

基数及外需带动出口再超预期

——5月贸易数据点评

报告日期：2024年6月7日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

低基数及外需拉动延续，出口增速持续回升

2

基数及量价贡献减弱，进口出现回调

3

低基数支撑短期仍将持续

- 中国5月出口（以美元计价，下同）同比增长7.6%，市场预期增长6.4%，4月增长1.5%。
- 中国5月进口同比增长1.8%，市场预期增长4.5%，4月增长8.4%。
- 中国5月贸易顺差826.2亿美元，市场预期719.8亿美元，4月为723.5亿美元。

(%)	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	
进出口差额 (亿美元)	826.2	723.5	586.0	393.7	853.4	747.3	690.7	558.6	751.2	672.2	794.0	695.6	651.5	
出口总值	7.6	1.5	-7.5	5.4	8.1	2.1	0.7	-6.6	-6.8	-8.6	-14.3	-12.4	-7.6	
进口总值	1.8	8.4	-1.9	-8.1	15.4	0.3	-0.6	3.0	-6.3	-7.2	-12.1	-7.1	-5.3	
出口商品:														
劳动密集型产品	0.3	-9.1	-23.2	25.4	1.8	-2.4	-6.8	-11.4	-9.2	-12.1	-19.6	-15.9	-12.7	
地产后链产品	10.0	-1.5	-15.5	32.4	11.5	6.2	0.0	-8.2	-2.6	-3.0	-12.4	-10.2	-8.4	
机电产品	7.5	1.5	-8.8	0.3	0.9	-6.7	-6.1	-7.3	-11.9	-9.0	-2.1	10.4	12.3	
汽车(包括底盘)	16.6	28.8	28.4	52.0	27.9	45.0	45.1	35.2	83.3	109.9	123.5	195.7	123.8	
高新技术产品	8.1	3.1	-2.7	-1.4	2.8	-9.2	-8.3	-13.2	-18.1	-16.8	-13.9	-5.9	-10.4	
出口对象:														
东盟	22.5	8.1	-6.3	-12.5	10.7	-6.1	-7.1	-15.1	-15.8	-13.4	-21.4	-16.9	-15.9	
欧盟	-1.0	-3.6	-14.9	5.1	-7.4	-1.9	-14.5	-12.6	-11.6	-19.6	-20.6	-12.9	-7.0	
美国	3.6	-2.8	-15.9	13.4	-4.0	-6.9	7.3	-8.2	-9.3	-9.5	-23.1	-23.7	-18.2	
日本	-1.6	-10.9	-7.8	-22.2	-0.3	-7.3	-8.3	-13.0	-6.4	-20.1	-18.4	-15.6	-13.3	
俄罗斯	-2.0	-13.6	-15.7	9.1	14.1	21.6	33.6	17.2	20.6	16.3	51.8	90.9	114.3	
进口商品:														
农产品	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	-0.9	-12.0	-7.9	-10.5	4.4	2.6	5.7	16.3	
机电产品	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	0.3	-9.9	-9.5	-11.3	-8.8	-14.3	-16.3	-15.9	
高新技术产品	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	2.0	-10.7	-9.5	-11.7	-10.4	-14.3	-12.7	-13.8	
大豆	金额	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8	2.7	-26.3	0.6	-5.5	4.8	14.5	-12.9	14.1
	数量	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7	24.7	-7.3	30.6	23.4	24.5	24.2	-10.1	7.9
原油	金额	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8	8.4	0.0	0.5	-20.8	-1.4	-14.0	-28.5	0.7
	数量	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2	13.5	13.7	30.9	17.0	45.3	12.3	-1.4	22.5
铁矿砂	金额	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1	22.1	4.0	6.3	-14.9	-15.1	-12.5	-5.8	9.0
	数量	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9	4.6	1.5	10.6	2.4	7.4	4.0	5.1	14.8
集成电路	金额	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5	-10.0	-17.0	-10.3	-16.7	-13.6	-18.8	-22.2	-20.0
	数量	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6	2.0	-10.6	-3.1	-5.8	-13.3	-13.8	-15.4	-16.0
进口对象:														
东盟	6.1	5.3	-3.9	-7.8	13.7	-2.3	-6.4	10.2	-7.0	-5.9	-11.2	-4.1	-4.2	
欧盟	-6.8	2.5	-7.3	-20.6	1.4	0.4	1.6	5.8	0.2	-5.7	-3.0	-0.7	-0.9	
美国	-7.8	9.3	-14.3	-22.7	-4.4	-6.1	-15.1	-3.7	-12.6	-7.9	-11.2	-4.1	-9.9	
日本	1.6	3.9	-8.5	-17.8	9.7	1.8	-0.3	-8.3	-13.7	-16.9	-14.7	-14.3	-13.7	
韩国	18.8	18.4	8.4	-5.3	21.6	0.7	-2.3	-8.9	-14.8	-21.9	-23.0	-15.4	-22.8	

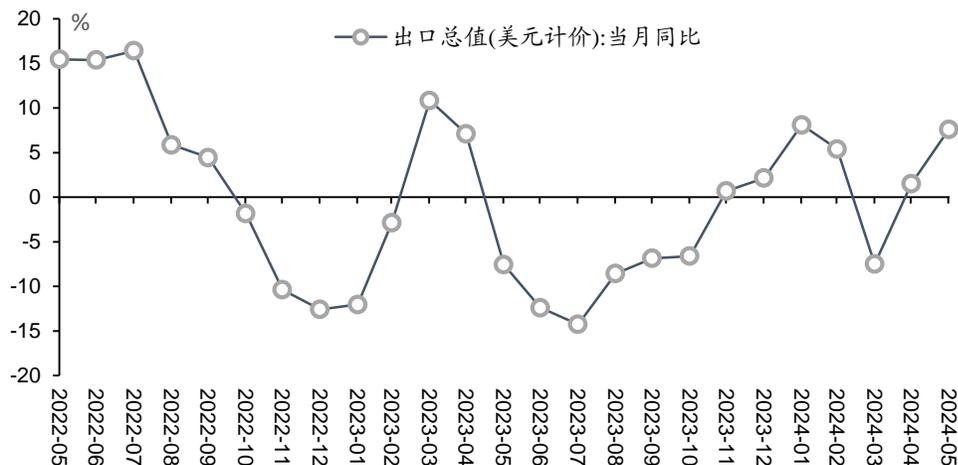
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01

低基数及外需拉动延续，出口增速持续回升

- 5月出口（以美元计价）同比增长7.6%，相比4月上行6.1个百分点，超出市场预期。
- 出口同比增速延续反弹势头主要有以下几点驱动：一是低基数。去年同期出口总额较前值有所回落，环比下降2.5个百分点左右，基数走低有助于同比读数的抬升；二是全球制造业复苏及海外发达经济体补库产生的进口需求继续支撑国内出口，环比来看，本月出口较上月增长3.5%，绝对值边际上的改善同样带动出口同比加快增长。

出口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年5月出口当月值及环比变化



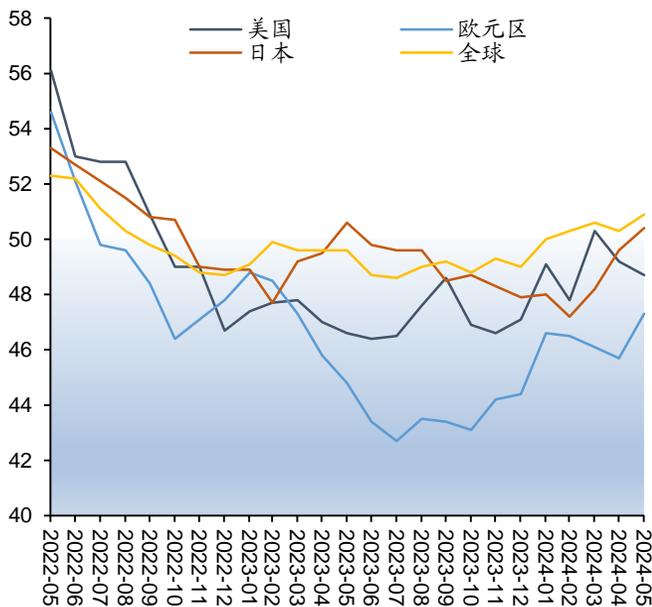
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

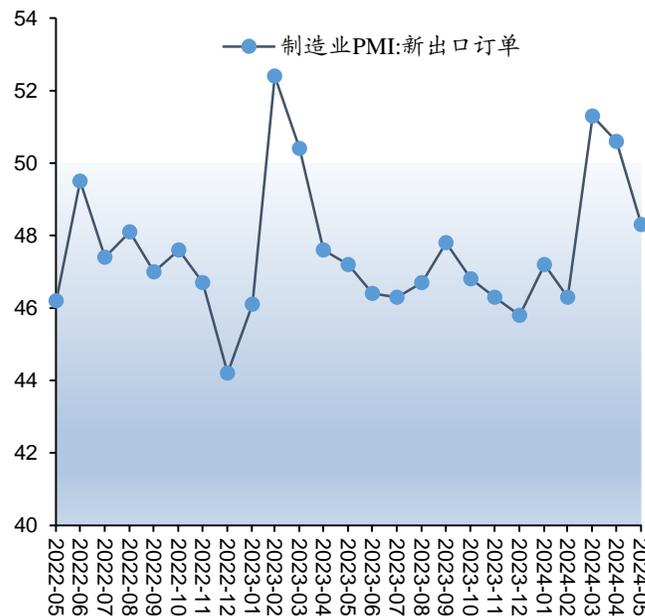
低基数及外需拉动延续，出口增速持续回升

- 此外与外需相关的部分数据同样释放出积极信号：一则，5月摩根大通全球制造业PMI指数为50.9%，在扩张区间内进一步上行；二则，5月韩国、越南出口同比维持两位数的同比增速。
- 值得注意的是，在5月底公布的制造业新出口订单指数出现了超预期的回落，与本月出口数据似乎有所背离，如何理解这两项出口相关指标走势的差异？从指标统计的角度来看，第一，新订单指数对于出口存在一定领先性。前者统计的是企业海外签单的情况，海关公布的出口数据则反映订单的实际成交，因此本月新出口订单指数的收缩对应的可能是未来出口的压力；第二，指标背后“量”与“价”存在区别。新订单指数偏向数量，而出口总额是数量与价格的结合，因此对于原材料价格及运价上涨等因素也有一定体现；第三，样本调查的有限性。新出口订单指数是基于抽样方法编制而成，样本与出口的行业分布未必一致，这同样可能造成两者的偏离。

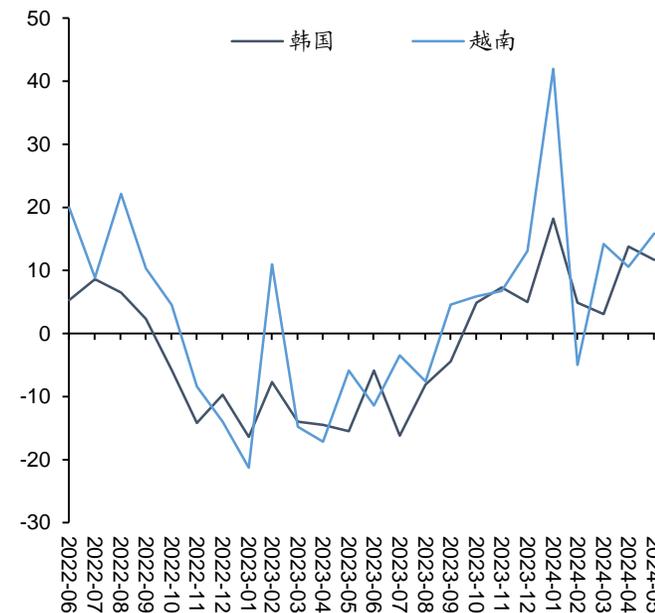
全球及部分经济体制造业PMI



中国制造业新出口订单指数



韩国及越南出口情况



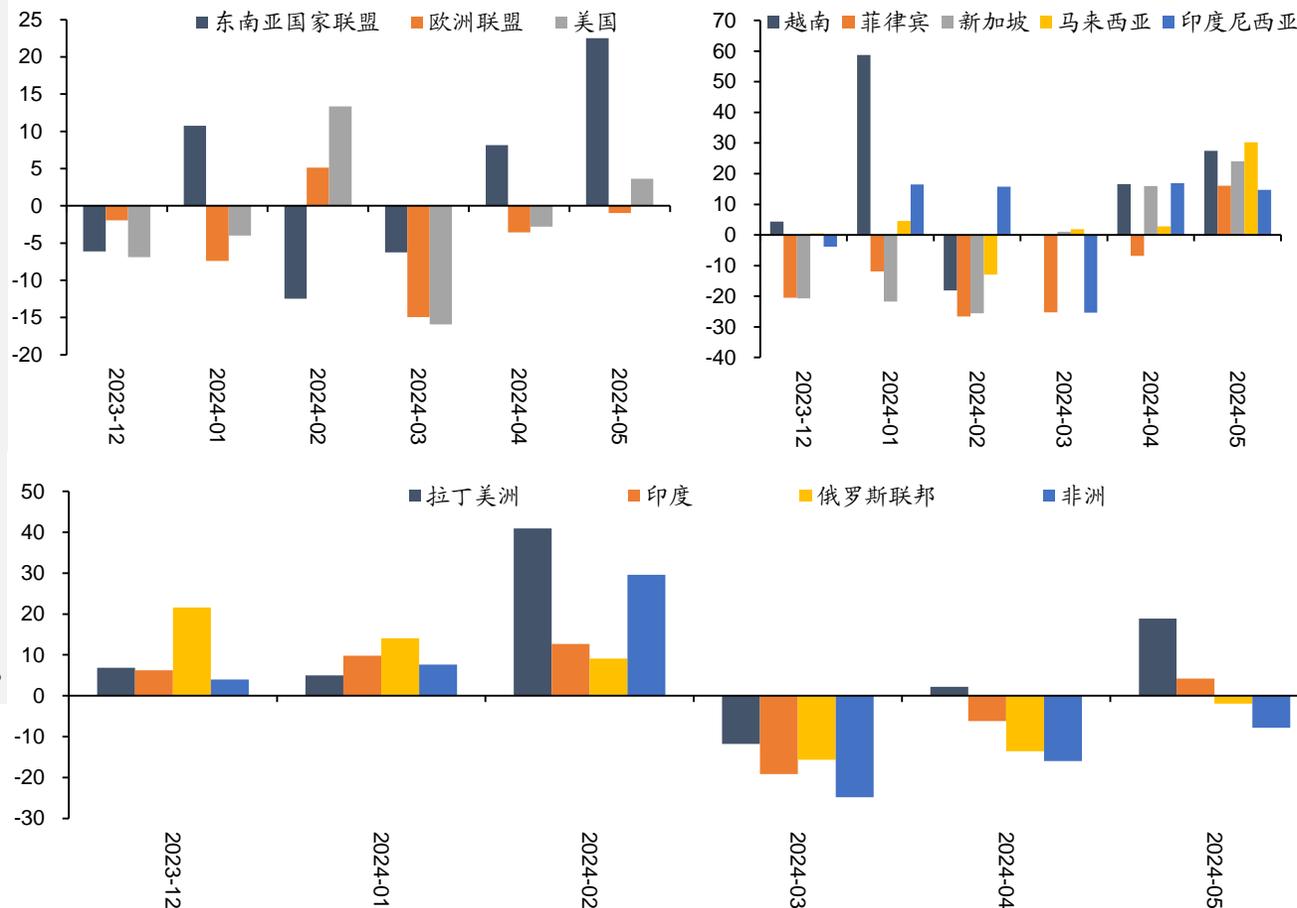
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

低基数及外需拉动延续，出口增速持续回升

分出口对象来看：

- 对三大贸易伙伴的出口均有改善。本月对东盟、欧盟及美国这前三大贸易伙伴的出口相比前值普遍改善。第一，同比增速加快。其中对于东盟的出口由于基数转弱原因，同比抬升相对明显，此外东盟国家制造业景气度的扩张及我国与之贸易合作的推进、全球间接贸易的发展同样也提供了助力，同比由8.2%大幅上行至22.5%。对美出口同比也转为正增长。对欧盟出口虽然还是处于负增区间，但降幅相比上月有所收窄；第二，环比前值均为正增。本月对上述三大市场的出口相比4月出现不同程度的上行，反映出全球制造业景气度上行的背景下，海外进口需求边际上确有增强。
- 新兴市场拉动边际上行明显。本月对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场的出口环比增速排名靠前，这也相应也推动了同比的反弹，上述新兴市场对本月出口的贡献整体走强，部分缓释对欧美发达经济体出口同比的压力。



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

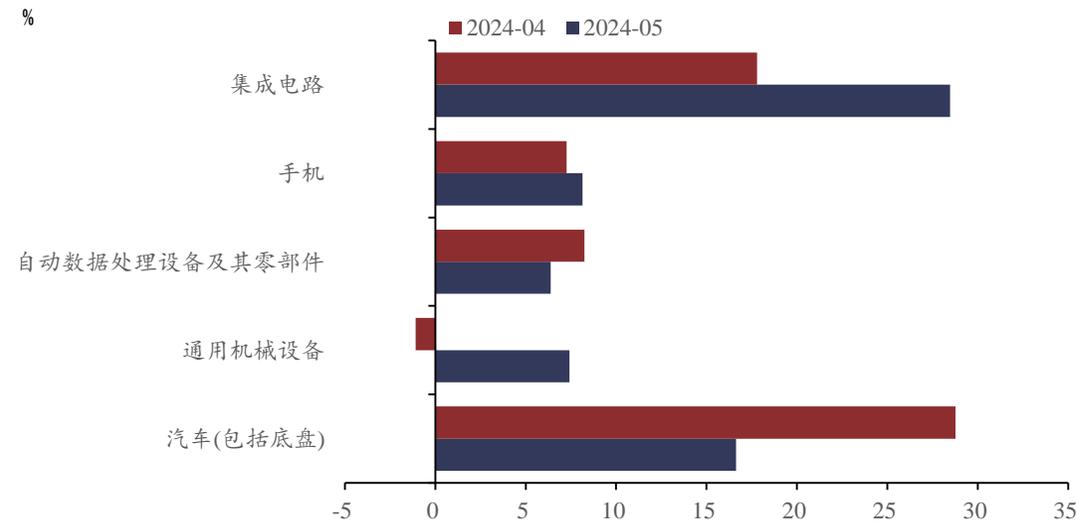
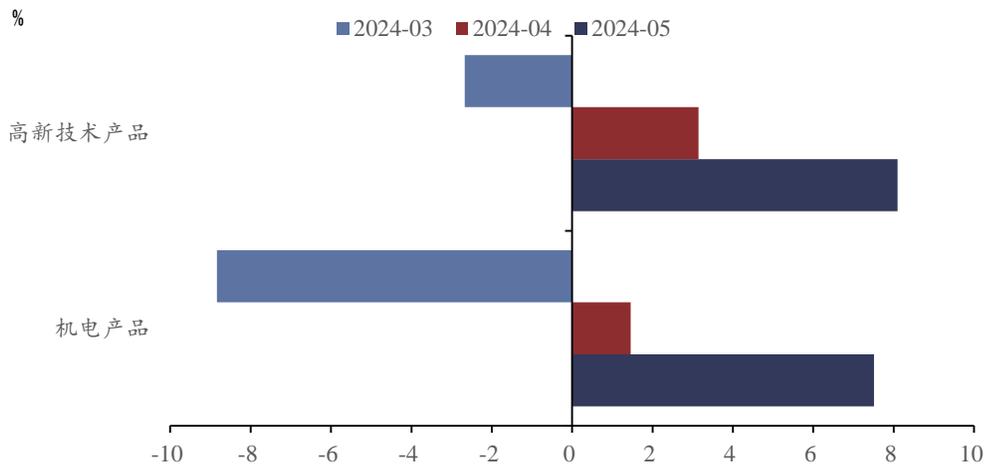
守正 出奇 宁静 致远

01

低基数及外需拉动延续，出口增速持续回升

分出口商品来看，

➤ **低基数下机电产品出口同比强势依旧。**结合各产品出口金额占比及其同比衡量其对于出口总额同比的贡献，结果表明机电产品的优势仍存，汽车、船舶以及集成电路等重点行业的出口金额同比增速均在15%以上。不过环比而言，机电的表现则不及同比口径下那么强劲，表明低基数对于同比读数的影响较大。量价比较而言，汽车数量出口同比明显高于其总额，量价之间失衡的背后可能是“以价换量”竞争策略的影响。



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

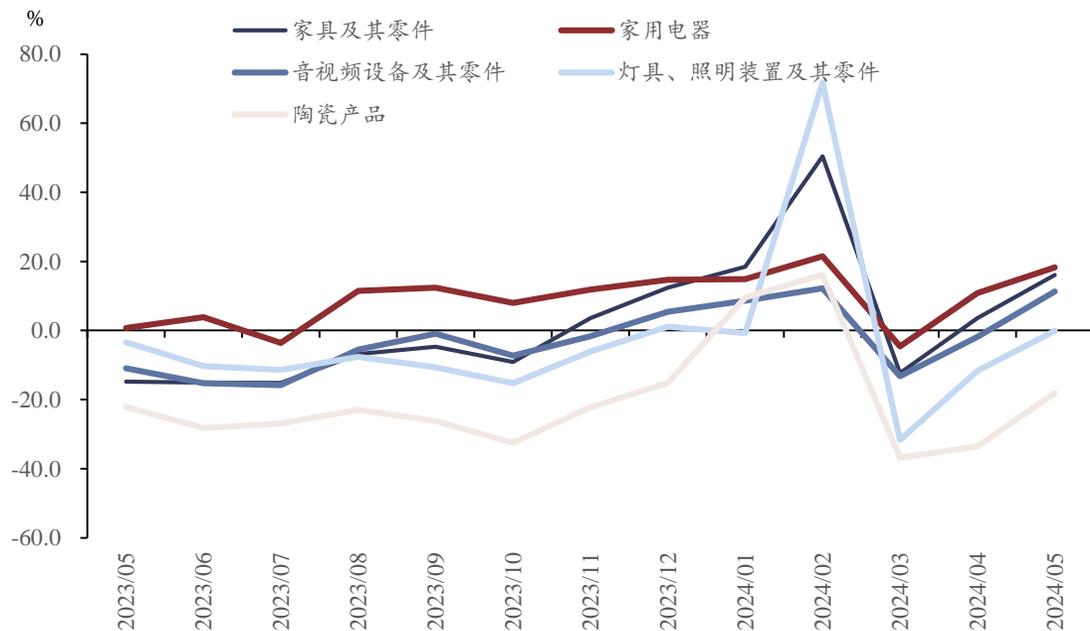
01

低基数及外需拉动延续，出口增速持续回升

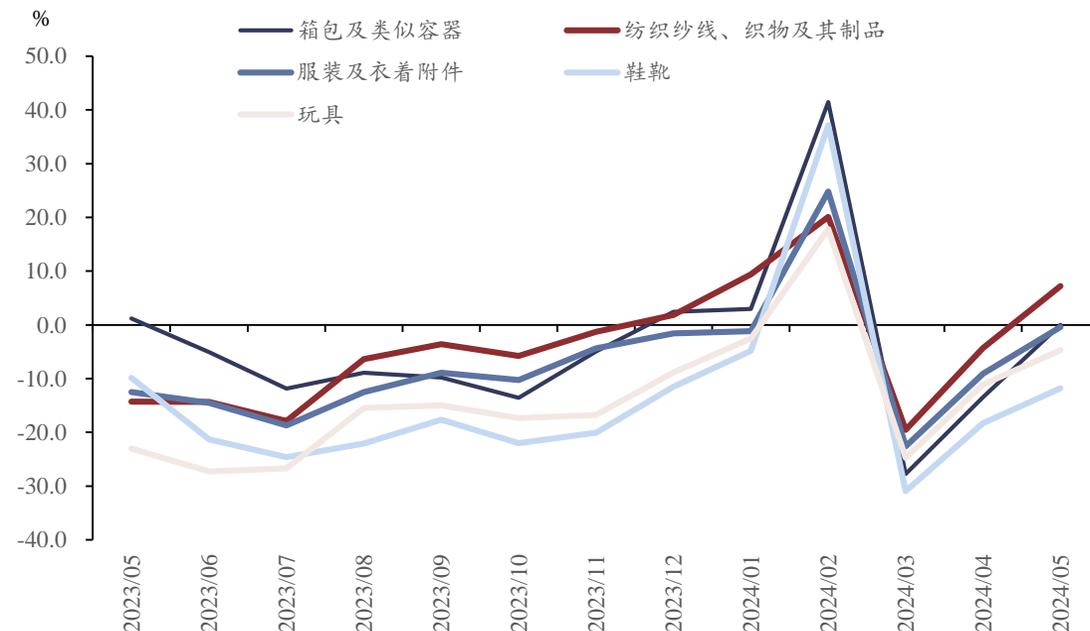
分出口商品来看，

➤ 5月地产后周期产品及劳动密集型产品出口延续改善趋势。本月与海外消费相关的劳动密集型产品及地产后周期产品延续此前的回升趋势，同比增速相比前值普遍上行，环比而言也出现不同程度的正增，体现了发达国家补库趋势下相关商品进口需求的回暖。

地产后周期产品出口同比



劳动密集型产品出口同比



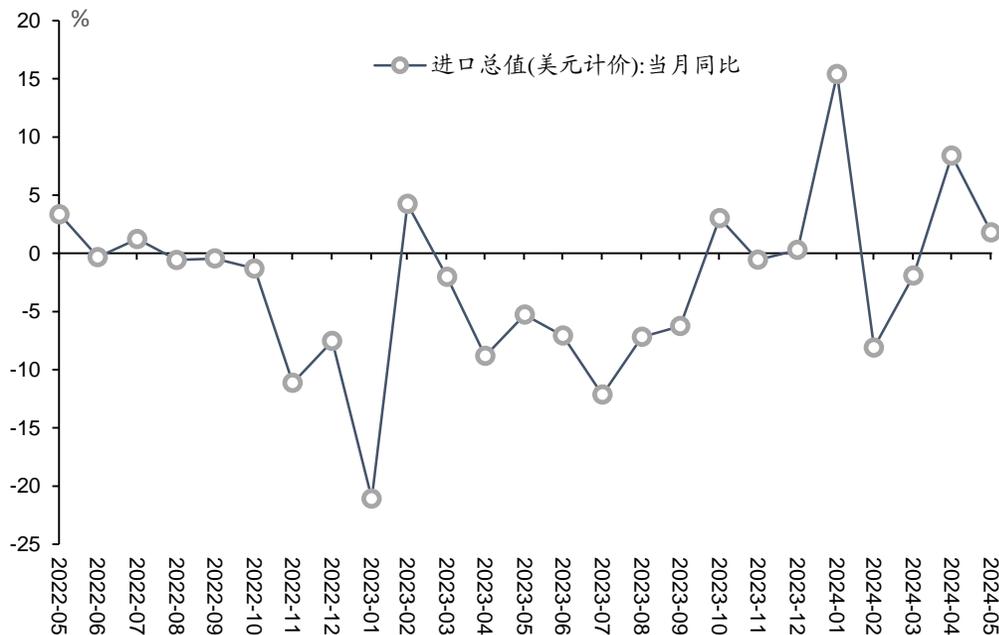
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

02

基数及量价贡献减弱，进口出现回调

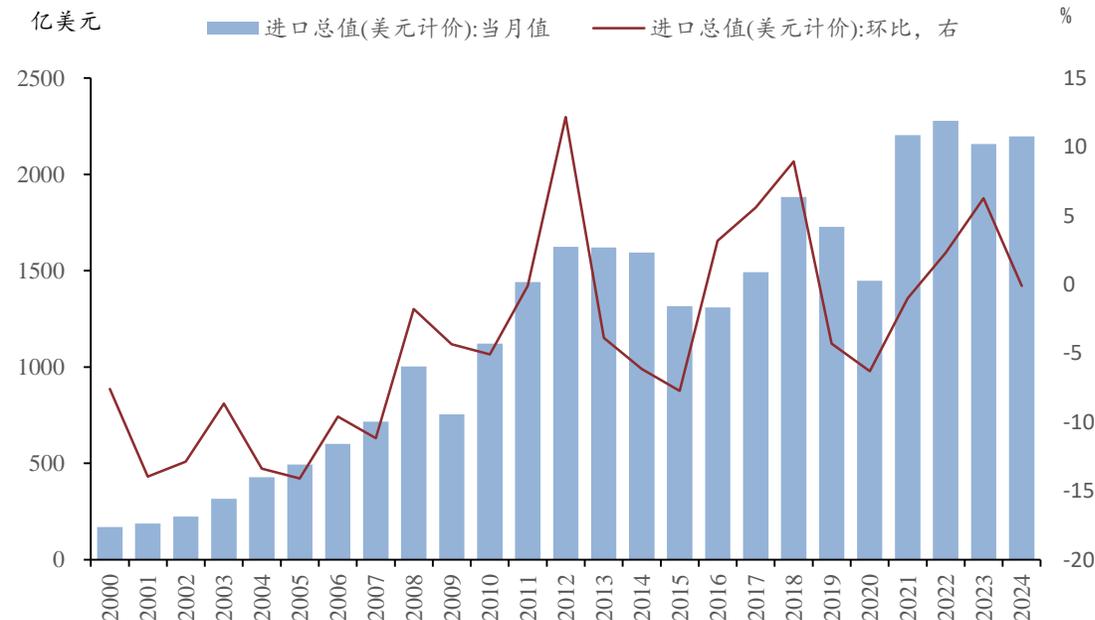
➤ 5月进口同比增长1.8%，较前值回落6.6个百分点，在上月明显反弹后又迅速走低，不及市场预期。对于本月进口的向下调整，我们理解有以下几点原因：一是去年同期基数走高构成一定扰动；二是本月部分工业原材料进口边际走弱形成拖累，比如铁矿砂、煤、钢材等，进口金额较前值均为负增长。量价拆分来看，第一价格因素支撑减弱，5月原油价格出现明显回调，这虽然还未完全体现在进口价格上，本月原油进口均价环比而言仍为正增，但增长势头不及上月强劲；第二数量因素还存在提升空间。本月铜矿砂、煤、钢材等商品进口数量较上月均有减少，一方面可能受到原材料价格及运价上涨对应的成本压力的影响，进口活跃度下降；另一方面，国内需求不足可能同为限制因素，基建推进节奏偏慢、地产持续偏低迷运行，内需修复也较缓，对于生产活动及相关原材料进口需求的刺激效应也就比较有限。

进口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年5月进口当月值及环比变化



03

低基数支撑短期仍将持续

- 整体来看，本月主导出口数据的逻辑与上月相比变化不大，基数走低及外需回暖驱动出口超预期反弹，进口相比而言则偏弱，除低基数支撑减弱外，数量与价格方面的拉动也不及上月。
- 向后看，短期而言，出口低基数对于同比读数的支撑还将持续，因此同比增速或维持较快的增势。进口而言，后面两个月去年同期的进口基数持续走低，预计将支撑进口同比反弹，但随着大宗价格的回调逐步传导至进口价格，进口总额反弹的幅度料将有限。
- 稍长期而言，进出口走势的重要因素还是围绕着内外需求。外需来看，尽管存在制造业复苏及发达经济体补库的需要，但在相对复杂的形势下，对于复苏节奏、补库强度不宜高估，并且在外贸保护主义抬头的情况下，发达经济体对于我国采取的加征关税、贸易调查等限制行为可能会对优势产业的出口造成扰动，因此拉长视角来看，出口增速可能较本月超预期的表现有所回调；内需方面，地产拖累较为明显，近期针对地产密集出台有关政策，需跟踪政策效果；基建方面随着政府发债节奏的加快，后续落地有望提速，对于社会有效需求将形成一定撬动，继而支撑进口增速的回升。

风险提示：

- 全球贸易环境不确定性。
- 海外贸易保护超预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。