



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 出口加速进口下滑，顺差再回升

——2024年5月外贸数据点评

日期：2024年06月12日

分析师：胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师：陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

**相关报告：**

- 《经济平稳向好，投资有待平稳发力》  
——2024年05月22日
- 《经济回暖，货币平稳》  
——2024年05月15日
- 《CPI回升可持续型性待观察》  
——2024年05月15日

### ■ 主要观点

#### 出口加速进口下滑，顺差再回升

5月进出口维持正增长，出口加速回升，进口有所回落，顺差再回高位。出口方面，从海外需求来，主要发达国家除美国外，制造业景气度均有所回升，外需仍有支撑。从出口国别来看，对主要国家出口均有所回升。从主要出口商品来看，除汽车出口外均有所改善或回升，但汽车出口在主要出口商品中增幅仍然可观。另外，本月出口良好表现也受到了去年同期低基数的影响。进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除汽车、铜以外均有所下滑；从进口金额来看，除煤、汽车、铜之外也以下滑为主。机电进口也同步下跌。5月由于出口表现好于进口，顺差规模也继续回升，继续位于较高水平区间。

#### 市场有望走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，2024年中国经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的宏观运行趋势，有利于资本市场走稳回暖。

#### 外贸良好趋势有望延续

出口在开门红后，在3月受基数影响，明显下滑，4月一举回正后，5月加速回升，回升趋势得以延续。我们认为外贸的走势也反映了中国经济在世界经济格局中的制造中心地位稳固态势已成，在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续，高货物顺差将是经济常态化表现。我们认为高货物顺差将有助于中国外储的稳定，有助于人民币在国际金融市场上的稳定，外贸良好局面也将有助于中国经济平稳。

### ■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

## 目 录

<b>1 事件：5月外贸数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 低基数带动出口加速回升 .....	3
2.2 对主要国家出口改善 .....	4
2.3 主要商品出口均有回升 .....	5
2.4 高顺差得以延续 .....	6
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>6</b>
3.1 出口加速进口下滑，顺差再回升 .....	7
3.2 市场有望走稳回暖 .....	7
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>7</b>
4.1 外贸良好趋势有望延续 .....	7
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>7</b>

## 图

图 1 5月进口、出口增长情况 (%) .....	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%） .....	4
图 3 发达国家 PMI (%) .....	5
图 4 主要出口商品增速 (%) .....	5
图 5 主要进口商品数量增速 (%) .....	6
图 6 贸易差额（亿美元） .....	6

## 1 事件：5月外贸数据公布

海关总署数据显示，2024年5月，我国货物贸易（下同）进出口总值3.7万亿元人民币，同比（下同）增长8.6%。其中，出口2.15万亿元，增长11.2%；进口1.56万亿元，增长5.2%；贸易顺差5863.96亿元。按美元计价，5月我国进出口总值5220.74亿美元，增长5.1%。其中，出口3023.48亿美元，增长7.6%；进口2197.26亿美元，增长1.8%；贸易顺差826.22亿美元。

## 2 事件解析：数据特征和变动原因

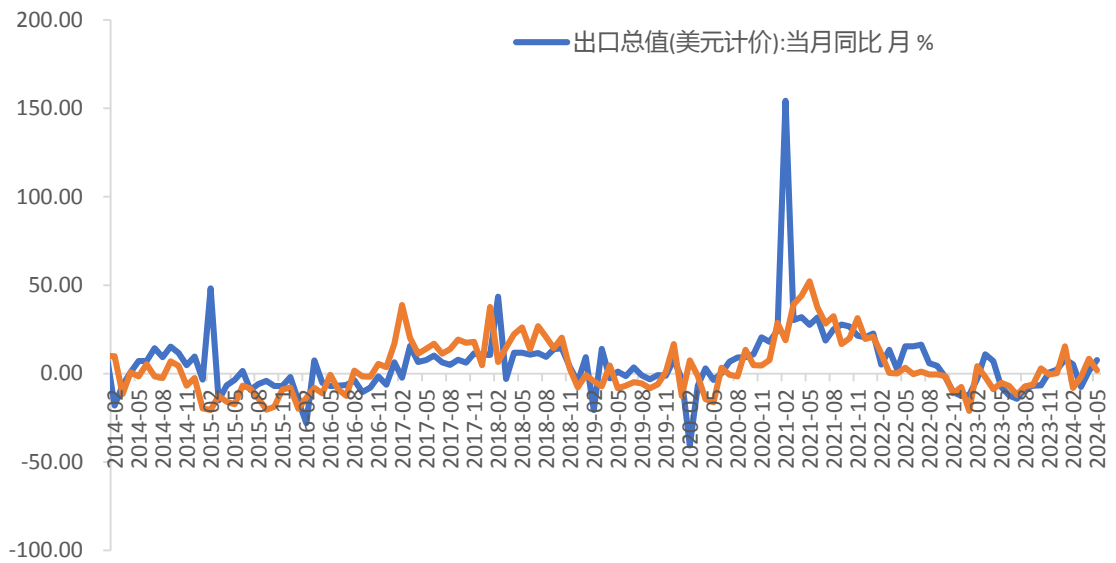
### 2.1 低基数带动出口加速回升

5月进出口维持正增长，出口加速回升，进口有所回落，顺差再回高位。出口方面，从海外需求来，主要发达国家除美国外，制造业景气度均有所回升，外需仍有支撑。从出口国别来看，对主要国家出口均有所回升。从主要出口商品来看，除汽车出口外均有所改善或回升，汽车出口虽有下滑，但仍保持了17%的增速，在主要出口商品中增幅仍然可观。另外，本月出口良好表现也受到了去年同期低基数的影响。

进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除汽车、铜以外均有所下滑；从进口金额来看，除煤、汽车、铜之外也以下滑为主。机电进口也同步下跌。

5月由于出口表现好于进口，顺差规模也继续回升，继续位于较高水平区间。

图 1 5 月进口、出口增长情况 (%)

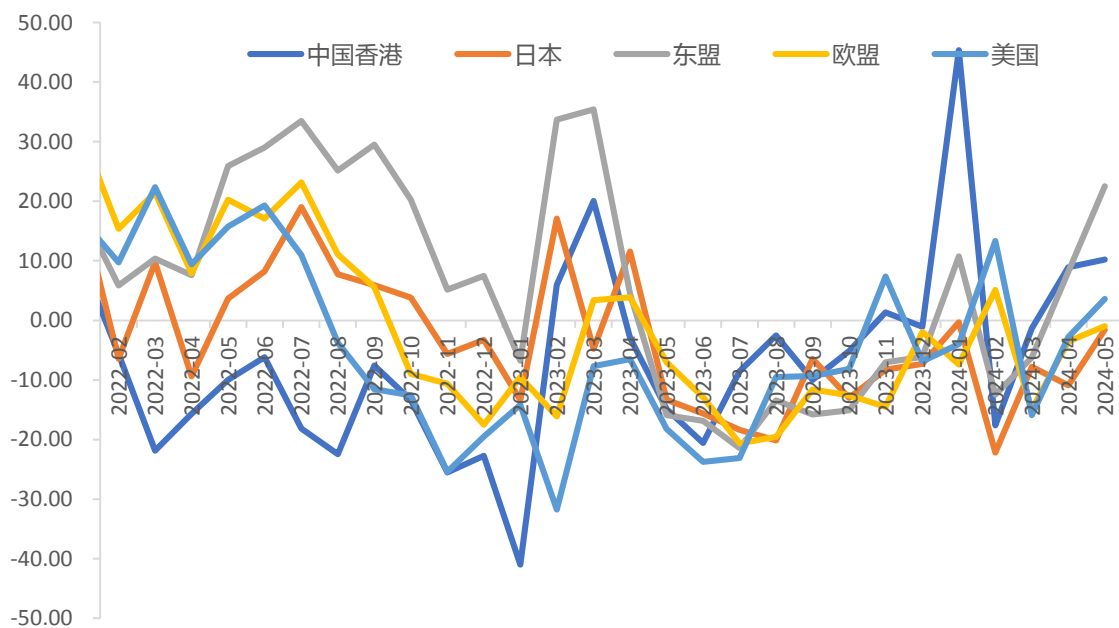


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

## 2.2 对主要国家出口改善

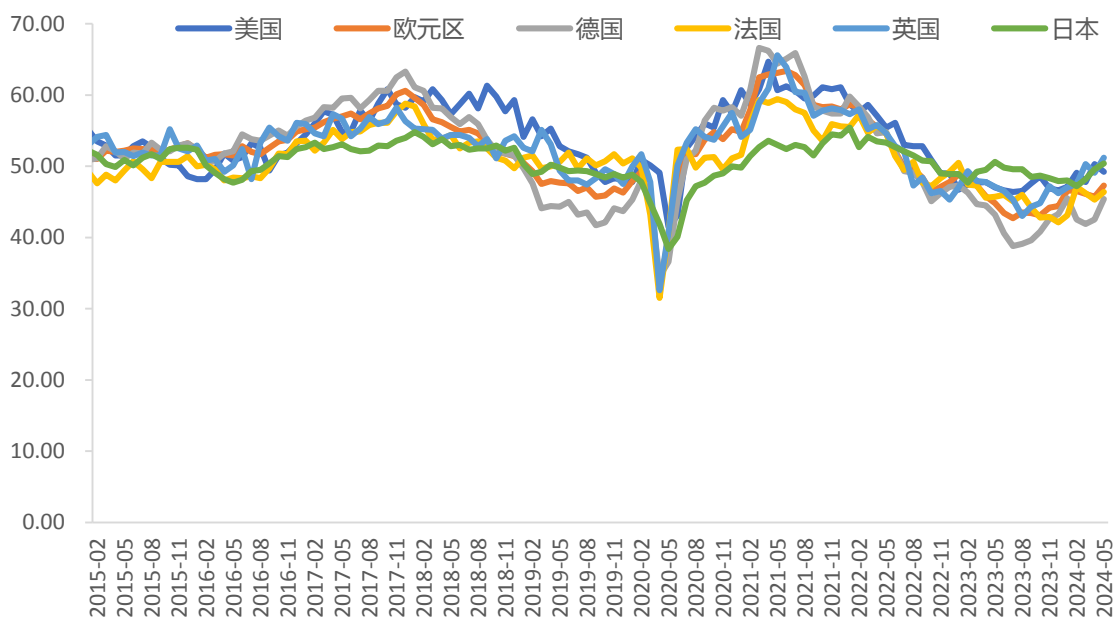
与 4 月增速相比, 我国对主要国家或地区均有所回升, 对东盟出口增长突出。从 PMI 景气指数来看, 主要发达国家除美国外均有所回升。美国小幅下滑 0.5 个百分点至 48.7%; 欧元区国家制造业景气度上升 1.6% 个百分点至 47.3%, 其中德国、法国均有不同程度的回升; 英国继 3 月后再度回到 50 以上区间; 日本也上升 0.8 个百分点至 50.4%, 创一年以来新高。整体来看, 外需仍有支撑, 助力出口回升。

图 2 中国对部分国家(地区)出口金额增长情况(同比, %)



资料来源: Iifind, 上海证券研究所

图3 发达国家 PMI (%)

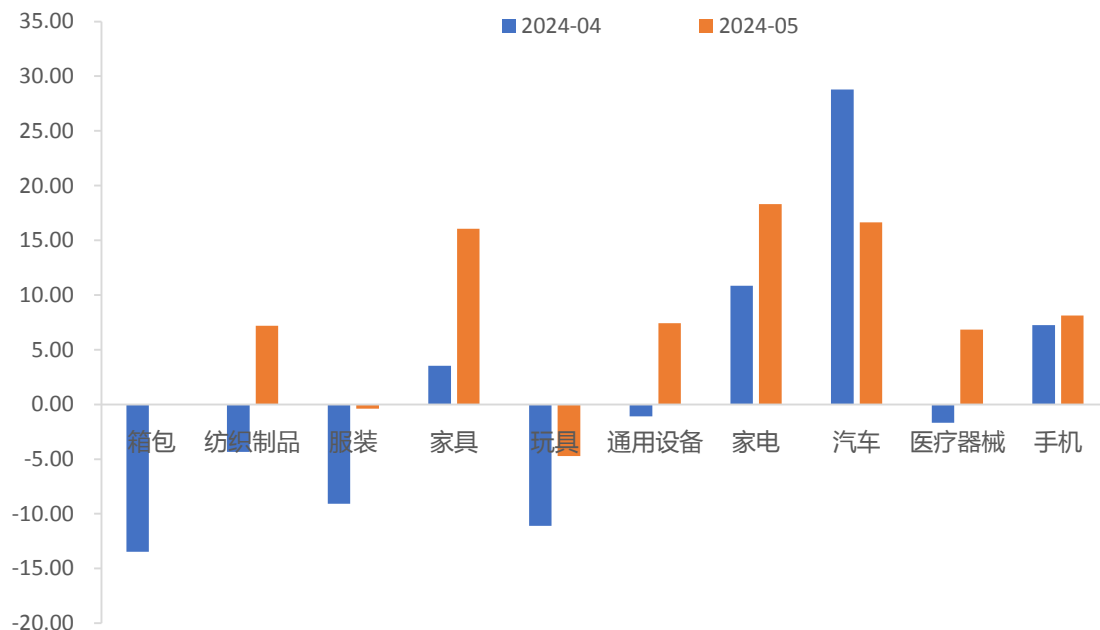


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

### 2.3 主要商品出口均有回升

主要出口商品中, 仅汽车出口增速有所下滑, 家具、家电以及手机出口涨幅扩大, 其余商品出口均呈现跌幅收窄或由负转正。而汽车虽然有所下滑, 但在主要商品出口中涨幅仍然可观。

图4 主要出口商品增速 (%)

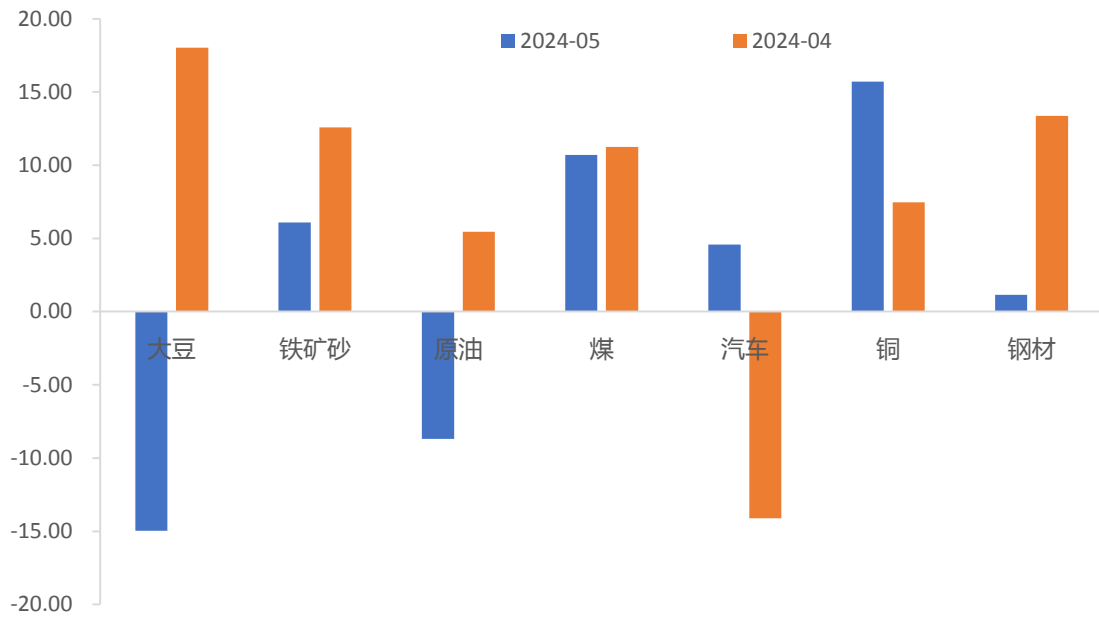


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看, 主要进口商品增速除汽车、铜以外均有所下滑。另外机电进口也有所回落, 共同带动进口增

速下滑。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

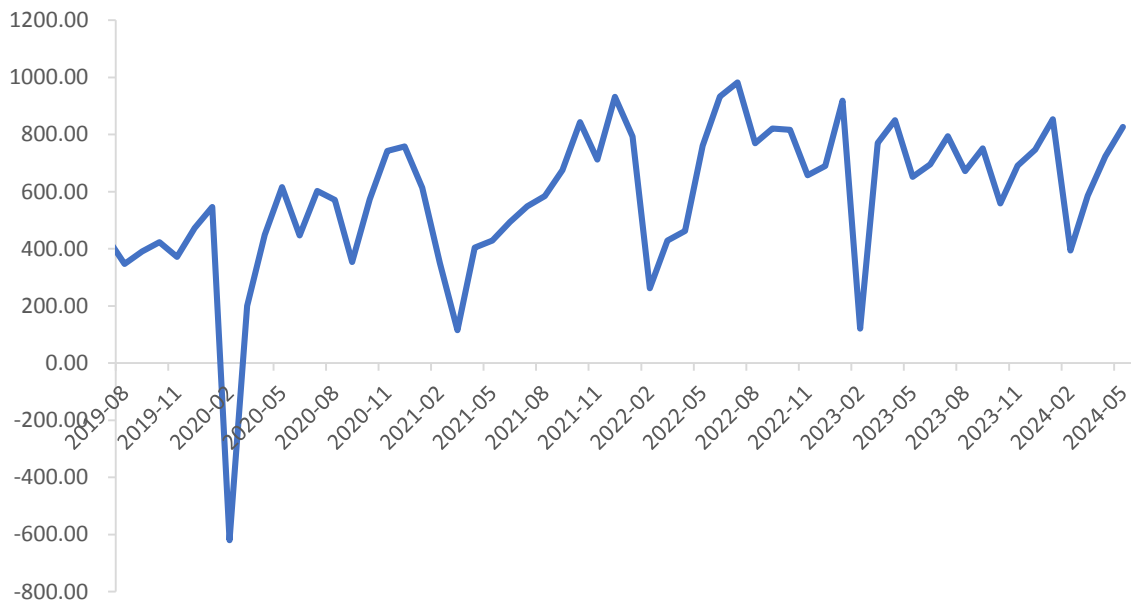


资料来源: Ifind, 上海证券研究所

### 2.4 高顺差得以延续

5月贸易顺差为826.22亿美元, 4月贸易顺差为723.52亿美元, 去年同期为651.52亿美元, 高顺差得以延续。

图6 贸易差额 (亿美元)



资料来源: Ifind, 上海证券研究所

## 3 事件影响: 对经济和市场

### 3.1 出口加速进口下滑，顺差再回升

5月进出口维持正增长，出口加速回升，进口有所回落，顺差再回高位。出口方面，从海外需求来，主要发达国家除美国外，制造业景气度均有所回升，外需仍有支撑。从出口国别来看，对主要国家出口均有所回升。从主要出口商品来看，除汽车出口外均有所改善或回升，但汽车出口在主要出口商品中增幅仍然可观。另外，本月出口良好表现也受到了去年同期低基数的影响。进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除汽车、铜以外均有所下滑；从进口金额来看，除煤、汽车、铜之外也以下滑为主。机电进口也同步下跌。5月由于出口表现好于进口，顺差规模也继续回升，继续位于较高水平区间。

### 3.2 市场有望走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，2024年中国经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的宏观运行趋势，有利于资本市场走稳回暖。

## 4 事件预测：趋势判断

### 4.1 外贸良好趋势有望延续

出口在开门红后，在3月受基数影响，明显下滑，4月一举回正后，5月加速回升，回升趋势得以延续。我们认为外贸的走势也反映了中国经济在世界经济格局中的制造中心地位稳固态势已成，在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续，高货物顺差将是经济常态化表现。我们认为高货物顺差将有助于中国外储的稳定，有助于人民币在国际金融市场上的稳定，外贸良好局面也将有助于中国经济平稳。

## 5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。