

出口基数已经见底，外部环境更需重视

事件点评

国际贸易数据点评（2024.5）

投资要点

- ◆ 在基数最低月份的推升作用下，5月出口（美元计价）同比较4月显著上行；但考虑到年内后续月份基数温和向上，出口增速或将再趋降温，外部环境日趋复杂严峻，先进产业链出口不确定性持续提升。5月出口同比在基数大幅走弱并达到全年月度最低的背景，较4月反弹6.1个百分点至7.6%；而同时进口（美元计价）同比受到国际原油价格连续回落的影响而明显降温，5月下行6.6个百分点至1.8%。由此5月货物贸易顺差扩大至826.2亿美元。
- ◆ 出口商品结构显示三大特征：中端消费品基数连续大幅走低背景下同比温和改善，集成电路等基数受“脱钩断链”政策影响见底推动电子产业链出口有所回升，近期外部政策环境趋于严峻的汽车出口加速降温。1）中端消费品和中间品，如纺织服装鞋帽箱包、家具家电音视频照明玩具、陶瓷钢材铝材基数连续第二个月大幅走低的背景下，出口同比温和改善，但也注意到改善的幅度小于基数走弱的程度，显示中端消费品、中间品外需整体情况较为一般，缺乏持续拉动出口高增的能力。2）集成电路（芯片）等半导体电子产业链去年同期受美国对华“脱钩断链”政策冲击程度较深，本月出口基数见底，同比增速相应有所回升。3）在美国政府针对自华进口的锂离子电池和新能源汽车等加征高额关税、欧盟反补贴调查悬而未决的背景下，汽车及零部件出口从过去一年多以来的高增长趋势中加速降温。
- ◆ 国际原油价格显著下跌，进口增速明显回落。5月进口（美元计价）同比增速大幅下行6.6个百分点至1.8%，其中大宗能源商品进口在国际原油价格大幅回落的背景下回落较为明显，大幅拖累重点商品进口增速达2.8个百分点；此外，资本品也由4月的大幅拉动转变为拖累重点商品进口增速0.4个百分点；加工贸易中间品进口随出口同步有所改善。
- ◆ 5月出口较好的表现主要源于去年同期中端消费品出口下探以及半导体电子产业链受美国“脱钩断链”影响达到最大幅度而在低基数下的同比增速暂时性推升作用。当前影响出口前景的核心逻辑有二：一是海外一般商品消费需求趋势，4-5月基数连续深度下探但同比增速改善温和，侧面佐证了海外一般商品消费需求整体增长乏力的现状，从而中端消费品和中间品出口很难进一步拉动我国出口向上；二是全球贸易投资的政策环境走向何处，近期一方面美国政府突然对我锂离子电池、新能源汽车等加征高额进口关税、欧盟反补贴调查悬而未决，可能对我国新能源汽车和锂离子电池等出口形成抑制，另一方面，美国进一步强化对我国半导体电子产业链的不合理限制和“脱钩断链”措施，可能一定程度上压缩半导体电子产品出口改善的潜在空间。当前新一轮贸易壁垒日渐浮出水面，基数在5月已经见底之后后续也将有所回升，展望我国出口仍需枕戈待旦。我们维持全年出口同比零增长的展望不变，预计24Q2同比小幅正增长，9月后可能再度转负。维持全年进口同比增长4%左右、净出口或全年拖累经济增长的预测不变。外部环境日趋复杂严峻的背景下，促进国内耐用大宗可选品消费需求加快释放的政策重要性和迫切性持续提升，财政扩张刺激消费和有效投资需求是推动高质量、可持续发展的政策关键。
- ◆ 风险提示：外需降温速度快于预期风险。

分析师

秦泰

 SAC执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.com.cn

报告联系人

周欣然

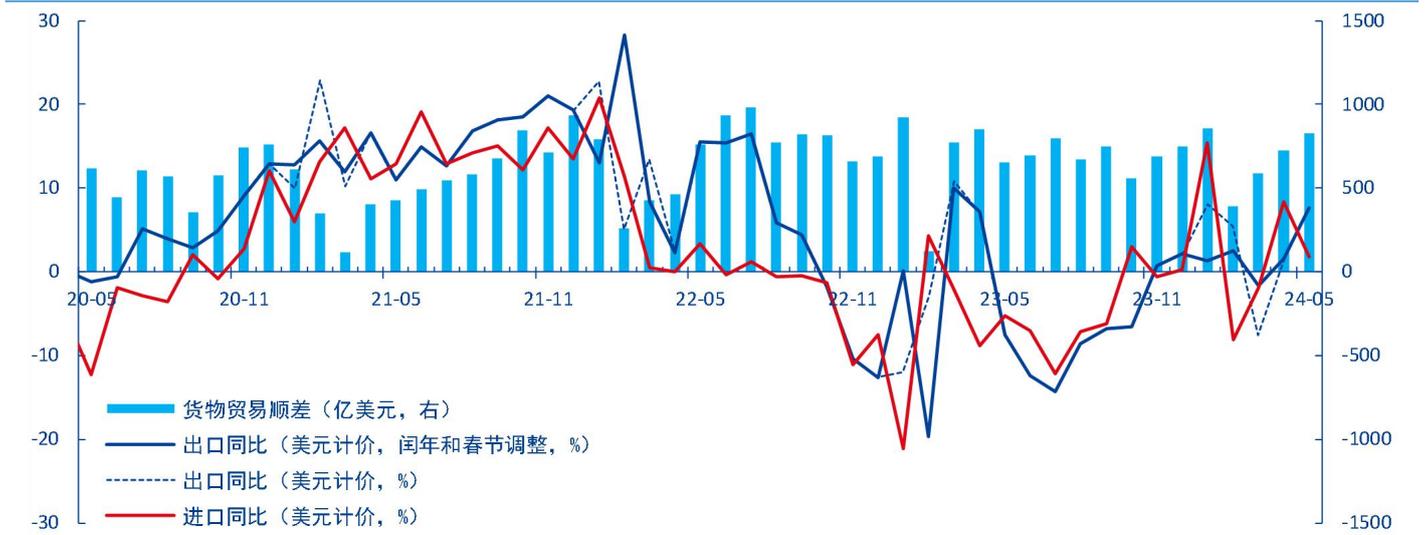
zhouxinran@huajinsec.com.cn

相关报告

- 科学分析长期国债收益率的合理区间——华金宏观·双循环周报（第60期）2024.5.31
- PMI为何大幅降温？——PMI点评（2024.5）2024.5.31
- 可选消费营收推动利润修复，如何延续？——工业企业利润点评（2024.4）2024.5.27
- 美元重返105，“301调查”再掀波澜——华金宏观·双循环周报（第59期）2024.5.24
- 土地出让金收支下滑或螺旋强化地产需求下行压力——财政数据点评（2024.4）2024.5.20

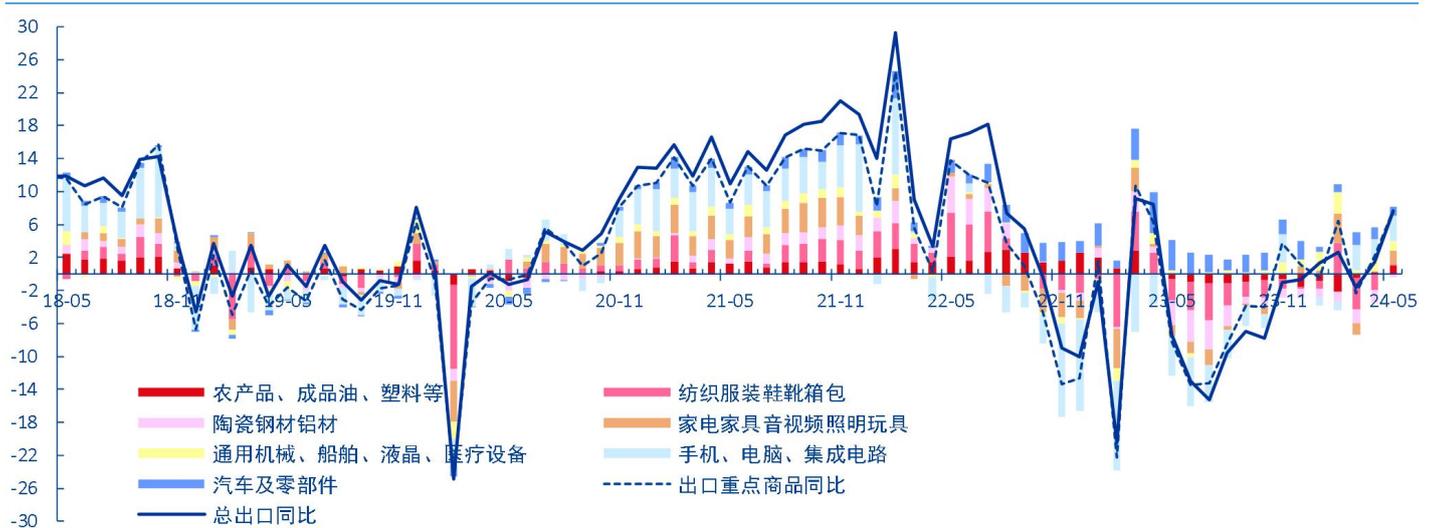


图 1：进出口同比、货物贸易差额及预测



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 2：出口重点商品同比增速及贡献（%）



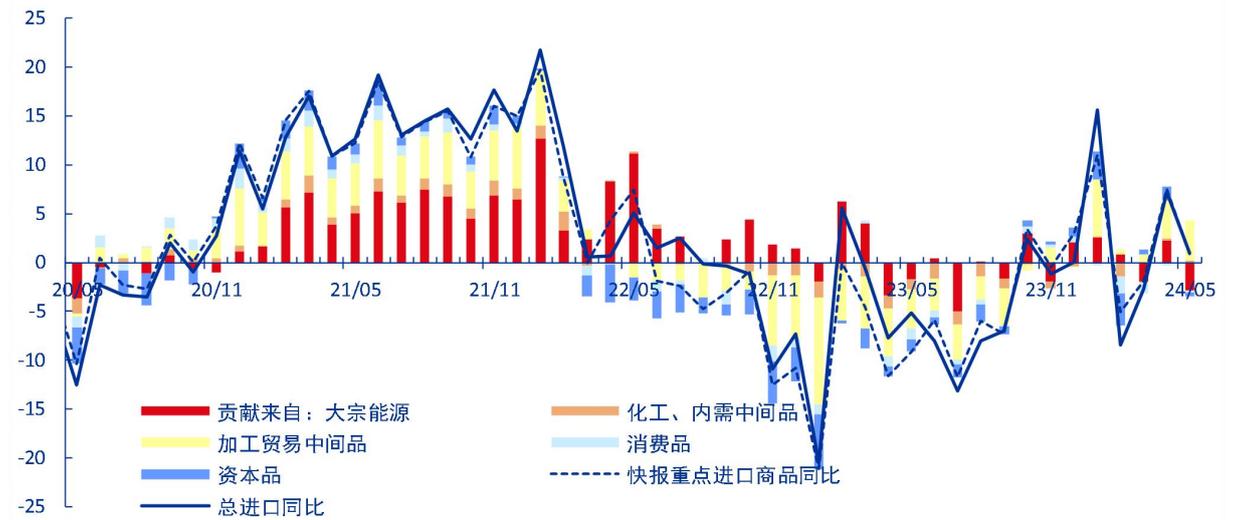
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 3: 出口同比与目的地结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 4: 进口重点商品同比及贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn