东兴证券 DONGXING SECURITIES

进出口数据处于2015年全球小衰退底部区间

——5月进出口数据点评

2020 年 06 月 07 日

宏观经济 | 事件点评

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%。

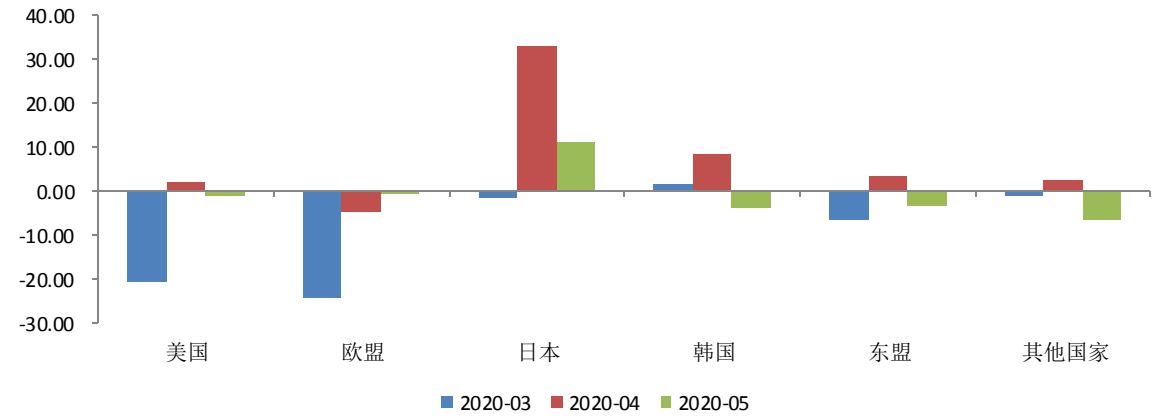
出口持续受到疫情影响，主要贡献仍来自纺织纱线和医疗器械，扣除后出口同比-8.49%，前值 0.77%。4 月之前扣除这两类出口后同比没有明显变化。以扣除后的出口同比来看，相当于 2015-2016 年全球小衰退底部。工业出口底部略企稳，终端商品消费出口萎缩略有企稳，但仍处于历次危机的底部区域。按出口数量看，**集成电路**出口数量从 2019 年 5 月以来一直保持上升趋势，5 月累计同比 18%，前值 16.5%，为 2017 年以来最高。**汽车和底盘**出口加速萎缩，累计-16.9%，前值-7.2%。按美元金额看，纺织纱线及制品出口累计同比迅速反弹，21.3%，前值 2.9%。考虑到全球服装行业低迷，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。

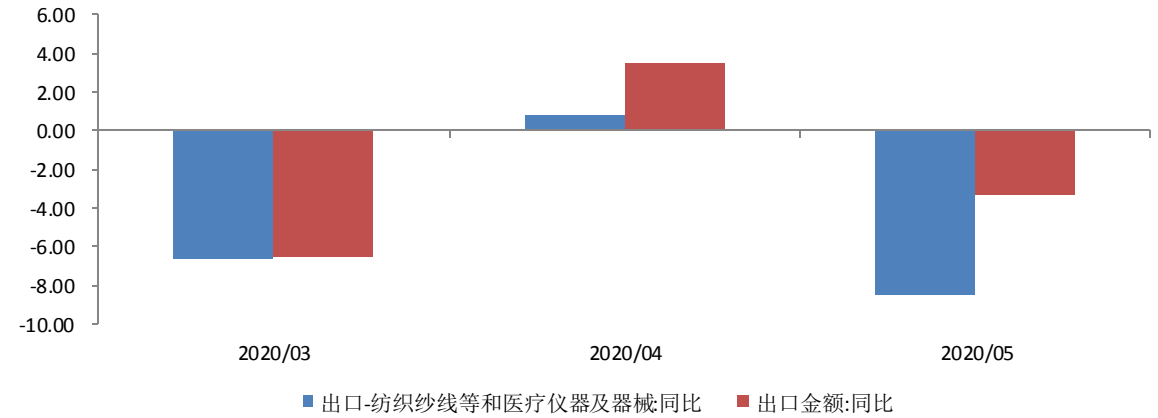
（数据来源：wind，东兴证券研究所）

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

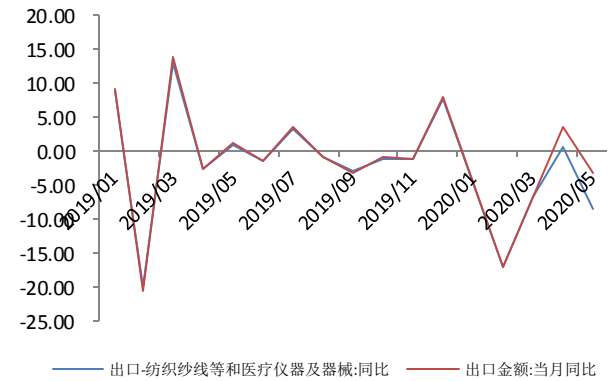
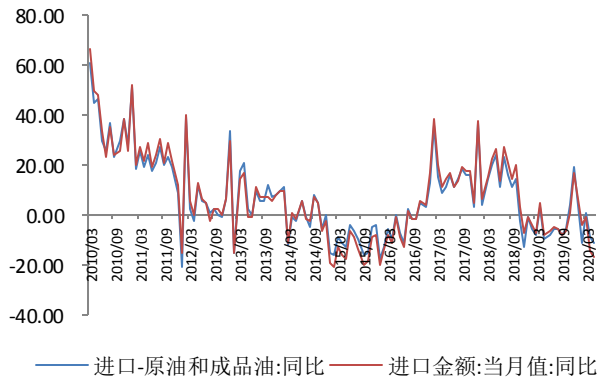


图4：扣除原油后的进口同比



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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526