

5月进出口月报点评

出口修复动力到底来自哪里？

1-5月，“一带一路”国家是外需的重要“增量”，对当期出口增速的贡献明显。而从“存量”角度看，欧、美等传统重要贸易对手需求仍待修复，我们对三季度外需持谨慎乐观态度。

- 6月18日，海关总署公布5月进出口月报，较为详细的披露了当月各项产品的进出口表现。本篇报告详细梳理了欧洲、美国、俄罗斯及“一带一路”国家对我国出口同比增速、贸易差额同比增速的贡献度，旨在更加详尽的分析海外市场的需求修复进度。

- 据海关HS口径看，2024年1-5月，我国对欧美主要出口商品的贡献度仍然较弱，机电、贱金属制品对出口同比增速的贡献度均仍为负；其中，对美国出口的机电产品、贱金属制品贡献度分别为-3.02和-0.02个百分点，对欧盟出口的贡献度分别为-4.70和-0.16个百分点，欧美需求对我国出口优势产品的贡献度仍较有限。

具体产品方面，2024年我国汽车产品的出口优势仍存。1-5月我国对欧、美、俄罗斯及“一带一路”样本国家出口的汽车等运输设备（即“第17类车辆、航空器、船舶及运输设备”）同比增速贡献度均为正，分别实现0.46、0.56、1.88和1.85个百分点。

值得一提的是，俄罗斯、“一带一路”样本国家对我国汽车出口市场的贡献度明显高于欧美，是我国对俄罗斯、“一带一路”国家出口的重要商品；在部分地区提高我国电动车进口关税的背景下，俄罗斯、“一带一路”国家有望对后续国产电动车出口市场形成支撑。

此外，我国对“一带一路”样本国家出口维持传统优势，机电产品是重要出口产品。1-5月，对“一带一路”国家出口的机电产品对出口同比增速的正贡献为2.75个百分点。

以HS全口径看，2024年1-5月，欧、美需求弱势暂未出现明显扭转，对当期出口总额同比增速的拖累分别为4.96和2.36个百分点；而同口径下“一带一路”样本国家对出口总额同比增速的正贡献实现2.88个百分点。着眼总量，“一带一路”样本国家是外需的重要增量点。

- 1-5月，美、欧地区对贸易顺差同比增速的贡献趋异，贡献度分别实现0.46和-1.02个百分点。但需注意的是，对美、欧出口的主要产品中，机电产品负贡献仍较明显，分别实现-2.44和-3.82个百分点；此外，贱金属制品和纺织等传统优势出口产品对贸易顺差的负贡献仍存。

对比之下，“一带一路”样本国家对贸易顺差同比增速正向拉动作用较强，1-5月累计正贡献0.89个百分点。在商品结构上，正贡献主要来自矿产品、机电产品、化工产品及汽车等运输设备，正贡献分别实现0.43、0.10、1.09和0.37个百分点。

- 5月我国出口同比增速实现7.6%，较4月加快6.2个百分点，但同期制造业新出口订单指数跌落至荣枯线以下，这一现象或说明外需修复基础尚不牢固。从1-5月的产品出口结构看，“一带一路”国家是外需的重要“增量”，对当期出口增速的贡献明显。而从“存量”角度看，欧、美等传统重要贸易对手需求仍待修复，我们对三季度外需持谨慎乐观态度。

- 风险提示：**海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

相关研究报告

《5月经济数据点评》20240617

《策略周报》20240616

《中银量化大类资产周报》20240616

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

6月18日，海关总署公布5月进出口月报，较为详细的披露了当月各项产品的进出口表现。本篇报告详细梳理了欧洲、美国、俄罗斯及“一带一路”国家对我国出口同比增速、贸易差额同比增速的贡献度，旨在更加详尽的分析海外市场的需求修复进度。

考虑到与我国签订“一带一路”合作文件的国家较多，我们在东盟、俄罗斯及欧盟所属国家以外，选择了7个与我国有较多贸易往来的国家（以下称为“一带一路”样本国家）进行分析。

1.各主要贸易对手对出口同比增速的贡献表现

“一带一路”仍对外需有着较好的补充作用。根据海关HS口径看，2024年1-5月，我国对欧美主要出口商品的贡献度仍然较弱，机电、贱金属制品对出口同比增速的贡献度均仍为负；其中，对美国出口的机电产品、贱金属制品贡献度分别为-3.02和-0.02个百分点，对欧盟出口的贡献度分别为-4.70和-0.16个百分点，欧美需求对我国出口优势产品的拉动仍较有限。

具体产品方面，2024年我国汽车产品的出口优势仍存。1-5月我国对欧、美、俄罗斯及“一带一路”样本国家出口的汽车等运输设备（即“第17类车辆、航空器、船舶及运输设备”）同比增速贡献均为正，分别实现0.46、0.56、1.88和1.85个百分点。

值得一提的是，俄罗斯、“一带一路”样本国家对我国汽车出口市场的贡献度明显高于欧美，是我国对俄罗斯、“一带一路”国家出口的重要商品；在部分地区提高我国电动车进口关税的背景下，俄罗斯、“一带一路”国家有望对后续国产电动车出口市场形成支撑。

此外，我国对“一带一路”样本国家出口维持传统优势，机电产品是重要出口产品。1-5月，对“一带一路”国家出口的机电产品对出口同比增速的正贡献为2.75个百分点。

以HS全口径看，2024年1-5月，欧、美需求弱势暂未出现明显扭转，对当期出口总额同比增速的拖累分别为4.96和2.36个百分点；而同口径下“一带一路”样本国家对出口总额同比增速的正贡献实现2.88个百分点。着眼总量，“一带一路”样本国家是外需的重要增量点。

图表 1. 2024年1-5月各国出口商品对出口同比增速的贡献度表现 (pct)

产品种类	东盟	欧盟	美国	俄罗斯	“一带一路”
第16类 机电、音像设备及其零件、附件	2.05	(4.70)	(3.02)	(1.87)	2.75
第15类 贱金属及其制品	(2.44)	(0.16)	(0.02)	(0.04)	1.00
第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备	(0.50)	0.46	0.56	1.88	1.85
第5类 矿产品	(0.91)	(0.10)	0.12	0.02	(1.04)
第11类 纺织原料及纺织制品	(0.13)	(0.25)	(0.03)	(0.52)	(1.05)
第20类 杂项制品	0.87	(0.52)	(0.93)	(0.13)	(0.54)
第6类 化学工业及其相关工业的产品	(0.10)	(0.62)	0.12	(0.38)	0.28
第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品	0.38	0.16	(0.15)	(0.85)	(0.20)
第22类 特殊交易品及未分类商品	0.53	0.88	1.16	0.20	(0.10)
第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	(0.55)	0.07	0.21	(0.04)	(0.08)
第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.35)	(0.06)	(0.14)	(0.16)	(0.05)
第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	0.01	(0.08)	(0.06)	0.28	0.02
第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.10	(0.02)	(0.18)	(0.58)	(0.24)
第2类 植物产品	0.02	0.06	0.05	0.22	0.27
第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	0.02	0.04	0.01	(0.27)	(0.04)
第14类 珠宝、贵金属及其制品;仿首饰;硬币	0.06	(0.04)	(0.06)	0.00	(0.05)
第1类 活动物;动物产品	(0.06)	(0.07)	(0.01)	0.14	0.04
第9类 木及制品;木炭;软木;编结品	0.03	0.03	(0.03)	(0.02)	0.04
第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.08	0.03	0.08	(0.00)	0.00
第21类 艺术品、收藏品及古物	(0.01)	(0.05)	(0.03)	(0.00)	0.00
第19类 武器、弹药及其零件、附件	(0.00)	(0.00)	(0.00)	0.00	0.00

资料来源: wind, 中银证券

2.各主要贸易对手对贸易差额同比增速的贡献表现

考虑到欧、美在我国贸易顺差中的占比较高（1-5月占比66.33%），我们需要进一步论证“一带一路”对我国贸易顺差的补充作用。

1-5月，美、欧地区对贸易顺差同比增速的贡献趋异，贡献度分别实现0.46和-1.02个百分点。但需注意的是，对美、欧出口的主要产品中，机电产品负贡献仍较明显，分别实现-2.44和-3.82个百分点；此外，贱金属制品和纺织等传统优势出口产品对贸易顺差的负贡献仍存。

对比之下，“一带一路”样本国家对贸易顺差同比增速正向拉动作用较强，1-5月累计正贡献0.89个百分点。在商品结构上，正贡献主要来自矿产品、机电产品、化工产品及汽车等运输设备，正贡献分别实现0.43、0.10、1.09和0.37个百分点。

图表 22. 2024 年 1-5 月各国贸易商品对顺差同比增速的贡献度表现 (pct)

产品种类	东盟	欧盟	美国	俄罗斯	“一带一路”
第 16 类 机电、音像设备及其零件、附件	0.63	(3.82)	(2.44)	(0.29)	0.10
第 15 类 贱金属及其制品	(1.12)	(0.14)	(0.14)	(0.29)	(0.54)
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	(0.13)	1.68	0.32	0.24	0.37
第 5 类 矿产品	(1.68)	0.06	0.29	(0.97)	0.43
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.06)	(0.24)	(0.22)	(0.07)	(0.29)
第 20 类 杂项制品	0.36	(0.28)	(0.55)	(0.02)	(0.08)
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	0.18	0.19	0.25	(0.16)	1.09
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	0.26	0.16	(0.09)	(0.15)	0.04
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	0.25	0.58	0.70	0.02	(0.01)
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	(0.26)	0.19	0.17	(0.02)	(0.02)
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.14)	(0.01)	(0.10)	(0.02)	(0.02)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	0.13	0.03	0.05	0.04	(0.04)
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.03	0.04	(0.10)	(0.07)	(0.03)
第 2 类 植物产品	0.27	0.03	2.00	0.04	(0.13)
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.05)	0.03	0.08	0.01	0.00
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	0.78	(0.09)	0.03	0.09	(0.03)
第 1 类 活动物;动物产品	0.01	0.26	0.17	0.07	0.06
第 9 类 木及制品;木炭;软木;编结品	(0.04)	0.14	0.00	(0.02)	0.01
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.07	0.05	0.04	0.12	(0.01)
第 21 类 艺术品、收藏品及古物	(0.00)	0.10	(0.00)	(0.00)	(0.01)
第 19 类 武器、弹药及其零件、附件	(0.00)	(0.00)	(0.00)	0.00	0.00

资料来源: wind, 中银证券

总结

5月我国出口同比增速实现7.6%，较4月加快6.2个百分点，但同期制造业新出口订单指数跌落至荣枯线以下，这一现象或说明外需修复基础尚不牢固。从1-5月的产品出口结构看，“一带一路”国家是外需的重要“增量”，对当期出口增速的贡献明显。而从“存量”角度看，欧、美等传统重要贸易对手需求仍待修复，我们对三季度外需持谨慎乐观态度。

风险提示：海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371