

### 出口读数回升，环比基本持平季节性

5月美元计价出口同比增长7.6%，稍高于wind一致预期的6.4%，明显高于前值的1.5%。

**出口读数回升主要与基数变化有关。**去年4月出口同比增长7.1%，到去年5月同比大幅回落至-7.6%，主要原因是冬季的积压订单在春节过后脉冲释放，造成3-4月出口环比偏高、5月环比偏低，对应今年5月基数偏低。

**5月出口环比增速基本与季节性相同。**今年5月的出口环比为3.5%，对比18/19/21/23年同期的环比增速均值为3.6%，基本相同。

虽然今年以来出口增速波动较大，但月度环比增速基本都与季节性持平，例如4月出口环比/季节性为4.6%/4.2%，3月出口环比/季节性为27.1%/27.8%。**因此，今年出口景气度总体好于去年，但边际复苏的力量较温和。**

**海外制造业景气度低斜率恢复是主要原因。**美国制造业PMI同比化处理后，确实自去年底以来触底回升，但与前几轮复苏相比底部更深、斜率更缓，因而本轮美国库存周期的补库势头也较为平缓。

进一步看，美国长期高利率对中小企业造成的压力较大，近期劳动力市场减弱，抑制居民收入和消费，经济已经初步呈现滞胀局面，**本轮制造业复苏的弹性和持续性存疑。**

### 对美、俄出口份额增长，消费品表现更好

**从出口地区来看，**由于基数较低，我国对多数地区的出口实现了回正。增速居前的地区有中国台湾/拉丁美洲/新西兰/加拿大，读数分别为25.5%/22.5%/18.9%/17.9%。

**对地区出口占我国总出口份额的边际变动更有代表意义，**5月增长较快的地区有拉丁美洲/美国/俄罗斯，相对4月分别变动1.1pcts/0.3pcts/0.2pcts；下降较多的地区有中国香港/东盟/英国，分别变动-0.9pcts/-0.3pcts/-0.2pcts。

**从出口商品来看，**多数品类出口增速均上升，消费品同比增长7.4%，资本品和中间品同比增长12.5%。**但考虑到基数效应，**消费品出口两年平均同比为0.2%，资本品和中间品出口两年平均同比为-1.7%，**消费品的表现仍然要好于资本品和中间品。**

具体来看，**增速靠前的多为技术密集型产品，**船舶/集成电路/家电/汽车同比增速分别为57.1%/28.5%/18.3%/16.6%；**下降的品类集中在资源密集型产品和劳动密集型产品，**稀土/陶瓷/鞋靴/肥料同比读数分别为-55.6%/-18.1%/-11.8%/-9.3%。

**从商品量价来看，**多数出口商品价格仍保持下跌，量增价减现象明显。尤其是原材料类商品，价格下跌较多。其中，稀土/陶瓷/钢材/肥料价格跌幅居前，同比读数为-67.3%/-23.5%/-17.5%/-12.2%。

### 风险提示：全球制造业回升不及预期；出口单月波动超预期。



**分析师 赵宏鹤**

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

**分析师 张鑫楠**

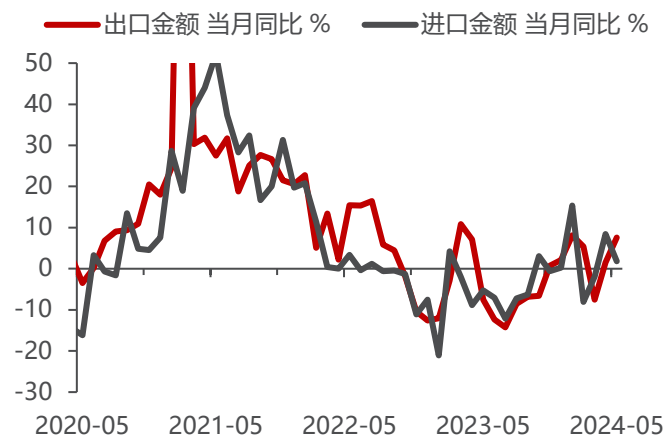
执业证书：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

### 相关研究

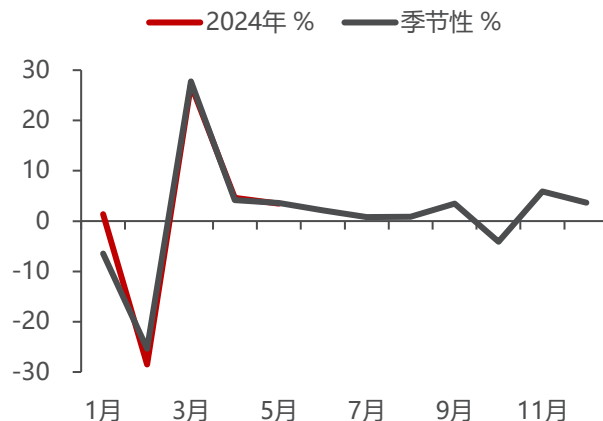
- 1.全球大类资产跟踪周报：市场等待新线索-2024/06/01
- 2.2024年5月PMI数据点评：PMI为何大幅波动？-2024/06/01
- 3.宏观点评：节能减碳会影响通胀吗？-2024/05/31
- 4.国内经济高频周报：5月第4周：财政重回扩张区间-2024/05/27
- 5.全球大类资产跟踪周报：强美元交易卷土重来？-2024/05/25

图1：5月出口同比增速回升



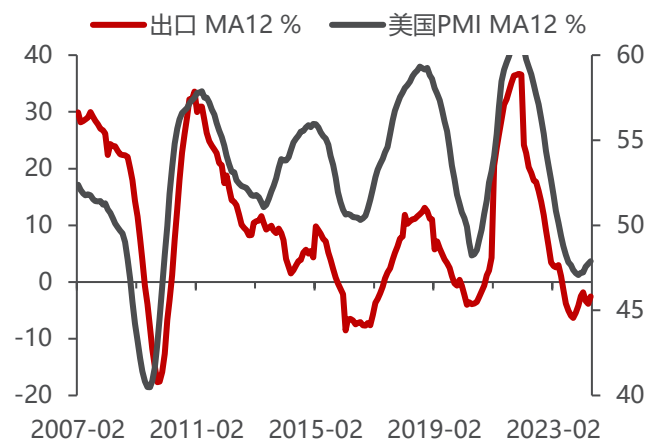
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：今年以来出口环比基本符合季节性



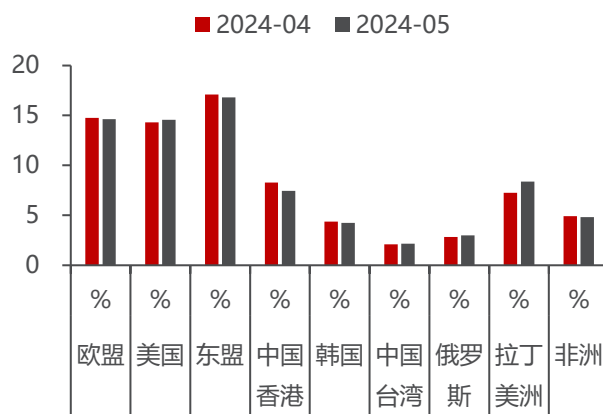
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：海外制造业恢复较平缓



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：我国对美、俄出口份额上升



资料来源：wind，民生证券研究院

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026