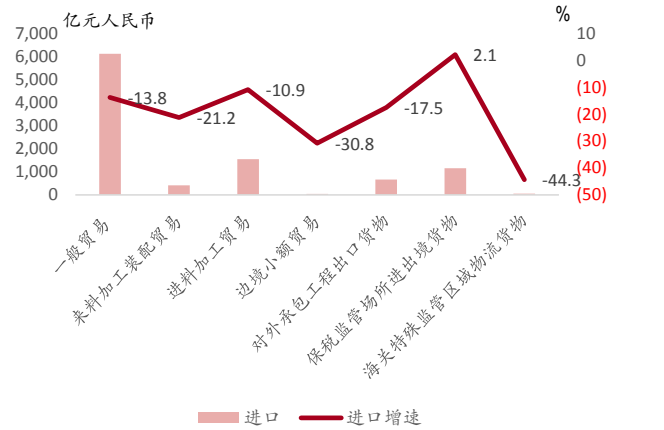
从出口品种来看，2020 年 1-5 月 9 种产品出口增长为正，分别为医疗设备、纺织纱线、织物及制品、集成电路、中药材、通用机械设备、粮食、塑料制品、自动数据处理设备及其零部件和农产品。其中医疗设备出口增速最高，为 33%。进口方面农副产品、初级产品及集成电路等进口依然保持较快增速。

图表 2. 一般贸易出口增长 2.6%



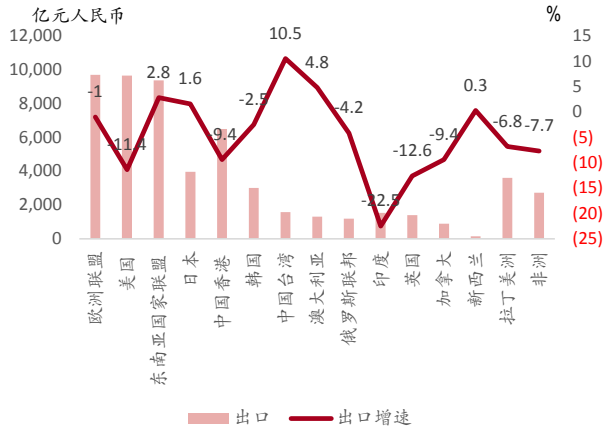
资料来源：海关总署，中银证券

图表 3. 一般贸易进口增长-13.8%



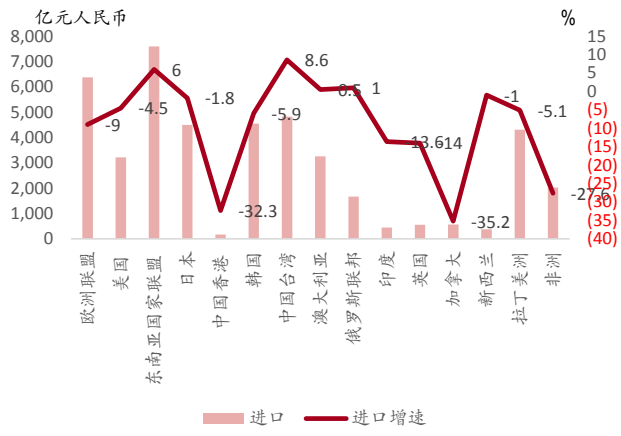
资料来源：海关总署，中银证券

图表 4. 与东盟贸易继续正增长



资料来源：海关总署，中银证券

图表 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

图表 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
医疗仪器及器械	**438.8**	**330**	**33**
纺织纱线、织物及制品	**4066.6**	**3240.9**	**25.5**
集成电路	**2,899.10**	**2531**	**14.5**
中药材及中式成药	**33.6**	**31.1**	**8**
通用机械设备	**1094.8**	**1061.4**	**3.1**
粮食	**65.2**	**63.80**	**2.2**
塑料制品	**1872.6**	**1834.2**	**2.1**
自动数据处理设备及其零部件	**5086.1**	**4995.6**	**1.8**
***农产品**	**2036.3**	**2032.3**	**0.2**
*高新技术产品	18681.5	18703	-0.1
家用电器	1471.7	1490.8	-1.3
成品油	1,018.70	1,044.80	-2.5
*机电产品	36391.6	37903.7	-4
汽车（包括底盘）	387.1	409.4	-5.5
手机	2756.5	2918.6	-5.6
灯具、照明装置及其零件	741.10	806.80	-8.2
音视频设备及其零件	1188.6	1338	-11.2
玩具	567.4	643.1	-11.8
稀土	10.90	12.60	-13.3
家具及其零件	1226.7	1427	-14
汽车零配件	1411.1	1647.5	-14.3
钢材	1355.9	1587.3	-14.6
水海产品	473.3	557.9	-15.2
未锻轧铝及铝材	376.7	444.4	-15.2
陶瓷产品	497.4	609.2	-18.4
液晶显示板	488.20	600.50	-18.7
服装及衣着附件	2678.1	3361.5	-20.3
船舶	424.4	554.6	-23.5
肥料	146.40	200.10	-26.9
箱包及类似容器	510.5	705.3	-27.6
鞋靴	821.1	1148	-28.5

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。

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
肉类（包括杂碎）	**905.4**	**423.1**	**114**
美容化妆品及洗护用品	**487.2**	**415**	**17.4**
集成电路	**8794.3**	**7682.8**	**14.5**
鲜、干水果及坚果	**409.5**	**361.2**	**13.4**
***农产品**	**4587.4**	**4076.6**	**12.5**
铁矿砂及其精矿	**2,801.20**	**2,498.40**	**12.1**
食用植物油	**160**	**143.1**	**11.8**
煤及褐煤	**748.6**	**672.7**	**11.3**
医药材及药品	**1,031.30**	**958.00**	**7.7**
粮食	**1168.8**	**1103.9**	**5.9**
未锻轧铜及铜材	**929.10**	**882.50**	**5.3**
自动数据处理设备及其零部件	**1402.3**	**1334.7**	**5.1**
大豆	**938.6**	**894.4**	**4.9**
***高新技术产品**	**17143.3**	**16510.4**	**3.8**
医疗仪器及器械	**321.9**	**313.1**	**2.8**
铜矿砂及其精矿	**964.70**	**962.20**	**0.3**
*机电产品	23622.5	23842.3	-0.9
天然及合成橡胶（包括胶乳）	267.7	270.9	-1.2
钢材	384.90	398.9	-3.5
二极管及类似半导体器件	591.3	620.9	-4.8
纺织纱线、织物及其制品	417.1	446.4	-6.6
纸浆	439.5	487.6	-9.9
初级形状的塑料	1329.8	1501.4	-11.4
汽车零配件	787.5	898.5	-12.4
天然气	1060	1218.7	-13
原油	5534.8	6675.4	-17.1
液晶显示板	485.80	612.30	-20.7
原木及锯材	401	532.1	-24.6
成品油	407.1	549.6	-25.9
机床	177.3	241.4	-26.6
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

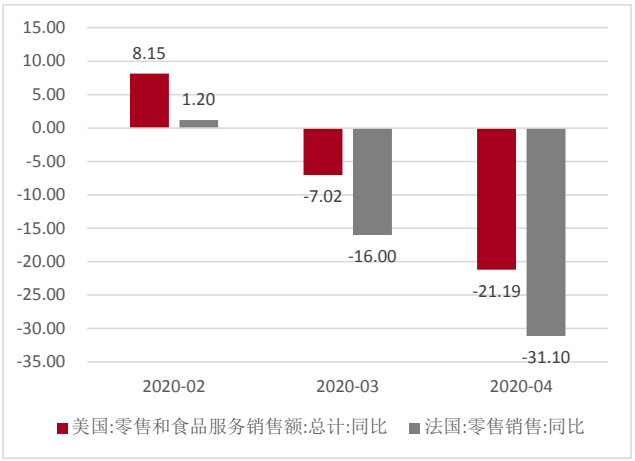
注：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品。

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

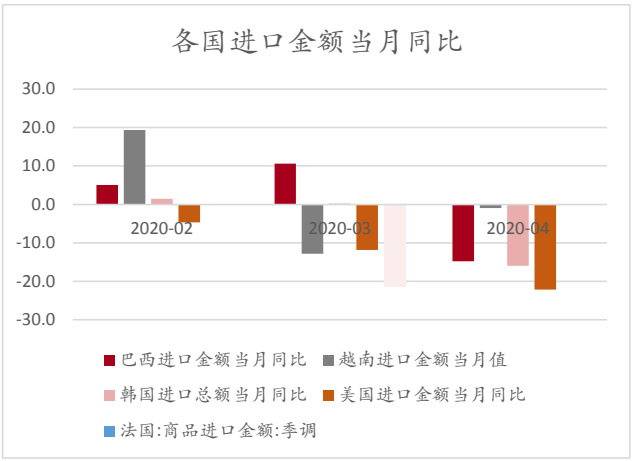
5月低基数效应消失，出口增速也有显著回落，但依然保持正增长。**除此之外，针对4月的贸易数据大超预期，我们认为主要制造业经济体存在较强的出口“替代效应”。各国4月及5月的进出口数据陆续披露，进一步印证了我们之前对出口“替代效应”的判断。从海外需求方面看，发达经济体4月的消费需求进一步回落，4月主要国家进口增速降幅进一步扩大。从海外供给方面看，4月主要制造业国家出口增速较3月进一步回落，其中以印度较为显著。我们认为随着欧洲复工复产，6月海外需求边际有所改善，但整体压力仍然较大；整体来看，“替代效应”无法完全抵消“收入效应”的负面影响。**

图表7. 消费增速继续下降



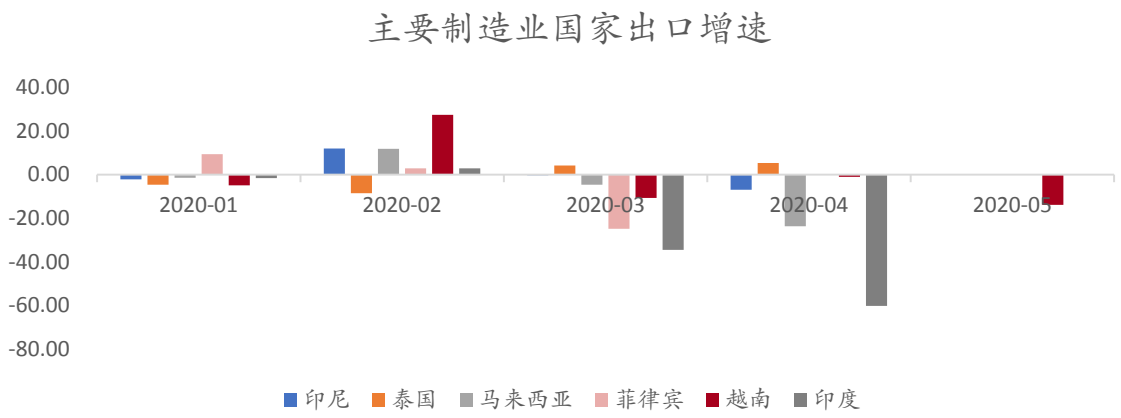
资料来源：海关总署，中银证券

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。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371