



# 出口增速转负，基数和外需是主因

## ——5月贸易数据点评

### 摘要

- **出口增速回落明显，进口降幅缩窄。**按美元计，1-5月份我国货物贸易进出口总额同比减少2.8%，其中出口同比增长0.3%，高基数叠加外需放缓导致出口增速回落；进口同比降低6.7%，降幅收窄。5月单月我国货物贸易进出口总值同比下降6.7%，较4月环比上升0.1%；出口总值同比下降7.5%，增速回落16个百分点；进口总值同比下降4.5%。虽然近期人民币贬值对出口有提振，但未来在外需仍弱下仍有压力，内需修复下进口增速将缓慢回升。
- **我国对东盟、欧盟进出口增长，对美日下降。**1-5月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比增长2.1%，较前值放缓，其中对东盟出口增长8.1%，较前放缓6.9个百分点；自东盟进口同比降低5.8%，降幅缩窄。欧盟贸易回暖，德国、法国、荷兰、意大利进口增速均高于整体进口增速。美日分别为第三和第四大贸易伙伴，但与美日进、出口增速下滑。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、俄罗斯贸易关系较稳定。
- **出口增速不及预期，基数波动及外需偏弱影响较多。**从主要出口商品看，在基数影响下主要劳动密集型产品出口增速较上月有所放缓，机电产品及高新技术产品等出口金额增速有待改善，汽车（包括底盘）仍保持比较优势。从出口数量看，大多主要出口产品增速有所回落，但上中下游商品出口增速出现分化，除水产品、稀土、中药材及中式成药、箱包及类似容器、陶瓷产品、钢材、未锻轧铝及铝材、机电产品中的手机、船舶外，其他主要商品出口数量增速较1-4月都有不同程度的回升。从出口金额看，高基数影响下，机电产品出口金额增速环比小幅下滑，高新技术产品出口金额增速环比持平。5月单月，出口增速不及预期，基数波动较大影响下，大多机电产品出口数量和金额增速有所下滑，劳动密集型商品单月出口金额同比继续回落，成品油和肥料出口单月增速回升明显。未来外需依然疲软，出口将持续受到影响
- **粮食进口量价齐升，大多上游商品进口环比改善。**粮食进口数量和进口金额同比增速回升明显，环比4月也有所回升，食用植物油进口增速仍较高，假期效应过去，疫情之后餐饮恢复步入正轨，食用植物油的需求逐渐趋于稳定。5月单月，铜矿砂及其精矿、成品油、煤及褐煤、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价齐升，铁矿砂及其精矿、原油进口量升价减，未锻造的铜及铜材进口量价同减。其中铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、铜矿砂及其精矿、成品油进口环比4月量价同升明显，原油、稀土环比4月量价齐减。1-5月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降19.2%和18.3%，降幅分别较1-4月继续收窄1.4和1个百分点。后续国内经济仍有望保持相对韧性，进口表现或好于出口。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

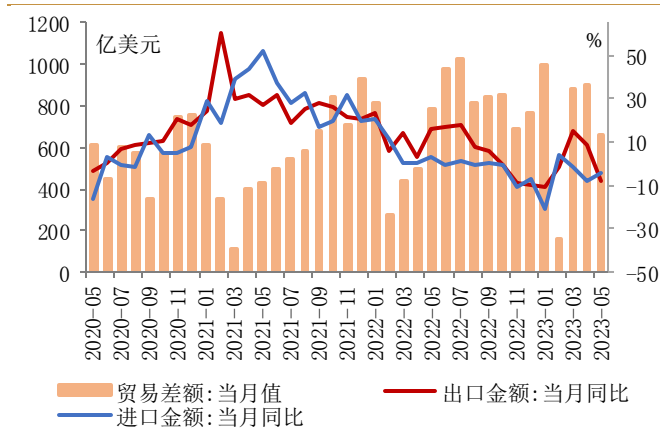
1. 新兴产业加速布局，短期黄金仍承压 (2023-06-02)
2. PMI继续走低，但结构表现有亮点——5月PMI数据点评 (2023-06-01)
3. 人民币汇率承压，美国债务风险逼近 (2023-05-27)
4. 蓄力前行，识变应变——复苏二阶段的变奏与政策展望 (2023-05-26)
5. 财政加大重点领域支出，海外数据表现分化 (2023-05-21)
6. 如何从美国当下的信号，看未来的变化？ (2023-05-18)
7. 复苏动能减弱，未来待政策效果显现 (2023-05-17)
8. 重磅会议布局人才红利，美国债务僵局难解 (2023-05-12)
9. 本轮通胀磨底还需多久？——4月通胀数据点评 (2023-05-12)
10. 弱复苏下，居民信心仍待改善——4月社融数据点评 (2023-05-12)

## 1 出口增速回落明显，进口降幅缩窄

**高基数叠加外需放缓，5月单月出口增速回落。**按美元计，1-5月份我国货物贸易进出口总额 24412.3 亿美元，同比减少 2.8%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点。其中，1-5 月份出口累计 14003.5 亿美元，同比增长 0.3%，增速较 1-4 月回落 2.2 个百分点，高基数叠加外需放缓导致出口增速回落；进口方面，1-4 月进口累计 10408.8 亿美元，同比降低 6.7%，降幅收窄 0.6 个百分点；贸易顺差 3594.8 亿美元，扩大 27.8%。近期商务部表示，我国服务贸易总体保持增长态势，随着疫情的平稳转段，旅行服务强劲复苏，但欧美经济增长趋缓增加海外需求的不确定性，欧元区、美国 5 月制造业 PMI 均处于收缩区间，外需走弱的趋势没有改变。单月来看，5 月我国货物贸易进出口总值为 5011.9 亿美元，同比下降 6.2%，较 4 月环比上升 0.1%，增速回落 7.3 个百分点；受去年 5 月高基数效应影响，5 月出口总值为 2835.0 亿美元，同比下降 7.5%，增速由正转负，回落 16.0 个百分点，高基数叠加海外需求放缓导致出口增速下滑；而进口总值 2176.9 亿美元，与去年同期同比下降 4.5%，降幅缩小 3.4 个百分点。贸易顺差收窄，顺差额为 658.1 亿美元，去年同期顺差为 787.5 亿美元。

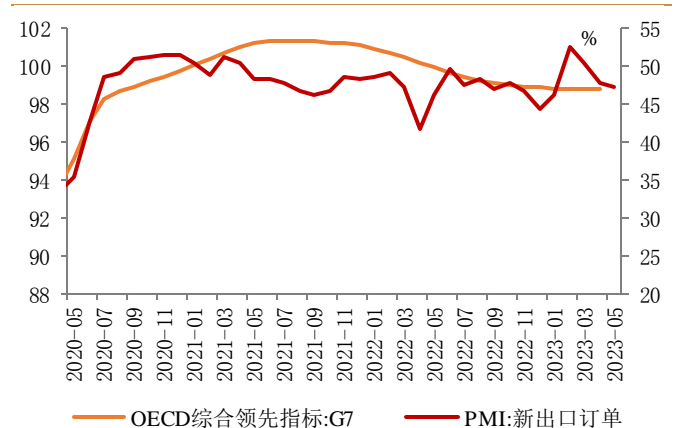
**5 月出口数据偏弱，未来在外需仍弱下仍有压力，内需修复下进口增速将缓慢回升。**从基数上看，去年 6 月出口回升明显，进口整体回升较慢。5 月，在中国-中亚峰会上，六国元首共同签署了《中国—中亚峰会西安宣言》，通过了峰会成果清单；在俄罗斯总理米舒斯京访华期间，商务部和俄经济发展部签署了《关于深化服务贸易领域合作的谅解备忘录》，不断提高服务贸易合作水平；在 APEC 贸易部长会议期间，中方与成员方一道，开展了大量富有成效的工作，总体进展积极；在习近平同刚果（金）总统的会谈上，共同宣布将两国合作共赢的战略伙伴关系提升为全面战略合作伙伴关系。多项举措或对进出口贸易形成支撑。此外，人民币汇率短期贬值将在一定程度上支撑我国出口，但外需走弱趋势不改，再加上基数作用，出口增速未来或仍承压。

图 1：进口同比增速降幅缩小，出口同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以下

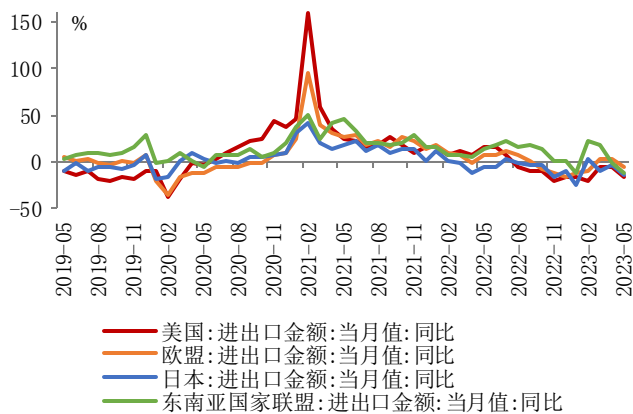


数据来源：wind、西南证券整理

## 2 我国对东盟、欧盟进出口增长，对美日下降

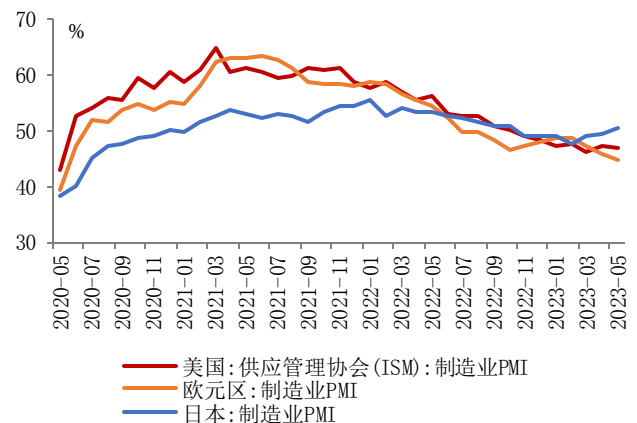
贸易结构相对稳定，对美日贸易下滑延续。1-5月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为3770.74亿美元，较去年同期增长2.1%，较前值放缓3.5个百分点，占我国外贸总值的15.4%，占比较1-4月回落0.3个百分点。其中，对东盟出口2266.56亿美元，增长8.1%，较前放缓6.9个百分点，但增速仍较高；自东盟进口1504.18亿美元，较去年同期降低5.8%，较1-4月降幅缩小0.5个百分点；对东盟贸易顺差762.38亿美元。欧盟为我第二大贸易伙伴，1-5月我国与欧盟贸易总值为3317.04亿美元，下降3.7%，降幅较前值扩大0.2个百分点。其中，对欧盟出口2153.07亿美元，下降4.9%，降幅较前值扩大0.6个百分点；自欧盟进口1163.97亿美元，下降1.6%，降幅较前值0.2个百分点，对欧盟贸易顺差989.10亿美元，5月8日，继欧洲领导人相继访华后，国务委员兼外长秦刚于5月8日至12日访问德国、法国、挪威，就经贸议题表达了中方的关切，中欧进口修复明显，德国、法国、荷兰、意大利进口增速分别为-3.9%、4.6%、13.4%、2.6%，均高于整体进口增速。美国为我国第三大贸易伙伴，1-5月，我国与美国出口金额同比下降15.1%，降幅较前值上升0.8个百分点；进口同比下降3.6%，降幅较前值扩大1.6个百分点。日本为我国第四大贸易伙伴，我国与日本出口金额同比下降2.1%，由正转负，增速较前值回落2.9个百分点，进口同比下降17.6%。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、俄罗斯贸易关系较稳定。一带一路方面，1-5月，我国与拉丁美洲进出口总额同比增加2.7%，出口增速为2.1%，进口增速为3.3%，与非洲进出口总额同比增长8.0%，其中出口增加23.8%。俄罗斯方面，中俄贸易关系不断向前发展，1-5月，我国对俄罗斯进出口延续高增长态势，分别同比上涨75.6%与20.4%，大幅高于同期整体进出口情况。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下



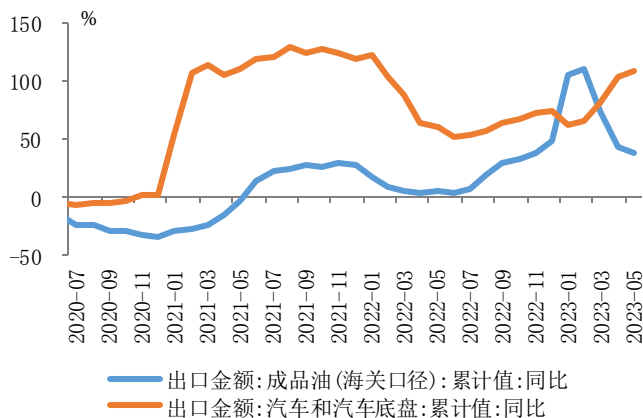
数据来源：wind、西南证券整理

## 3 出口增速不及预期，基数波动及外需偏弱影响较多

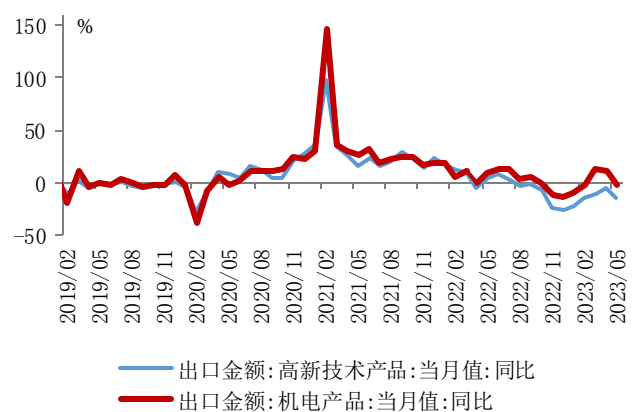
从主要出口商品看，在基数影响下主要劳动密集型产品出口增速较上月有所放缓，机电产品及高新技术产品等出口金额增速有待改善，汽车（包括底盘）仍保持比较优势。2023年1-5月，从出口数量看，大多主要出口产品增速有所回落，但上中下游商品出口增速出现分化，除水产品、稀土、中药材及中式成药、箱包及类似容器、陶瓷产品、钢材、未锻轧铝及铝材、机电产品中的手机、船舶外，其他主要商品出口数量增速都有不同程度的

回升。其中，劳动密集型商品中，箱包及类似容器和鞋靴出口数量分别较 1-4 月下降 0.9 和上升 0.1 个百分点至 17.2%和-0.8%；机电产品中汽车（包括底盘）和船舶出口数量同比分别较 1-4 月回升 3.5 和下降 28.7 个百分点至 80.0%、33.0%，汽车出口保持增长态势既有低基数效应也有我国汽车制造的比较优势延续，尤其是新能源车发展势头较好有关；从中上游来看，粮食、成品油、肥料出口数量同比增速有所回升，1-5 月，粮食、成品油和肥料出口数量同比分别下降 30.1%、增长 45.1%和 31.3%，分别较 1-4 月回升 10.1、1.1 和 6.2 个百分点。从出口金额看，高基数影响下，机电产品出口金额增速环比小幅下滑，高新技术产品出口金额增速环比持平。以美元计，1-5 月我国机电产品出口金额同比增长 1.6%，较 1-4 月增速下滑 0.8 个百分点，占出口总额的 56.97%，占比较 1-4 月回落 0.91 个百分点；高新技术产品出口金额同比下降 13.4%，降幅与 1-4 月持平，占出口总额的 27.64%，较 1-4 月占比略回升 2.5 个百分点。

单月来看，5 月出口增速不及预期，基数波动较大影响下，大多机电产品出口数量和金额增速有所下滑，劳动密集型商品单月出口金额同比继续回落，成品油和肥料出口单月增速回升明显。5 月，海外需求延续回落趋势，再加上去年基数波动较大，大多主要商品出口金额增速有所回落。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，塑料制品，箱包及类似容器，鞋靴在 5 月出口金额增速分别为-3.43%、-14.3%、-12.51%、-11.08%、1.18%、-9.84%，较 4 月分别回落 10.66、18.23、26.49、18.65、35.58 和 23.15 个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速都有明显回落，去年同期基数有明显回升、海外需求渐缓都有关，且从单月增速看，主要劳动密集型产品出口金额增速回落至负值区间。从主要中上游产品看，5 月成品油和肥料出口金额分别同比上升 18.4%和 3.65%，较 4 月回升 38.19 和 21.88 个百分点。5 月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别下降 2.11 和下降 13.92%，较 4 月增速继续回落 12.51 和 8.02 个百分点，其中集成电路、家具及其零件、手机、音视频设备及其零件、医疗仪器及器械、自动数据处理设备及其零件都仍在负值区间，且大多降幅继续扩大，通用设备、汽车（包括底盘）出口金额在正值区间，且汽车出口增速仍在增长。我国 5 月新出口订单指数为 47.2%，较前值继续回落 0.4 个百分点，连续 2 个月在荣枯线下运行，海外央行政策紧缩效应逐步显现，欧美国家经济下行压力加大，欧元区 and 美国 5 月份的 Markit 制造业 PMI 初值分别录得 44.6%和 57.5%，均不及预期和前值。韩国 5 月前 20 天出口同比下降 16.1%，降幅较上月扩大，外需依然疲软，出口将持续受到影响。

**图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速较快**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速回落**


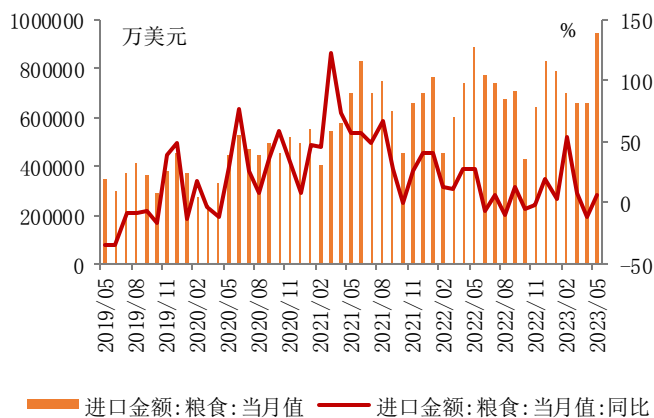
来源：wind、西南证券整理

## 4 粮食进口量价齐升，大多上游商品进口环比改善

粮食进口数量和进口金额同比增速回升明显，环比4月也有所回升，食用植物油进口增速仍较高。以美元计，今年1-5月，我国粮食、食用植物油进口量分别增加了2.5%和129.5%，较1-4月分别回升2和回落7个百分点，进口金额分别增加了7.9%和76.8%，增速分别较1-4月回落0.7和11个百分点。大豆的进口数量同比上升11.2%，增速较1-4月回升4.4个百分点，进口金额同比上升12.9%，增速较1-4月回升0.4个百分点。单月来看，5月粮食和大豆进口金额同比分别回升6.39%和14.45%，增速较4月回升17.89和27.38个百分点，粮食和大豆进口的趋势变化基本一致，食用植物油进口金额同比增长37.66%，增速较4月回落了90.8个百分点，但仍在较高增速。假期效应过去，疫情之后餐饮恢复也基本步入正轨，食用植物油的需求逐渐趋于稳定。

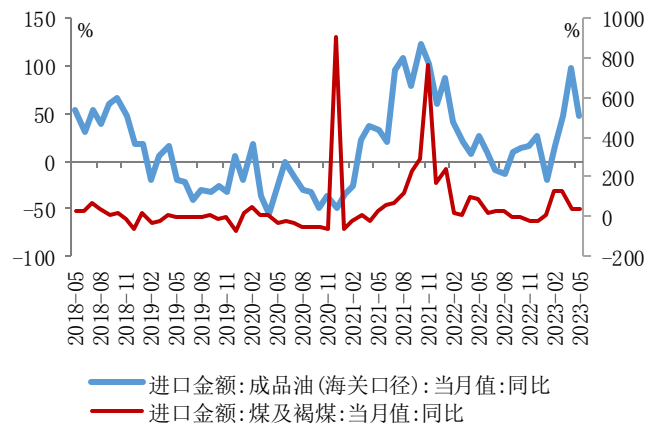
上游商品进口金额较强劲，基数作用下铁矿砂及其精矿进口继续回落，铜矿砂及其精矿进口同比回正。从主要上游商品看，1-5月铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油进口同比量升价减，煤及褐煤、天然气、成品油、稀土进口量价齐升，钢材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，5月，铜矿砂及其精矿、成品油、煤及褐煤、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价齐升，铁矿砂及其精矿、原油进口量升价减，未锻造的铜及铜材进口量价同减。其中铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、铜矿砂及其精矿、成品油进口环比4月量价同升明显，原油、稀土环比4月量价齐减。铁矿砂及其精矿进口金额环比4月回升3.13%，但同比继续回落12.52%，降幅进一步扩大与基数走高有关；原油进口金额同比降幅减少，且环比4月上升23.86%。Mysteel数据显示，5月份247家钢铁厂的日均铁水产量平均为240万吨，同比增长0.6%，5月份的铁水平均产量较年初明显提高，对铁矿石的需求形成一定支撑。1-5月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降19.2%和18.3%，降幅分别较1-4月继续收窄1.4和1个百分点。其中机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械的进口金额同比有不同程度的下降。从5月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别减少14.31%和14.35%，分别较4月降幅缩窄2.01和扩大1.69个百分点，除机床外，主要的机电产品进口增速也都处于负值区间。5月，进口指数为48.6%，较前值回落0.3个百分点，也连续2个月在荣枯线下运行，进口指数回落也与内需不足有关，但下降程度略小于出口指数，后续国内经济仍有望保持相对韧性，进口表现或好于出口。

图7：我国粮食进口金额同比涨幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图8：煤及褐煤进口金额同比增速略回升



来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn