

## 进口收窄降幅、出口同比转负

### ——5月进出口数据分析

#### 核心内容:

**6月7日海关总署公布5月进出口数据:**以美元计价,出口5月当月同比-7.5%(前值+8.5%),前5个月同比累计同比+0.3%;进口当月同比-4.5%(前值-7.9%),前5个月累计同比-6.7%。

**1.进口收窄降幅,但内需仍然低迷。**从商品来看,原油进口量累计同比+6.2%,大豆进口量累计同比反弹至+11.2%,支撑了进口降幅收窄。价格方面,5月国际大宗商品价格快速下行,如WTI原油平均价格下降9.5%,在进口价格指数同比已经转负的基础上,将进一步从价格方面继续压低中国进口增速。国内工业生产放缓从量上影响进口。5月唐山高炉开工率继续下滑,5月中游焦化企业、PTA开工率、下游汽车轮胎开工等回落。5月制造业PMI继续向下到达48.8%,其中进口分项回落至48.6%。

**2.出口增速连续2个月正增长后转负。**3月和4月出口增速较高,主要有订单积压的因素,属于趋势外的扰动。5月出口增速同比回落至-7.5%,累计同比增速由前值2.5%降至0.3%,主要受基数效应(去年同期值为16.4%)和外需回落的拖累——5月中国制造业PMI中的新出口订单指数连续三个月下行到达47.2%;5月美国、欧元区制造业PMI分别为48.5%、44.8%(前值50.2%、45.8%);日本、韩国、越南制造业PMI分别为50.6%、48.4%、45.3%(前值49.5%、48.1%、46.7%)。

**3.预计出口增速Q2平均-0.6%,Q3平均-3.9%,Q4平均-0.9%,全年增速-1.4%。**从趋势来看,中国出口增速是在2022年下半年快速下降的,在2022Q4降至负值,主要原因是美欧加息之后总需求回落,以及美国对东亚的电子等产业链进行制裁引发产业内贸易下降。2023年3月以来,美国与欧元区爆发银行业问题,这对全球经济和中国出口的影响也正在显现。展望下半年,预计中美联储和欧央行相继停止加息,2023年末至2024年初美欧经济将迎来底部,之后中国出口将迎来真正的底部。

**4对主要经济体出口全部降速,对越南出口显著降速拖累了对东盟出口。**5月中国对东盟出口同比-15.9%(前值+4.5%),对欧盟出口同比-7.0%(前值+3.9%),对美国出口同比-18.2%(前值-6.5%),对中国香港出口同比-14.9%(前值-3.0%),对日本出口同比-13.3%(前值+11.5%),对韩国出口同比-20.3%(前值+0.9%),对印度出口同比-3.9%(前值+6.1%),出现了全面回落。其中,对越南出口增速为-23.4%,对越南出口约占对东盟出口比重的25%,这对中国对东盟出口的拖累最大。

**5.从进出口主要商品来看,劳动密集型和机电产品对出口增长转向拖累。**5月机电产品、劳动密集型产品和高新技术产品增速分别为-2.1%、-12.3%和-13.9%。手机(-25.0%)与集成电路(-25.8%)出口的降幅扩大,反映当前全球电子消费需求疲弱,劳动密集型产品出口增速转负,表明全球需求下行尚未出现拐点。

#### 分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

詹璐

☎: (86755) 8345 3719

✉: zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522110001

研究助理: 于金潼

特此鸣谢: 吕雷、铁伟奥

#### 风险提示:

1. 内需不足的风险
2. 海外衰退的风险

## 目 录

一、出口下降超预期，进口收窄降幅 .....	3
二、出口国别：对东盟增速下滑显著，俄罗斯延续高增长 .....	3
三、出口商品：劳动密集型和机电产品对出口增长转向拖累 .....	5

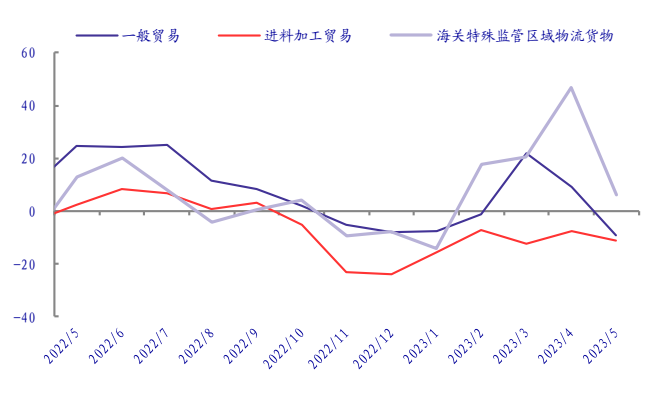
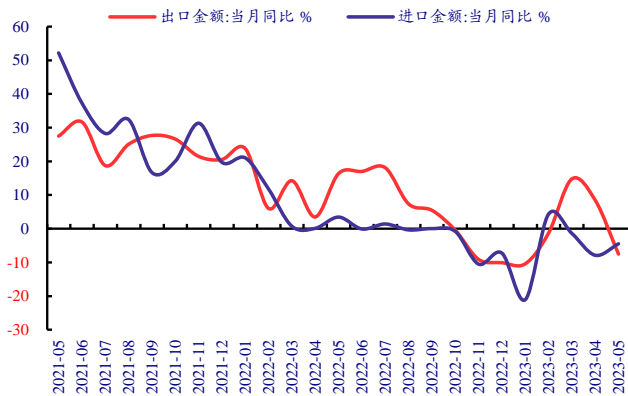
## 一、出口下降超预期，进口收窄降幅

**出口同比转负：**5月当月商品出口2835亿美元，同比下降7.5%（前值+8.5%），连续两个月正增长后增速转负。基数效应上，去年同期同比增速16.4%，较2022年4月的3.5%有较快回升。外需方面，海外PMI指数持续低迷，5月美国、欧元区制造业Markit PMI分别为48.5%、44.8%，中国新出口订单指数连续三个月下行，5月下探至47.2%。贸易方式上，5月一般贸易出口1848.2亿美元，同比-9.1%（前值+9.2%），对整体出口增速拖累较大；进料加工贸易出口515.1亿美元，同比-11%；海关特殊监管区物流货物出口179.3亿美元，同比+6.3%。

**进口降幅收窄：**5月商品进口2176.9亿美元，同比下降4.5%，增速降幅较前值收窄3.4个百分点。其中原油进口量累计同比上行至6.2%，大豆进口量累计同比反弹至11.2%，支撑进口降幅收窄。需要注意，截至4月中国进口价格同比已经转负，这也是导致进口持续低迷的原因之一。而中国出口价格指数下行斜率明显比进口指数缓和，目前出口价格同比仍为正值。

图 1：5月出口增速超预期回落，进口增速降幅有所收窄

图 2：一般贸易出口增速回落显著

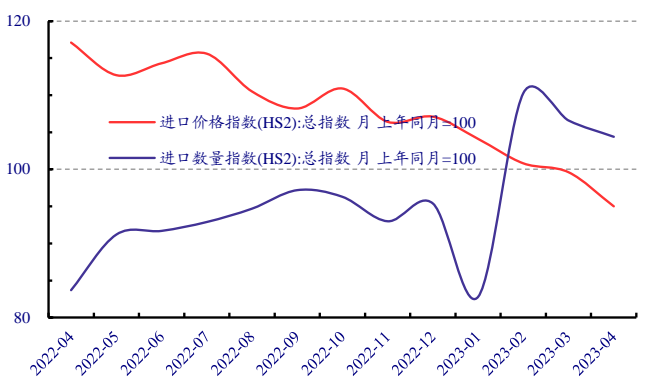
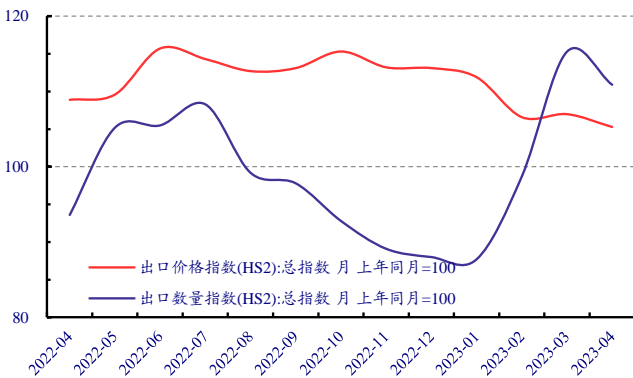


资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 3：出口数量指数与出口价格指数

图 4：进口数量指数与进口价格指数



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

## 二、出口国别：对东盟增速下滑显著，俄罗斯延续高增长

**出口目的地相对重要性：**5月，中国大陆对东盟、欧盟、美国等地出口额占总出口额比重（美元计价）分别为14.6%、15.7%、15%。其中对东盟出口权重的下滑主要源自对越南(-23.4%)与菲律宾(-27.2%)出口增速的快速下降。

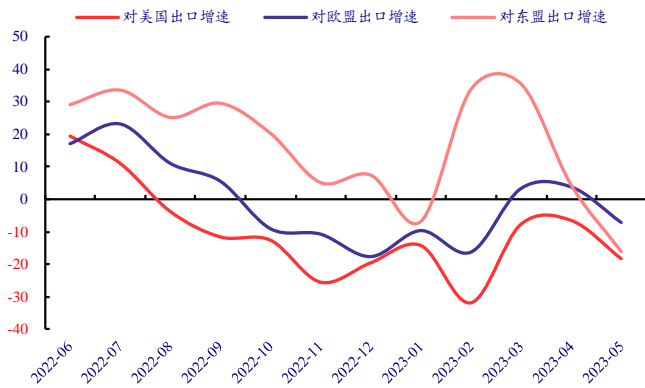
图 5：中国大陆对前十大出口目的地的比重与增速

——出口目的地 指标	年度	美国	欧盟	东盟	中国香港	日本	韩国	印度	俄罗斯	其他占比与 总体增速
占总体比重 (人民币计价: %)	2023-05	14.3%	15.4%	16.2%	7.5%	4.8%	4.6%	3.4%	3.0%	30.8%
	2022-12	16.2%	15.6%	15.8%	8.3%	4.8%	4.5%	3.3%	2.1%	29.3%
	2021-12	17.1%	15.4%	14.4%	10.4%	4.9%	4.4%	2.9%	2.0%	28.4%
	2020-12	17.4%	15.1%	14.8%	10.5%	5.5%	4.3%	2.6%	2.0%	27.8%
累计同比 (人民币计价: %)	2023-05	-8.5%	2.4%	16.4%	-1.5%	5.4%	7.1%	10.8%	81.0%	10.6%
	2022-12	4.2%	11.9%	21.7%	-12.0%	7.7%	13.0%	25.5%	17.5%	10.5%
	2021-12	19.0%	23.7%	17.7%	20.3%	8.5%	23.5%	36.6%	24.7%	21.2%
	2020-12	8.4%	7.2%	7.0%	-2.2%	0.1%	1.8%	-10.5%	2.1%	4.0%

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

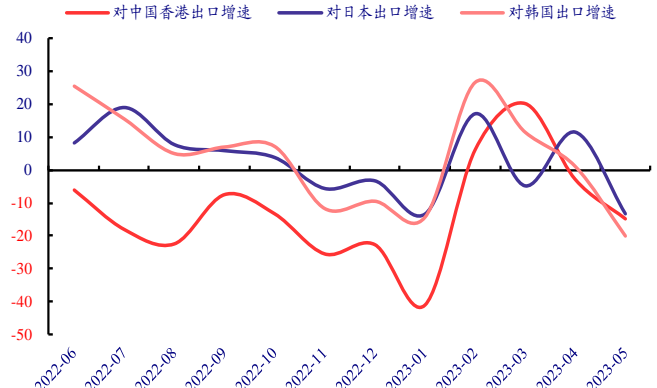
**出口分国别（美元计价当月同比）增速：**5月，中国对东盟出口同比-15.9%（前值+4.5%），对欧盟出口同比-7%（前值+3.9%），对美国出口同比-18.2%（前值-6.5%），对中国香港出口同比-14.9%（前值-3%），对日本出口同比-13.3%（前值+11.5%），对韩国出口同比-20.3%（前值+0.9%），对印度出口同比-3.9%（前值+6.1%），对主要出口国/地区出口增速全面回落。

图 6：对美国、欧盟、东盟出口增速（美元当月同比%）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 7：对中国香港、日本、韩国出口增速（美元当月同比%）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

**俄罗斯延续高增长但越南、韩国增速下滑显著。**5月中国对俄罗斯出口同比增速达114.3%，较3、4月份高增速略有回落但仍延续高增长，同时俄罗斯也上升为继东盟、欧盟、美港韩日印之后我国的第八大出口目的地。5月中国对越南出口增速为-23.4%，较前值回落17.4个百分点，对越南出口约占对东盟整体出口比重的25%，对越出口降速拖累对东盟出口增速下滑至-15.9%，较前值回落20.4个百分点。对韩国出口增速下滑至-34.8%，回落约36个百分点。对

越南、韩国出口增速显著下滑反映全球贸易周期仍在磨底，其中越南出口增速已连续3个月负增长，韩国自2022年10月以来出口增速持续为负。

图 8: 全球制造业 PMI: 越南持续低迷, 印度、俄罗斯景气度持续向好

制造业 PMI	美国 Markit	美国 ISM	欧元区	法国	德国	英国	日本	韩国	中国财新	中国中采	越南	印度	巴西	俄罗斯	墨西哥
2023-05	48.4	46.9	44.8	45.7	43.2	47.1	50.6	48.4	50.9	48.8	45.3	58.7	47.1	53.5	50.5
2023-04	50.2	47.1	45.8	45.6	44.5	47.8	49.5	48.1	49.5	49.2	46.7	57.2	44.3	52.6	51.1
2023-03	49.2	46.3	47.3	47.3	44.7	47.9	49.2	47.6	50.0	51.9	47.7	56.4	47.0	53.2	51.0
2023-02	47.3	47.7	48.5	47.4	46.3	49.3	47.7	48.5	51.6	52.6	51.2	55.3	49.2	53.6	51.0
2023-01	46.9	47.4	48.8	50.5	47.3	47.0	48.9	48.5	49.2	50.1	47.4	55.4	47.5	52.6	48.9
2022-12	46.2	48.4	47.8	49.2	47.1	45.3	48.9	48.2	49.0	47.0	46.4	57.8	44.2	53.0	51.3
2022-11	47.7	49.0	47.1	48.3	46.2	46.5	49.0	49.0	49.4	48.0	47.4	55.7	44.3	53.2	50.6
2022-10	50.4	50.2	46.4	47.2	45.1	46.2	50.7	48.2	49.2	49.2	50.6	55.3	50.8	50.7	50.3
2022-09	52.0	50.9	48.4	47.7	47.8	48.4	50.8	47.3	48.1	50.1	52.5	55.1	51.1	52.0	50.3
2022-08	51.5	52.8	49.6	50.6	49.1	47.3	51.5	47.6	49.5	49.4	52.7	56.2	51.9	51.7	48.5
2022-07	52.2	52.8	49.8	49.5	49.3	52.1	52.1	49.8	50.4	49.0	51.2	56.4	54.0	50.3	48.5
2022-06	52.7	53.0	52.1	51.4	52.0	52.8	52.7	51.3	51.7	50.2	54.0	53.9	54.1	50.9	52.2
2022-05	57.0	56.1	54.6	54.6	54.8	54.6	53.3	51.8	48.1	49.6	54.7	54.6	54.2	50.8	50.6

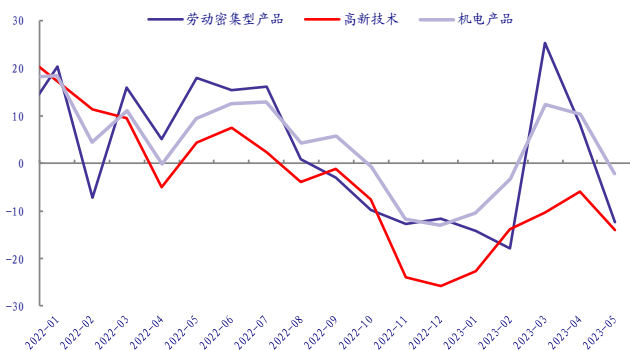
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

### 三、出口商品: 劳动密集型和机电产品对出口增长转向拖累

出口产品结构上,5月机电产品、劳动密集型产品和高新技术产品增速分别为-2.1%、-12.3%和-13.9%,前值分别为10.4%、8.2%和-5.9%。劳动密集型产品、机电产品出口增速增速转负,高新技术产品出口增速降幅扩大。

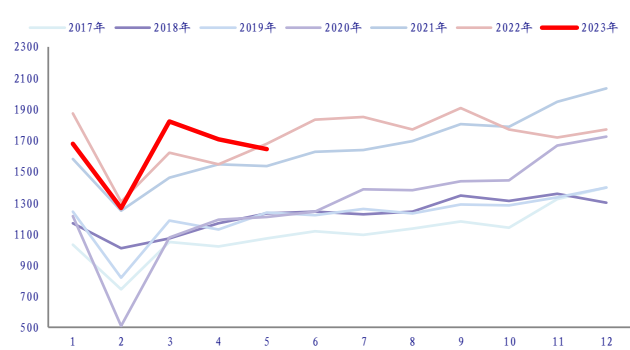
从具体品类来看,机电产品中,手机(-25%)与集成电路(-25.8%)出口增速降幅扩大,反映当前全球电子消费需求疲弱,汽车(123.5%)、汽车配件(13.4%)以及通用机械设备(7.5%)出口增速维持韧性,对机电出口形成支撑;纺织、服装、玩具、家具、塑料等商品均为两位数以上的负增长,对劳动密集型产品出口增速形成较大拖累,表明全球需求下行尚未出现拐点。

图 9: 劳动密集型和机电产品对出口增长转向拖累



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 10: 机电产品出口 (亿美元)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 5月出口增速超预期回落, 进口增速降幅有所收窄 .....	3
图 2: 一般贸易出口增速回落显著 .....	3
图 3: 出口数量指数与出口价格指数 .....	3
图 4: 进口数量指数与进口价格指数 .....	3
图 5: 中国大陆对前十大出口目的地的比重与增速 .....	4
图 6: 对美国、欧盟、东盟出口增速 (美元当月同比%) .....	4
图 7: 对中国香港、日本、韩国出口增速 (美元当月同比%) .....	4
图 8: 全球制造业 PMI: 越南持续低迷, 印度、俄罗斯景气度持续向好 .....	5
图 9: 劳动密集型和机电产品对出口增长转向拖累 .....	5
图 10: 机电产品出口 (亿美元) .....	5

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn