

# 出口还有没有机会？ ——5月外贸数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

## 相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】出口韧性需要重估——1-2月外贸数据解读》 2023-03-08

2. 《【财通宏观陈兴团队】出口为何强劲增长？——3月外贸数据解读》 2023-04-13

3. 《【财通宏观陈兴团队】出口为什么还能高速增长？——4月外贸数据解读》 2023-04-13

## 核心观点

- ❖ 5月出口自高位再次回落，录得负增长，较4月增速显著回落。不过，剔除去年同期高基数的影响，5月我国出口的两年平均增速为3.8%，出口金额的绝对水平也是除去2022年以来的同期新高。在全球贸易活动整体放缓的背景下，我国对部分第三世界经济体出口增速尚属可观。去年6月和7月较高的出口增速，会使得后续两个月出口仍然面临高基数的制约，但随着其影响的消退，我们预计，海外发达经济体需求韧性仍存，叠加发展中经济体“再工业化”给我们制造业出口带来的机遇，年内我国出口增速仍有望回正。
- ❖ **出口增速由正转负。**5月我国出口同比增速录得-7.5%，较4月增速由正转负。去年同期较高基数在很大程度上抑制了出口的增长。如果从出口的绝对规模来看，今年5月出口金额超过2800亿美元，是除去2022年以来的同期新高，剔除基数效应后的两年平均增长也有3.8%。从国别上来看，一带一路经济体仍是出口增长的主要拉动力量，而对美出口仍然表现出显著下滑。
- ❖ **数量因素对出口带动仍维持正增长。**按数量和价格因素拆解十余种代表性商品的出口增速，我们发现，5月代表性商品的出口增速贡献中，价格和数量因素较4月双双下行，不过数量因素对出口增速的带动仍能够保持正增长。
- ❖ **俄罗斯和非洲贡献最大。**从主要国别来看，对欧盟、东盟和日本的出口增速分别由正转负至-7%、-15.9%和-13.3%，而对美国的出口增速降幅扩大至-18.2%。从对出口增速的拉动来看，5月俄罗斯和非洲仍然是对我国出口增速拉动最大的两大经济体，而东盟和美国是主要拖累。
- ❖ **劳动密集型产品为主要拖累。**从商品类别上来看，机电产品、劳动密集型产品和原材料类对5月出口增速的拉动值分别为-1.2%、-2.3%和-1.9%。其中，机电产品对出口的贡献较4月大幅回落7个百分点。
- ❖ **进口增速降幅收窄。**5月我国进口同比增速升至-4.5%，较4月降幅有所收窄。按数量和价格两方面因素拆解十余种代表性商品的进口增速后，我们发现，5月我国代表性商品的进口增速中，价格因素降幅略有扩大，而数量因素增速上扬。
- ❖ **贸易顺差有所回落。**5月我国贸易顺差658.1亿美元，较4月有所回落，主因出口增速显著回落的同时，进口增速有所回升。展望未来，随着我国与第三世界国家贸易合作进一步深化，或将抵减部分发达经济体需求放缓的负面影响，年内贸易顺差预计将保持平稳。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

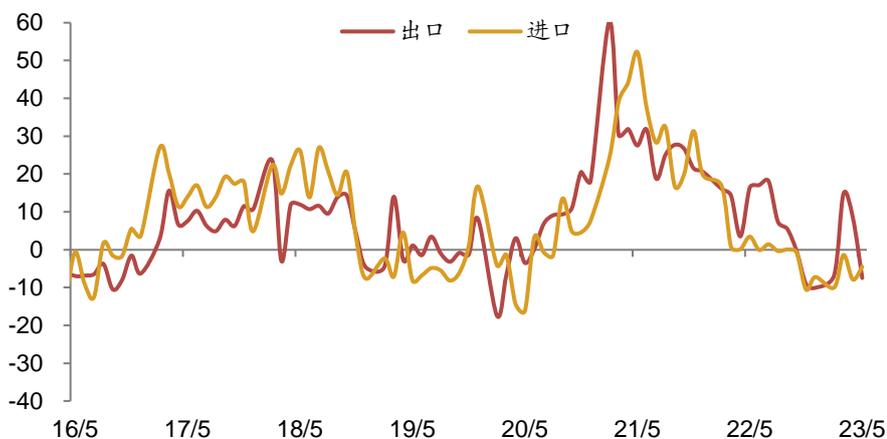
## 图表目录

图 1. 我国出口和进口同比增速 (%) .....	3
图 2. 代表性出口商品量价拆分情况 (%) .....	4
图 3. 主要经济体对我国出口增速的拉动 (%) .....	4
图 4. 代表性出口商品出口金额同比增速 (%) .....	5
图 5. 代表性进口商品量价拆分情况 (%) .....	5
图 6. 我国贸易差额 (亿美元) .....	6

5月出口自高位再次回落，录得负增长，较4月增速显著回落。不过，剔除去年同期高基数的影响，5月我国出口的两年平均增速为3.8%，出口金额的绝对水平也是除去2022年以来的同期新高。在全球贸易活动整体放缓的背景下，我国对部分第三世界经济体出口增速尚属可观。去年6月和7月较高的出口增速，会使得后续两个月出口仍然面临高基数的制约，但随着其影响的消退，我们预计，海外发达经济体需求韧性仍存，叠加发展中经济体“再工业化”给我们制造业出口带来的机遇，年内我国出口增速仍有望回正。

**出口增速由正转负。**根据海关总署统计，按美元计价，2023年5月我国出口同比增速录得-7.5%，较4月增速由正转负。去年同期较高基数在很大程度上抑制了出口的增长。如果从出口的绝对规模来看，今年5月出口金额超过2800亿美元，是除去2022年以来的同期新高，剔除基数效应后的两年平均增长也有3.8%。从国别上来看，一带一路经济体仍是出口增长的主要拉动力量，而对美出口仍然表现出显著下滑。

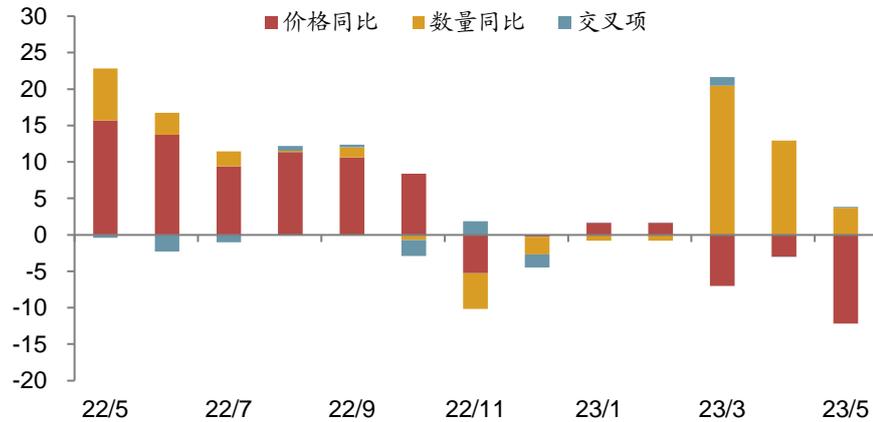
图1.我国出口和进口同比增速（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**数量因素对出口带动仍维持正增长。**按数量和价格因素拆解十余种代表性商品的出口增速，我们发现，5月代表性商品的出口增速贡献中，价格因素和数量因素较4月双双下行，不过数量因素对出口增速的带动仍能够保持正增长。分品类来看，劳动密集型、机电和原材料产品的出口增速价格和数量因素的贡献均有回落。

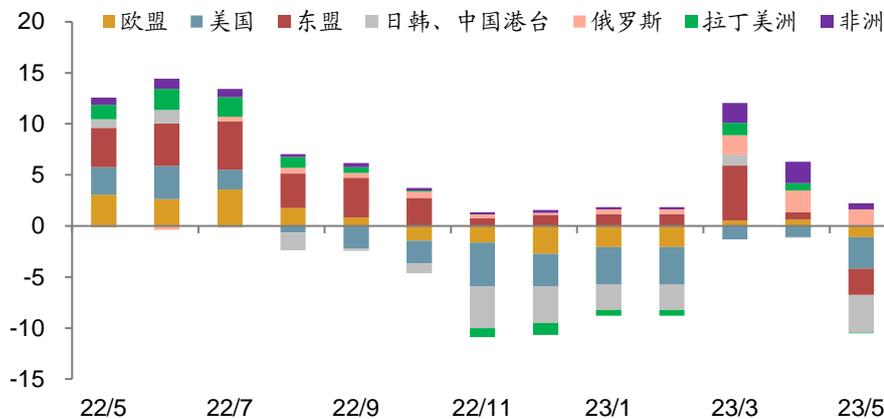
图2.代表性出口商品量价拆分情况 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

**俄罗斯和非洲贡献最大。**从主要国别来看，对欧盟、东盟和日本的出口增速分别由正转负至-7%、-15.9%和-13.3%，而对美国的出口增速降幅扩大至-18.2%。从对出口增速的拉动来看，5月俄罗斯和非洲仍然是对我国出口增速拉动最大的两大经济体，分别带动我国出口增速1.6个百分点和0.6个百分点；而东盟和美国是主要拖累，分别拖累我国出口增速2.6个百分点和3个百分点。

图3.主要经济体对我国出口增速的拉动 (%)



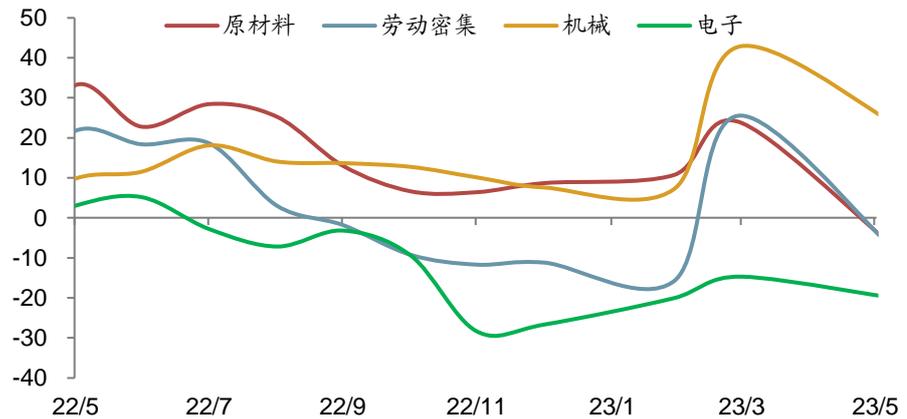
数据来源：WIND，财通证券研究所

**劳动密集型产品为主要拖累。**从商品类别上来看，机电产品、劳动密集型产品和原材料类对5月出口增速的拉动值分别为-1.2%、-2.3%和-1.9%。其中，机电产品对出口的贡献较4月大幅回落7个百分点，机电设备中机械和电子仍呈分化态势，机械对我国出口增速贡献为正，而电子产品继续拖累出口。从海关总署所披露的商品信息来看，汽车产业链继续维持高速增长，但涨势有所放缓。

从具体增速上来看，劳动密集型产品和机电产品出口同比增速分别转负至-12.7%和-2.1%，而高新技术产品增速同比降幅走扩至-13.9%。交运设备高位回落，汽车

和汽车底盘(123.5%)、汽车零部件(13.4%)和船舶(23.5%)出口增速略有放缓。劳动密集型产品普遍走弱,鞋靴(-9.8%)、服装(-12.5%)和家具(-14.8%)增速均由正转负,仅箱包(1.2%)仍保持正增长。芯片产业链有所分化,自动数据处理设备及其零部件(-10.9%)降幅延续收窄,而集成电路(-25.8%)继续下行。

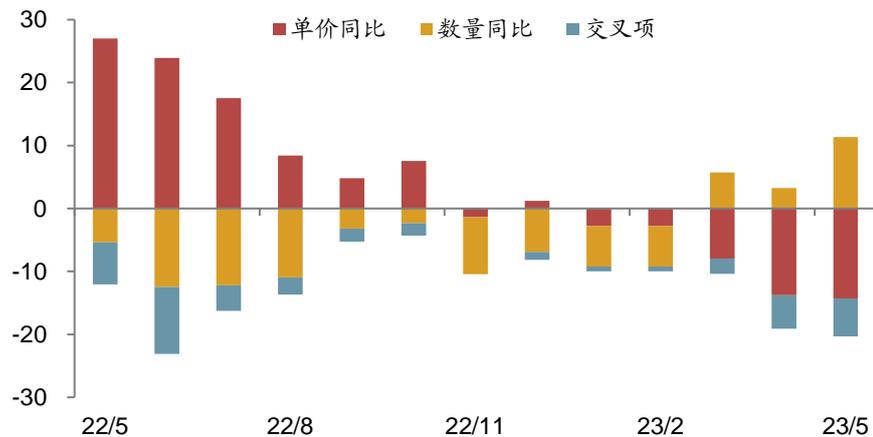
图4.代表性出口商品出口金额同比增速(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**进口增速降幅收窄。**2023年5月我国进口同比增速升至-4.5%,较4月降幅有所收窄。按数量和价格两方面因素拆解十余种代表性商品的进口增速后,我们发现,5月我国代表性商品的进口增速中,价格因素降幅略有扩大,而数量因素增速上扬。从金额来看,原油(-14%)和铜(-17.3%)增速降幅有所收窄,铁矿石(-12.5%)降幅有所走扩,而大豆(14.5%)由负转正。从数量来看,大豆(24.3%)增速由负转正,铁矿石(4%)和原油(12.3%)均有上行,而铜(-4.6%)降幅收窄。

图5.代表性进口商品量价拆分情况(%)

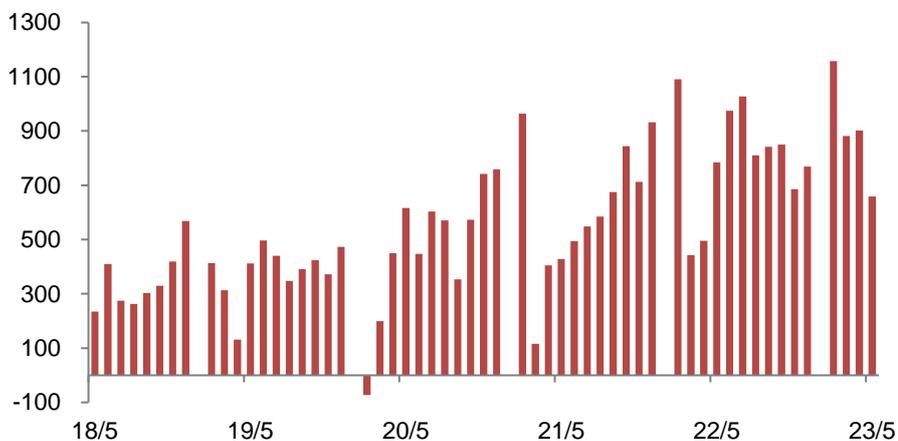


数据来源: WIND, 财通证券研究所

**贸易顺差有所回落。**5月我国贸易顺差658.1亿美元,较4月有所回落,主因出口增速显著回落的同时,进口增速有所回升。展望未来,随着我国与第三世界国家

贸易合作进一步深化，或将抵减部分发达经济体需求放缓的负面影响，年内贸易顺差预计将保持平稳。

图6.我国贸易差额（亿美元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。