

2023年5月外贸数据点评

出口重返负增长

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

按美元计价，5月中国出口增长-7.5%，进口增长-4.5%，贸易顺差658.1亿美元。

平安观点：

1. 出口产品结构上，5月劳动密集型产品和机电产品均转为负向拉动，汽车及其零配件保持正向拉动（幅度有所回落）。主要产品中，自动数据处理设备和液晶平板显示屏对出口的拖累有较明显收窄，反映全球电子产品消费可能有一定回温迹象。但手机、集成电路、高新技术产品对中国出口的拖累均再度扩大，体现外围对我国芯片行业打压的影响仍大。钢材、纺织服装、塑料制品等出口均由拉动转为拖累，体现外需下滑的影响。
2. 出口国别结构上，5月中国对美国 and 东南亚国家出口的拖累最大，而此前强劲增长的“一带一路”沿线国家拉动明显下降。从主要国家来看，俄罗斯保持了1.6个百分点的正向拉动，而越南、马来西亚、菲律宾等此前对中国出口拉动较大的国家均转为拖累。5月以中国出口加权的全球制造业PMI显著回落，其中，发达区域处于收缩区间且降幅更大，新兴及市场区域处于扩张区间且保持平稳，体现发达经济体制造业走向衰退，对中国出口需求的影响显化。在全球贸易需求收缩的情况下，中国对“一带一路”沿线国家出口高增长的可持续性或不足。

在当前的国际政治和经济环境下，“稳外贸”除了要更积极拓展与共建“一带一路”沿线国家及其它政治友好国家的经贸往来，持续发挥出口结构转移的红利外；也需尽量稳定我国在发达经济体中的出口份额，“留住”外国在华企业的产业链供应链。目前，中国在美国和日本进口中的份额已低于疫情之前水平，在欧盟进口中的份额也回到了与疫情前相当的水平。今年以来，外商投资企业的出口金额同比持续负增，与民营企业和国有企业的较好增长形成反差。

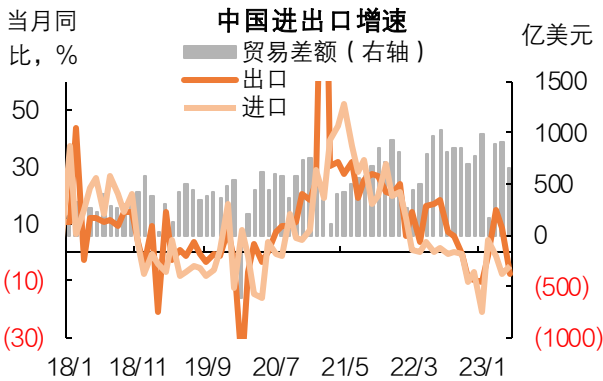
3. 进口产品结构上，5月进口降幅有所收窄，主要反映了进口数量的积极变化，可能体现了5月中国经济增长动能的边际企稳。5月进口金额降幅收窄受到集成电路、原油、汽车的驱动较大，其中，原油和汽车主要受到进口数量增速变化的驱动，而价格因素变化不大，集成电路的价格和数量降幅收窄程度较为均衡。从主要大宗商品进口的量价拆分来看，5月大宗商品进口的数量贡献多数上升，而价格贡献多数下降。

5月中国出口增速返回负增长，与此前工业出口交货值、PMI出口订单数据所反映的今年以来出口仅温和好转的情况一致，显示了全球制造业走向衰退过程中，中国出口可能受到以下挑战：一是，外需收缩从发达国家向新兴和发展中国家传递，造成“一带一路”新生力量对中国出口的支撑不稳；二是，对美日欧出口份额出现不同程度下滑；三是，地缘政治不确定性下，高技术产品进、出口承压。作为工业领域数据表现最佳的一个链条，出口重返负增长，可能进一步推动政策加码时点提前。

按美元计价，5月中国出口增长-7.5%，进口增长-4.5%，贸易顺差 658.1 亿美元，同比扩大 16.1%。

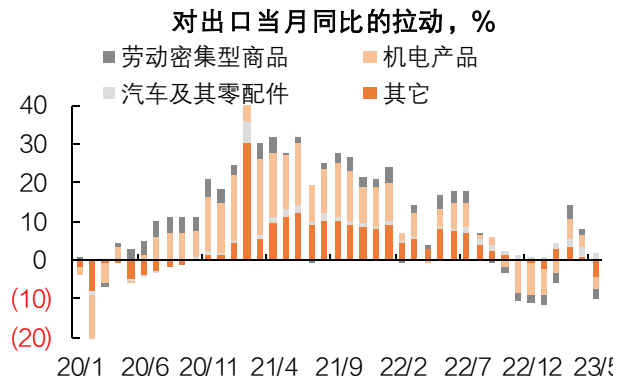
1、出口产品结构上，5月劳动密集型产品和除汽车外的机电产品均转为负向拉动（分别为-2.4和-3.1个百分点），汽车及其零配件保持正向拉动（拉动幅度有所回落，为 1.9 个百分点），其它类型产品对出口也转为负向拉动（合计为-4.5 个百分点）。主要产品中，自动数据处理设备和液晶平板显示屏对出口的拖累有较明显收窄，反映全球电子产品消费可能有一定回温迹象。但手机、集成电路、高新技术产品对中国出口的拖累均再度扩大，体现外围对我国芯片行业打压的影响仍大。钢材、纺织服装、塑料制品等出口均由拉动转为拖累，体现外需下滑的影响。

图表1 5月中国出口增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 5月劳动密集型和机电产品对中国出口拉动转负



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 5月主要产品对中国出口拉动多数下滑

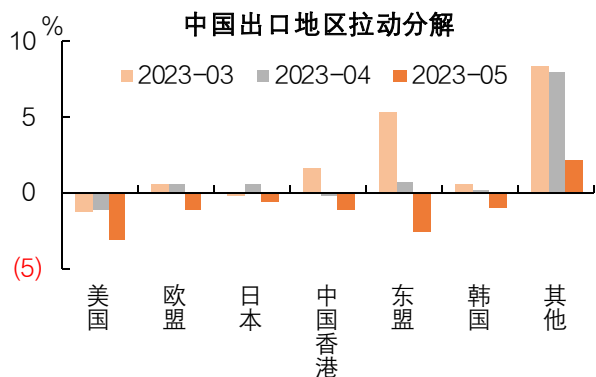
主要产品对中国出口的拉动							
	2023/5	2023/4	变化		2023/5	2023/4	变化
农产品	(0.20)	0.10	-0.3	通用机械设备	0.10	0.30	-0.2
稀土及其制品:稀土	0.00	0.00	0	自动数据处理设备	(0.60)	(1.10)	0.5
中药材及中式成药	0.00	0.00	0	手机	(0.90)	(0.50)	-0.4
肥料	0.00	(0.10)	0.1	家用电器	0.00	0.10	0
塑料制品	(0.30)	0.20	-0.6	音视频设备及其零件	(0.10)	0.00	-0.1
钢材	(1.00)	0.60	-1.5	电子元件:集成电路	(1.10)	(0.30)	-0.8
箱包及类似容器	0.00	0.40	-0.3	汽车和汽车底盘	1.60	2.00	-0.4
纺织纱线、织物	(0.70)	0.20	-0.8	汽车零配件	0.30	0.70	-0.4
服装及衣着附件	(0.60)	0.60	-1.2	船舶	0.10	0.40	-0.2
陶瓷产品	(0.20)	0.10	-0.3	平板显示模组:液晶	0.00	(0.10)	0.1
家具及其零件	(0.30)	0.00	-0.3	医疗仪器及器械	0.00	0.00	-0.1
玩具	(0.30)	0.00	-0.3	灯具、照明装置及零件	0.00	0.10	-0.1
高新技术产品	(3.40)	(1.60)	-1.9	机电产品	(1.10)	5.90	-7

资料来源: wind,平安证券研究所 注: 单位为百分点

2、出口国别结构上，5月中国对美国 and 东南亚国家出口的拖累最大，而此前强劲增长的“一带一路”沿线国家拉动明显下降。5月美国对中国出口的拖累再度扩大至 3.1 个百分点，东盟从正向拉动转为拖累 2.6 个百分点，欧盟、日本、韩国也均对中国出口产生拖累。以“一带一路”沿线国家为代表的其它地区对出口的拉动下滑，从主要国家来看，俄罗斯保持了 1.6 个百分点的正向拉动，而越南、马来西亚、菲律宾等此前对中国出口拉动较大的国家均转为拖累。5月以中国出口加权的全球制造业 PMI 显著回落，其中，发达区域处于收缩区间且降幅更大，新兴及市场区域处于扩张区间且保持平稳，体现发达

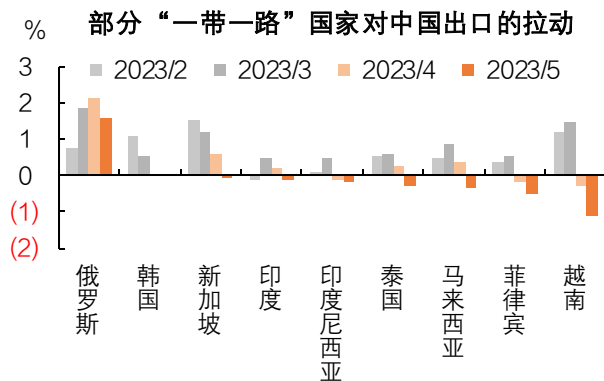
经济体制造业走向衰退，对中国出口需求的影响显化。在全球贸易需求收缩的情况下，中国对“一带一路”沿线国家出口的可持续性或不足。

图表4 5月中国对各区域出口的拉动均下滑



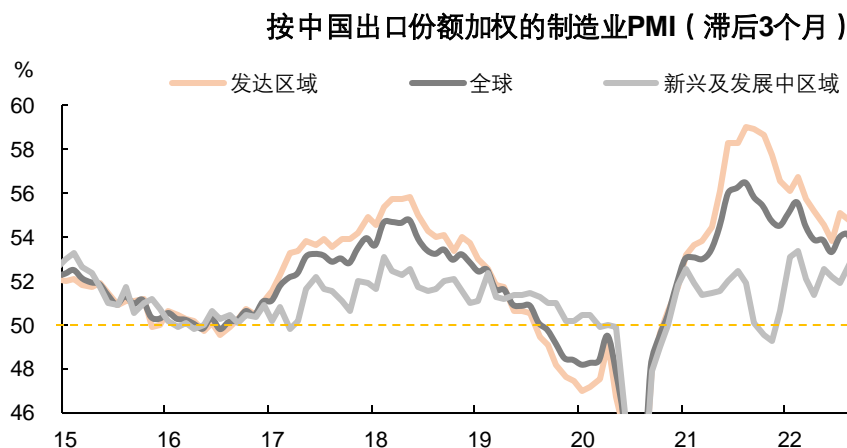
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 5月俄罗斯对中国出口的拉动保持强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

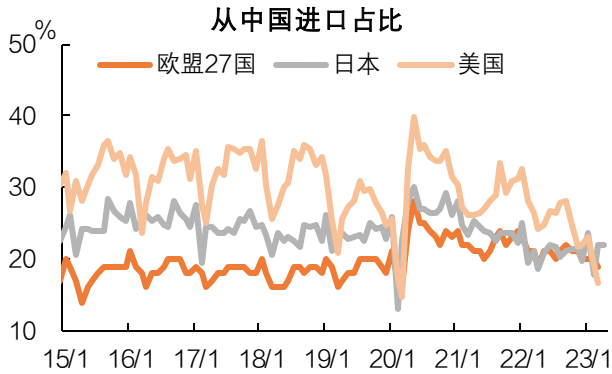
图表6 5月按中国出口份额加权的全球制造业收缩幅度扩大



资料来源: wind, 平安证券研究所

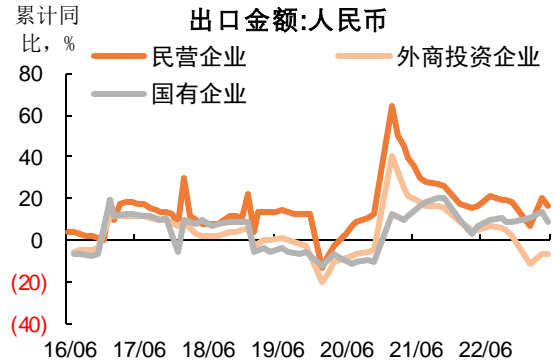
在当前的国际政治和经济环境下，“稳外贸”除了要更积极拓展与共建“一带一路”沿线国家及其它政治友好国家的经贸往来，持续发挥出口结构转移的红利外；也需尽量稳定我国在发达经济体中的出口份额，“留住”外国在华企业的产业链供应链。目前，中国在美国和日本进口中的份额已低于疫情之前水平，在欧盟进口中的份额也回到了与疫情前相当的水平。今年以来，外商投资企业的出口金额同比持续负增，与民营企业和国有企业的较好增长形成反差。

图表7 美欧日从中国进口的份额均已不同程度回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

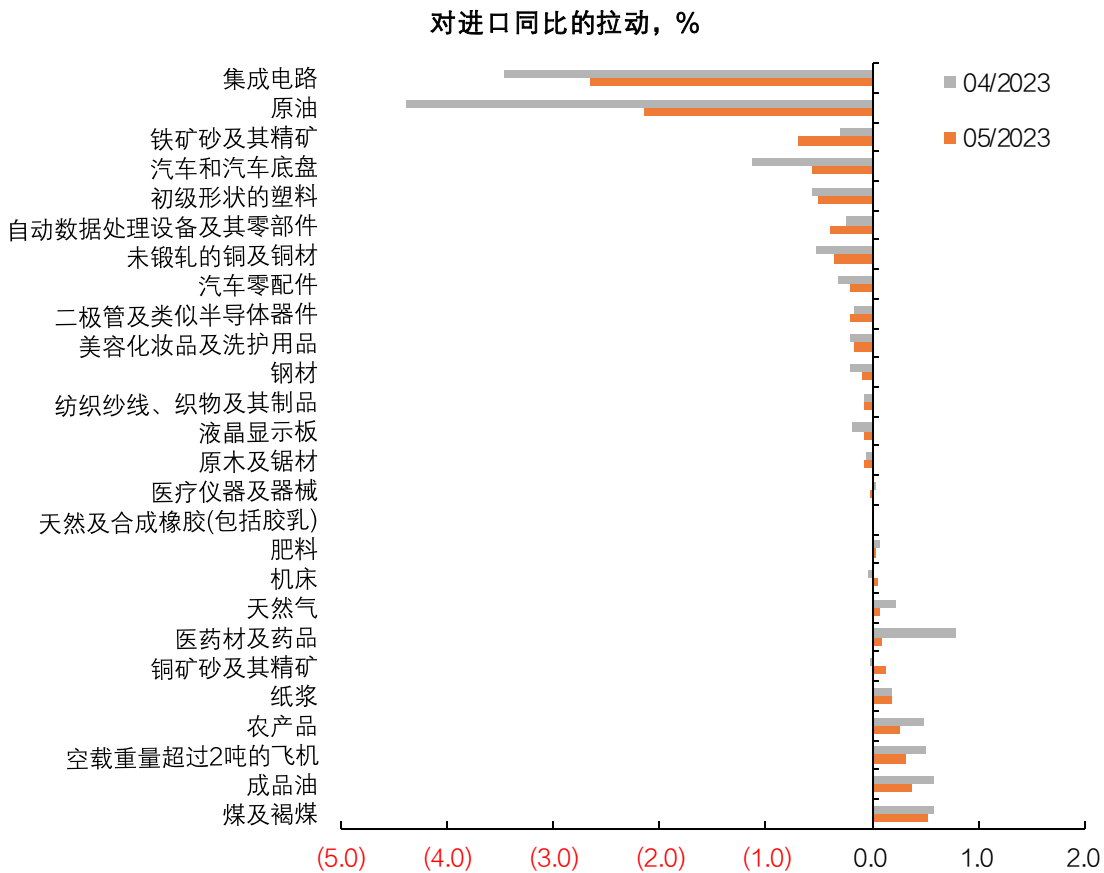
图表8 今年以来外资企业出口增速持续为负



资料来源: Wind, 平安证券研究所

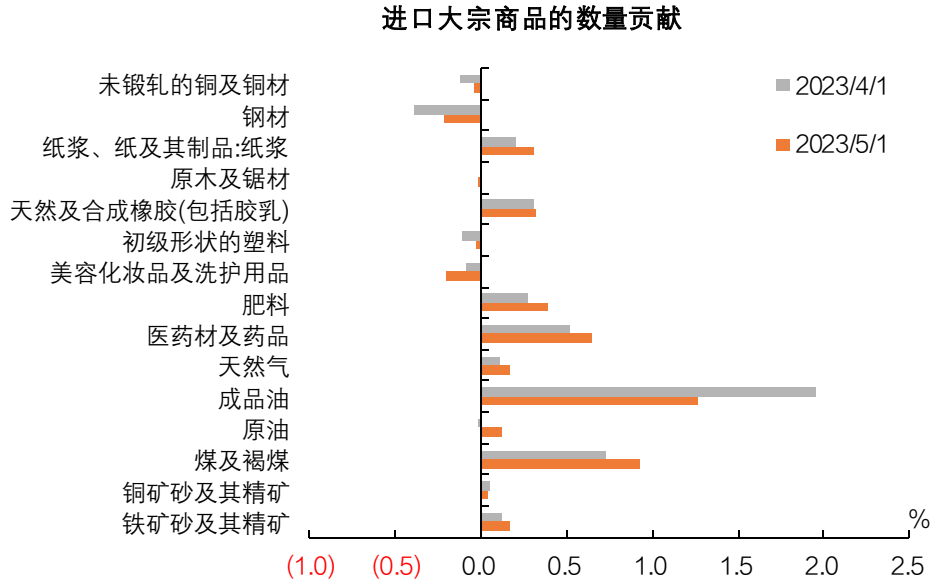
3、进口产品结构上，5月进口降幅有所收窄，主要反映了进口数量的积极变化，可能体现了5月中国经济增长动能的边际企稳。5月进口金额降幅收窄受到集成电路、原油、汽车进口金额降幅收窄的驱动较大，其中，原油和汽车主要受到进口数量增速变化的驱动，而价格因素变化不大，集成电路的价格和数量降幅收窄程度较为均衡。从主要大宗商品进口的量价拆分来看，5月大宗商品进口的数量贡献多数上升，而价格贡献多数下降。

图表9 5月主要商品对中国进口的拉动



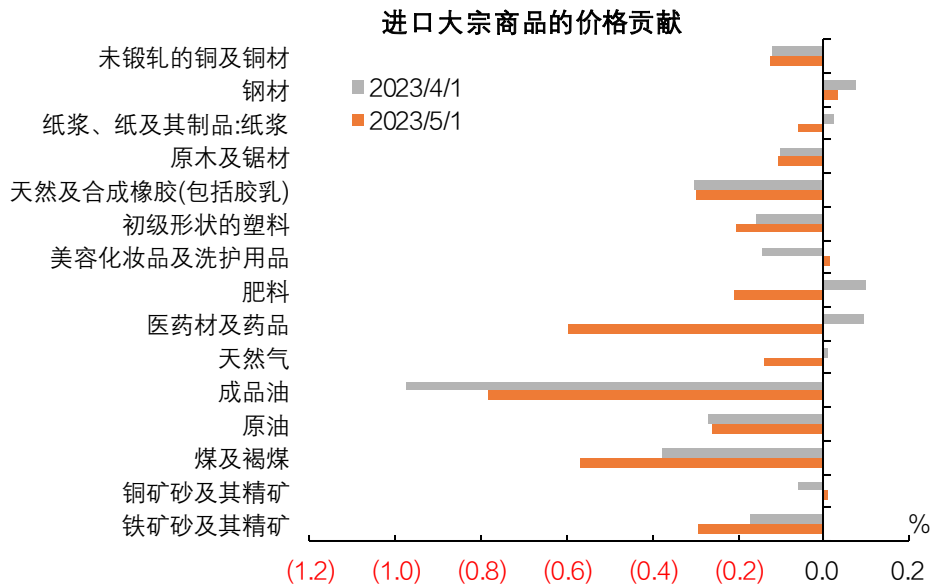
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 5月主要大宗商品进口同比的数量贡献多数有所上升



资料来源: wind,平安证券研究所

图表11 5月主要大宗商品进口同比的价格贡献多数有所下降



资料来源: wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层