



2024年6月7日

新兴助推外需，进口映射生产 ——从5月进出口数据点评

毛磊 投资咨询从业资格号：Z0011222 maolei013138@gtjas.com

王笑 投资咨询从业资格号：Z0013736 Wangxiao019787@gtjas.com

报告导读：

■ 摘要：

按美元计，5月，我国以美元计价的出口同比录得7.6%，高于wind一致预期的6.4%，和彭博预期的5.1%。也明显高于前值的1.5%。进口同比1.8%，前值为8.4%。虽然PMI出口订单预示未来有回落压力，但5月出口改善与去年基数偏低，全球景气度维持有关；同时与高频运价数据、韩国出口等领先指标亦匹配。

分地区来看，对发达与新兴地区出口均较上月改善，其中对新兴经济体出口增速远高于发达经济体：发达经济体中，对美韩增速转正；新兴经济体中，对东盟、拉美等新兴经济体（增速在20%左右）延续高增，贡献较大。从出口份额来看，对东盟、印度、拉美等新兴地区出口份额稳步上升，出口结构持续变化。

分商品看，劳密产品、地产链条出口改善，或与美国补库、地产销售趋势性改善有关，汽车出口回落。进口中上游资源品增速回落；中游资本品进口增速偏高，或预示当前国内生产开工依旧旺盛。

出口增速改善有利于宏观预期走稳，外需依旧起到经济稳定剂的作用。整体上，5月外贸数据略超预期，降低了市场对外需走弱担忧，有利于宏观预期趋稳，支撑资产价格。

年中出口展望：由于去年出口基数依然不高，有利于年中出口增速延续趋稳。但也须指出，由于5月PMI出口新订单明显走弱（可参见《预期先行、现实徘徊——5月PMI点评》报告），市场对后期潜在的出口降温仍有一定疑虑（过去PMI新出口订单领先出口三个月，但近两年这一领先性因全球公共卫生事件扰动而有所弱化）；此外，近期美国消费等经济数据指标也呈现冷暖不一的变化，亦增加了对出口后期展望的不确定性。

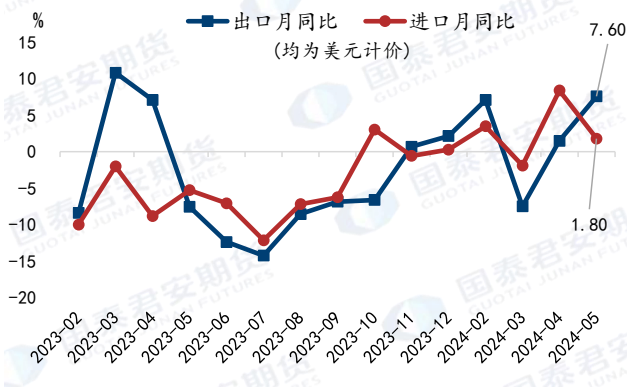
后期关注：高频的航运价格数据、韩国旬度出口增速（往往作为中国出口的领先参考指标），以及月度发布的PMI新订单指标，将依然是跟踪出口冷暖的重要参考。

(正文)

事件：6月7日，海关总署公布了5月中国外贸数据。

整体来看，5月，以美元计价的出口同比录得7.6%，高于wind一致预期的6.4%，也高于彭博预期的5.1%。4月单月增速为1.5%。5月进口同比1.8%，前值8.4%。顺差826亿美元，较4月的723.5亿美元有所增加。整体上，5月外贸出口交出一份不错的成绩单。

图1：5月出口增速超市场预期



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

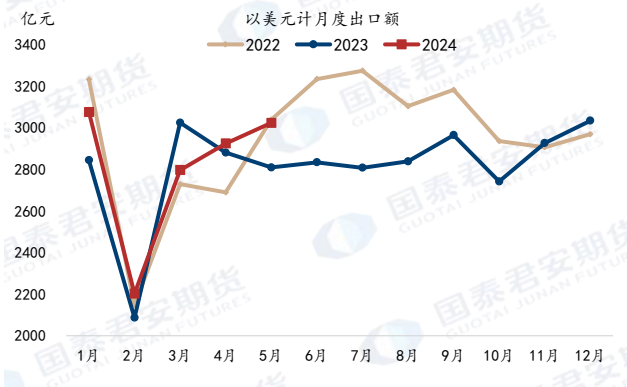
图2：按6个月移动平均算，外贸仍处于回升趋势中



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

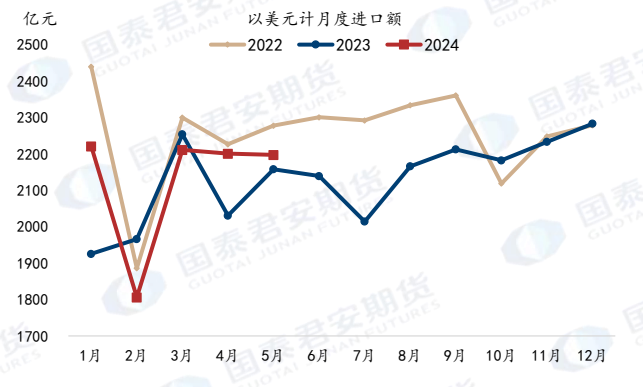
环比和基数角度看，由于去年二季度开始我国出口出现明显回落(图3蓝色线)，因此今年5月出口增速偏高有一定基数原因。我们从环比来观察5月出口动能可以发现(虽然外贸数据环比增速不同年份标准差较大，但我们依然可以从近几年趋势对比来观察当前出口动能变化)，5月，出口环比增长3.38%，略低于14-23年中位数5.9%。进口环比下跌0.1%，亦低于14-23年中位数0.65%。环比表现中规中矩，并未如同比读数高增一样亮眼。

图3：去年二季度出口偏弱，低基数支撑5月出口



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图4：进口持稳



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

分国别看，对主要出口目的地增速均出现改善。同比增速来看，其中，发达国家中，美、韩增速由负转正。对美出口月同比3.6%，前值-2.8%；对韩出口月同比3.6%，前值-6.1%。对欧盟、日本跌幅收窄，分别为-1%和-1.6%，前值则分别为-3.6%和-10.9%。

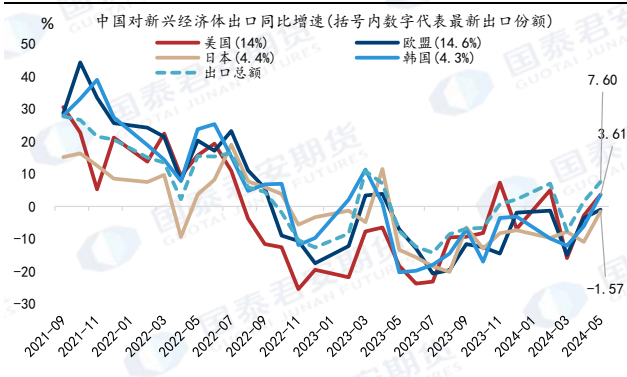
图5：出口分地区当月同比与累计同比增速

	1-5月累计		当月同比										
	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	
出口同比	2.70	7.60	1.50	-7.50	7.10	2.20	0.69	-6.61	-6.84	-8.55	-14.25	-12.38	-7.56
进口同比	2.90	1.80	8.40	-1.90	3.50	0.20	-0.66	2.99	-6.27	-7.19	-12.12	-7.02	-5.26
出口分地区(按份额%)													
美国(14%)	0.20	3.62	-2.80	-15.92	5.00	-6.89	7.35	-8.19	-9.34	-9.53	-23.12	-23.73	-18.24
欧盟(14.6%)	-3.90	-0.98	-3.57	-14.94	-1.30	-1.93	-14.51	-12.56	-11.61	-19.58	-20.62	-12.92	-7.03
日本(4.4%)	-7.70	-1.57	-10.92	-7.80	-9.70	-7.30	-8.26	-12.99	-6.45	-20.13	-18.38	-15.63	-13.31
韩国(4.3%)	-5.30	3.61	-6.11	-12.06	-9.90	-3.13	-3.56	-17.00	-7.02	-14.49	-17.95	-19.78	-20.25
东盟(16.8%)	9.70	22.51	8.15	-6.25	6.00	-6.14	-7.07	-15.10	-15.82	-13.41	-21.43	-16.86	-15.92
印度(3.4%)	1.00	4.18	-6.21	-19.16	12.80	6.19	5.80	-1.52	2.14	0.74	-9.47	-13.55	-4.09
非洲(5%)	-2.10	-7.86	-15.97	-24.81	21.00	3.96	3.05	-4.95	-3.09	-5.44	-4.91	-6.90	12.94
拉美(7.6%)	10.20	18.88	2.23	-11.81	20.60	6.85	4.92	-5.97	-3.70	-7.82	-14.94	-10.78	-1.10

资料来源：Wind、国泰君安期货研究

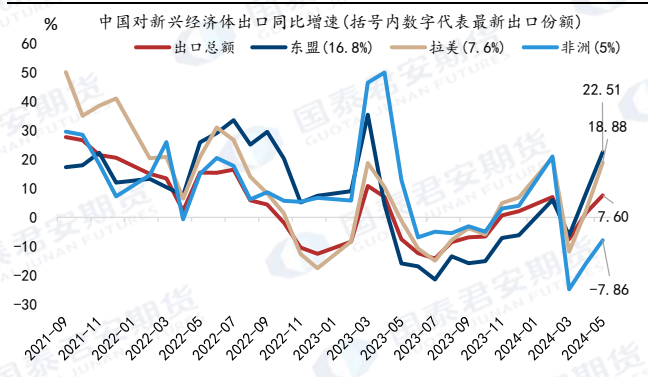
对新兴经济体增速改善幅度更大，依然成为我国出口改善重要的贡献来源。对东盟出口月同比22.5%，前值8.1%；对印度出口月同比4.2%，前值-6.2%；对非洲出口月同比-7.9%，前值-16%；对巴西出口月同比48.9%，前值16.6%。（参考5月中国出口同比增长7.6%）

图6：对发达经济体出口当月同比增速



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

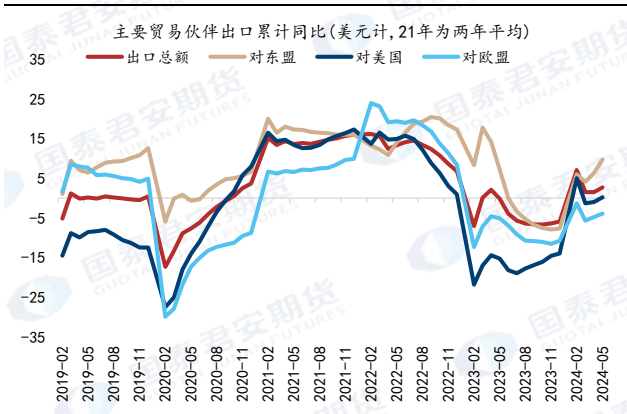
图7：对新兴经济体出口当月同比增速



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

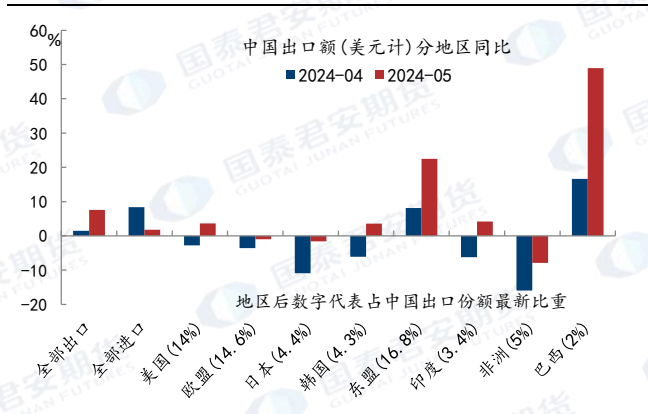
从分国别的累计增速观察，前5个月，对东盟出口累计同比为9.7%，高于整体的2.7%，对拉美的增速更是高达10.2%。相比较而言，对发达经济体出口增速偏慢，对美国、欧盟两大区域出口累计同比为0.2%和-3.9%，差异明显。

图8：对东盟出口累计同比9.7%，高于整体的2.7%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

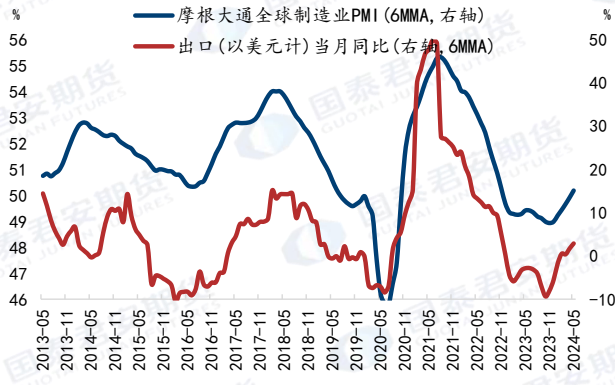
图9：对东盟、拉美地区的出口增速改善更明显



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

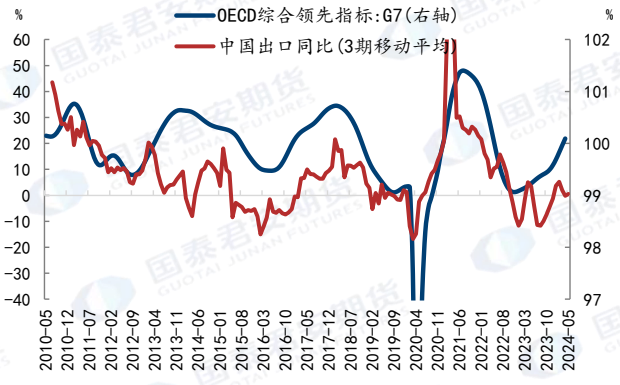
出口增速改善的原因方面，与全球经济延续趋稳有关。历史上，我国出口增速与全球制造业 PMI、G7 国家经济领先指标呈高度相关。5 月，摩根大通全球制造业 PMI 为 50.9%，环比增长 0.6pct，连续 5 个月处于 50 的荣枯线上方。全球经济延续趋稳，对我国出口的改善具有明显贡献。

图 10：全球制造业 PMI 连续 5 个月站上荣枯线



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 11：OECD 领先指标显示发达国家经济改善



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

新兴经济体制造业 PMI 来看，5 月，越南、印度、墨西哥、巴西等主要新兴经济体 PMI 均处于扩张区间。

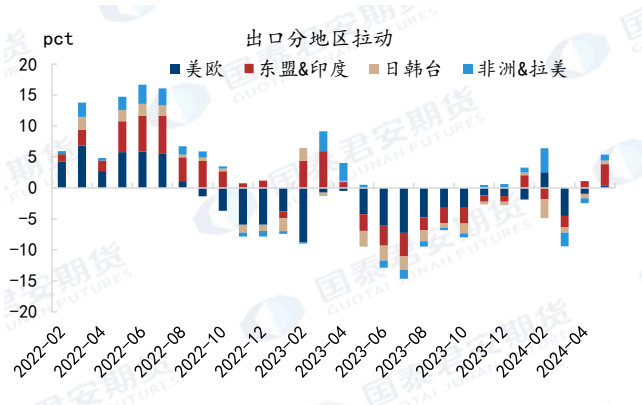
图 12：制造业 PMI 表现来看，新兴经济体走势好于发达

指标名称	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05
全球	50.90	50.30	50.60	50.30	50.00	49.00	49.30	48.80	49.20	49.00	48.60	48.70	49.60
美国 ISM	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70	49.00	47.60	46.40	46.00	46.90
美国 Markit	51.30	50.00	51.90	52.20	50.70	47.90	49.40	50.00	49.80	47.90	49.00	46.30	48.40
欧元区	47.30	45.70	46.10	46.50	46.60	44.40	44.20	43.10	43.40	43.50	42.70	43.40	44.80
日本	50.40	49.60	48.20	47.20	48.00	47.90	48.30	48.70	48.50	49.60	49.60	49.80	50.60
韩国	51.60	49.40	49.80	50.70	51.20	49.90	50.00	49.80	49.90	48.90	49.40	47.80	48.40
德国	45.40	42.50	41.90	42.50	45.50	43.30	42.60	40.80	39.60	39.10	38.80	40.60	43.20
英国	51.20	49.10	50.30	47.50	47.30	46.20	47.20	44.80	44.30	43.00	45.30	46.50	47.10
印度	57.50	58.80	59.10	56.90	56.50	54.90	56.00	55.50	57.50	58.60	57.70	57.80	58.70
越南	50.30	50.30	49.90	50.40	50.30	48.90	47.30	49.60	49.70	50.50	48.70	46.20	45.30
印尼	52.10	52.90	54.20	52.70	52.90	52.20	51.70	51.50	52.30	53.90	53.30	52.50	50.30
墨西哥	51.20	51.00	52.20	52.30	50.20	52.00	52.50	52.10	49.80	51.20	53.20	50.90	50.50
巴西	52.10	55.90	53.60	54.10	52.80	48.40	49.40	48.60	49.00	50.10	47.80	46.60	47.10

资料来源：Wind、国泰君安期货研究

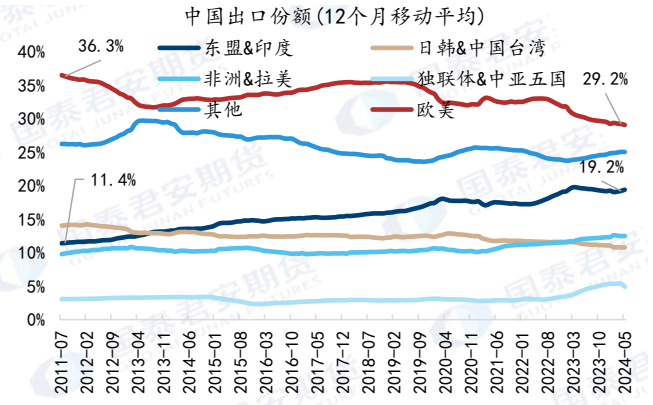
从出口份额来看，截止今年 5 月，对东盟、印度出口份额超过 20%，对美国、欧盟份额回落至 29%，对日本、韩国和中国台湾地区的份额为 10%，对非洲、拉美地区的份额为 13%。近几年来，对新兴经济体的出口份额持续上升，替代了美欧的部分份额。

图 13: 东盟、印度出口拉动明显



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 14: 新兴与传统发达地区份额此消彼长



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

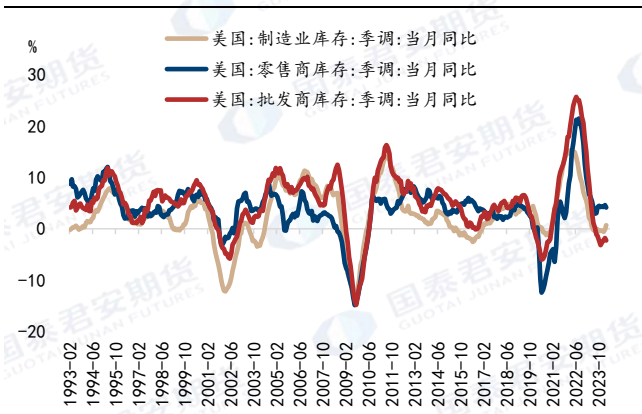
分出口商品来看，劳密产品、地产链条、电子产品需求均改善；船舶、汽车产品增速回落。美国补库，地产趋势性修复，对地产链条等消费品出口改善有所助推。

图 15: 主要出口商品增速改善或持稳

	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05
劳密产品	10.5%	-12.7%	-15.9%	-19.6%	-12.1%	-9.2%	-11.4%	-6.8%	-2.4%	9.9%	-23%	-9%	0.3%
家电、家具、灯具	2.5%	-5.7%	-6.2%	-9.3%	0.8%	1.2%	-3.7%	4.5%	10.5%	21.7%	-13%	3%	13.5%
电子产品	-15.5%	-16.3%	-24.2%	-19.9%	-19.0%	-9.5%	-1.7%	14.0%	-1.9%	-7.0%	21%	4%	6.6%
船舶	79.2%	23.5%	-24.0%	82.4%	40.9%	12.0%	34.2%	115.7%	28.6%	173.1%	34%	91%	57.1%
汽车包括底盘	195.7%	123.5%	109.9%	83.3%	35.2%	45.1%	45.0%	27.9%	52.0%	12.3%	28%	29%	16.6%

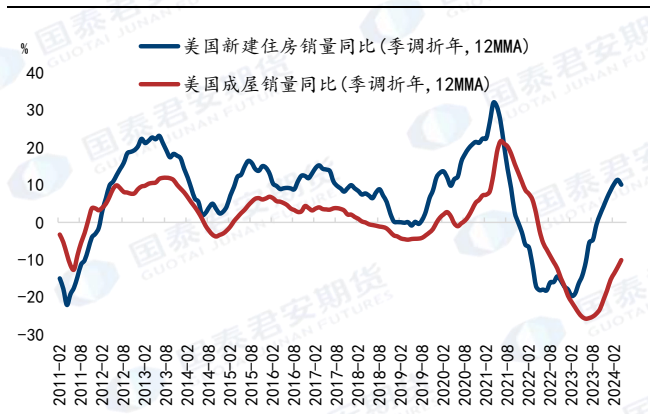
资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 16: 美国库存周期处于低位



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 17: 美国住房销量增速改善



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

进口商品来看，上游基础原材料进口增速下降，如原油、天然气、铁矿、铜矿进口额增速均从上月的正值转负。而中游资本品进口增速维持偏高状态，或预示国内制造业开工依然偏强。

图 18：进口商品金额同比增速(根据当月金额计算值)

	占进口比重	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09
进口金额当月同比		8.40	8.40	-1.90	3.50	0.29	-0.56	3.03	-6.25
农产品	8.60	-13.55	-5.30	-16.30	-6.50	-5.70	-9.60	-0.40	-11.80
原油	13.1	-1.91	14.00	-3.60	2.80	-4.80	-12.60	7.60	-0.50
天然气	2.5	-0.70	2.80	7.30	-5.50	-1.70	-20.70	-21.40	-33.60
煤及褐煤	2	-8.45	-8.80	-22.60	-5.10	22.80	4.30	-4.70	0.40
铁矿砂及其精矿	5.9	-4.04	8.10	5.30	22.80	36.50	28.80	25.40	8.50
铜矿砂及其精矿	2.4	-10.12	12.70	15.10	-2.70	17.20	6.00	32.20	8.50
机电产品	35.5	9.09	13.20	3.50	7.70	3.70	6.40	1.40	-8.70
集成电路	13.9	17.34	16.50	3.00	15.30	-1.40	9.90	-9.10	-16.50
自动数据处理设备	2.4	64.51	52.00	27.90	67.30	29.20	17.00	62.60	-2.80
汽车包括底盘	1.4	-0.78	-22.70	-24.20	-14.20	22.70	9.20	11.80	-8.20
高新技术产品	26.9	12.56	16.70	6.50	11.90	2.90	9.60	3.20	-9.60

资料来源：Wind、国泰君安期货研究

整体上，5月外贸数据略超预期，降低了市场对外需走弱担忧，有利于宏观预期趋稳。其中，对新兴经济体出口的强势，显示外需来源多样化持续，有利于降低地缘博弈增加扰动下出口的脆弱性。中游制造业资本品进口的高增，显示国内生产端的表现或依旧不俗。

年中来看，由于去年出口基数依然不高，有利于年中出口增速趋稳。不过，由于5月PMI出口新订单明显走弱（可参见《预期先行、现实徘徊——5月PMI点评》报告），市场对后期潜在的出口降温仍有一定疑虑（过去PMI新出口订单领先出口三个月，但近两年这一领先性因全球公共卫生事件扰动而有所弱化）；此外，近期美国消费等经济数据指标也呈现冷暖不一的变化，亦增加了对出口后期展望的不确定性。

后期关注高频的航运价格数据、韩国出口增速，以及月度的PMI新订单指标，将依然是跟踪出口冷暖的重要参考。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。