

2024年6月7日

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

出口超预期提速，外需继续回暖

——国内观察：2024年5月进出口数据

投资要点

- **事件：**6月7日，海关总署发布2024年5月外贸数据。5月，以美元计价，出口当月同比7.6%，前值1.5%；进口当月同比1.8%，前值8.4%；贸易顺差3372亿美元，较去年同期增加60.55亿美元，扩大1.8%。
- **核心观点：**总体而言，5月出口超预期提速，不仅有基数下降的因素，同时也反映外需继续回暖，全球制造业PMI升至近两年新高，韩国和越南出口均保持双位数增长。国别看，我国对美国、欧盟、东盟、日本出口增速全面改善，其中对东盟增速大幅加快，对美增速由负转正；产品看，船舶和汽车保持较高增长，家电和家具在基数平稳的背景下表现不俗。5月进口增速较上月明显回落且不及预期，基数上升虽对当月增速有所拖累，但可能更多反映内需偏弱。往后看，6-7月出口基数将继续下沉，叠加全球PMI数据较好，出口增速有望继续加快；国内需求有房地产新政、专项债发行提速、设备更新和消费品换新等因素支撑，内需或会有所好转。
- **出口增速好于预期。**以美元计价，5月出口当月同比7.6%，较4月的1.5%进一步加快。5月出口基数较4月进一步回落，基数下降对今年5月出口增速有一定支撑。从市场预期看，5月出口增速Wind一致预期为6.4%，5月官方制造业PMI中新出口订单指数环比下降2.3个百分点至48.3%，因此5月出口7.6%的增速好于市场预期。从环比看，5月出口环比3.5%，相较2019-2023年可比同期均值2.9%略强。5月出口增速继续改善，既有基数下降对当月同比增速的支撑，同时也反映外需的进一步好转。
- **全球制造业PMI升至近2年新高，外需继续回暖。**5月全球制造业PMI环比上升0.6个百分点至50.9%，创2022年8月以来新高。其中，美国制造业PMI走弱，环比降0.5个百分点至48.7%，但欧元区、东盟、日本制造业PMI环比分别升1.6个、0.7个、0.8个百分点，其中欧元区制造业PMI为近14个月以来新高，日本制造业PMI近一年来首次进入扩张区间。5月韩国和越南出口均保持双位数增长，海运价格的上升也反映国际贸易需求回暖。**对美国、欧盟、东盟、日本出口增速全面改善。**5月，受去年同期基数下沉影响，我国对主要贸易伙伴出口增速均有改善。其中，我国对东盟出口当月同比较前值大幅上升14.4个百分点至22.5%；对美国出口当月同比由负转正；对欧盟、日本出口降幅均有收窄。
- **多数产品基数继续下沉后增速加快，船舶延续强势表现，家电、家具出口亮眼。**大类中，机电产品、高新技术产品、农产品出口增速均有加快。从主要产品看，多数产品在去年同期基数下沉后增速加快。5月，船舶出口金额当月同比较前值放慢34.2个百分点至57.1%，仍保持较高增速，主要受数量贡献。汽车出口增速有所回落，但仍保持双位数增长。家电、家具出口增速在基数相对平稳的情况下较4月分别加快7.5个、12.5个百分点，可能受益于美国地产销售恢复拉动家具相关需求，目前美国家具库存增速已逐步回暖，但仍处历史低位，未来或仍有补库需求。
- **进口增速不及预期或主要反映内需偏弱。**5月进口金额2197.3亿美元，当月同比1.8%，较4月8.4%明显回落，且弱于市场预期的4.5%。基数上升对今年5月进口增速有一定拖累，但5月官方制造业PMI新订单指数环比降1.5个百分点至49.6%，进口增速明显回落可能更多显示内需偏弱。环比来看，5月进口环比-0.1%，低于过去3年均值2.5%。
- **风险提示：**国际地缘政治风险；国内政策落地不及预期。

正文目录

1. 外需继续回暖，出口增速超预期.....	4
2. 船舶汽车保持高增，家电家具表现不俗	5
3. 进口增速不及预期	7
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, %	4
图 2 美、欧、日、东盟制造业 PMI	5
图 3 2019-2024 年出口环比季节性, %	5
图 4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	5
图 5 韩国、越南出口当月同比, %	5
图 6 BDI 指数, 点	5
图 7 CCFI 指数, 点	5
图 8 美国成屋销售与家具库存增速, %	6
图 9 美国进口中国家具与家具库存增速, %	6
图 10 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, %	8
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2024年5月外贸数据。5月，以美元计价，出口当月同比7.6%，前值1.5%；进口当月同比1.8%，前值8.4%；贸易顺差3372亿美元，较去年同期增加60.55亿美元，扩大1.8%。

1. 外需继续回暖，出口增速超预期

出口增速好于预期。以美元计价，5月出口当月同比7.6%，较4月的1.5%进一步加快。5月出口金额基数较4月进一步回落，2023年5月当月同比从前值7.1%回落至-7.6%，基数下降对今年5月出口增速有一定支撑。从市场预期看，5月出口增速Wind一致预期为6.4%，5月官方制造业PMI中新出口订单指数环比下降2.3个百分点至48.3%，因此5月出口7.6%的增速好于市场预期。从环比看，5月出口环比3.5%，相较2019-2023年可比同期均值2.9%略强（剔除2022年5月）。整体而言，5月出口增速继续改善，既有基数下降对当月同比增速的支撑，同时也反映外需的进一步好转。

全球制造业PMI升至近2年新高，外需继续回暖。5月全球制造业PMI环比上升0.6个百分点至50.9%，创2022年8月以来新高。其中，美国制造业PMI走弱，环比降0.5个百分点至48.7%，但欧元区、东盟、日本制造业PMI环比分别升1.6个、0.7个、0.8个百分点至47.3%、51.7%、50.4%，其中欧元区制造业PMI为近14个月以来新高，日本制造业PMI近一年来首次进入扩张区间。5月韩国和越南出口均保持双位数增长，其中，5月前20日韩国半导体、船舶出口增速分别为45.5%、155.8%，韩国半导体出口已连续3个月保持在40%以上高增，全球科技周期或逐步回暖；越南5月出口当月同比则较前值进一步加快0.6个百分点至12.9%。5月，BDI指数均值环比升9.4%，CCFI综合指数均值环比升14.3%，海运价格的上升也反映国际贸易需求回暖。

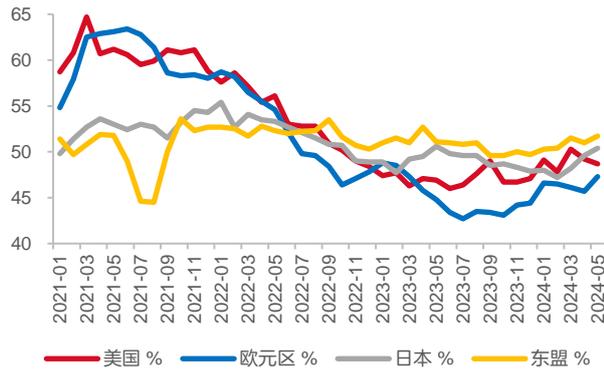
分国别看，对美国、欧盟、东盟、日本出口增速全面改善。5月，受去年同期基数下沉影响，我国对主要贸易伙伴出口增速均有改善。其中，我国对东盟出口当月同比较前值大幅上升14.4个百分点至22.5%，出口规模占比保持第一；对美国出口当月同比由负（-2.8%）转正至3.6%；对欧盟、日本出口降幅分别收窄2.6个、9.4个百分点至-0.98%、-1.6%。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%



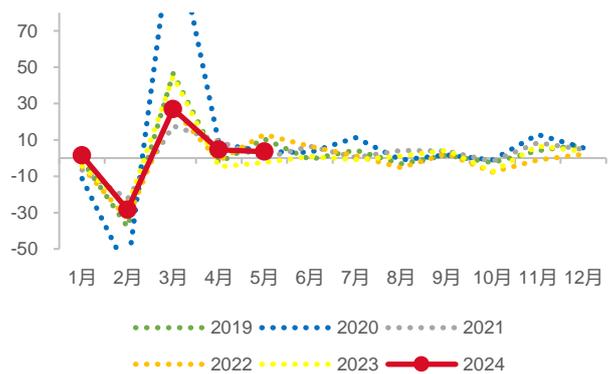
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日、东盟制造业 PMI



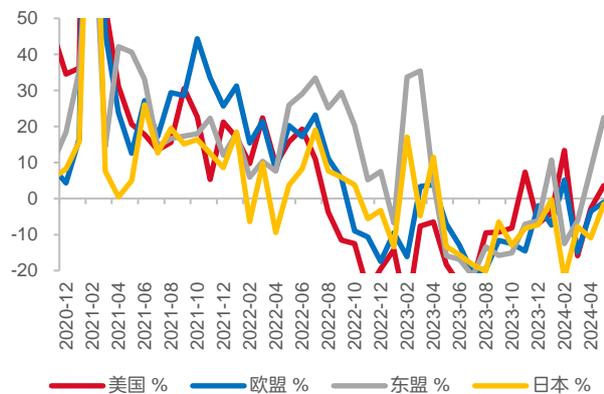
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 2019-2024 年出口环比季节性, %



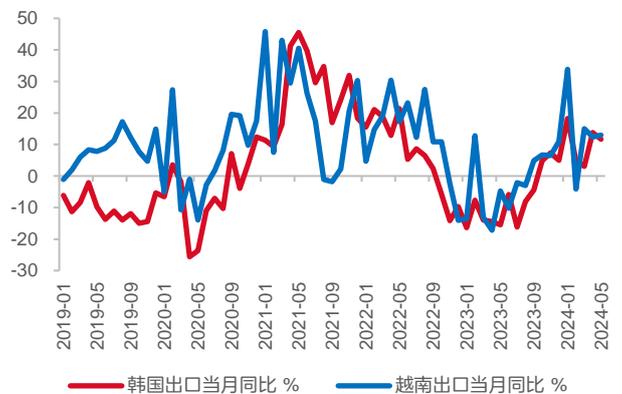
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



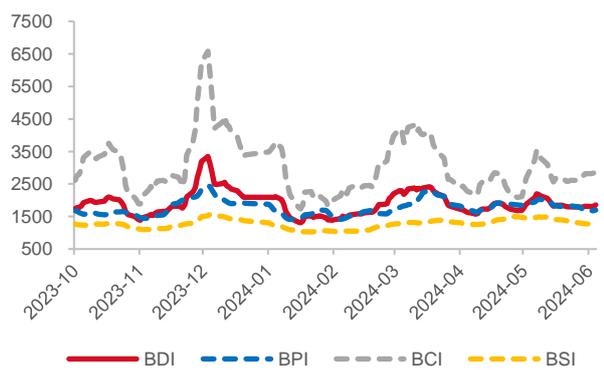
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图5 韩国、越南出口当月同比, %



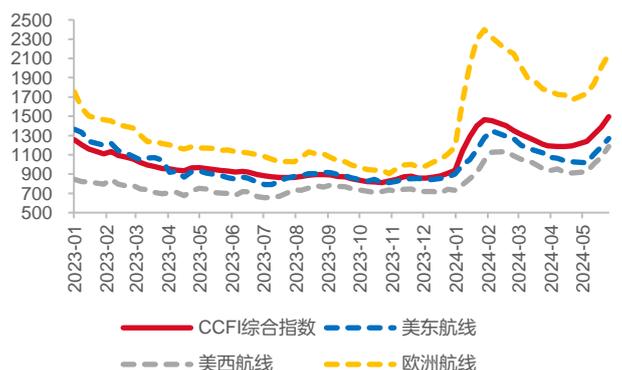
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图6 BDI 指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 CCFI 指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.船舶汽车保持高增, 家电家具表现不俗

多数产品基数继续下沉后增速加快, 船舶、汽车保持较高增速, 家电、家具出口亮眼。从出口产品看, 大类中, 机电产品、高新技术产品、农产品出口增速均有加快。其中, 5月,

机电产品出口当月同比较 4 月加快 6.1 个百分点至 7.5%；高新技术产品当月同比较 4 月加快 5 个百分点至 8.1%；农产品出口当月同比由负（-0.12%）转正（5.4%）。

从主要产品看，除成品油、肥料等少数产品外，多数产品在去年同期基数下沉后增速加快。5 月船舶出口金额当月同比较前值放慢 34.2 个百分点至 57.1%，仍保持较高增速，主要受数量贡献，5 月船舶出口数量当月同比较前值大幅上升 32.6 个百分点。汽车出口增速有所回落，但仍保持双位数增长。5 月汽车出口金额当月同比 16.6%，较前值回落 12.1 个百分点，出口数量当月同比也较前值小幅回落 1.1 个百分点。此外，5 月家电、家具出口增速在基数相对平稳的情况下较 4 月分别加快 7.5 个、12.5 个百分点，可能受益于美国地产销售恢复拉动家具相关需求，目前美国家具库存增速已逐步回暖，但仍处历史低位，未来或仍有补库需求。

其他产品看，5 月集成电路出口增速较前值加快 10.7 个百分点至 28.5%，主要受价格拉动，出口数量增速较前值回落 5.2 个百分点；手机出口金额增速保持平稳，出口数量增速较前值加快 6 个百分点；成品油出口量价齐跌，主要受基数明显抬高影响，2023 年 5 月成品油出口当月同比较前值大幅上升 38.2 个百分点。

图8 美国成屋销售与家具库存增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 美国进口中国家具与家具库存增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

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		
	2024-05	2024-04	环比变化	2024-05	2024-04	环比变化
船舶	57.1	91.3	-34.2	22.7	-9.9	32.6
集成电路	28.5	17.8	10.7	18.6	23.8	-5.2
家用电器	18.3	10.9	7.5	27.8	19.3	8.5
汽车(包括底盘)	16.6	28.8	-12.1	29.7	30.8	-1.1
家具及其零件	16.0	3.5	12.5			
液晶显示板	15.1	11.9	3.2	16.5	15.7	0.8
粮食	15.0	9.3	5.7	24.6	35.7	-11.1
未锻轧铝及铝材	14.6	4.9	9.7	18.8	12.6	6.1
成品油	12.8	22.4	-9.6	9.5	21.5	-12.0
音视频设备及其零件	11.3	-1.8	13.1			
塑料制品	8.6	-2.3	10.9			
手机	8.1	7.3	0.9	5.3	-0.7	6.0
通用机械设备	7.4	-1.1	8.5			
纺织纱线、织物及其制品	7.2	-4.3	11.5			
医疗仪器及器械	6.8	-1.7	8.5			

自动数据处理设备及其零部件	6.4	8.2	-1.9			
中药材及中式成药	5.6	12.8	-7.2	-2.3	1.3	-3.6
汽车零配件	1.1	-2.5	3.7			
箱包及类似容器	0.0	-13.5	13.5	8.2	-1.3	9.5
灯具、照明装置及其零件	-0.1	-11.7	11.6			
服装及衣着附件	-0.4	-9.1	8.7			
水产品	-4.0	-8.0	4.0	6.0	6.8	-0.8
玩具	-4.7	-11.1	6.4			
钢材	-4.9	-17.6	12.7	15.3	16.3	-1.0
肥料	-10.9	-0.9	-10.1	1.1	17.2	-16.1
鞋靴	-11.8	-18.3	6.5	-4.1	-8.5	4.3
陶瓷产品	-18.1	-33.5	15.5	7.2	-0.8	8.1
稀土	-55.6	-59.9	4.3	35.9	-0.2	36.0

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口增速不及预期

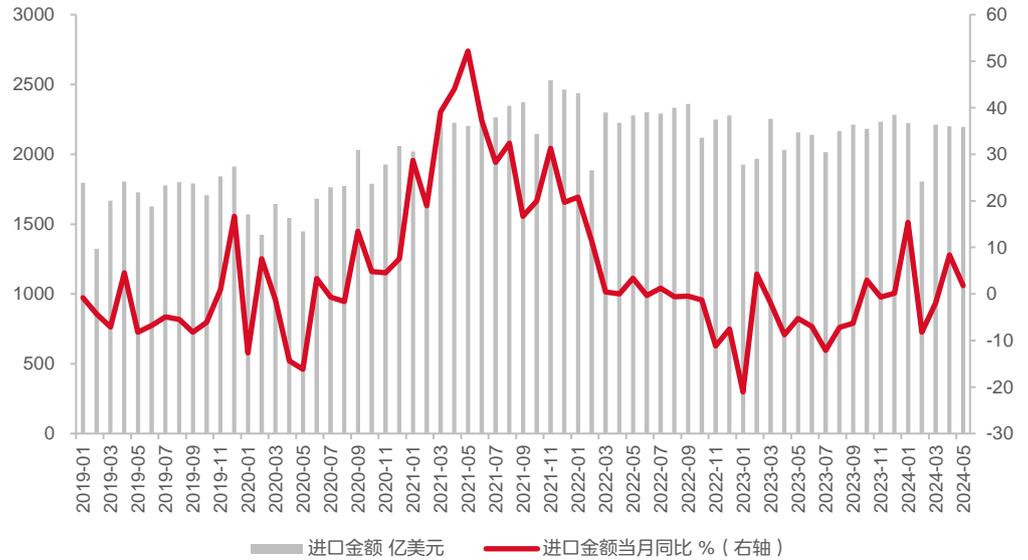
进口增速不及预期或主要反映内需偏弱。5月进口金额2197.3亿美元,当月同比1.8%,较4月8.4%明显回落,且弱于市场预期的4.5%。2023年5月进口金额从前值2030.3亿美元升至2157.7亿美元,当月同比从-8.8%升至-5.3%,基数上升对今年5月进口增速有一定拖累。但5月官方制造业PMI新订单指数环比降1.5个百分点至49.6%,进口增速明显回落可能更多显示内需偏弱。环比来看,5月进口环比-0.1%,低于过去3年均值2.5%。

分产品大类看,5月,机电产品、高新技术产品、农产品进口金额当月同比较前值均出现回落。其中,机电、高新技术产品进口增速较前值分别回落2.4个、2.5个百分点,农产品进口增速降幅进一步扩大7.7个百分点至-13.5%。

从主要产品看,5月上游资源品进口增速普遍回落,如成品油、原油、钢材、铜矿砂及其精矿进口量价双降,其中有基数抬升因素影响,原油、钢材2023年5月进口增速较前值分别升高14.5个、13个百分点。汽车进口在基数抬高的情况下量价双升,或反映国内汽车需求仍然较好。乘联会数据显示,5月新能源汽车零售同比增36%,环比增17%。集成电路进口增速在基数略有抬升的情况下加快1.6个百分点至17.3%,主要受价格贡献。

从内需看,一方面,超长期特别国债已于5月开启发行,5月地方新增专项债发行4383.5亿元,为今年以来当月发行规模最高,专项债发行明显提速;另一方面,5月房地产政策超预期,多地积极落实下调首付比例和房贷利率、出台“以旧换新”等措施,对释放购房需求具有积极作用,近期多个核心城市住宅成交热度上升。此外,5月23日,国家发改委等四部门发布《关于做好2024年降成本重点工作的通知》,明确了优化税费优惠、降低企业用地原材料成本等7个方面22项重点任务,为企业减负也有助于提振预期和扩大内需。

图10 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%



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		
	2024-05	2024-04	环比变化	2024-05	2024-04	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	64.5	47.1	17.4			
干鲜瓜果及坚果	34.4	-21.7	56.1	11.7	4.1	7.6
未锻轧铜及铜材	29.2	9.8	19.4	15.7	7.5	8.2
集成电路	17.3	15.8	1.6	15.2	20.2	-5.1
液晶显示板	10.3	23.0	-12.7	-17.3	-0.2	-17.1
汽车零配件	9.5	19.9	-10.5			
成品油	4.0	33.7	-29.7	-2.3	29.5	-31.8
二极管及类似半导体器件	1.7	6.3	-4.6	6.6	15.7	-9.2
天然气	-0.1	2.4	-2.5	6.5	14.7	-8.2
汽车(包括底盘)	-0.8	-22.7	21.9	7.3	-16.8	24.1
初级形状的塑料	-1.1	7.7	-8.8	1.3	13.2	-11.8
原油	-1.9	14.1	-16.0	-8.7	5.5	-14.2
钢材	-4.0	8.6	-12.6	0.9	12.4	-11.5
铁矿砂及其精矿	-4.0	5.7	-9.7	6.1	12.6	-6.5
美容化妆品及洗护用品	-4.8	-1.5	-3.3	-4.8	-13.9	9.0
医药材及药品	-7.3	0.9	-8.2	1.3	21.1	-19.8
原木及锯材	-8.4	4.5	-12.9	-6.4	5.1	-11.6
纺织纱线、织物及其制品	-8.4	5.1	-13.5			
煤及褐煤	-8.4	-8.4	-0.1	10.7	11.3	-0.6
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-9.8	-14.3	4.6			
铜矿砂及其精矿	-10.1	7.1	-17.3	-11.5	11.7	-23.1
肉类(包括杂碎)	-13.5	-12.9	-0.6	-13.5	-8.3	-5.2
纸浆	-15.9	-5.2	-10.7	-10.6	8.7	-19.3
肥料	-18.8	-45.4	26.5	25.6	-13.7	39.3
机床	-20.9	-18.0	-2.9	-26.2	-32.7	6.5
食用植物油	-26.1	-51.3	25.2	-13.7	-42.0	28.3

粮食	-28.7	-4.3	-24.4	-8.6	20.4	-29.0
大豆	-32.8	-5.9	-26.9	-15.0	18.0	-33.0
空载重量超过 2 吨的飞机	-64.6	-46.8	-17.9	-50.0	-29.6	-20.4

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

总体而言，5月出口超预期提速，不仅有基数下降的因素，同时也反映外需继续回暖，全球制造业 PMI 升至近两年新高，韩国和越南出口均保持双位数增长。国别看，我国对美国、欧盟、东盟、日本出口增速全面改善，其中对东盟增速大幅加快，对美增速由负转正；产品看，船舶和汽车保持高增长，家电和家具在基数平稳的背景下表现不俗。5月进口增速较上月明显回落且不及预期，基数上升虽对当月增速有所拖累，但可能更多反映内需偏弱。往后看，6-7月出口基数将继续下沉，叠加全球 PMI 数据较好，出口增速有望继续加快；国内需求有房地产新政、专项债发行提速、设备更新和消费品换新等因素支撑，内需或会有所好转。

5.风险提示

- 1) 国际地缘政治风险：俄乌冲突、巴以冲突存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响；
- 2) 国内政策落地不及预期：可能导致市场信心无法顺利恢复，内需修复力度可能偏弱，影响经济内生增长动力。

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)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 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)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089