

2024年5月外贸数据点评

出口拉动看东盟

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

以美元计价，5月中国出口同比为7.6%，较上月上升6.1个百分点；进口同比为1.8%，较上月回落6.6个百分点；贸易顺差826.2亿美元，连续三个月扩大。

平安观点：

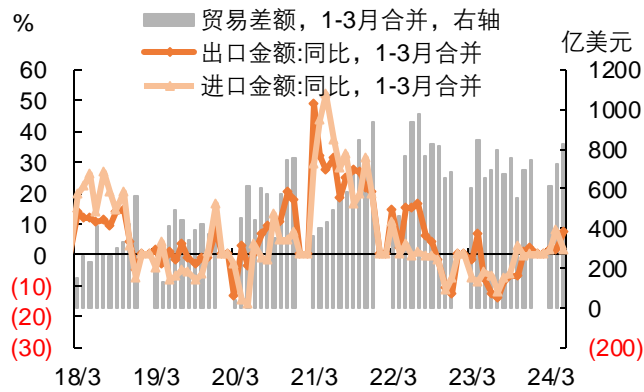
- 发达经济体制造业复苏带动外需增强。**5月中国出口景气进一步向好，主要受到海外需求带动，尤其是欧洲、韩国的制造业景气显著回升。5月以贸易额加权的发达区域制造业PMI向50荣枯线回升，而新兴和发展中区域制造业PMI在景气区间，连续第二个月回落。发达区域中，主要体现为欧洲瑞士、德国、奥地利、爱尔兰、英国、瑞典等国制造业景气明显好转，更加宽松的货币政策为这些经济体注入动力，韩国制造业亦由收缩区间转入扩张区间。而新兴和发展中区域，主要受巴西、南非、印度、中国香港等制造业景气回落拖累。
- 东盟对中国出口的拉动进一步、明显增强，船舶出口放缓。**分国别来看，1-5月东盟对中国出口的拉动达到1.6个百分点，贡献了1-5月中国出口累计增速的近六成，相比1-4月显著增强0.6个百分点，成为拉动中国出口增长的重要动能。此外，拉丁美洲（尤以巴西为主）和美国对中国出口的拉动也有较明显上升，欧盟、韩国、日本对中国出口的拖累亦有所收窄。不过，非洲对中国出口的拉动进一步放缓，需要关注非洲进口需求集中释放后增长的可持续性。**分产品来看**，1-5月中国出口集成电路、船舶、汽车的增速贡献最大，而出口钢材、手机、成品油的增速拖累最多，不过拖累幅度相较上月均有明显收窄。此外，在边际变化上，中国集成电路、纺织品、农产品、家用电器出口的拉动较上月明显增强，增长动能依然强劲；而船舶出口的拉动较上月明显减弱，可能受到美国301调查后对相关出口产品加征关税的影响。
- 进口增速放缓主要受农产品、原油、铁矿石拖累。**从主要商品来看，1-5月中国进口集成电路、自动数据处理设备、铁矿石、原油对进口总额增速拉动最大，而进口农产品、汽车、煤炭、药材对进口总额增速的拖累最为明显。边际上，1-5月进口集成电路、自动数据处理设备、铜材的拉动进一步增强，同时，进口汽车的拖累相比上月明显收窄。但进口农产品、原油、铁矿石的拉动相比上月明显下滑，是5月中国进口增速放缓的主要原因。其中，进口农产品受到价格因素拖累较大，特别是粮食（尤其大豆）进口，海关总署公布的中国5月进口粮食平均单价比去年同期低22%；而铁矿石和原油进口则体现为进口量的增速放缓。
- 风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。**

6月7日海关总署公布2024年5月统计快讯，以美元计价，5月中国出口同比为7.6%，较上月上升6.1个百分点；进口同比为1.8%，较上月回落6.6个百分点；贸易顺差826.2亿美元，连续三个月扩大。对此我们解读如下：

1、发达经济体制造业复苏带动外需增强

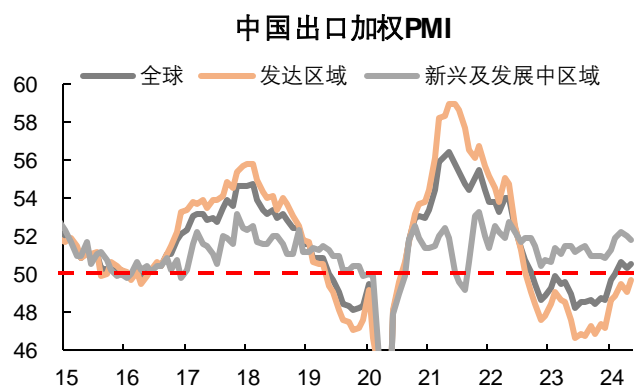
5月中国出口景气进一步向好，主要受到海外需求带动，尤其是欧洲、韩国的制造业景气显著回升。5月以贸易额加权的发达区域制造业PMI向50荣枯线回升，而新兴和发展中区域制造业PMI在景气区间，连续第二个月回落。发达区域中，主要体现为欧洲瑞士、德国、奥地利、爱尔兰、英国、瑞典等国制造业景气明显好转，更加宽松的货币政策为这些经济体注入动力，韩国制造业亦由收缩区间转入扩张区间。新兴和发展中区域，主要受巴西、南非、印度、中国香港等制造业景气回落拖累。

图表1 2024年5月中国出口进一步提速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 5月发达区域带动全球出口加权平均PMI回升

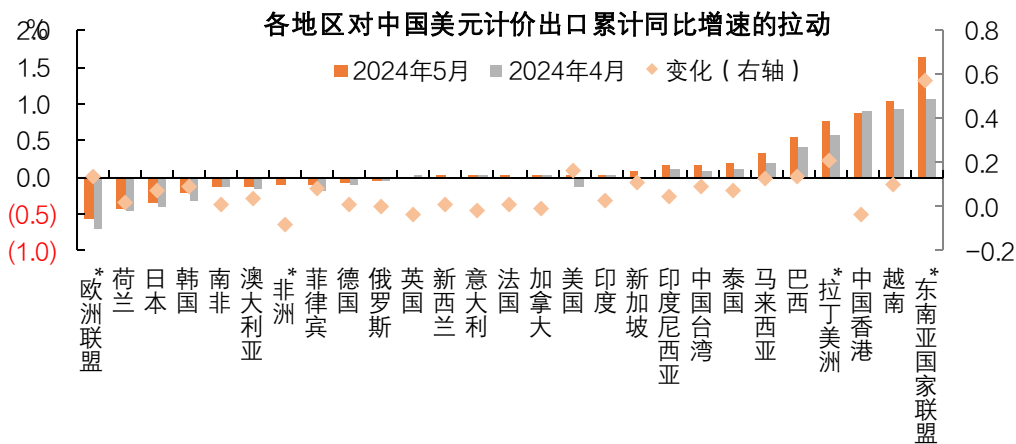


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、东盟对中国出口的拉动进一步增强，船舶出口放缓

分国别来看，1-5月东盟对中国出口的拉动达到1.6个百分点，贡献了1-5月中国出口累计增速的近六成，相比1-4月显著增强0.6个百分点，成为拉动中国出口增长的重要动能。此外，拉丁美洲（尤以巴西为主）和美国对中国出口的拉动也有较明显上升，欧盟、韩国、日本对中国出口的拖累亦有所收窄。不过，非洲对中国出口的拉动进一步放缓，需要关注非洲进口需求集中释放后增长的可持续性。

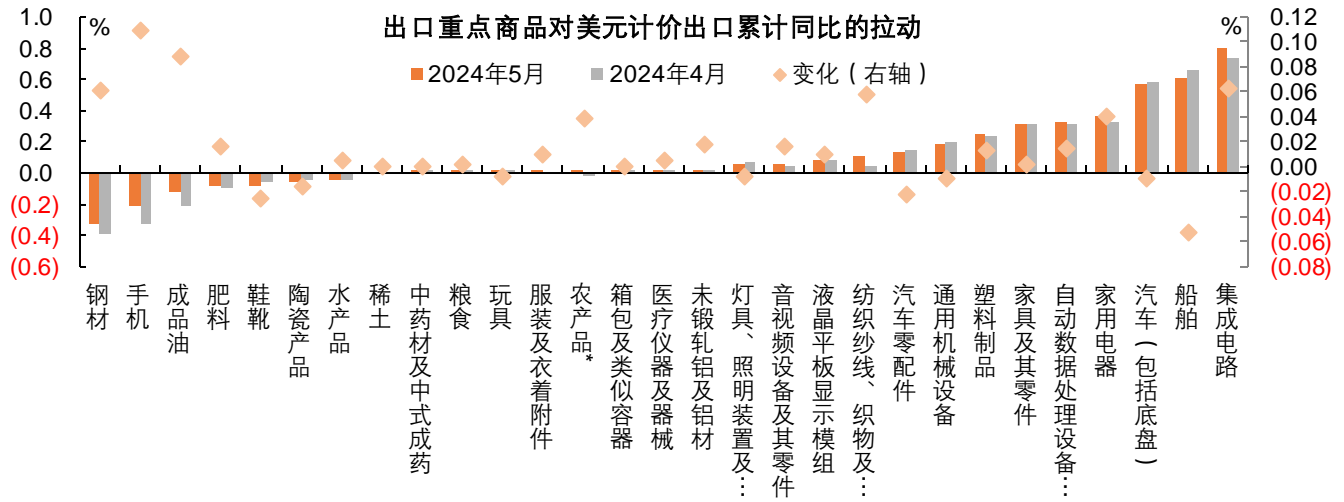
图表3 1-5月中国出口的主要国别/地区拉动情况



资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

分产品来看，1-5月中国出口集成电路、船舶、汽车的增速贡献最大，而出口钢材、手机、成品油的增速拖累最多，不过其拖累幅度相较上月均有明显收窄。此外，在边际变化上，中国集成电路、纺织品、农产品、家用电器出口的拉动较上月明显增强，增长动能依然强劲；而船舶出口的拉动较上月明显减弱，可能受到美国 301 调查后对相关出口产品加征关税的影响。

图表4 1-5月中国出口主要商品的同比拉动情况

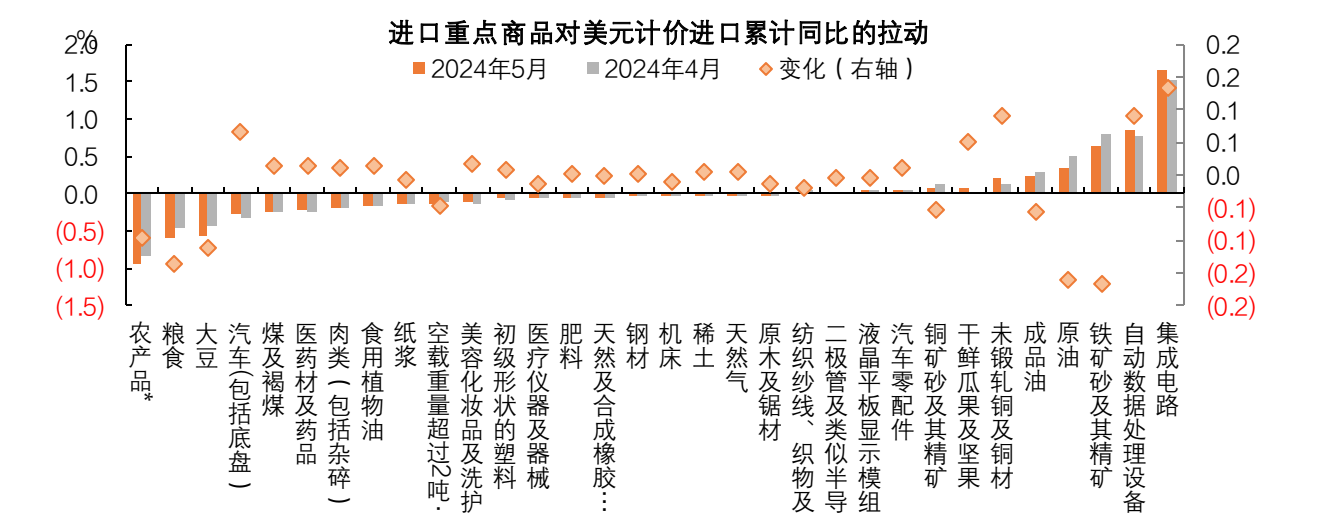


资料来源:海关总署, 平安证券研究所

3、进口增速放缓主要受农产品、原油、铁矿石拖累

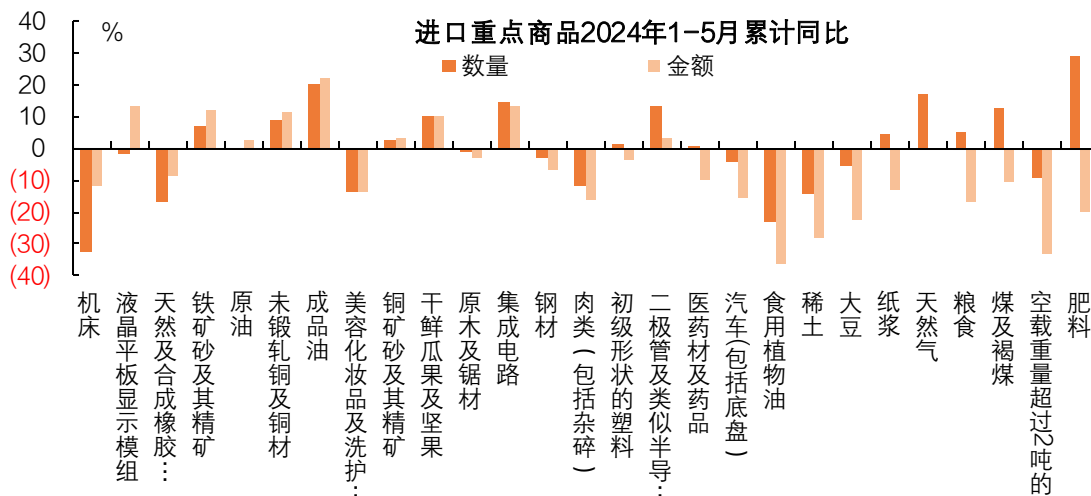
从主要商品来看，1-5月中国进口集成电路、自动数据处理设备、铁矿石、原油对进口总额增速拉动最大，而进口农产品、汽车、煤炭、药材对进口总额增速的拖累最为明显。边际上，1-5月进口集成电路、自动数据处理设备、铜材的拉动进一步增强，同时，进口汽车的拖累相比上月明显收窄。但进口农产品、原油、铁矿石的拉动相比上月明显下滑，是5月中国进口增速放缓的主要原因。其中，进口农产品受到价格因素拖累较大，特别是粮食（尤其大豆）进口，海关总署公布的中国5月进口粮食平均单价比去年同期低22%；而铁矿石和原油进口则体现为进口量的增速放缓。

图表5 1-5月中国进口主要商品的同比拉动情况



资料来源:海关总署, 平安证券研究所

图表6 1-5月中国进口主要商品的数量与金额增速对比（按金额增速-数量增速排序）



资料来源:海关总署, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层