

全球贸易风险加大 商品调整难言结束

核心观点及内容摘要

- 5月，我国进出口总值同比（按美元计）增长-3.4%，较上月回落3.8个百分点；其中，出口同比增长1.1%，进口同比增长-8.5%，进口的超预期下滑是5月进出口总值增速回落的主要拖累。5月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比全线回落；而其中出口均有所回升，对美、日出口回升幅度尤为明显。
- 5月，在5月PMI新出口订单指数环比回落的情况下，出口增速不降反升，或表明虽然5月10日美国开始对我国2000亿商品加征关税对出口有抑制作用，但同时宣称对其他3000亿美元商品考虑加关税，这使得企业对其存在抢出口现象，综合来看，抢出口的影响更大从而推动5月出口增速的回升。6月出口增速或仍会受到出口集中提前的支撑但幅度不大。
- 5月，美元、欧元、日元兑人民币汇率均呈上升态势，人民币分别贬值也对出口增速形成刺激，而对进口增速有所抑制。而6月以来，美元及日元兑人民币汇率走稳，汇率对进出口影响会有所减弱。
- 5月，大豆、原油、铁矿和钢材等主要进口商品进口量增速均有回落，而汽车受促消费政策影响进口量维持相对高位；其中，大豆受中美贸易再加关税及国内猪瘟影响需求下滑影响较大；在我国实体经济依然疲弱难以提振内需的影响下，钢材和铜材的当月进口量增速下调幅度也均超10%。5月，除铁矿、金属加工机床外，大豆、原油、塑料、钢材、铜材和橡胶的进口量和金额环比均为负增长，工业品价格大多出现回落调整，表明内需偏弱及中美贸易加关税对进口增速负面影响暂难缓解。在外部贸易环境不佳的前提下，加上国内实体经济疲弱，国内促内需稳经济政策仍需发力。
- 5月，伴随后期仍有加关税预期，抢出口现象对冲5月加关税负面影响，出口不降反升。而在5月人民币贬值及内需较弱的背景下，进口超预期下滑，从而导致贸易顺差扩大。5月以来，中美贸易谈判进度放缓，中美经济均面临阶段性压力，在全球贸易风险加大背景下，多国经济政策向宽松转变，我国需求方面内生动力也仍需政策刺激来拉动，无论是对汽车、家电的促消费政策，还是2018年下半年的促投资稳基建，都是要从我国内部解决需求增长动力。在二季度市场对经济预期总体偏弱下，工业品价格调整阶段还难言结束，关注积极经济政策对需求拉动企稳的拐点出现。

肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

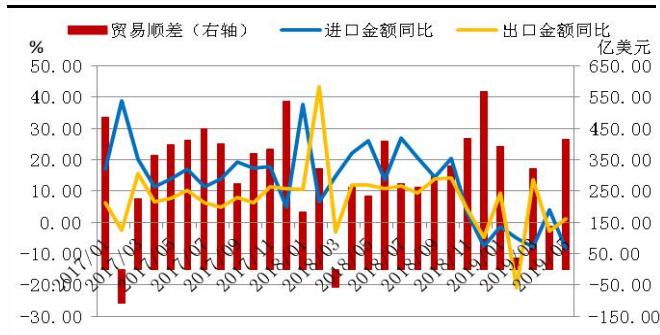
邮编：300042

1. 出口超预期回升 而进口大幅回落

5月，我国进出口总值同比（按美元计）增长-3.4%，较上月回落3.8个百分点；其中，出口同比增长1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%；进口同比增长-8.5%，预期-3.5%，前值4%，显示进口的超预期下滑是5月进出口总值增速回落的主要拖累。5月贸易顺差扩大278.9亿美元至416.6亿美元，高于预期（见图1）。

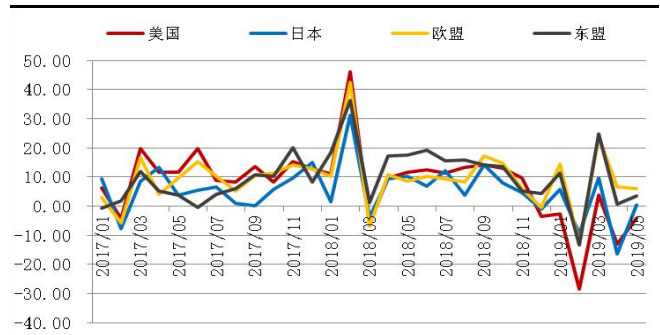
从主要贸易伙伴国来看，5月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长-10.32%、4.32%、-8.87%、3.46%，全线回落；而其中出口当月同比-4.16%、6.08%、0.47%、3.54%，均有所回升，对美、日出口回升幅度尤为明显（见图2）。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

图2：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）

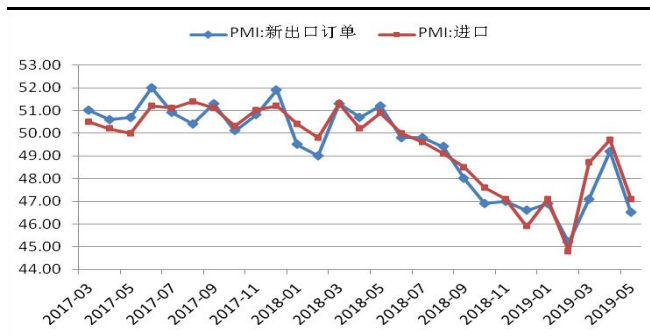


资料来源：wind

2. 抢出口短期或持续 促内需仍待发力

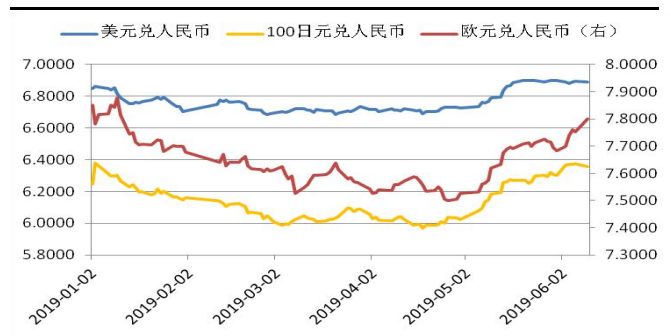
5月，进、出口增速呈现明显分化，出口增速在贸易环境恶化背景下超预期回升，而进口增速则承压下行。在5月PMI新出口订单指数环比回落的情况下（见图3），出口增速不降反升，或表明虽然5月10日美国开始对我国2000亿商品加征关税对出口有抑制作用，但同时宣称对其他3000亿美元商品考虑加关税，这使得企业对其存在抢出口现象，综合来看，抢出口的影响更大从而推动5月出口增速的回升。据悉，美国贸易代表将在6月17日举行听证会，商讨最终加征关税清单和具体实施日期，最快将在7月份正式实施，这新一轮加征关税到来前，6月出口增速或仍会受到出口集中提前的支撑但幅度不大。

图3：中采制造业PMI进口及新出口订单指数



资料来源：wind

图4：美、欧、日兑人民币汇率走势



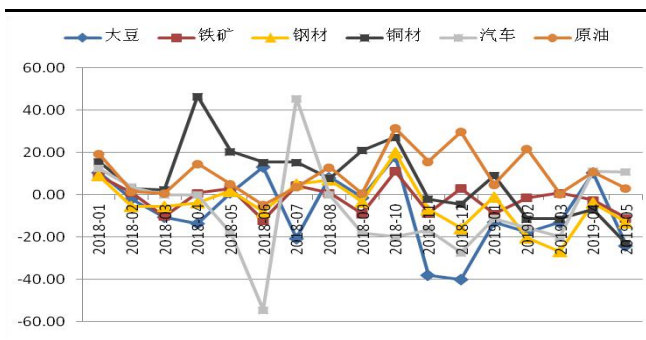
资料来源：wind

5月，美元、欧元、日元兑人民币汇率均呈上升态势，人民币分别贬值2.94%、2.01%和3.66%（见图4），也对出口增速形成刺激，而对进口增速有所抑制。而6月以来，美元及日元兑人民币汇率走稳，汇率对进

出口影响会有所减弱。

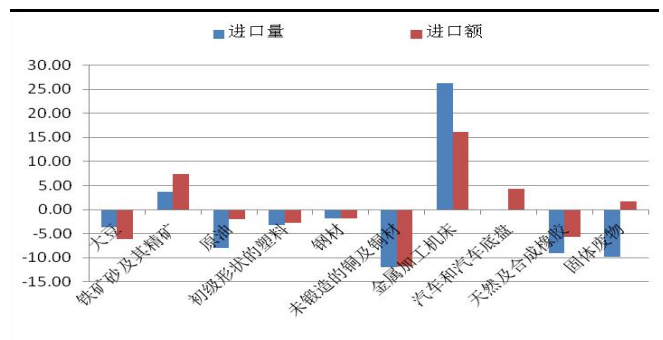
5月，大豆、原油、铁矿和钢材等主要进口商品进口量增速均有回落，而汽车受促消费政策影响进口量维持相对高位；其中，大豆受中美贸易再加关税及国内猪瘟影响需求下滑影响，5月进口量增速回落34.4个百分点至-24.02%；在我国实体经济依然疲弱难以提振内需的影响下，钢材和铜材的当月进口量增速下调幅度也均超10%（见图5）。同时从主要进口商品环比增速来看，5月，除铁矿、金属加工机床外，大豆、原油、塑料、钢材、铜材和橡胶的进口量和金额环比均为负增长，工业品价格大多出现回落调整（见图6），表明内需偏弱及中美贸易加关税对进口增速负面影响暂难缓解。在外部贸易环境不佳的前提下，加上国内实体经济疲弱，国内促内需稳经济政策仍需发力。

图5：不同类型商品进口数量当月同比（%）



资料来源：wind

图6：5月主要商品进口量及金额环比增长（%）



资料来源：wind

3. 全球贸易风险加大 商品调整难言结束

5月，伴随后期仍有加关税预期，抢出口现象对冲5月加关税负面影响，出口不降反升。而在5月人民币贬值及内需较弱的背景下，进口超预期下滑，从而导致贸易顺差扩大。5月以来，中美贸易谈判进度放缓，中美经济均面临阶段性压力，在全球贸易风险加大背景下，多国经济政策向宽松转变，我国需求方面内生动力也仍需政策刺激来拉动，无论是对汽车、家电的促消费政策，还是2018年下半年的促投资稳基建，都是要从我国内部解决需求增长动力。在二季度市场对经济预期总体偏弱下，工业品价格调整阶段还难言结束，关注积极经济政策对需求拉动企稳的拐点出现。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678