

出口同比增速由正转负，再次明显偏离市场预期

2023年5月进出口数据点评

◆ 出口同比增速由正转负，机电产品带动出口同比大幅下行

2023年5月，我国实现出口总值2835.0亿美元，环比-4.03%，同比-7.5%，大幅低于市场预期(0.11%)，同比增速较上月由正转负，下降16PCTS。5月实现进口总值2176.9亿美元，环比+0.11%，同比-4.5%，强于市场预期(-7.53%)，同比增速较4月上行3.4PCTS。5月实现贸易顺差658.1亿美元，大幅低于市场预期顺差928.17亿美元。本次进出口与贸易顺差数据均大幅偏离市场预期，3月以来出口同比高增的修复态势戛然而止。

我们按照下列公式计算各项目对出口同比增速的拉动作用，各项目拉动力=(该项目当月出口金额-该项目去年同期出口金额)/去年同期的出口总额。分产品类别看，以美元计价，5月汽车和汽车底盘、汽车零件、通用机械设备、船舶以及成品油对出口的拉动作用仍然保持正向作用，其中汽车产业链相韧性较强，汽车和汽车零部件拉动5月出口同比增长1.63%，汽车零件拉动0.3%。31类出口产品中，与4月相比拉动力改善的品类为自动数据处理设备及其零件(+0.51PCTS)、成品油(+0.44PCTS)、液晶平板显示模组(+0.09%PCTS)、肥料(+0.06PCTS)及粮食(+0.02PCTS)，其余品类表现均不及4月，其中机电产品出口对总体出口同比增速的拉动力较4月的衰减幅度较大，达7.06PCTS，是本次出口同比大幅下行的的重要因素。

本次出口数据同比下行受到价格因素影响较大。以美元计价，以各产品类别的出口金额除以出口数量计算该产别类别的出口均价，5月汽车和汽车底盘项目出口均价同比+17.3%，船舶均价同比+78.7%，中药材和中成药+3.2%，其余产品类别均价均同比负增，其中钢材(-33.1%)、肥料(-32.5%)、稀土(-28.1%)、粮食(-24.0%)、成品油(-20.8%)均价同比下跌超过两成。

从出口目的地看，对东盟国家出口金额持续缩减，以美元计价，5月对东盟出口总额环比下降了47亿美元，但对东盟出口金额(414.9亿美元)仍然居的第三位，出口金额前两位分别为欧盟(446.3亿美元)和美国(424.8亿美元)，三者合计占本月出口总额(2835.0亿美元)的45.4%，出口份额与上月持平，仍旧是我国出口的半壁江山。从拉动力上来，5月我国对俄罗斯和非洲的出口金额较去年同期上升，对5月出口同比增速起到了正向的拉动作用，对东盟、欧盟、美国和日本的出口金额同比均下降，且对各国出口对总体出口同比增速的拉动力均较4月出现下滑。

进口数据方面，5月进口同比的量价数据整体呈现价减量升的趋势。进口价格方面，受到全球经济衰退预期影响，多种品类的大宗商品价格持续下行，煤及褐煤(同比-29.6%)、成品油(同比-34.6%)、铁矿砂及其精矿(同比-15.8%)、铜矿砂及其精矿(-10.1%)、天然气(-12.0%)价格同比降幅均超过10个百分点。进口量上，受到去年同

主要数据

上证指数	3197.7587
沪深300	3789.3418
深证成指	10708.8224

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱:

相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-06-07
期待增量稳增长政策出台 —2023-06-05
经济动能继续走弱，进一步稳增长政策出台必要性提升 —2023-06-02

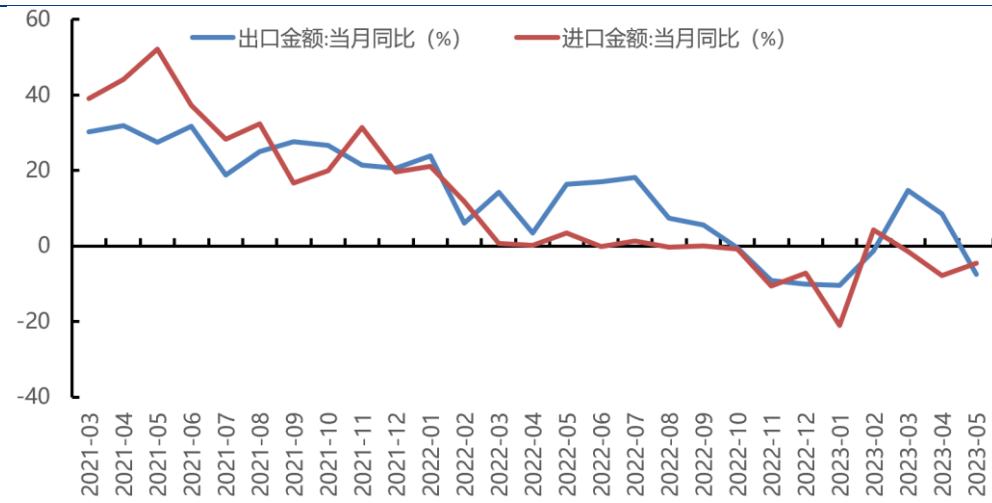
期低基数影响，煤及褐煤（同比+92.6%）、成品油（同比+126.7%）、天然气（同比+17.3.0%）等工业原材料进口量仍然维持同比高增，且同比增幅较4月有所扩大，表明我国工业生产需求筑底态势显著，目前仍处于弱复苏进程中。

◆ 出口数据与市场预期差明显，对欧美出口显示筑底企稳迹象

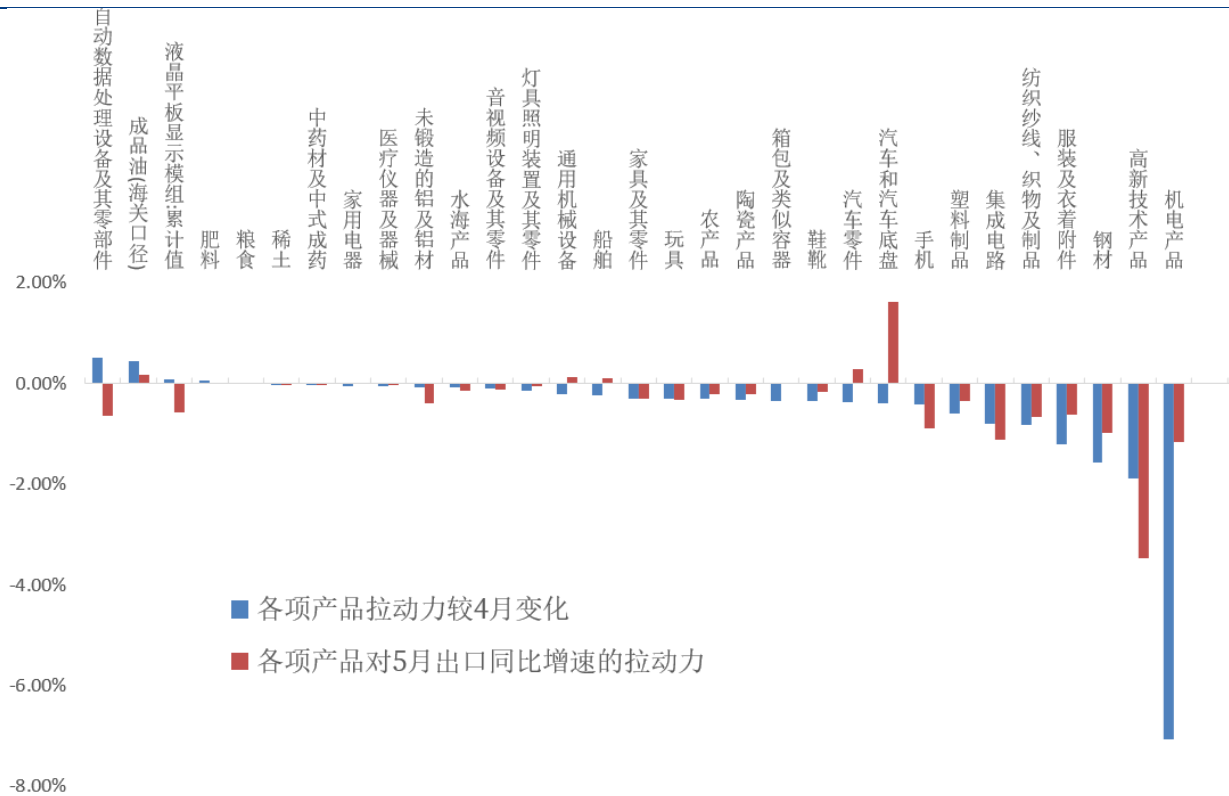
一季度以来市场对出口数据的预期较为滞后，连续3个月市场预期与事实数据出现了大幅的偏差。3月出口数据结束了自去年10月以来的连续负增长，并一举实现两位数的高增，进出口数据逆转了市场的悲观预期。3月数据显示新能源相关的汽车产业链及制造业产品表现亮眼，一季度电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品成为我国出口逆转高增的重要动力，其中机电产品出口产值达1819.0亿美元，拉动3月出口增长7.24%，成为支撑3月出口的中坚力量。4月出口数据较3月边际放缓，但整体上延续了3月的良好态势，汽车产业链和机电产品是维持4月出口同比高增的重要支撑，但市场对4月出口的预期显著偏乐观，仍然沉浸在3月出口同比高增冲击的余韵中。进入5月，市场预期出口会出现一定程度的退潮，但是wind口径的预期数据较事实数据仍然明显偏乐观，未预料到5月机电产品类别的大幅下滑带动出口同比增速急速下坡。

市场预期之所以滞后统计数据，或许是未充分预判到以及错误估计了积压需求兑现的冲击和持续时间。一季度我国产业链快速修复，出口链条的供给能力大幅提高，带动前期积压的订单密集交付，叠加国内企业组团去海外“抢订单”带来出口规模的上升，造成出口需求短期内急速增长。从供给端来讲，供给能力从低谷状态回升带来的高强度冲击也是难以持续的，订单积压难以成为长期支撑因素，因此4月和5月的出口数据逐步退坡。

往后看，一季度以来订单积压带动的同比高增已经消化，叠加去年下半年数据回暖造成同比基数上升，因此短期内出口同比数据再次逆转的动力不足。但在我国全产业链优势下，对欧盟、美国的出口金额显示出筑底迹象，我国向欧美出口金额环比降幅较4月有所缩窄，对美出口金额环比降幅由4月的6.6亿美元降至本月的5.4亿美元，对欧盟出口金额环比降幅由4月的1.2亿美元降至本月的1.1亿美元。另一方面，从进口量上看，煤及褐煤、成品油、天然气等工业原材料进口量仍然维持同比高增，且同比增幅较4月有所扩大，表明我国工业生产需求具有一定韧性，因此中短期内出口同比数据或仍将维持在当前水平或小幅下滑，对整体经济的支撑作用偏负面。

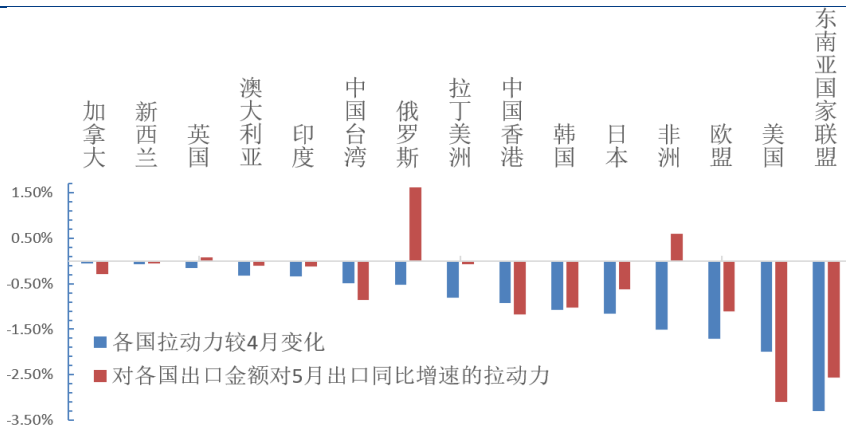
图1 以美元计价进出口金额当月同比数据 (%)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 各产品类别对5月出口同比增速的拉动力及环比变化 (以美元计价)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 3 各出口对象对 5 月出口同比增速的拉动力及环比变化（以美元计价）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 4 出口产品量价同比变动情况

出口品	2023-05		2023-04		2023-03		2023-02		2023-01	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
水海产品	-14.6%	-6.9%	-10.4%	0.0%	-8.6%	18.5%	-6.2%	35.3%	-11.8%	-21.1%
粮食	-24.0%	40.8%	61.5%	-58.1%	15.8%	-12.5%	64.0%	-60.9%	20.2%	-13.6%
成品油(海关口径)	-20.8%	49.5%	-18.3%	-1.8%	-4.6%	33.9%	13.0%	91.7%	27.5%	60.2%
稀土	-28.1%	-5.9%	-27.1%	3.3%	-16.4%	-8.2%	40.0%	-33.4%	12.6%	25.4%
中药材及中式成药	3.2%	-24.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
肥料	-32.5%	53.5%	-20.5%	2.9%	-18.2%	24.2%	-14.3%	59.2%	-2.7%	28.3%
箱包及类似容器	-9.7%	12.1%	4.8%	30.4%	22.2%	55.6%	21.7%	-25.0%	8.7%	0.0%
鞋靴	-9.1%	-0.9%	-2.5%	16.2%	6.8%	23.9%	5.0%	-30.2%	8.8%	-11.4%
陶瓷产品	-18.2%	-4.8%	6.3%	7.7%	16.6%	22.7%	-13.0%	-4.7%	-9.9%	-4.4%
钢材	-33.1%	7.7%	-23.3%	59.2%	-5.0%	59.7%	-19.5%	70.2%	-9.7%	30.8%
未锻造的铝及铝材	-17.6%	-29.7%	-16.5%	-22.6%	-12.3%	-16.3%	-10.2%	-8.6%	-7.6%	-19.1%
手机	-11.0%	-15.7%	3.7%	-15.9%	-25.7%	-8.3%	-10.6%	-1.2%	43.2%	-21.7%
家用电器	-6.7%	7.9%	0.0%	2.2%	-8.7%	22.6%	2.1%	-18.1%	3.2%	-13.7%
集成电路	-16.7%	-10.9%	-2.5%	-4.9%	-4.2%	1.3%	-2.9%	-7.8%	-10.8%	-30.5%
汽车和汽车底盘	17.3%	90.4%	19.7%	147.1%	14.8%	95.0%	16.0%	45.5%	17.1%	38.5%
船舶	78.7%	-30.9%	24.5%	43.9%	9.5%	66.4%	-40.9%	47.1%	-9.2%	-23.5%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5 进口产品量价同比变动情况

进口品	2023-05		2023-04		2023-03		2023-02		2023-01	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
肉及杂碎	-14.1%	1.2%	-8.0%	0.0%	-9.9%	10.2%	-2.3%	19.6%	4.1%	21.1%
鲜、干水果及坚果	7.0%	-8.3%	58.8%	5.1%	5.9%	-5.8%	-20.8%	-5.3%	36.5%	-12.7%
粮食	-2.4%	9.0%	-0.8%	-10.8%	8.5%	-0.1%	11.7%	37.2%	16.1%	-11.1%
大豆	-7.9%	24.3%	-3.1%	-10.1%	5.8%	7.9%	12.3%	38.3%	11.3%	3.2%
食用植物油	-31.8%	101.9%	-30.1%	226.9%	-23.6%	177.4%	-18.9%	113.8%	-11.0%	68.9%
铁矿砂及其精矿	-15.8%	4.0%	-10.4%	5.1%	-5.1%	14.8%	0.2%	11.4%	2.5%	3.8%
铜矿砂及其精矿	-10.1%	16.8%	-11.5%	11.7%	-9.5%	-7.3%	-10.3%	9.6%	-17.3%	12.9%
煤及褐煤	-29.6%	92.6%	-21.9%	72.7%	-9.2%	150.7%	-12.8%	159.8%	-18.8%	30.3%
原油	-23.4%	12.3%	-27.5%	-1.4%	-17.8%	22.5%	-6.6%	12.1%	3.6%	-11.2%
成品油(海关口径)	-34.6%	126.7%	-33.1%	195.9%	-29.7%	110.3%	-17.8%	40.1%	-14.1%	-5.8%
天然气	-12.0%	17.3%	1.0%	11.0%	4.8%	11.2%	22.3%	0.9%	-10.5%	-17.8%
医药材及药品	-36.4%	64.5%	6.3%	51.9%	-7.4%	57.3%	-11.8%	67.4%	16.4%	10.7%
肥料	-14.8%	38.8%	7.3%	27.9%	17.8%	33.8%	26.5%	-8.1%	55.2%	25.6%
美容化妆品及洗护用品	1.8%	-21.0%	-15.6%	-8.6%	-3.5%	6.5%	7.4%	1.0%	5.3%	-33.5%
初级形状的塑料	-21.0%	-3.5%	-17.8%	-10.8%	-15.6%	-14.1%	-16.3%	11.6%	-19.3%	-14.2%
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-23.0%	33.3%	-22.4%	29.6%	-21.9%	10.4%	-22.8%	33.3%	-19.8%	-5.9%
原木及锯材	-11.0%	-1.3%	-10.1%	-0.2%	-11.0%	5.3%	-5.3%	3.2%	-14.2%	-15.4%
纸浆	-4.6%	30.4%	1.8%	21.2%	15.0%	27.2%	20.5%	8.0%	24.6%	2.1%
钢材	5.0%	-22.1%	13.9%	-39.6%	9.2%	-32.7%	21.1%	-33.7%	14.7%	-52.0%
未锻造的铜及铜材	-13.3%	-4.6%	-13.8%	-12.5%	-12.8%	-19.0%	-10.3%	-10.9%	-14.2%	-7.8%
机床	93.5%	-35.9%	-13.4%	0.4%	0.9%	-8.7%	-28.7%	33.7%	12.6%	-41.4%
二极管及类似半导体器件	3.8%	-23.8%	26.8%	-34.2%	38.1%	-32.4%	38.1%	-29.8%	35.6%	-57.0%
集成电路	-5.7%	-13.8%	-7.9%	-15.5%	-4.7%	-16.1%	-4.6%	-15.2%	-5.9%	-35.5%
汽车和汽车底盘	-12.6%	-17.1%	-11.4%	-33.3%	-0.7%	-14.3%	20.9%	-42.9%	4.4%	-25.0%
空载重量超过2吨的飞机	-9.7%	250.0%	-11.8%	285.7%	33.9%	88.9%	1.6%	114.3%	-29.2%	-10.0%

资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637