

抢出口推动出口超预期上行

主要结论:

6月7日海关总署公布5月份进出口数据: 5月我国出口商品3024亿美元, 当月同比增速为7.6%, 累计同比增速2.7%, 进口2197亿美元, 增速1.8%, 累计同比2.9%, 贸易顺差826亿美元。

5月出口增速加速上行, 源自于美国加征关税导致企业抢出口行为、外需延续强势和出口商品单价下降带来的商品竞争力提升。一是企业抢出口行为。 5月美国宣布对国内14类商品加征关税, 导致企业纷纷抢出口以规避高额关税。5月CCFI美东、美西和南美航线均有不同程度高上涨, 指向部分商品或借道巴墨等地以满足对美出口需求。**二是外需延续强势。** 首先, 全球制造业PMI环比上行, 新兴经济体中印度、巴西、俄罗斯、墨西哥等制造业PMI持续扩张, 欧美、英日等PMI均有所改善; 其次, 美国补库上行有望进一步加强; 最后, 亚洲供应链持续好转, 从东亚产业链国家出口来看, 5月继续维持高增长, 韩国5月份出口增速11.7%, 越南出口同比增速12.9% (前值12.4%)。**三是出口商品单价下降带来商品竞争力提升。** 根据海关总署贸易统计快讯计算单价的17个品类中, 2023年单价下降的品类有13类, 今年前四个月, 除中成药、集成电路、船舶和平板显示模组外, 其余商品出口单价同比延续下降。

对美欧出口均有所改善, 东盟对出口贡献最大。 对美出口同比转正至3.6%, 贡献出口增速0.55个百分点, 对欧出口同比-1%, 拉低出口增速0.16%。对东盟出口增速加速上行, 对其出口同比上行至22.5%, 贡献出口增速3.3%, 较4月提升2个百分点, 成为拉动出口加速上行的最大贡献项, 对东盟前六大经济体出口增速均在两位数以上。对印度出口同比转正至4.2%, 对俄罗斯出口同比连续两个月两位数负增长后本月收窄至-2%, 对日本出口同比-1.6%, 对韩国出口同比3.6%。

半导体消费电子出口加速上行, 劳密产品出口均有改善。 (1) 机电和高新产品出口增速加速上行, 机电和高新产品出口增速分别为7.5%和8.1%, 劳动密集型产品出口增速转正至3.4%; (2) 集成电路增速28.5%, 家用电器增速18.3%, 手机增速8.1%, 增速均在上行, 后续亦有望维持较高增长; (3) 劳动密集型产品中, 家具16%, 塑料8.6%和纺织7.2%增速转正, 其它品类商品出口增速均有所改善。

二季度出口有望维持高位。 由于低基数效应, 6、7月出口同比增速仍有可能维持较高位置, 叠加海外经济逐步采取降息行动, 对需求的压制有望迎来缓和, 预计下半年出口动能将维持高位, 全年出口增速预计为6%, 三、四季度出口增速分别约为6.8%和9.8%。

发债提速有利于提振内需。 5月开始特别国债启动和地方政府专项债券加快发行, 有利于国内需求回暖, 预计全年进口增速为2.2%, 三、四季度进口增速分别约为4.8%和3.7%。

分析师

许冬石

☎: 010-83574134

✉: xudongshi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示:

1. 国内经济增速超预期下行风险
2. 贸易摩擦加剧的风险

一、出口延续上行态势，进口表现好于往年同期

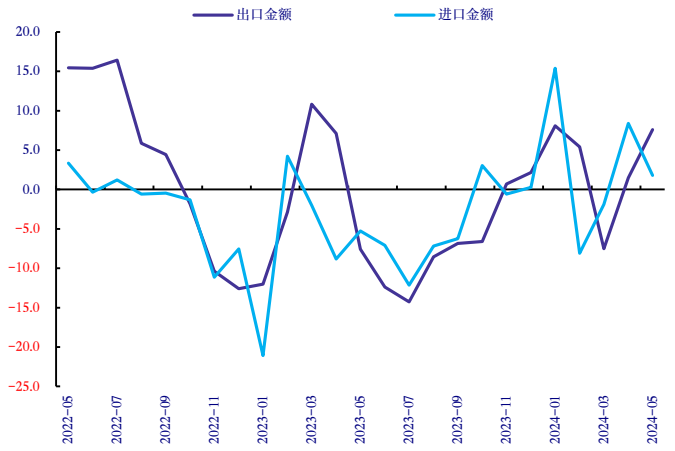
5 月份我国出口商品 3024 亿美元，增速为 7.6%（前值 1.5%），高于 wind 一致预期 6.4% 增速。进口 2197 亿美元，增速 1.8%（前值 8.4%），增速有所回落。贸易顺差 826 亿美元。

5 月份出口增速加速上行，源自于美国加征关税导致企业抢出口行为、外需延续强势和出口商品单价下降带来的商品竞争力提升。一是企业抢出口行为。5 月 14 日美国宣布对国内 14 类商品加征关税，不同商品征税生效时间分别在 2024-2026 年不等，导致企业纷纷抢出口以规避高额关税。5 月 CCFI 美东和美西航线分别环比上涨 23.5% 和 30.4%，南美航线上涨 53.4%，指向部分商品或借道巴墨等地以满足对美出口需求。**二是外需延续强势。首先**，全球制造业景气度延续回暖，制造业 PMI 环比上行 0.6%，新兴经济体中，印度、巴西、俄罗斯、墨西哥等制造业 PMI 持续扩张，欧美、英日等 PMI 均有所改善；**其次**，美国补库上行有望进一步加强，3 月美国库存总额同比增速 0.65%，已连续 4 个月回升，美国销售总额同比增速进一步上行至 2.14%；**最后**，亚洲供应链持续好转，从东亚产业链国家出口来看，5 月继续维持高增长，韩国 5 月份出口增速 11.7%，前 20 日半导体出口同比增速达 45.5%（前值 43%），计算机外围设备同比增速达 24.8%，越南 5 月份出口同比增速 12.9%（前值 12.4%）。3 月全球半导体销售额同比增长 15.2%，继续保持两位数高增长，半导体需求加速上行将对东亚半导体产业链出口带来持续支撑。**三是出口商品单价下降带来商品竞争力提升。**根据海关总署贸易统计快讯计算单价的 17 个品类中，2023 年单价下降的品类有 13 类，今年前四个月，除中成药、集成电路、船舶和平板显示模组外，其余商品出口单价同比延续下降。

5 月份出口增速表现好于预期，出口同比增速过去五年均值为 3.5%，过去十年均值为 2.3%。港口吞吐量方面，5 月我国港口吞吐量达 10.3 亿吨，同比增长 6.9%。4 月美国集装箱进口继续强劲增长，Descartes 月度报告显示，4 月美国集装箱进口量环比增 3.0%，同比增长 9.3%，显示出异常强劲的增长，Descartes 跟踪的 5 月物流指标显示，在 3 月大幅下降后，4 月份从中国进口出现反弹，恢复到 2023 年 4 月的水平。WTO 4 月 10 日最新报告预计，世界商品贸易量在 2023 年下降 1.2% 之后，2024 年将增长 2.6%，2025 年将增长 3.3%。后续随着全球各国央行陆续采取降息行动、美国补库力度进一步加强、亚洲供应链加速复苏提振，出口将会迎来进一步回暖上行。

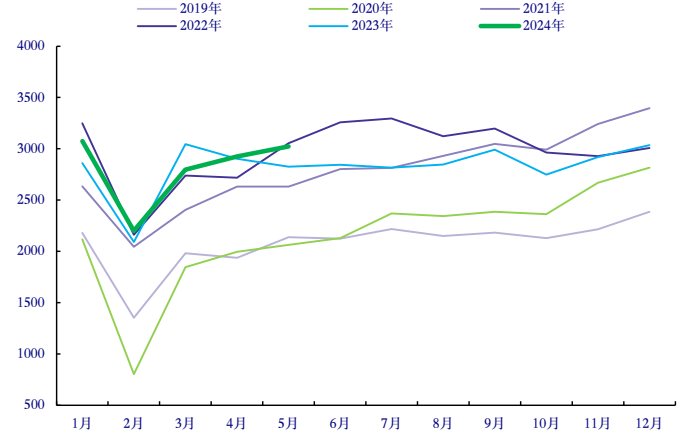
5 月份进口增速为 1.8%，过去五年均值为 0%，过去十年均值为 -0.6%，进口增速好于历史同期表现主要由国内经济复苏内需提升带动，5 月以来政府发债明显提速，有利于提振国内需求。5 月份进口正增长主要受数量支撑，价格仍拖累进口金额。进口数量方面，煤及褐煤（53%）、汽车（33.3%）、铜矿（18.1%）、集成电路（6%）、铁矿砂（7%）和粮食（5.3%）均对进口带来主要支撑。进口均价方面，原油进口均价增长 8.2%，其余重点商品进口均价同比粮食（-20.5%）、大豆（-20.3%）、煤（-17.6%）、铁矿石（-6.2%）和塑料（-4.7%）等对进口金额带来拖累。

图1: 进出口增速同比 (%)



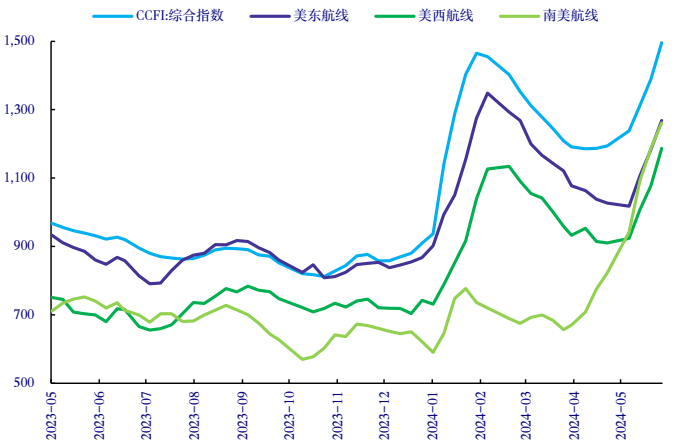
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 出口金额季节性趋势 (亿美元)



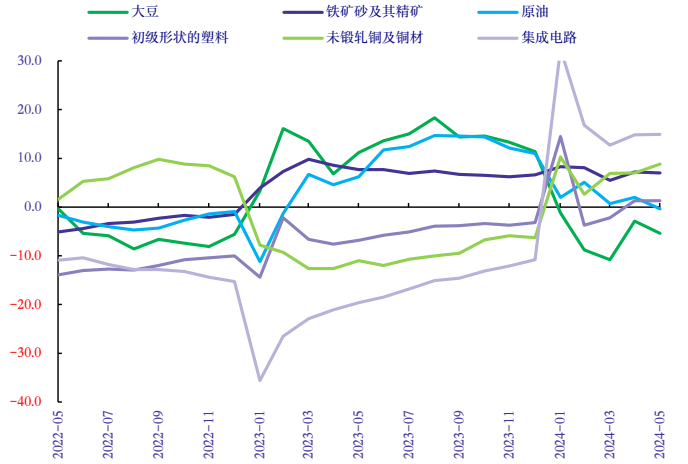
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 5月 CCFI 南美航线涨幅快



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

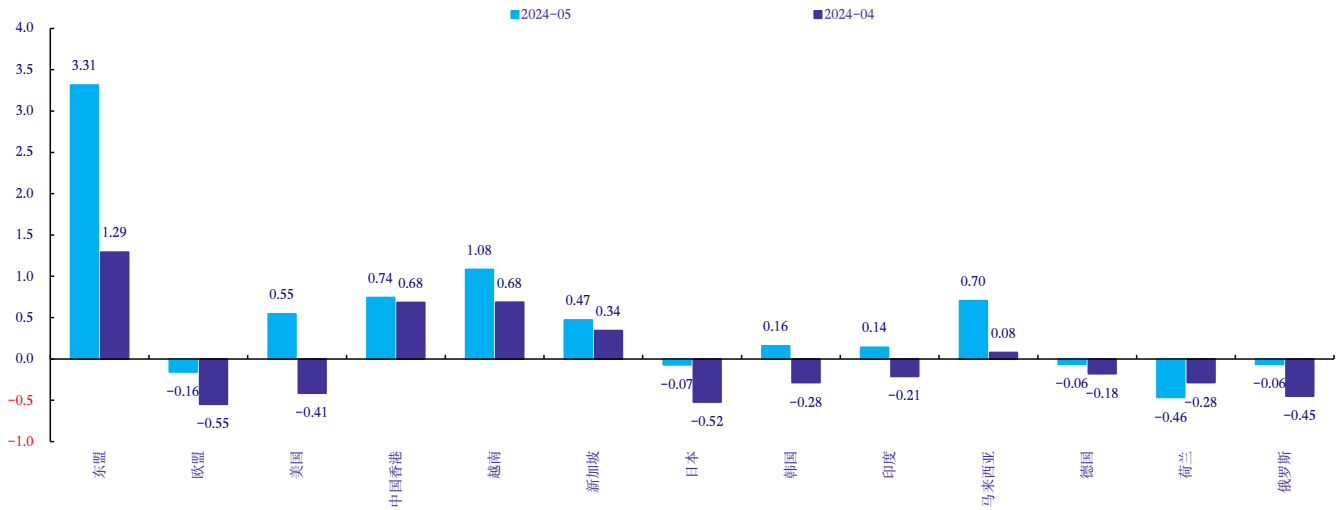
二、对美欧出口均有所改善，东盟对出口贡献最大

对美国出口增速回正，5月对美出口同比转正至3.6%（前值-2.8%），贡献出口增速0.55个百分点，较上月拉升了0.96个百分点。对欧出口降幅有所收窄，同比-1%（前值-3.6%），拉低出口增速0.16%，较上月收窄0.39个百分点，本周四欧盟央行宣布降息25个基点，当前欧元区失业率较低，通胀率也降至3%以下，未来欧央行可能会把宏观调控目标更多集中在促进经济增长上。

对东盟出口增速加速上行，5月对其出口同比上行至22.5%（前值8.2%），贡献出口增速3.3%，较4月提升2个百分点，成为拉动出口加速上行的最大贡献项。其中对马来西亚、越南、新加坡出口增速分别上行至30.2%、27.4%和24%，对泰国、菲律宾、印尼出口增速分别上行至19.6%、16.1%和14.7%，对东盟前六大经济体出口增速均在两位数以上。

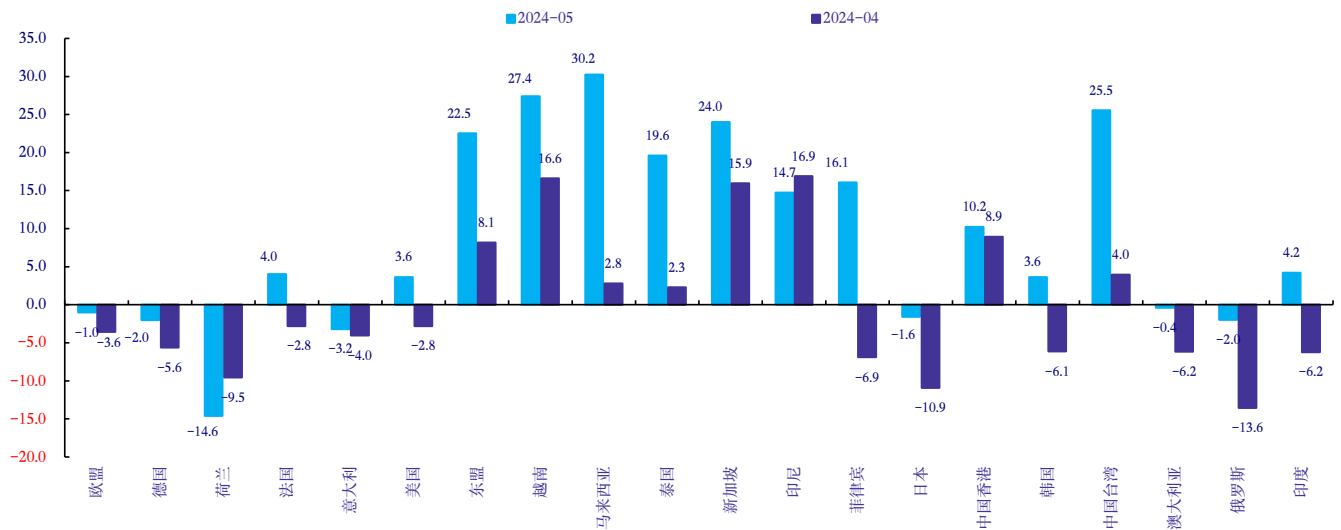
5月,对印度出口同比转正至4.2%(前值-6.2%),拉升出口增速0.14%(前值-0.21%);对俄罗斯出口同比连续两个月两位数负增长后本月收窄至-2%(前值-13.6%),拖累出口0.06%(前值-0.45%);对日本出口同比-1.6%(前值-10.9%),对韩国出口同比3.6%(前值-6.1%)。

图5：对主要经济体出口同比拉动率变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：对主要经济体出口同比增速变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、半导体消费电子出口加速上行，劳密产品出口均有改善

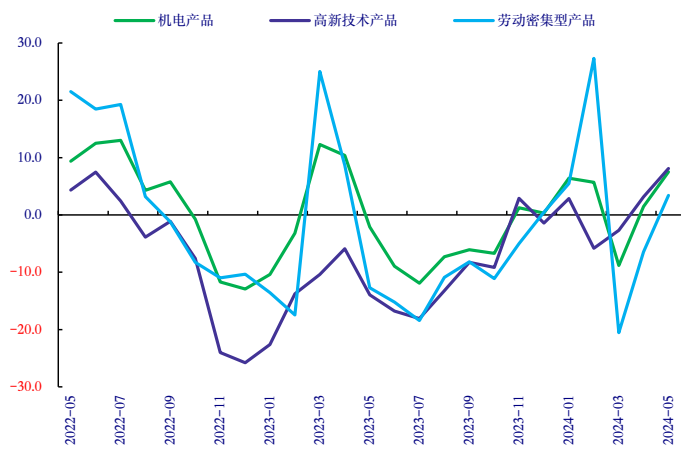
5月机电和高新技术产品出口增速加速上行，机电产品出口增速7.5%(前值1.5%)，高新技术产品出口增速8.1%(前值4.1%)，劳动密集型产品出口增速转正至3.4%(前值-2.0%)。

-6.5%)。

机电产品出口同比增长 7.5%(前值+1.5%),其中集成电路增速+28.5%(前值 17.8%),家用电器增速 18.3%(前值 10.9%),手机增速 8.1%(前值 7.3%),增速均在上行,当前全球半导体电子消费处于上行周期,后续我国集成电路、手机等产品出口亦有望维持较高增长。汽车包括底盘增速 16.6%(前值+28.8%),体现了我国汽车产业较高的出口竞争力,本月通用机械设备出口增速 7.4%(前值-1.1%),汽车零配件 1.1%(前值-2.5%),增速均由负转正。

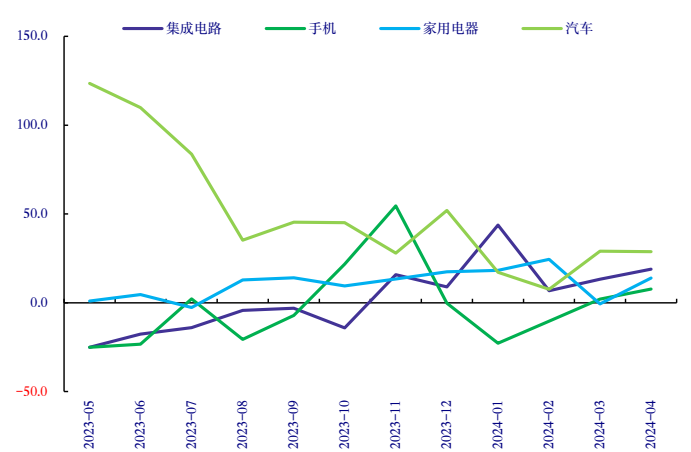
劳动密集型产品中,家具 16%(前值 3.5%),塑料 8.6%(前值-2.4%)、纺织 7.2%(前值-4.3%)增速转正,其它品类商品出口增速均有所改善,其中箱包 0%(前值-13.5%)、服装-0.4%(前值-9.1%)、鞋靴-11.8%(前值-18.3%)和玩具-4.7%(前值-11.1%)。

图7: 三大类型产品出口同比增速(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 半导体消费电子和汽车出口维持高增长(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、二季度出口有望维持高位,发债提速有利于提振内需

5月出口同比增速超预期,除了外需延续韧性趋势外,抢出口行为亦带来部分出口增量,后续抢出口效应或有所减弱。由于低基数效应,6、7月出口同比增速仍有可能维持较高位置,叠加海外经济逐步采取降息行动,对需求的压制有望迎来缓和,预计下半年出口动能将维持高位,全年出口增速预计为6%,三、四季度出口增速分别约为6.8%和9.8%。

5月份进口增速为1.8%,好于历史同期主要由国内经济复苏带动进口回升带来,5月开始特别国债启动和地方政府专项债券加快发行,有利于国内需求回暖,预计全年进口增速为2.2%,三、四季度进口增速分别约为4.8%和3.7%。

图表目录

图 1: 进出口增速同比 (%)	3
图 2: 出口金额季节性趋势 (亿美元)	3
图 3: 5 月 CCFI 南美航线涨幅快	3
图 4: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)	3
图 5: 对主要经济体出口同比拉动率变化 (%)	4
图 6: 对主要经济体出口同比增速变化 (%)	4
图 7: 三大类型产品出口同比增速 (%)	5
图 8: 半导体消费电子和汽车出口维持高增长 (%)	5

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn