



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

外需走弱叠加高基数影响出口转负

——国内观察：2023年5月进出口数据

投资要点

- **事件：**6月7日，海关总署发布5月进出口数据。5月，以美元计价，出口当月同比-7.5%，前值8.5%；进口当月同比-4.5%，前值-7.9%；贸易差额658亿美元，前值902亿美元。
- **核心观点：**5月出口低于预期，虽然有基数抬升的影响，但外需整体走弱对出口形成拖累。往后看，出口地区结构和产品结构的优化可能会稳定我国出口规模，但9月前高基数的影响可能会延续，出口增速仍有可能出现负增长。总体上我们仍然维持出口韧性回落的判断。但也需要注意的是，出口的支撑力度也是在减弱的，这也凸显了稳内需的重要性，政策存在加码的可能，短期关注6月降息可能。
- **出口低于预期。**5月当月出口增速较前值大幅回落16个百分点并转负，也明显低于Wind一致预期的0.1%，我们认为有以下特点：**1.高基数影响。**去年4月受疫情影响积压订单在5月集中释放形成了较高的基数，这种出口节奏错位对出口增速形成了较大扰动，2022年5月出口环比12.5%，明显高于季节性（2017-2021同期均值5.4%）。**2.外需整体仍呈放缓趋势。**5月摩根大通全球制造业PMI49.6，连续9个月低于荣枯线，美国（46.9）、欧元区（44.8）均较前值下滑且处于较深的收缩区间，日本（50.6）虽重回荣枯线以上，但持续性仍有待观察。另外从中国5月出口环比仅-4.0%来看，明显弱于季节性。**3.与韩国越南相比出口仍有优势。**1-5月中国出口累计同比0.3%，同期越南-8.4%，韩国-13.5%。
- **分国别出口增速整体回落，但结构变化仍在持续。**对美国、欧盟、日本以及东盟出口增速均明显回落，而背后原因与整体出口增速回落基本一致。2023年5月出口环比明显弱于季节性说明发达经济体以及东盟需求整体回落；2022年5月出口环比明显强于季节性反映出了高基数的影响。对俄罗斯、对非洲出口增速分别为114.3%和12.9%，仍然高于整体增速，出口地区结构的变化仍在持续。
- **汽车、船舶等高端制造出口延续亮眼表现。**分产品来看，出口的结构较前期来看变化并不大。依然是以汽车、船舶为代表的高端制造拉动明显，已延续多月，凸显产业链优势，通用机械设备也要高于整体出口增速。但集中电路、手机增速仍明显下滑，且拖累整体出口增速，反映相关需求可能仍然偏弱。此外，多数劳动密集型产品增速均回落，如鞋靴、服装、玩具、塑料制品等低附加值产品。
- **进口小幅回升，但内需仍弱。**进口略高于预期，高于wind一致预期的-7.5%。且略强于季节性，5月进口环比6.1%，高于2017-2021年均值的0.6%。从2022年的环比来看，进口受基数的影响相对较小。总体来看，仅从进口增速的视角来看，内需并没有进一步下行，但从绝对增速来看，仍然维持较低水平，经济内生增长动力仍然偏弱。
- **机电产品进口仍然拖累。**从结构上看，机电产品进口降幅收窄，但仍然维持两位数以上的降幅，汽车以及集成电路同样呈现这样的特征，国产替代的影响持续。大宗商品中，煤及褐煤仍然维持高增，或继续对国内煤价形成压力；铜、原油、钢材进口增速小幅回升，但多数仍维持两位数以上降幅。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

正文目录

1. 出口低于预期	4
2. 汽车、船舶等高端制造出口延续亮眼表现.....	6
3. 进口小幅回升，但内需仍弱.....	7
4. 核心观点	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 韩国、越南出口当月同比, %.....	4
图 4 出口环比季节性 (1-2 月合并计算), %	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 5 月与 4 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 对俄罗斯、非洲出口金额同比, %	6
图 8 以美元计价进口金额同比, %.....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	8

事件：6月7日，海关总署发布5月进出口数据。5月，以美元计价，出口当月同比-7.5%，前值8.5%；进口当月同比-4.5%，前值-7.9%；贸易差额658亿美元，前值902亿美元。

1. 出口低于预期

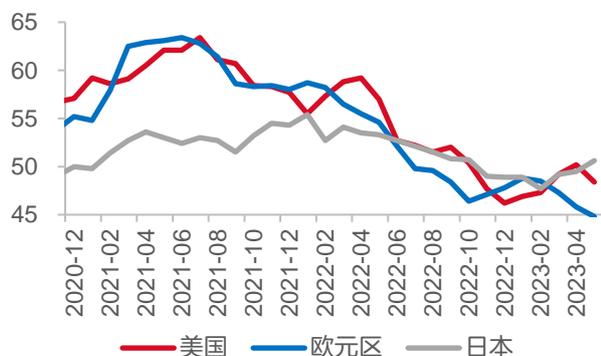
出口低于预期。5月当月出口增速较前值大幅回落16个百分点并转负，也明显低于Wind一致预期的0.1%，我们认为有以下特点：1.高基数影响。去年4月受疫情影响积压订单在5月集中释放形成了较高的基数，这种出口节奏错位对出口增速形成了较大扰动，2022年5月出口环比12.5%，明显高于季节性（2017-2021同期均值5.4%）。2.外需整体仍呈放缓趋势。5月摩根大通全球制造业PMI49.6，连续9个月低于荣枯线，美国（46.9）、欧元区（44.8）均较前值下滑且处于较深的收缩区间，日本（50.6）虽重回荣枯线以上，但持续性仍有待观察。另外从中国5月出口环比仅-4.0%来看，明显弱于季节性。3.与韩国越南相比出口仍有优势。1-5月中国出口累计同比0.3%，同期越南-8.4%，韩国-13.5%。

图1 以美元计价出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



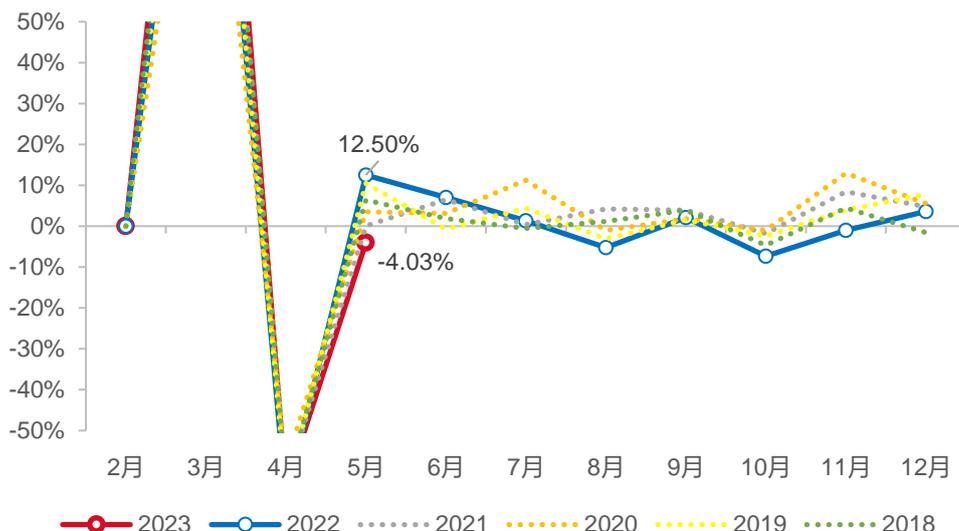
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 韩国、越南出口当月同比，%



资料来源：越南统计局，韩国国际贸易协会，东海证券研究所

图4 出口环比季节性 (1-2月合并计算), %

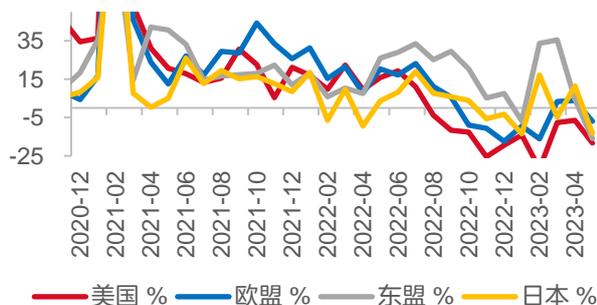


资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

分国别出口增速整体回落, 但结构变化仍在持续。对美国、欧盟、日本以及东盟出口增速均明显回落, 而背后原因与整体出口增速回落基本一致。2023年5月出口环比明显弱于季节性说明发达经济体以及东盟需求整体回落; 2022年5月出口环比明显强于季节性反映出了高基数的影响。对俄罗斯、对非洲出口增速分别为114.3%和12.9%, 仍然高于整体增速, 出口地区结构的变化仍在持续。

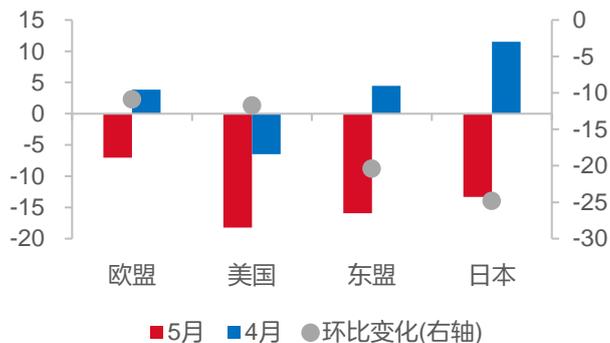
2023年5月, 中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-18.3%、-7.0%、-13.3%、-15.9%, 前值分别为-6.5%、3.9%、11.5%、4.5%。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



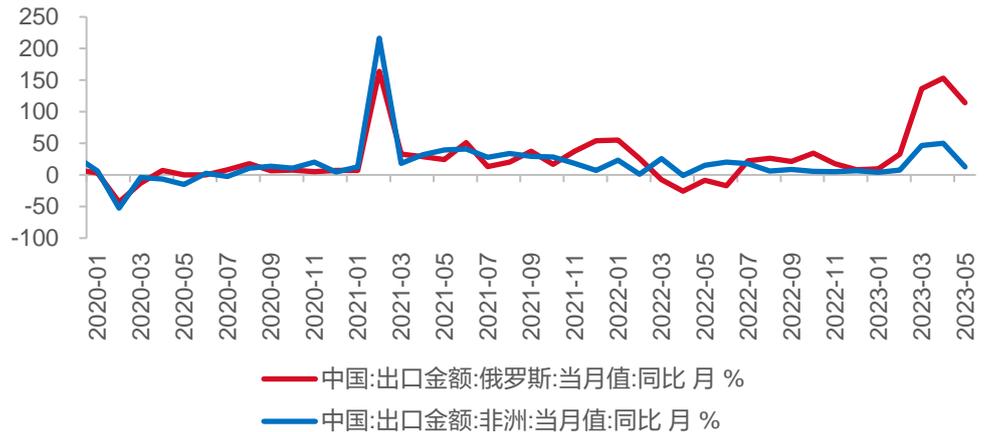
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图6 5月与4月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图7 对俄罗斯、非洲出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.汽车、船舶等高端制造出口延续亮眼表现

汽车、船舶等高端制造出口延续亮眼表现。分产品来看，出口的结构较前期来看变化并不大。依然是以汽车、船舶为代表的高端制造拉动明显，已延续多月，凸显产业链优势，通用机械设备也要高于整体出口增速。但集中电路、手机增速仍明显下滑，且拖累整体出口增速，反映相关需求可能仍然偏弱。此外，多数劳动密集型产品增速均回落，如鞋靴、服装、玩具、塑料制品等低附加值产品。

2023年5月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为-7.4%、-2.1%、-13.9%，前值3.2%、10.4%、-5.9%。

汽车（包括底盘）出口金额同比123.5%，前值195.7%，出口数量同比92.7%，前值148.0%；船舶出口金额同比23.5%，前79.2%，出口数量同比-30.9%，前值43.9%；箱包出口金额同比1.2，前值36.8%，出口数量同比13.9%，前值31.4%；通用机械设备出口金额同比7.5%，前值20.5%；鞋靴出口金额同比-9.8%，前值13.3%，出口数量同比-0.9%，前值16.2%。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-5	2023-4	环比变化	2023-5	2023-4	环比变化
汽车(包括底盘)	123.5	195.7	-72.3	92.7	148.0	-55.3
船舶	23.5	79.2	-55.7	-30.9	43.9	-74.9
成品油	18.4	-19.8	38.2	49.5	-2.0	51.5
汽车零配件	13.4	30.0	-16.6			
通用机械设备	7.5	20.5	-13.0			
粮食	6.9	-32.3	39.2	41.0	-58.8	99.9
肥料	3.7	-18.2	21.9	53.3	3.0	50.3
液晶显示板	2.1	-9.1	11.2	0.5	-9.8	10.3
箱包及类似容器	1.2	36.8	-35.6	13.9	31.4	-17.5
家用电器	0.7	2.2	-1.5	7.9	2.2	5.7
医疗仪器及器械	-3.2	7.4	-10.6			
灯具、照明装置及其零件	-3.4	7.2	-10.7			
鞋靴	-9.8	13.3	-23.2	-0.9	16.2	-17.1
音视频设备及其零件	-10.9	-1.5	-9.4			

自动数据处理设备及其零 部件	-10.9	-17.0	6.1			
塑料制品	-11.1	7.6	-18.7			
服装及衣着附件	-12.5	14.0	-26.5			
纺织纱线、织物及其制品	-14.3	3.9	-18.2			
家具及其零件	-14.8	0.0	-14.8			
水产品	-20.5	-10.4	-10.1	-6.4	-1.5	-5.0
中药材及中式成药	-21.8	10.6	-32.4	-24.3	1.2	-25.5
陶瓷产品	-22.1	14.5	-36.7	-4.7	7.5	-12.1
玩具	-23.0	-0.5	-22.5			
手机	-25.0	-12.7	-12.3	-15.7	-15.9	0.1
集成电路	-25.8	-7.3	-18.5	-10.8	-4.8	-6.0
钢材	-28.0	22.2	-50.2	7.7	59.4	-51.7
稀土	-32.3	-24.7	-7.7	-5.9	3.3	-9.2
未锻轧铝及铝材	-42.1	-35.4	-6.7	-29.7	-22.6	-7.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口小幅回升，但内需仍弱

进口小幅回升，但内需仍弱。进口略高于预期，高于 wind 一致预期的-7.5%。且略强于季节性，5月进口环比6.1%，高于2017-2021年均值的0.6%。从2022年的环比来看，进口受基数的影响相对较小。总体来看，仅从进口增速的视角来看，内需并没有进一步下行，但从绝对增速来看，仍然维持较低水平，经济内生增长动力仍然偏弱。

机电产品进口仍然拖累。从结构上看，机电产品进口降幅收窄，但仍然维持两位数以上的降幅，汽车以及集成电路同样呈现这样的特征，国产替代的影响持续。大宗商品中，煤及褐煤仍然维持高增，或继续对国内煤价形成压力；铜、原油、钢材进口增速小幅回升，但多数仍维持两位数以上降幅。

汽车（包括底盘）进口同比-27.6%，前值-40.9%，进口数量同比-17.9%，前值-32.6%；集成电路进口金额同比-18.8%，前值-22.2%，进口数量同比-13.8%，前值-15.4%；原油进口金额同比-14.0%，前值-28.5%，进口数量同比12.3%，前值-1.4%；铜矿砂及其精矿进口金额同比4.9%，前值-1.1%，进口数量同比16.8%，前值11.6%；铁矿砂及其精矿进口金额同比-12.5%，前值-5.8%，进口数量同比4.0%，前值5.1%。

图8 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-5	2023-4	环比变化	2023-5	2023-4	环比变化
空载重量超过 2 吨的飞机	215.9	240.3	-24.3	250.0	285.7	-35.7
成品油	48.3	98.1	-49.8	126.7	195.7	-69.0
食用植物油	37.7	128.5	-90.8	101.2	226.6	-125.4
煤及褐煤	35.7	34.8	0.8	92.6	72.7	19.9
纸浆	24.4	23.4	1.0	30.6	20.9	9.8
机床	24.1	-13.0	37.2	-35.9	0.4	-36.3
肥料	18.2	37.2	-19.0	39.0	27.6	11.4
大豆	14.5	-12.9	27.4	24.2	-10.1	34.4
粮食	6.4	-11.5	17.9	9.0	-10.9	19.8
铜矿砂及其精矿	4.9	-1.1	6.0	16.8	11.6	5.2
医药材及药品	4.6	61.4	-56.9	64.5	51.9	12.7
天然气	3.2	12.1	-8.9	17.3	11.0	6.3
天然及合成橡胶(包括胶乳)	2.6	0.6	2.0			
干鲜瓜果及坚果	-1.9	67.0	-68.9	-8.1	5.2	-13.3
原木及锯材	-12.2	-10.3	-1.9	-1.3	-0.2	-1.1
铁矿砂及其精矿	-12.5	-5.8	-6.7	4.0	5.1	-1.1
肉类(包括杂碎)	-13.1	-8.0	-5.1	-13.1	0.2	-13.2
原油	-14.0	-28.5	14.5	12.3	-1.4	13.7
液晶显示板	-15.8	-31.6	15.7	5.1	-10.4	15.5
纺织纱线、织物及其制品	-16.5	-16.0	-0.5			
未锻轧铜及铜材	-17.3	-24.6	7.3	-4.6	-12.5	7.9
汽车零配件	-18.1	-26.7	8.6			
钢材	-18.2	-31.2	13.0	-21.7	-38.8	17.1
自动数据处理设备及其零部件	-18.7	-12.0	-6.6			
集成电路	-18.8	-22.2	3.4	-13.8	-15.4	1.6
美容化妆品及洗护用品	-19.6	-22.8	3.3	-19.6	-8.6	-10.9
二极管及类似半导体器件	-21.0	-16.6	-4.4	-23.9	-34.2	10.4
初级形状的塑料	-23.8	-26.7	2.8	-3.5	-10.7	7.2
汽车(包括底盘)	-27.6	-40.9	13.3	-17.9	-32.6	14.8

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

5月出口低于预期，虽然有基数抬升的影响，但外需整体走弱对出口形成拖累。往后看，出口地区结构和产品结构的优化可能会稳定我国出口规模，但9月前高基数的影响可能会延续，出口增速仍有可能出现负增长。总体上我们仍然维持出口韧性回落的判断。但也需要注意的是，出口的支撑力度也是在减弱的，这也凸显了稳内需的重要性，政策存在加码的可能，短期关注6月降息可能。

5.风险提示

1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。

2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089