

点评报告

贸易摩擦如何影响进出口增速？

2019年6月10日

2019年5月份进出口数据点评

主要预测

%	18	19E
GDP	6.6	6.4
CPI	2.1	2.3
PPI	3.5	1.2
社会消费品零售	9.0	9.3
工业增加值	6.2	5.8
出口	9.9	4.0
进口	15.8	5.0
固定资产投资	5.9	4.2
M2	8.1	7.0
人民币贷款余额	13.5	11.3
1年期存款利率	1.50	1.25
1年期贷款利率	4.35	4.10
人民币汇率	6.90	6.60

最新数据（4月）

工业	5.4
城镇投资	6.1
零售额	7.2
CPI	2.5
PPI	0.9

资料来源：CEIC，招商证券

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

刘亚欣

liuyaxin@cmschina.com.cn
S1090516100001

罗云峰

luoyunfeng@cmschina.com.cn
S1090518110003

张一平

zhangyiping@cmschina.com.cn
S1090513080007

高明

gaoming3@cmschina.com.cn
S1090518010002

林澍

linshu@cmschina.com.cn
S1090518110002

张秋雨

S1090519010001
zhangqiuyu@cmschina.com.cn

事件：

根据中国海关总署 2019 年 6 月 10 日公布的数据：2019 年 5 月，我国进出口总值 3860.4 亿美元，同比增长-3.4%。其中出口 2138.5 亿美元，同比增长 1.1%；进口 1721.9 亿美元，同比增长-8.5%，录得贸易差额 416.6 亿美元。

核心观点：

(1) 5 月出口同比增速为 1.1%，与我们的预测一致，人民币值同比增速为 7.7%，整体好于市场预期。结合 1-4 月出口和海外经济数据看，欧日和新兴市场需求相对平稳，PPI 维持小幅正增长，出口增速应维持小幅正增长；中美贸易摩擦层面，一方面，5 月 10 日开征的关税可能对 2000 亿商品的出口造成负面影响，另一方面，潜在 3000 亿的关税又可能使得企业对这一部分商品抢出口，两者相互抵消，负面影响暂不明显。美国关税是否加征将于 6 月 28、29 日 G20 会议后决定，因此 6 月抢出口现象将继续对出口增速构成支撑。

分国别来看，5 月对美、欧、日出口增速分别为-4.2%、6.1%、0.5%，前值为-13.1%、6.5%、-16.3%，对美日出口显著回升，对欧出口平稳；对东盟、韩国、巴西、印度、俄罗斯、南非、中国香港出口同比分别为 3.5%、1.8%、-27.1%、-4.5%、-13.8%、4.1%、-3.1%，对巴西、俄罗斯出口环比较为平稳，同比大降受高基数影响为主。

(2) 5 月进口同比-8.5%，差于预期，人民币值同比增速为-2.5%，较上月的 4% 明显回落，并低于出口，印证了内需偏弱背景下上月进口增速大幅超过出口受临时性因素影响的判断，4、5 月之间的进口存在一定补偿性，5 月增速较低，略有高基数影响，此外可能反映内需偏弱和贸易前景不确定之下加工贸易进口较为谨慎。重点商品中，铁矿石、原油、钢材、铜、大豆进口量同比分别为-11.0%、2.5%、-13.3%、-23.2%、-24.1%，较前值 4.5%、11.1%、-3.9%、-8.0%、10.4%均出现回落。

(3) 5 月贸易差额为 416.5 亿美元，高于去年同期水平，较上月明显恢复。展望未来，6 月仍将是抢出口的时间窗口，对进出口增速构成支撑，若关税最终征收，则此后抢出口的透支效应和关税带来的贸易放缓等负面影响，可能使得短期贸易增速出现明显下滑；若关税暂缓征收，则透支效应也可能使得贸易增速小幅下滑。

图 1: 进口增速降至出口以下, 贸易顺差上升

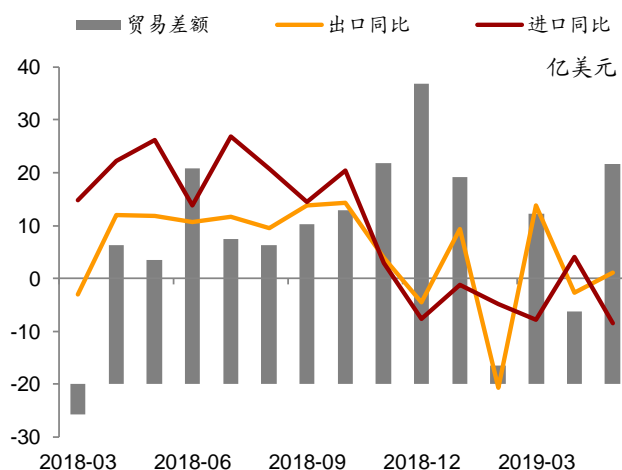
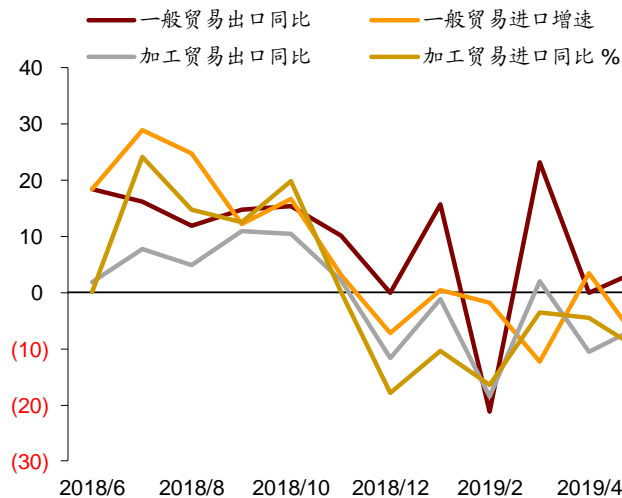


图 2: 加工贸易进口增速较低



资料来源: WIND,招商证券

图 3: 对美日出口明显回升, 对欧出口维持高位

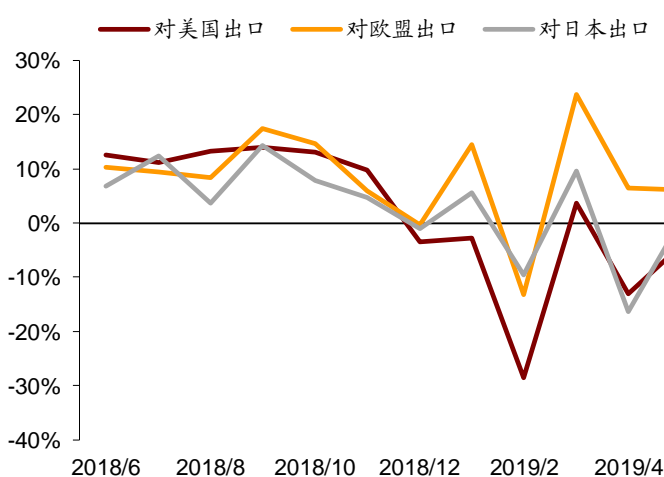
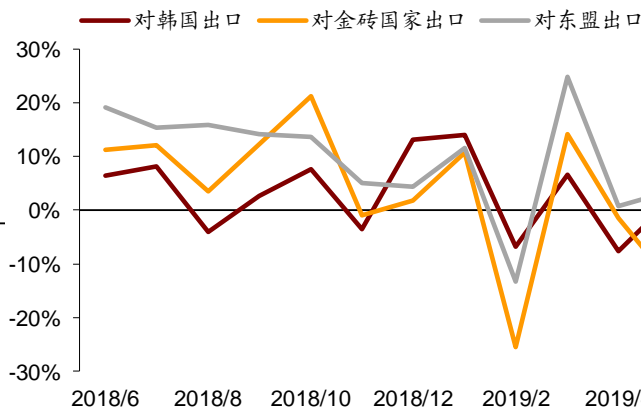


图 4: 受高基数影响, 对金砖国家出口下滑



资料来源: WIND,招商证券

图 5: 各类别产品出口增速均回升

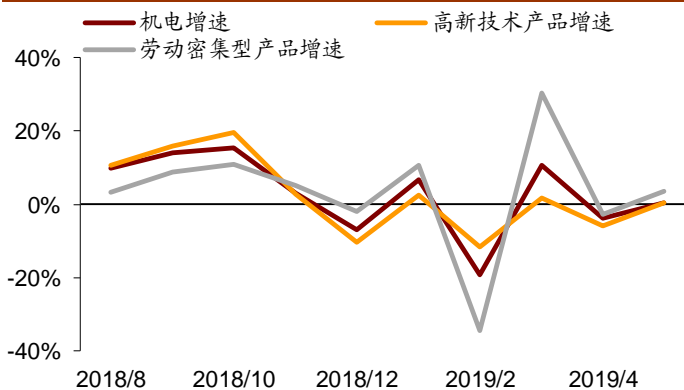
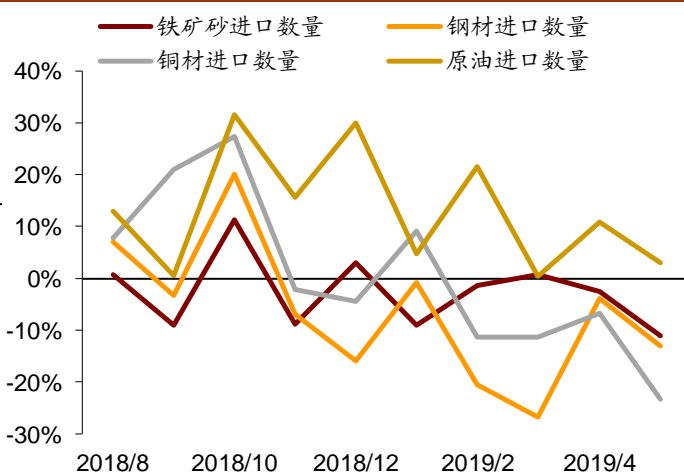


图 6: 5 月主要原材料进口量同比均回落



资料来源: WIND,招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士、博士。现任招商证券研究发展中心分析师（执行董事），负责宏观经济研究。2013年新财富最佳分析师宏观经济第六名，卖方分析师水晶球奖宏观经济入围奖。2014年新财富最佳分析师宏观经济入围奖。2015年第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第五名，新财富最佳分析师宏观经济第六名。2016年新财富最佳分析师宏观经济第五名，中证报金牛、第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第四名。

罗云峰：南开大学经济学学士、硕士、博士，中共中央党校政治学博士后。现任招商证券研发中心联席首席宏观分析师（董事）。先后就职于国家发展改革委系统、申银万国证券研究所和安信证券研究所，政、学、商三界逾10年宏观固收研究经验。专注于盈利债务周期模型下的全球大类资产配置研究。

张一平：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商研究发展中心宏观经济分析师（副总裁），主要从事宏观经济研究。

刘亚欣：美国雪城大学金融学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

高明：中国人民大学国民经济学博士，招商证券应用经济学博士后，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

林澍：中山大学金融学博士，现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

张秋雨：南开大学经济学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。