

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

联系人：张可迎

Email: zhangky04@zts.com.cn

相关报告

投资要点

■ 5月份我国进出口总值 5220.7 亿美元，同比增加 5.1%。其中，出口 3023.5 亿美元，同比增加 7.6%；进口 2197.3 亿美元，同比增加 1.8%；贸易顺差 826.2 亿美元。环比来看，5 月份进口金额环比增速偏低，出口金额环比增速略高于 2016-2023 年同期均值。

■ 出口：持续修复。5 月份出口同比增速 7.6%，相比前值（1.5%）有所回升。1-5 月累计同比增速为 2.7%，相比前值（1.5%）有所回升。

出口产品来看，一是汽车对出口的拉动作用维持在 0.5 个百分点以上。2021 年以来，汽车对于出口的重要性明显提升，维持正向拉动出口增速。2024 年 1-5 月，汽车包括底盘正向拉动出口约 0.6 个百分点。5 月份当月，汽车包括底盘对于出口金额正向的贡献约为 0.5 个百分点。二是农产品以及劳动密集型产品对出口总额起到拖累作用。劳动密集型出口产品，例如箱包、纺织品、服装、鞋靴和玩具等，1-5 月出口金额累计同比增速低于总体出口增速（2.7%），对出口总额起到拖累作用。三是家具、家电等地产后周期产品对出口起到正向拉动作用。1-5 月份，家电、灯具、家具产品出口金额累计同比增速分别为 14.0%、4.6%、16.6%，均对出口起到正向拉动作用。四是电子产品出口金额加速增长，且多数对出口起到正向拉动作用。前 5 个月，手机、音视频设备、集成电路等电子产品加速出口，且除手机以外，其他主要电子产品均对出口起正向拉动作用。

从我国的主要出口贸易伙伴来看，多数国家和地区出口环比改善，东盟、中国香港、中国台湾和巴西对出口起支撑作用，美国、欧盟、日本等国家仍有拖累。2024 年 1-5 月，东盟对出口继续起到明显支撑作用，累计同比增速 9.7%，相比前值回升 3.4 个百分点；中国香港、台湾增速较快，累计同比增速分别为 10.8%、8.5%；巴西增速较快，出口累计同比增速高达 26.3%，拉动我国出口；美国出口增速转正，欧盟、日本出口增速仍处在负增长区间，对我国出口有拖累作用。发达国家制造业景气度呈回升趋势，需求有望修复。

■ 进口：5 月份进口金额同比增速 1.8%，低于前值（8.4%）。1-5 月份进口累计同比增速 2.9%（前值 3.2%）。

分产品来看，5 月份铁矿砂、成品油、电子产品对我国进口增速起到支撑作用，汽车进口增速回升但有拖累。铁矿砂、成品油、集成电路、自动数据处理设备 1-5 月进口金额同比增速较快，且对进口起到正向拉动作用；农产品（除鲜、干水果及坚果）进口金额大多负增长，对进口起到负向拉动作用。

分国别来看，5 月份我国从东盟进口金额同比回升，从美、日、欧进口金额同比回落。从进口金额来看，东盟、欧盟、美国和日本是主要进口国，5 月份进口同比增速分别为 6.1%、-6.8%、-7.8%、1.6%，分别相比 4 月份变动+0.8pct、-9.3pct、-17.1pct、-2.2pct。

■ 5 月份出口数据继续改善，同比增速持续上行。从产品来看，制造业、汽车、电子、地产后周期产品均对出口起到正向拉动作用；从国别来看，东盟持续正向拉动。往前看，发达国家逐渐进入补库周期，制造业景气度呈上行趋势，我国出口有望持续修复。5 月份进口增速有所回落，受农产品、汽车、机械等拖累较为明显，且从发达国家进口金额有所回落，后续随着财政资金加速使用，大宗商品的进口需求可能有所上升。

■ 风险提示：海外经济修复不及预期，地缘政治风险，数据更新不及时等。

内容目录

1、整体：出口同环比回升，进口环比走弱.....	3
2、出口：东盟持续正向拉动，发达国家需求有望回暖.....	4
3、进口：东盟进口金额回升，油、铁、电子产品拉动进口.....	6
4、小结.....	8

图表目录

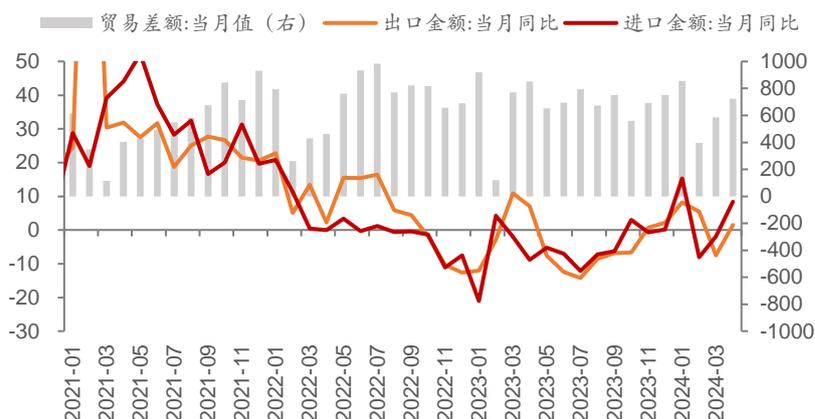
图表 1: 进出口同比增速与贸易差额（%，亿美元）.....	3
图表 2: 历年 5 月份进出口环比增速（%）.....	3
图表 3: 5 月份出口金额同比增速继续回升（%）.....	4
图表 4: 2021 年以来汽车对出口的拉动作用增强（百分点）.....	4
图表 5: 2024 年 1-5 月出口产品总览（%，百分点）.....	5
图表 6: 2024 年 1-5 月出口国家总览（%，百分点）.....	6
图表 7: 发达国家制造业 PMI（%）.....	6
图表 8: 5 月份进口金额同比增速回落（%）.....	7
图表 9: 2024 年 1-5 月进口产品总览（%，百分点）.....	7
图表 10: 分国别进口增速（当月同比，%）.....	8
图表 11: 2016 年以来 1-5 月进出口累计同比增速（%）.....	8

2024年6月7日，海关总署发布5月份进出口数据。对此我们点评如下：

1、整体：出口同环比回升，进口环比走弱

按美元计价（下同），5月份我国进出口总值5220.7亿美元，同比增加5.1%。其中，出口3023.5亿美元，同比增加7.6%；进口2197.3亿美元，同比增加1.8%；贸易顺差826.2亿美元。

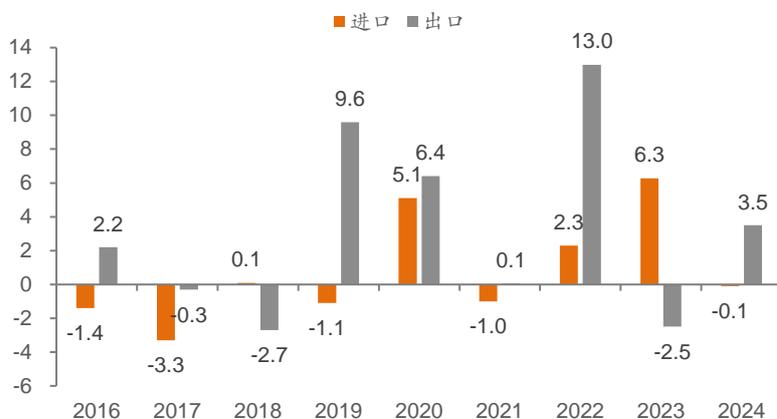
图表 1：进出口同比增速与贸易差额（%，亿美元）



来源：Wind，中泰证券研究所

环比来看，5月份进口金额环比增速偏低，出口金额环比增速略高于2016-2023年同期均值。剔除季节性因素，考虑环比增速。2016-2023年，5月份出口金额通常相比于4月份有所回升（平均增长3.2%），进口金额同样有所回升（平均回升0.9%）。2024年5月份出口金额环比增速（3.5%）高于往年均值，进口金额环比增速（-0.1%）低于均值。

图表 2：历年5月份进出口环比增速（%）

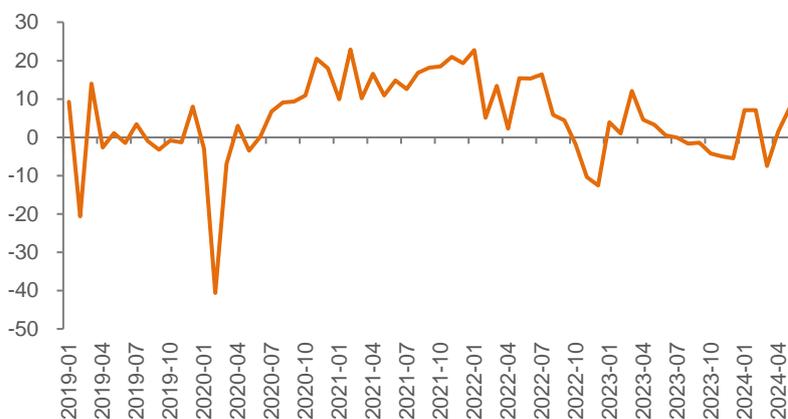


来源：Wind，中泰证券研究所

2、出口：东盟持续正向拉动，发达国家需求有望回暖

出口持续修复。5 月份出口同比增速 7.6%，相比前值（1.5%）有所回升。1-5 月累计同比增速为 2.7%，相比前值（1.5%）有所回升。

图表 3：5 月份出口金额同比增速继续回升（%）



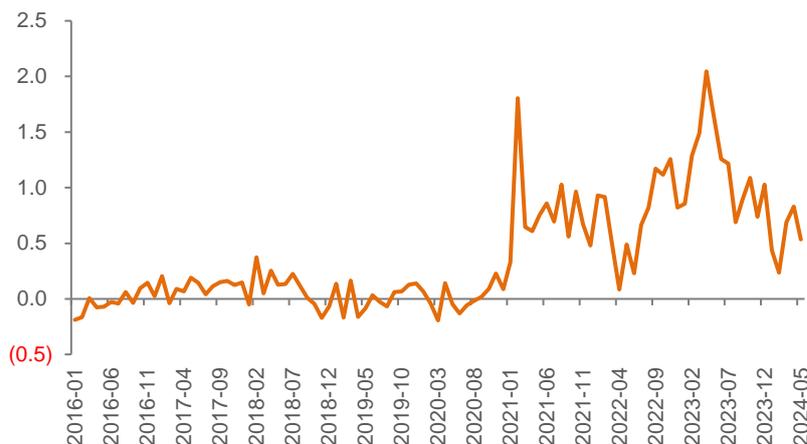
来源：Wind，中泰证券研究所

注：2021、2023 年使用两年复合增速

今年前 5 个月分产品出口金额增速呈现如下特点：

一是汽车对出口的拉动作用维持在 0.5 个百分点以上。2021 年以前，汽车对于出口的拉动作用在 0 附近波动；2021 年以来，汽车对于出口的重要性明显提升，维持正向拉动出口增速。2024 年 1-5 月，汽车包括底盘出口金额合计约 464.3 亿美元，相比去年同期增加 77.1 亿美元，正向拉动出口约 0.6 个百分点。5 月份当月，汽车包括底盘对于出口金额正向的贡献约为 0.5 个百分点。

图表 4：2021 年以来汽车对出口的拉动作用增强（百分点）



来源：Wind，中泰证券研究所

二是农产品以及劳动密集型产品对出口总额起到拖累作用。劳动密集型出口产品，例如箱包、纺织品、服装、鞋靴和玩具等，1-5 月出口金额累计同比增速低于总体出口增速（2.7%），对出口总额起到拖累作用。

三是家具、家电等地产后周期产品对出口起到正向拉动作用。1-5 月份，家电、灯具、家具产品出口金额累计同比增速分别为 14.0%、4.6%、16.6%，均对出口起到正向拉动作用，且家具家电出口增速加快，1-5 月家具、家电累计同比增速高于前值（前 4 个月分别为 16.5%、12.6%）。

四是电子产品出口金额加速增长，且多数对出口起到正向拉动作用。前 5 个月，手机、音视频设备、集成电路等电子产品加速出口，同比增速高于 1-4 月累计同比增速，且除手机以外，其他主要电子产品均对出口起到正向拉动作用。

图表 5：2024 年 1-5 月出口产品总览（%，百分点）

产品类型	2024年1-5月	2024年1-4月	环比变动	相比出口金额累计同比增速	
劳动密集型	塑料制品	8.5	8.1	0.4	5.8
	箱包及类似容器	1.6	1.6	0.0	-1.1
	纺织纱线、织物及制品	2.6	1.2	1.4	-0.1
	服装及衣着附件	0.2	0	0.2	-2.5
	鞋靴	-5.4	-3.7	-1.7	-8.1
	玩具	0.2	1	-0.8	-2.5
制造业	船舶	93.4	101.4	-8.0	90.7
	通用机械设备	10.6	11.3	-0.7	7.9
汽车	汽车包括底盘	20.1	21.2	-1.1	17.4
	汽车零配件	4.9	5.8	-0.9	2.2
电子	手机	-5.9	-8.5	2.6	-8.6
	音视频设备及其零件	5.6	4	1.6	2.9
	集成电路	21.2	19.1	2.1	18.5
	自动数据处理设备及其零部件	6.1	5.9	0.2	3.4
	液晶平板显示模组	11.4	10.4	1.0	8.7
医疗	医疗仪器及器械	3.4	2.5	0.9	0.7
地产后周期	陶瓷产品	-7.6	-5.4	-2.2	-10.3
	家用电器	14	12.6	1.4	11.3
	灯具照明装置及其零件	4.6	5.5	-0.9	1.9
	家具及其零件	16.6	16.5	0.1	13.9
金属	钢材	-11.5	-13.4	1.9	-14.2
	未锻轧铝及铝材	3.4	0.6	2.8	0.7
机电产品	机电产品	4.3	3.4	0.9	1.6
高新技术产品	高新技术产品	2.4	0.9	1.5	-0.3
农产品	农产品	0.4	-0.9	1.3	-2.3

来源：Wind，中泰证券研究所

从我国的主要出口贸易伙伴来看，多数国家和地区出口环比改善，东盟、中国香港、中国台湾和巴西对出口起支撑作用，美国、欧盟、日本等国家仍有拖累。2024 年 1-5 月，东盟对出口继续起到明显支撑作用，累计同比增速 9.7%，相比前值回升 3.4 个百分点；中国香港累计同比增速 10.8%，维持较高增速；中国台湾累计同比增速 8.5%，相比前值上升 4.2 个百分点；巴西增速较快，出口累计同比增速高达 26.3%，拉动我国出口；美国出口增速转正，欧盟、日本出口增速仍处在负增长区间，

对我国出口有拖累作用。

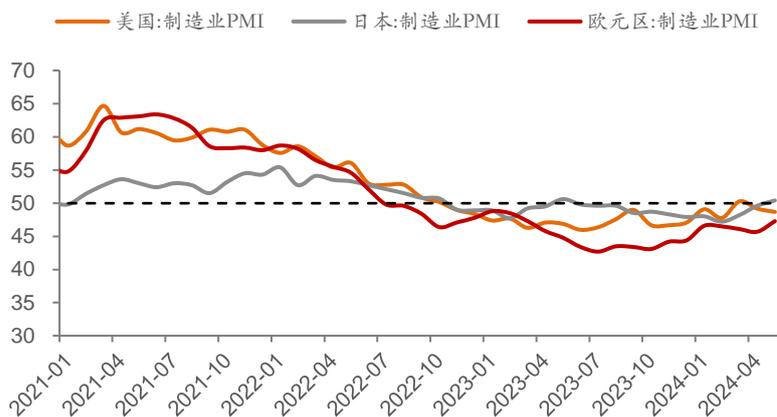
图表 6: 2024 年 1-5 月出口国家总览 (%，百分点)

国家	2024年1-5月	2024年1-4月	环比变动	相比出口金额累计同比增速
美国	0.2	-1.0	1.2	-2.5
加拿大	1.6	2.4	-0.8	-1.1
欧盟	-3.9	-4.8	0.9	-6.6
英国	-0.3	1.3	-1.6	-3.0
东盟	9.7	6.3	3.4	7.0
印度	1	0.2	0.8	-1.7
澳大利亚	-6.2	-7.7	1.5	-8.9
日本	-7.7	-9.2	1.5	-10.4
韩国	-5.3	-7.4	2.1	-8.0
中国香港	10.8	11.0	-0.2	8.1
中国台湾	8.5	4.3	4.2	5.8
俄罗斯	-1.8	-1.9	0.1	-4.5
南非	-21.3	-22.1	0.8	-24.0
巴西	26.3	20.5	5.8	23.6

来源: Wind, 中泰证券研究所

发达国家需求有望修复。2024 年 5 月份，美、日、欧元区制造业 PMI 分别为 48.7、50.4、47.3，美国制造业 PMI 于 3 月份升至枯荣线以上后有所回落；日本制造业景气度自去年 5 月份以来再度回归景气区间；欧元区制造业 PMI 回升至去年 3 月份水平。

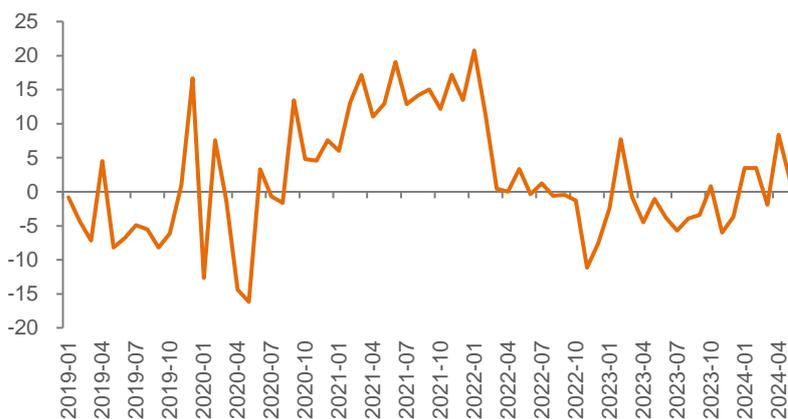
图表 7: 发达国家制造业 PMI (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

3、进口：东盟进口金额回升，油、铁、电子产品拉动进口

5 月份进口金额同比增速 1.8%，低于前值 (8.4%)。1-5 月份进口累计同比增速 2.9% (1-4 月份累计同比增速为 3.2%)。

图表 8: 5 月份进口金额同比增速回落 (%)


来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 2021、2023 年使用两年复合增速

分产品来看, 5 月份铁矿砂、成品油、电子产品对我国进口增速起到支撑作用, 汽车进口增速回升但有拖累。铁矿砂、成品油、集成电路、自动数据处理设备 1-5 月进口金额同比增速较快, 且对进口起到正向拉动作用; 农产品(除鲜、干水果及坚果)进口金额大多负增长, 对进口起到负向拉动作用。

图表 9: 2024 年 1-5 月进口产品总览 (% , 百分点)

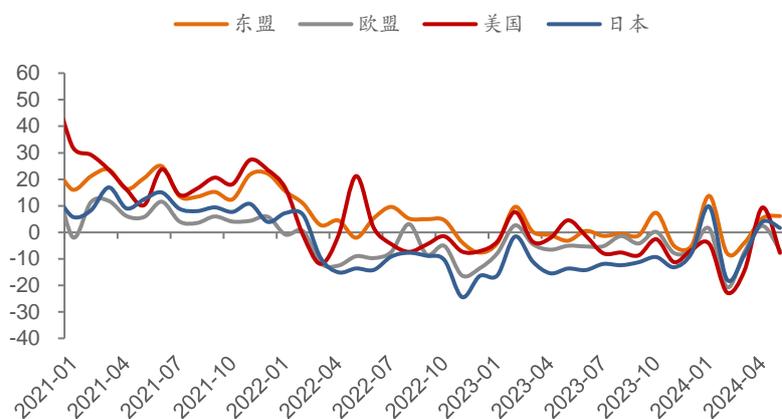
产品类型	2024年1-5月	2024年1-4月	环比变动	相比进口金额累计同比增速
农产品	-9.5	-8.7	● -0.8	● -12.4
农产品				
肉类包括杂碎	-16.1	-16.7	● 0.6	● -19.0
鲜、干水果及坚果	10.2	3.7	● 6.5	● 7.3
粮食	-16.9	-13.8	● -3.1	● -19.8
大豆	-22.4	-19.6	● -2.8	● -25.3
食用植物油	-36.2	-38.2	● 2.0	● -39.1
大宗商品				
铁矿砂及其精矿	11.9	14.6	● -2.7	● 9.0
铜矿砂及其精矿	3.1	5.3	● -2.2	● 0.2
煤及褐煤	-10.5	-11	● 0.5	● -13.4
原油	2.7	4	● -1.3	● -0.2
成品油(海关口径)	22.1	28.5	● -6.4	● 19.2
天然气	-0.7	-0.9	● 0.2	● -3.6
初级形状的塑料	-3.5	-4	● 0.5	● -6.4
钢材	-6.7	-7.3	● 0.6	● -9.6
汽车				
汽车零部件	6.1	4.9	● 1.2	● 3.2
汽车包括底盘	-15.5	-18.9	● 3.4	● -18.4
机械				
空载重量超过2吨的飞机	-33.2	-23.4	● -9.8	● -36.1
医疗仪器及器械	-9.9	-7.7	● -2.2	● -12.8
电子				
集成电路	13.1	11.9	● 1.2	● 10.2
自动数据处理设备及其零部件	54.3	49.9	● 4.4	● 51.4
二极管及类似半导体器件	3.5	3.7	● -0.2	● 0.6

来源: Wind, 中泰证券研究所

分国别来看, 5 月份我国从东盟进口金额同比回升, 从美、日、欧进口

金额同比回落。从进口金额来看，东盟、欧盟、美国和日本是主要进口国，5月份进口同比增速分别为6.1%、-6.8%、-7.8%、1.6%，分别相比4月份变动+0.8pct、-9.3pct、-17.1pct、-2.2pct。

图表 10: 分国别进口增速 (当月同比, %)



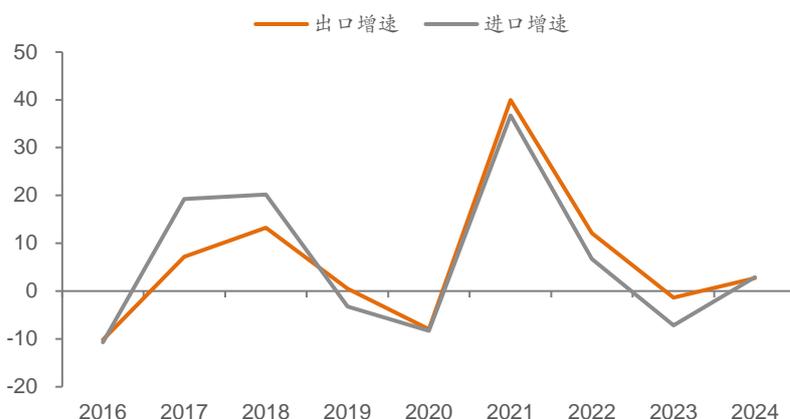
来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 2021、2023 年使用两年复合增速

4、小结

5月份出口数据继续改善，同比增速持续上行。从产品来看，制造业、汽车、电子、地产后周期产品均对出口起到正向拉动作用；从国别来看，东盟持续正向拉动。往前看，发达国家逐渐进入补库周期，制造业景气度呈上行趋势，我国出口有望持续修复。5月份进口增速有所回落，受农产品、汽车、机械等拖累较为明显，且从发达国家进口金额有所回落，后续随着财政资金加速使用，大宗商品的进口需求可能有所上升。

图表 11: 2016 年以来 1-5 月进出口累计同比增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 2021、2023 年使用两年复合增速

风险提示: 海外经济修复不及预期, 地缘政治风险, 数据更新不及时等。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。