



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 进出口表现逆转，顺差收窄

——2023年5月外贸数据点评

日期：2023年06月08日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

### 相关报告：

《经济、物价平稳，货币续落》

——2023年05月31日

《缓回升仍是市场主流预期》

——2023年05月18日

《经济回暖中缓回升，内在动力需加强》

——2023年05月17日

### ■ 主要观点

#### 进出口表现逆转，顺差收窄

5月进出口表现有所逆转，出口大幅回落转负，而进口则有所好转。5月出口的负增一方面或是由于去年同期疫情形势好转后带来的基数明显抬升，另一方面或也体现了全球需求的走弱。进口则有所改善。5月主要大宗商品价格继续回落，但在量的支撑下，进口金额除铁矿砂之外还是表现出整体回升。另外本月机电进口降幅也有所收窄。由于进出口表现的差异，本月贸易顺差有所回落。

#### 经济回暖筑就资本市场平稳基础

本月出口虽受基数影响拖累，但顺差得以延续。综合来看，中国经济回暖中政策维持平稳，伴随经济和社会生活的全面恢复正常，市场经济信心逐步趋恢复。宏观环境变化，为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。受海外政策变动和市场预期变化影响，波动性短期或上升。

#### 高顺差态势有望延续

中国持续高顺差的格局，体现了中国经济国际竞争力的强势地位，这种地位来源于中国作为大国经济体的规模经济、产业体系完善优势、人口数量和质量构成合适的资源禀赋优势等，更为重要的是，40多年发展积累的资本优势，不是短期能够撼动的。我们认为，中国经济在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。在全球经济趋软前景下，大宗商品价格总体疲软态势依旧，因而中国高顺差在2-4Q的短期，预计仍将延续。

### ■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

## 目 录

<b>1 事件：5月外贸数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 高基数下出口转负 .....	3
2.2 对主要国家出口均有回落 .....	4
2.3 主要商品出口下滑，进口改善 .....	5
2.4 顺差收窄 .....	6
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>6</b>
3.1 进出口表现逆转，顺差收窄 .....	7
3.2 经济回暖筑就资本市场平稳基础 .....	7
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>7</b>
4.1 高顺差态势有望延续 .....	7
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>7</b>

## 图

图 1 5月进口、出口增长情况 (%) .....	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%） .....	4
图 3 发达国家 PMI (%) .....	5
图 4 主要出口商品增速 (%) .....	5
图 5 主要进口商品数量增速 (%) .....	6
图 6 贸易差额（亿元） .....	6

## 1 事件：5月外贸数据公布

海关总署数据显示，今年5月份，我国进出口3.45万亿元，同比（下同）增长0.5%。其中，出口1.95万亿元，下降0.8%；进口1.5万亿元，增长2.3%；贸易顺差4523.3亿元，收窄9.7%。按美元计价，今年5月份我国进出口5011.9亿美元，下降6.2%。其中，出口2835亿美元，下降7.5%；进口2176.9亿美元，下降4.5%；贸易顺差658.1亿美元，收窄16.1%。

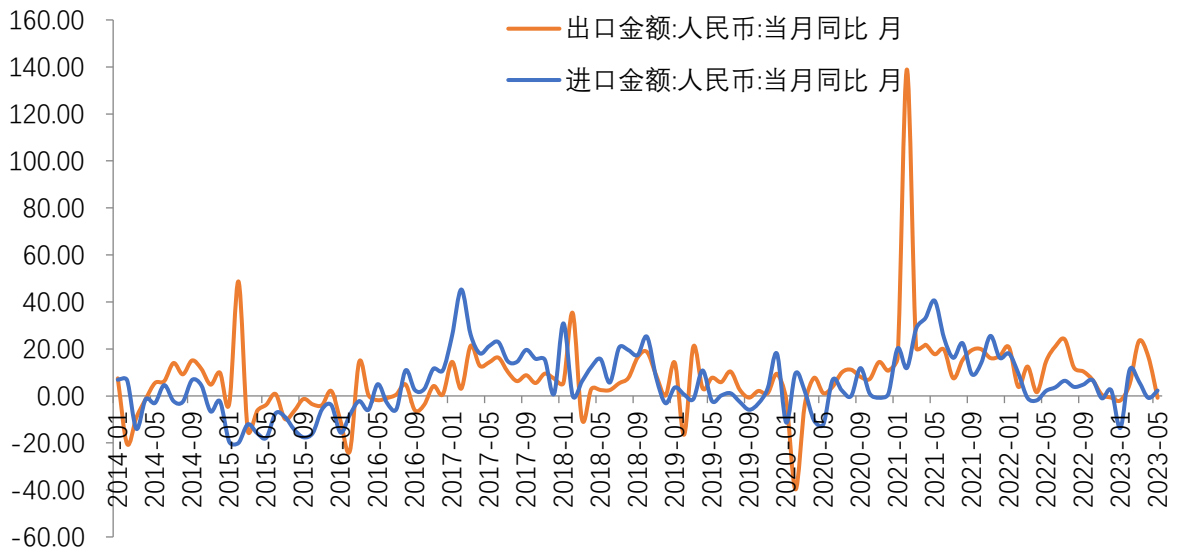
## 2 事件解析：数据特征和变动原因

### 2.1 高基数下出口转负

5月进出口表现有所逆转，出口大幅回落转负，而进口则有所好转。5月出口的负增一方面或是由于去年同期疫情形势好转后带来的基数明显抬升，另一方面或也体现了全球需求的走弱。从美国国家PMI表现来看，美国、欧元区景气指数则延续了下降的趋势。从出口国别来看，对主要国家的出口均出现了明显的下滑，其中对美出口跌幅扩大，对欧、日出口则由正转负，对东盟出口也是由正转负，金砖国家中，对南非、俄罗斯出口下滑，对巴西、印度出口转负。从出口商品来看，主要商品出口也均出现了不同程度的下滑。

进口有所改善。从进口数量来看，主要进口商品增速除铁矿砂之外均有所回升；5月主要大宗商品价格继续回落，但在量的支撑下，进口金额除铁矿砂之外还是表现出整体回升。另外本月机电进口降幅也有所收窄。由于进出口表现的差异，本月贸易顺差有所回落。

图 1 5 月进口、出口增长情况 (%)

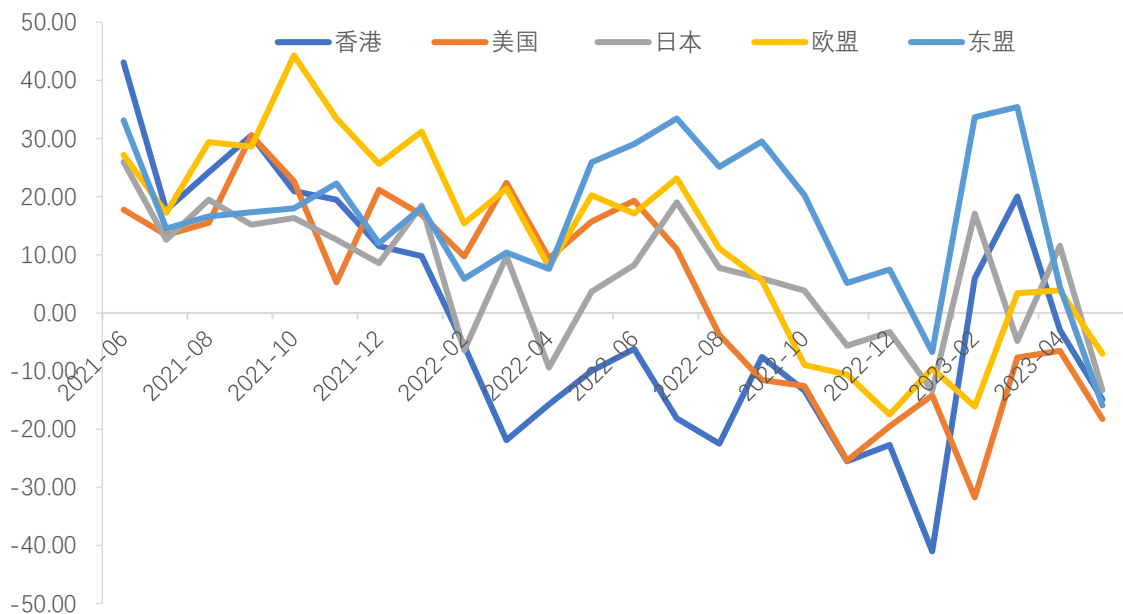


资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2.2 对主要国家出口均有回落

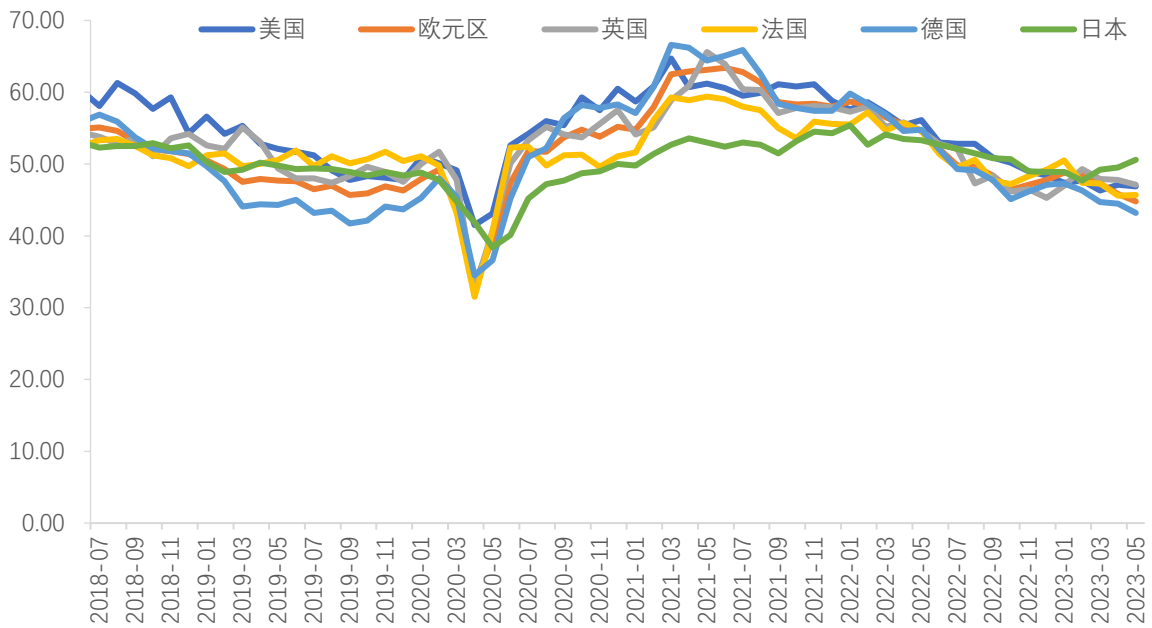
5 月我国对主要国家的出口有所回落，并且幅度不小。我们认为去年高基数的影响较大，并且主要发达国家的需求也有所走软。从 PMI 景气指数来看，美国、欧元区 PMI 持续回落，但日本的 PMI 回升至扩张区间。

图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图3 发达国家 PMI (%)

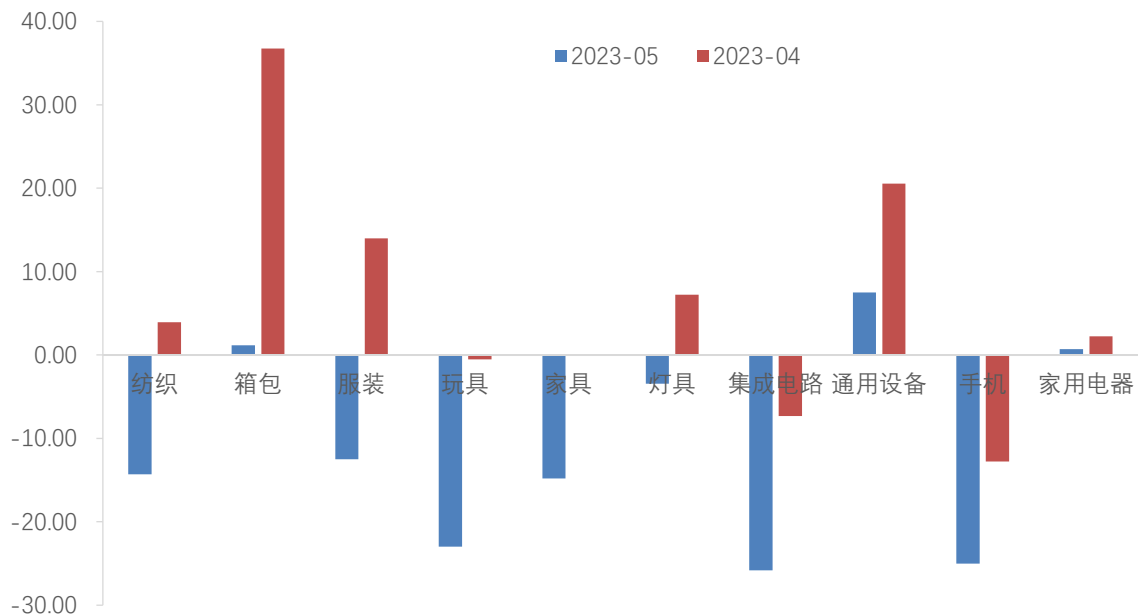


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.3 主要商品出口下滑，进口改善

从出口商品结构来看，机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑。但本月受基数影响，主要商品出口均出现了明显的回落或是跌幅扩大。

图4 主要出口商品增速 (%)

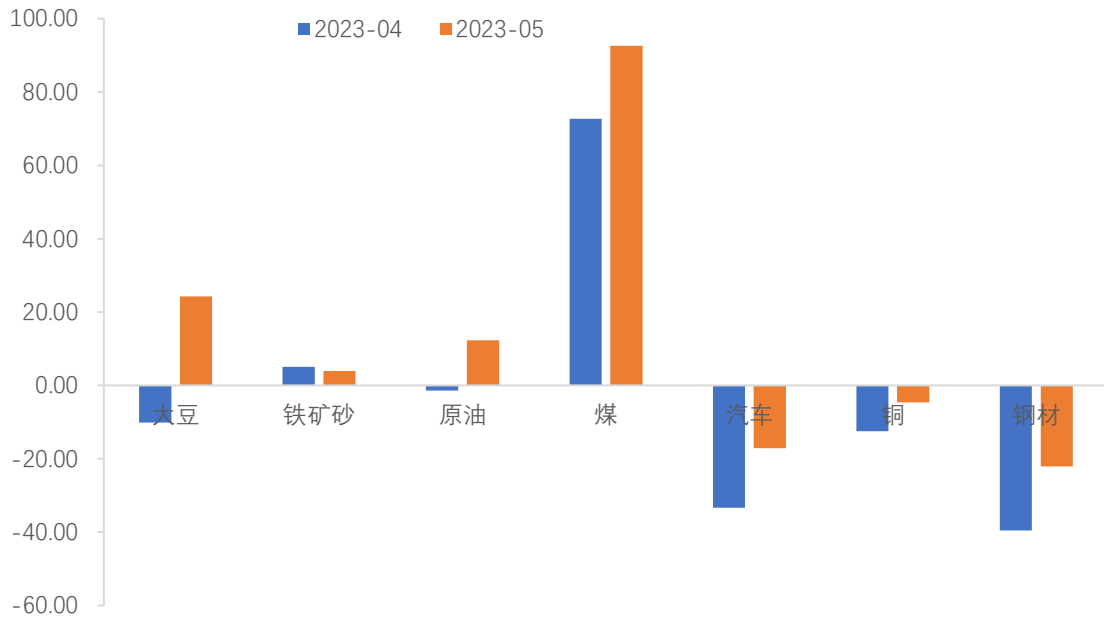


资料来源: Wind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看，除了铁矿砂有所回落外，其余商品增长均有所加快，或跌幅收窄。数量的增长，带动了进口

金额的同时改善，抵消了商品价格下跌的影响。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

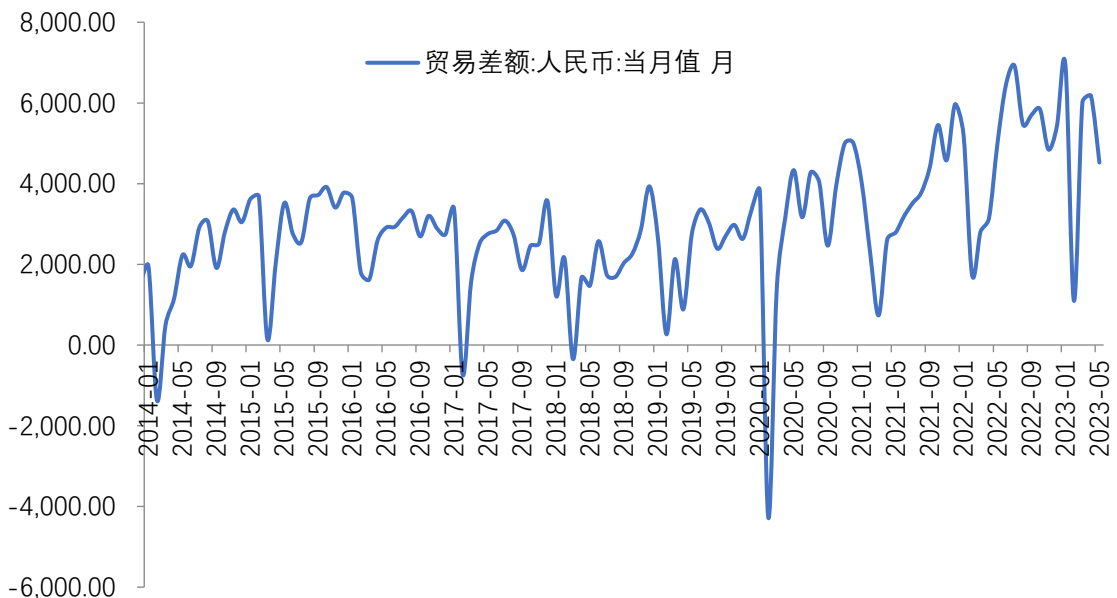


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.4 顺差收窄

5月贸易顺差为4523.3亿元，上月为6184.39亿元，去年同期为5006.18亿元。在5月进出口表现逆转下，顺差有所收窄。

图6 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 3 事件影响：对经济和市场

### 3.1 进出口表现逆转，顺差收窄

5月进出口表现有所逆转，出口大幅回落转负，而进口则有所好转。5月出口的负增一方面或是由于去年同期疫情形势好转后带来的基数明显抬升，另一方面或也体现了全球需求的走弱。进口则有所改善。5月主要大宗商品价格继续回落，但在量的支撑下，进口金额除铁矿砂之外还是表现出整体回升。另外本月机电进口降幅也有所收窄。由于进出口表现的差异，本月贸易顺差有所回落。

### 3.2 经济回暖筑就资本市场平稳基础

本月出口虽受基数影响拖累，但顺差得以延续。综合来看，中国经济回暖中政策维持平稳，伴随经济和社会生活的全面恢复正常，市场经济信心逐步趋恢复。宏观环境变化，为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。受海外政策变动和市场预期变化影响，波动性短期或上升。

## 4 事件预测：趋势判断

### 4.1 高顺差态势有望延续

中国持续高顺差的格局，体现了中国经济国际竞争力的强势地位，这种地位来源于中国作为大国经济体的规模经济、产业体系完善优势、人口数量和质量构成合适的资源禀赋优势等，更为重要的是，40多年发展积累的资本优势，不是短期能够撼动的。我们认为，中国经济在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。在全球经济趋软前景下，大宗商品价格总体疲软态势依旧，因而中国高顺差在2-4Q的短期，预计仍将延续。

## 5 风险提示：

**俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：**俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储持续加息带来的流动性收紧，均将对国际金融市场产生扰动。

**中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：**通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。