

出口表现好于进口，强出口的持续性如何？

——2024年5月贸易数据点评

摘要

- **出口强于进口，基数与外需韧性是主因。**按美元计，2024年1-5月份我国货物贸易进出口总额同比增长2.8%，其中出口同比增长2.7%；进口同比增长2.9%，出口增速走高、进口增速回落。5月单月，出口同比涨幅扩大，进口同比涨幅收敛，出口表现强于进口，一方面因为基数较低，另一方面海外需求目前仍有韧性，然而进口增速大幅回落，有去年基数走高的原因，同时国际大宗商品价格涨势减缓拉低进口价格，以及内需依然较为疲弱。海外需求复苏态势不稳，叠加贸易冲突潜在影响，后续出口或面临压力，叠加去年同期基数升高，6月出口增速或有所下滑。
- **对美国出口增速小幅转增，但自欧、美进口降幅扩大。**1-5月，我国对东盟、欧盟、美国、韩国和日本的出口增速均回升，自东盟、韩国和日本进口增速回升，而自欧盟、美国进口增速下滑。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定，与拉丁美洲进出口增速小幅走低，对非洲出口同比降幅扩大。
- **大部分商品出口增速走高，电子链出口表现较好。**1-5月，从出口数量看，基数走低叠加海外制造业补库，大部分中上游商品出口数量增速较1-4月份回升，但钢材出口数量增速放缓，劳动密集型产品如箱包、鞋靴和陶瓷产品的出口增速也有所回落；从出口金额看，大部分上游商品出口金额同比增速升高，机电产品表现分化，部分劳动密集型商品出口金额增速也有所上升。5月单月，出口增速高于市场预期，劳动密集型产品出口增速上升，与去年同期基数依然较低有关，主要中上游产品出口同比走势分化，机电产品、高新技术产品出口金额同比涨幅均有扩大，通用机械设备、家用电器、音视频设备及其零件和集成电路出口增速上升较多。
- **基数和价格波动下，大部分商品进口增速走低。**1-5月，粮食、大豆进口增速走低，食用植物油进口降幅收敛，5月，“五一”节假日提振国内餐饮消费，加之去年“五一”放假时间靠前，使得5月基数较低，食用植物油进口增速升高。从主要上游商品看，1-5月，煤及褐煤进口同比量升价减，成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，原木及锯材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减。5月单月，未锻轧铜及铜材进口量价齐升，铁矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量升价减，原油、原木及锯材、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价齐减。1-5月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨8.2%和11.9%，增速分别较1-4月扩大0.3和0.4个百分点。后续随着国内稳增长政策逐步落地，推动居民收入上升，且基数走低有望带动进口增速回升。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

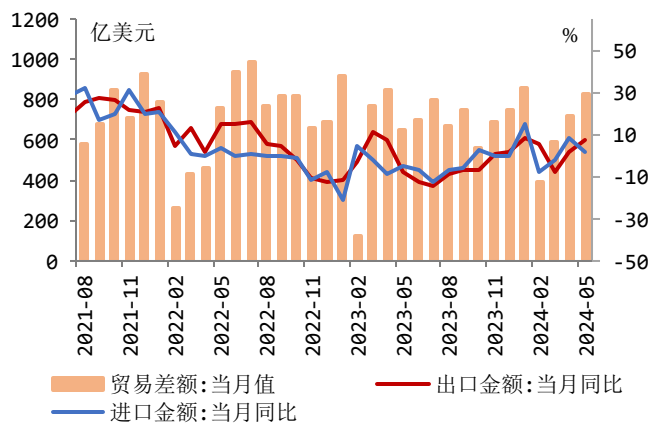
相关研究

1. 景气边际走弱，企业成本压力增大——5月PMI数据点评 (2024-06-02)
2. 坐看云起时——2024年下半年宏观经济与政策展望 (2024-06-02)
3. 国内楼市暖风频吹，欧美经济仍具韧性 (2024-05-31)
4. 美国居民消费年内该何去何从？——基于劳动力市场、家庭资产负债表和消费信心分析 (2024-05-29)
5. 政策助力企业降成本，欧美经济表现走强 (2024-05-26)
6. 财政政策发力在即，美国通胀再迎改善 (2024-05-18)
7. 工业生产偏强，投资和消费偏弱——2024年4月经济数据点评 (2024-05-18)
8. 地产频迎政策暖风，日央行喊话汇率 (2024-05-12)
9. CPI、PPI增速回升，油价上涨是主因——4月通胀数据点评 (2024-05-12)
10. 基数和价格波动，进、出口双双超预期——1-4月贸易数据点评 (2024-05-10)

1 出口强于进口，基数与外需韧性是主因

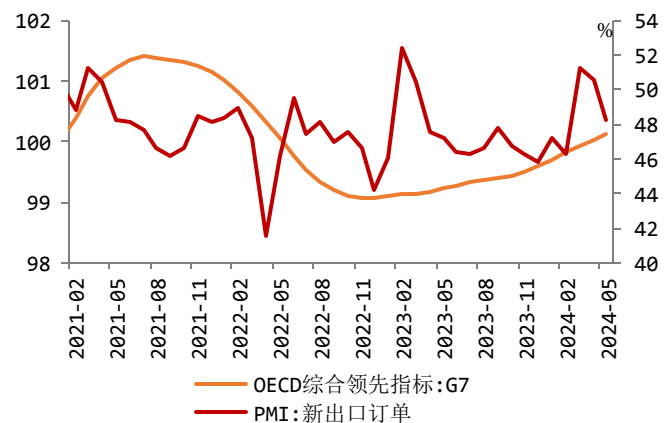
出口增速超预期走高，进口增速超预期回落。按美元计，2024年1-5月份我国货物贸易进出口总额224643.2亿美元，同比增长2.8%，增速较1-4月回升0.6个百分点。其中，2024年1-5月出口总值14007.6亿美元，同比增长2.7%，较1-4月上升1.2个百分点。进口方面，1-5月进口总值10635.6亿美元，同比增长2.9%，增速较1-4月下降0.3个百分点。1-5月出口增速相对进口更高，贸易顺差继续扩大，顺差额为3372.1亿美元，略高于2023年同期顺差3311.55亿美元。此外，从贸易方式看，1-5月份，一般贸易进出口增速低于整体，但其中一般贸易出口增速较整体快1.7个百分点，一般贸易进口增速则较整体低3.5个百分点，出料加工贸易、租赁贸易依然同比增长较快，另外，保税监管场所进出境货物进口金额也实现36.8%的快速增长。单月来看，按美元计，5月我国货物贸易进出口总额为5220.7亿美元，涨幅较4月扩大0.7个百分点至5.1%，其中出口金额为3023.5亿美元，同比涨幅扩大6.1个百分点至7.6%，进口金额为2197.3亿美元，同比涨幅收敛6.6个百分点至1.8%，贸易顺差扩大至826.2亿美元，高于去年同期顺差651.5亿美元。5月，出口涨幅连续两个月走扩，一方面因为基数较低，另一方面海外需求目前仍有韧性，然而进口增速大幅回落，有去年基数走高的原因，同时国际大宗商品价格涨势有所减缓，拉低进口价格，以及内需依然较为疲弱。从整体海外形势看，欧美经济前瞻指数走势有所分化，欧洲经济延续复苏态势，美国经济边际上有所转弱。美国5月份ISM制造业指数从4月的49.2%降至48.7%，为三个月来最低水平，并为连续第二个月下降，但服务业PMI升至53.8%，高于4月的49.4%；欧元区5月制造业PMI终值为47.3%，为14个月高点，5月服务业PMI终值为53.2%，为两个月低点。5月份全球制造业PMI为49.8%，较上月微幅下降0.1个百分点，连续2个月略低于荣枯线。可见海外需求复苏态势不稳，叠加贸易冲突潜在影响，后续出口或面临压力，叠加去年同期基数升高，6月出口增速或有所下滑。

图 1：5 月进、出口同比增速走势分化



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：5 月 PMI 新出口订单回落至收缩区间

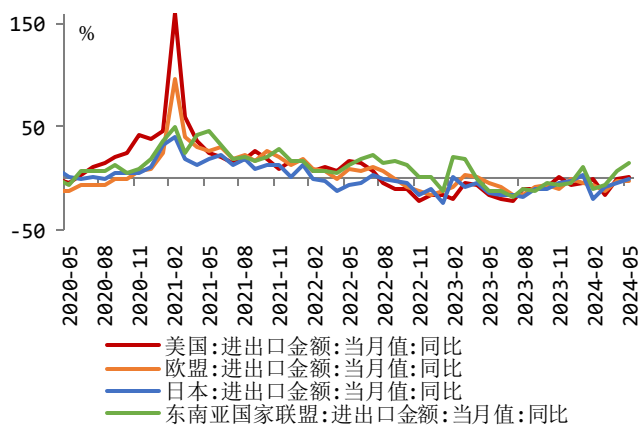


数据来源：wind、西南证券整理

2 对美国出口增速小幅转增，但自欧、美进口降幅扩大

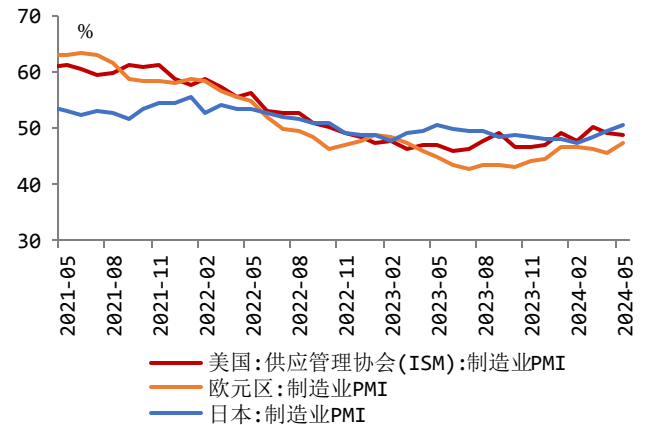
2024年1-5月，我国对东盟、欧盟、美国、韩国和日本的出口增速均回升，自东盟、韩国和日本进口增速回升，而自欧盟、美国进口增速下滑。2024年1-5月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为3903.3亿美元，较2023年同期升7.2%，增速较1-4月回升2.4个百分点，占我国外贸总值的15.84%，占比较前值略回升0.05个百分点，占比较稳定。其中，对东盟出口2359.3亿美元，同比上升9.7%，增速较1-4月回升3.4个百分点；自东盟进口1544.0亿美元，同比增长3.5%，较1-4月增速回升0.9个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-5月我国与欧盟贸易总值为3135.7亿美元，下降4.5%，降幅较1-4月收窄0.5个百分点。其中，对欧盟出口2044.9亿美元，下降3.9%，降幅较前值收敛0.9个百分点；自欧盟进口1090.79亿美元，下降5.6%，降幅较1-4月扩大0.3个百分点。美国为我国第三大贸易伙伴，1-5月，我国与美国出口金额同比由下降1%转为上涨0.2%；进口同比下降5.8%，降幅扩大0.1个百分点。韩国继续超越日本，为我国第四大贸易伙伴，我国与韩国出口和进口金额同比分别下降5.3%和增长12.9%，增速较前值均有回升，与日本进出口贸易同比下降5.2%，降幅收敛1.2个百分点，其中出口和进口增速分别下降7.7%和2.5%，降幅均有所收敛。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定。1-5月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的30.32%，较1-3月仅小幅回升0.02个百分点，从RCEP伙伴国家出、进口分别占出、进口总额的27.72%和33.55%，出口占比下滑0.17个点，进口占比略升高；我国与拉丁美洲进出口总额同比增长7.4%，增速较前值回落0.6个百分点，出口增速为10.2%，出口增速走高2.5个百分点，进口增速4.5%，增速回落3.9个百分点；对非洲出口同比降幅扩大至2.1%。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧日制造业景气度走势分化

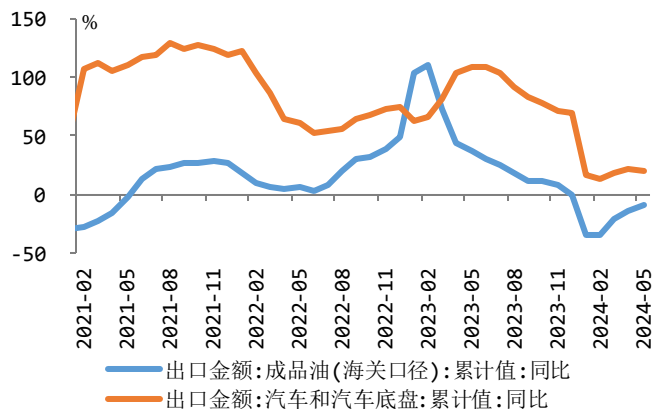


数据来源：wind、西南证券整理

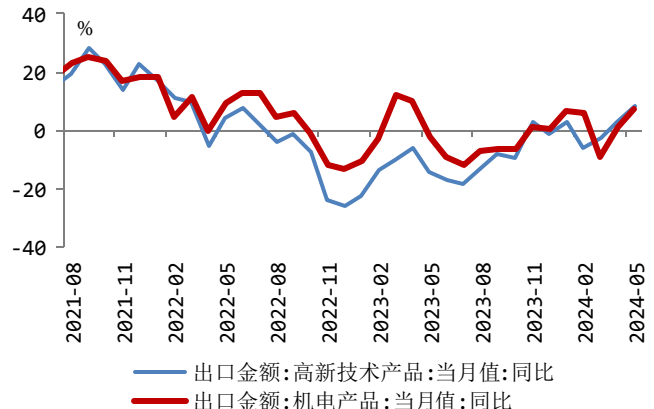
3 大部分商品出口增速走高，电子链出口表现较好

从主要出口商品看，大部分中、上游商品出口金额同比增速回升，部分劳动密集型商品出口增速继续走低。2024年1-5月，从出口数量看，基数走低叠加海外制造业补库，大部分中上游商品出口数量增速较1-4月份回升，但钢材出口数量增速放缓，劳动密集型产品如箱包、鞋靴和陶瓷产品的出口增速也有所回落。从出口金额看，大部分上游商品出口金额同比增速升高，机电产品表现分化，部分劳动密集型商品出口金额增速也有所上升。以美元计，1-5月我国机电产品出口金额同比增长4.3%，增速较1-4月回升0.9个百分点，占出口总额的59%，占比较1-4月小幅回落。其中，大部分上游商品出口金额增速回升，如粮食、水产品、中药材、肥料、成品油、钢材和未锻轧铝及铝材出口增速分别回升3、0.9、0.3、7.2、5.2、1.9和2.8个百分点至4.1%、-7.3%、3.9%、-33%、-8.4%、-11.5%和3.4%，而稀土出口同比降幅扩大至-46.7%；机电产品中部分子类同比增速回升，比如自动数据处理设备及其零部件、手机、家用电器、音视频设备、集成电路、液晶平板显示模组和医疗仪器及器械同比增速分别上升0.2、2.6、1.4、1.6、2.1、1和0.9个百分点至6.1%、-5.9%、14%、5.6%、21.2%、11.4%和3.4%，可以看出电子产业链出口表现较好；部分劳动密集型产品出口金额增速回升，如塑料制品、纺织纱线、织物及制品、服装及衣着附件、家具及其零件出口增速上升，而鞋靴、玩具、陶瓷产品出口增速下滑；1-5月高新技术产品出口金额同比涨幅扩大1.5个百分点至2.4%，占出口总额的24.2%，占比略有下滑。

单月来看，5月出口增速高于市场预期，大部分商品出口金额增速均有所回升，机电产品、高新技术产品出口金额同比涨幅均有扩大。具体来看，劳动密集型产品出口增速上升，塑料制品、箱包及类似容器、纺织纱线、织物及制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具、陶瓷产品、家具及其零件出口金额同比增速分别升高10.9、13.5、11.5、8.7、6.5、6.4、15.5、12.5个百分点至8.6%、-0.01%、7.2%、-0.4%、-11.8%、-4.7%、-18.1%和16%，但大部分劳动密集型产品出口同比仍在负值区间。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速升高，与去年同期基数依然较低有关；主要中上游产品出口同比走势分化，5月，粮食、水产品、稀土和未锻轧铝及铝材同比增速分别升高5.7、4、4.4和9.7个百分点至15%、-4%、-55.6%和14.6%，而中药材、肥料、成品油出口同比增速下滑7.2、8.5和9.6个百分点至5.6%、-9.3%和12.8%。5月，机电产品出口金额同比涨幅扩大6.1个百分点至7.5%，高技术产品出口同比涨幅扩大5个百分点至8.1%，其中，通用机械设备、家用电器、音视频设备及其零件和集成电路出口增速上升较多，升幅均在5个百分点之上，分别上升8.5、7.5、13.1、10.7个百分点至7.4%、18.3%、11.3%和28.5%，同时船舶、汽车包括底盘出口金额同比增速下滑较多，分别回落12.1和34.2个百分点至16.6%和57.1%，但依然保持高增长态势。我国5月新出口订单指数为48.3%，较前值回落2.3个百分点，连续两个月扩张后重新收缩。此外，韩国进出口数据显示，韩国5月份出口同比增长11.7%，连续第八个月同比增长，但增速较4月份有所回落。由于出口基数回升，且外需可能有所波折，后续我国出口增速或面临一定压力。

图 5：成品油、汽车出口金额同比增速走势分化


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额增速回升


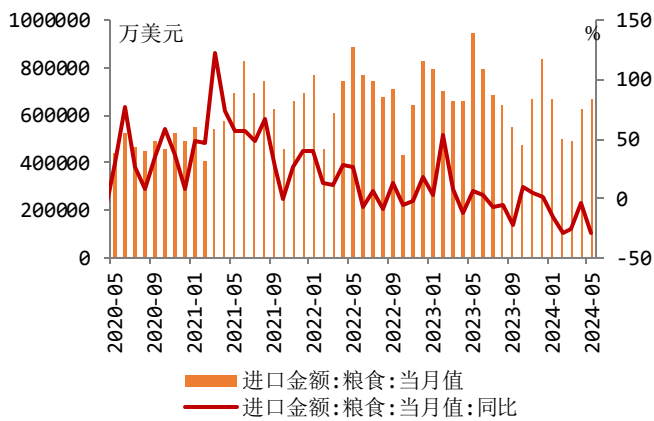
数据来源：wind、西南证券整理

4 基数和价格波动下，大部分商品进口增速走低

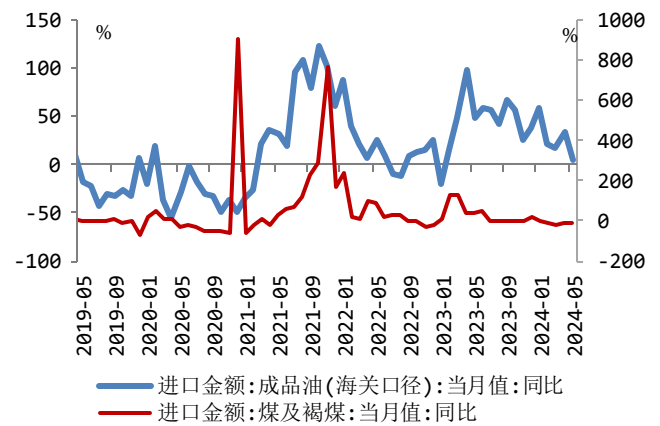
粮食、大豆进口增速走低，食用植物油进口降幅收敛。以美元计，2024 年 1-5 月，我国粮食进口量同比增加了 5.3%，较 1-4 月同比涨幅收窄 4 个百分点，而大豆和食用植物油进口数量分别同比下降 5.4%和 23.4%，降幅分别较前值扩大 2.5 个百分点和收敛 2.1 个百分点，因为基数较高，粮食和大豆进口同比增速走低，食用植物油进口基数则回落。粮食、大豆进口金额分别同比下降 16.9%和 22.4%，降幅较前值分别扩大 3.1 和 2.8 个百分点，食用植物油进口金额同比下降 36.2%，降幅较此前收敛 2 个百分点。5 月，小麦价格明显走高，大豆价格小幅走高，CBOT 小麦和大豆期货平均结算价同比分别上涨 6.2%和下降 10.8%，增速均上升。单月来看，5 月粮食、大豆进口量同比分别由上月上涨 20.4%和 18.0%转为下降 8.6%和 15%，基数走高是主要原因，而食用植物油进口量同比下降 14.2%，降幅收窄 28.2 个百分点，或主要因五一假期错位所致；粮食、大豆和食用植物油进口金额同比分别下降 28.7%、32.8%和 26.1%，粮食、大豆同比降幅扩大 24.4 和 26.9 个百分点，而食用植物油进口同比降幅收敛 25.2 个百分点。5 月，“五一”节假日提振国内餐饮消费，加之去年“五一”放假时间靠前，使得 5 月基数较低，食用植物油进口增速升高。

大部分上游商品进口增速下滑，1-5 月机电产品和高新技术产品进口同比涨幅小幅扩大。从主要上游商品看，1-5 月，煤及褐煤进口同比量升价减，成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，原木及锯材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减。单月来看，由于铜价上涨，5 月，未锻轧铜及铜材进口量价齐升，铁矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量升价减，原油、原木及锯材、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价齐减。5 月，原油进口金额同比由上涨 14.1%转为下降 1.9%，进口数量同比也由上涨 5.5%转为下降 8.7%，或与基数较高有关。近期国际油价有所回落，5 月 27 日-6 月 2 日，中国原油综合进口到岸价格指数为 142.10 点，周环比下跌 1.39%，同比上涨 13.52%，且去年同期原油进口基数继续走高，或压制后续原油进口增速；未锻轧铜及铜材进口金额同比上涨 29.2%，涨幅扩大 19.4 个百分点，或主要因为铜价在 5 月走高，5 月阴极铜期货结算价平均同比上涨 27.1%。1-5 月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨 8.2%和 11.9%，增速分别较 1-4 月扩大 0.3 和 0.4 个百分点。其中，机床、二极管及类似半导体器件、空载重量超过 2 吨的飞机、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械增速不同程度

下滑。从5月单月看，高新技术产品和机电产品进口金额同比涨幅均收敛，分别收敛2.4和2.5个百分点至9.1%和12.6%，机床、汽车（包括底盘）、空载重量超过2吨的飞机和医疗仪器及器械进口金额增速仍处于负值区间，但汽车（包括底盘）进口增速明显回升21.9个百分点至-0.8%。5月，进口PMI指数为46.8%，连续两个月位于荣枯线下。后续随着国内稳增长政策逐步落地，推动居民收入上升，且基数走低有望带动进口增速回升。

图7：我国粮食进口金额同比下降


数据来源：wind、西南证券整理

图8：成品油、煤及褐煤进口金额同比增速走低


数据来源：wind、西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
