

低基数叠加外需延续回暖，5月出口增速大幅上扬

研究发展部总监 冯琳

根据海关部署公布的数据，以美元计价，2024年5月出口额同比增长7.6%，5月同比增长1.5%；5月进口额同比增长1.8%，4月同比增长8.4%。

一、主要受去年同期基数显著下沉，以及当前出口动能较强带动，5月出口额同比增速大幅上扬，好于市场普遍预期。整体上看，外需回暖及稳外贸政策持续显效，是年初以来出口恢复正增长的主要原因。另外，当前我国对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体，汽车出口继续保持较快增长水平，都显示我国出口外贸结构正在改善。

以人民币计价，5月进、出口额同比增速分别为11.2%和5.2%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币兑美元有所贬值。

1、以美元计价，5月出口额同比增速为7.6%，较4月大幅改善6.1个百分点，好于市场普遍预期。主要原因有两个：首先是去年一季度集中出运后，出口动能从4月开始下滑，5月下月程度进一步加剧，这导致去年5月出口同比增速为-7.6%，较前值大降14.7个百分点，去年5月出口环比增速也是罕见的负值。由此，上年同期基数显著下沉是推高5月出口增速的首要原因。其次，受外需回暖以及稳外贸政策持续显效拉动，当前出口增长动能依然较强。5月出口额达到3023.5亿美元，环比增长3.4%，略低于过去10年当月平均环比增长水平。不过，考虑到当前我国主要出口商品价格普遍较去年同期有所下调，实际出口数量增速要明显高于出口额增速。可以看到，此前的3月和4月我国官方制造业PMI指数中的新出口订单指数持续处于扩张区间，已预示当前出口增长动能偏强。

背后主要是在全球电子行业周期上行，以及欧、美央行降息预期影响下，当前世界贸易处于回暖阶段，外需改善带动我国出口增长动能转强。最新数据显示，5月摩根大通全球制造业PMI指数为50.9%，较前值上升0.6个百分点，连续5个月处于扩张区间。历史数据显示，我国出口走势与这一指数关联度较高。可以看到，5月韩国和越南出口同比增速都保持两位数高增，都显示当前全球贸易增长势头较强。最后，年初以来国内稳外贸政策持续加力，包括加强对外贸企业特别是中小微企业的金融服务保障，鼓励企业多参加境内外的各类展会，以及中外航班往来在进一步恢复等，都有利于出口企业开拓海外市场。

2、从主要出口目的地来看，5月我国对主要发达经济体出口增速普遍都有较大幅度改善。其中，5

5月我国对美国、欧盟和日本的出口同比增速分别为3.6%、-1.0%和-1.6%，分别比上月改善6.4、2.6和9.3个百分点，上年同期基数下沉是主要原因。与此同时，当前美国经济走势较强，对我国的进口需求也有所增加。值得注意的是，5月美国宣布对中国输美“新三样”等价值180亿美元商品加征关税。虽然此次加征关税涉及的商品规模较小（占2023年我国对美出口的3.6%），影响有限，但短期内可能带来其它商品的“抢出口”效应。由此我们预计，未来几个月我国对美出口增速还有上扬空间。当前我国对欧洲、日本出口仍是同比负增长，主要原因在于受地缘政治冲击影响，欧洲经济运行偏弱，进口需求不振，而当前日本经济增长主要由商品和服务出口推动，其国内制造业和消费偏弱，对我国商品的进口需求下滑。整体上看，当前我国对美欧日等发达国家出口增速明显低于整体出口增长水平，除了经济基本面因素外，也和我国与这些经济体贸易关系偏冷相关。

发展中经济体方面，5月我国对头号贸易伙伴东盟的出口增长22.5%，增速较4月大幅上行14.4个百分点。除上年同期基数下沉、该区域经济景气度较高，进口需求较快增长，以及RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）对我国与东盟贸易的促进效应进一步释放外，还有全球产业链重塑带来的影响。根据国际清算银行（BIS）发布的报告，2018年以来产业链去全球化的趋势尚不显著，但产业链长度在明显拉长。原因是中国供应商和美国客户之间增加了中间企业，很多亚洲国家变成了中美贸易的“中间商”，间接贸易明显增多。据BIS测算，2021-2023年，中国企业直接的美客户占比下降了约10%，但中国商品还是通过越南等“中间商”流向了美国。从出口产品构成上看，2023年中国出口中间品11.24万亿元，占中国出口总值的47.3%，中间品对外贸增量的贡献接近六成。背后是中间品贸易能够有效规避美国对华高关税措施的影响。

值得一提的是，5月我国对俄罗斯出口同比下降2.0%，增速连续三个月负增长。除去年同期基数偏高外，也可能与近期西方对我国与俄罗斯贸易关系施加一定压力，我国出口企业贸易结算受到干扰有关。

3、汽车出口延续高增，出口新动能继续保持强势。5月汽车（包括底盘）出口量同比为29.3%，出口额同比为16.6%，分别较4月放缓4.0和12.1个百分点，主要源于去年同期基数抬高。5月汽车出口增速继续明显高于整体出口增长水平，主要动力来自新能源汽车出口大幅增长。背后是2021年以来，我国在新能源汽车领域实现“弯道超车”，加之具有突出的价格优势，在包括欧盟等发达经济体在内的全球新能源汽车市场的占比大幅提升，传统燃油汽车出口则在俄罗斯市场实现高速增长。从出口新动能角度看，电动汽车出口保持较快增长，以及以跨境电商为代表的外贸新业态、新模式跑出“加速度”，是继外需回暖之后，推动年初以来我国整体出口恢复正增长的主要积极因素。

展望未来，伴随上年同期基数继续下沉，以及短期内出口增长动能将延续偏强状态，6月出口额同

比增速有望进一步加快，估计将达到 9.0% 左右，而且短期内出口较快增长势头将会延续。这意味着继一季度外需对 GDP 增速形成 0.8 个百分点的正向拉动后，二季度外需对国内经济增长的贡献会进一步扩大。值得注意的是，5 月官方制造业 PMI 中的新出口订单指数大幅回落 2.3 个百分点至 48.3%，再度回到收缩区间，预示外需出现减弱势头。这与当前全球制造业景气上行走势有所背离。不过这也表明，在今年全球经济增长乏力的背景下，国际贸易回暖态势的强度和持续性有待进一步观察。我们预计下半年我国出口增速有回落趋势，外需对今年宏观经济的拉动作用不宜过度高估。

另外，当前我国外贸环境面临的不确定性正在上升，特别是美欧贸易保护主义又有抬头之势。继美国宣布加征关税措施后，接下来要重点观察欧盟对我国新能源汽车出口的反补贴调查结果。去年 10 月欧盟启动从中国进口新能源汽车反补贴调查，调查预计将在启动后的 13 个月内完成，而且可能在今年 7 月就开始征收临时关税。数据显示，2023 年欧洲是我国整车出口第一大市场，出口量为 195.43 万辆，占比接近 40%，其中又以新能源汽车为主。由此，若欧盟较大幅度加征关税，我国新能源汽车出口增速有可能明显放缓。更为重要的是，其他发达经济体也可能采取类似措施，而且覆盖范围还可能进一步扩大。

目前来看，我国与“一带一路”沿线经济体经贸环境相对较为稳定。特别是今年以来我国对东盟、拉美和中亚等区域出口保持较快增长，有效抵消了对美国等发达经济体出口增速偏低带来的影响。下一步要加快与这些区域经济体签订自贸协定或积极推进现有自贸协定升级谈判，力争未雨绸缪，着力稳定或改善出口企业面临的政策和制度环境。

二、5 月进口额同比增速放缓，主要源于上年同期基数走高，同时，环比增速相较历史同期水平偏低，显示进口增长动能较弱。从“量”的角度看，内需偏弱背景下，我国进口需求仍有待进一步提振；从“价”的角度看，5 月主要进口商品价格下跌，对进口额增速也有一定拖累。

以美元计价，5 月进口额同比增长 1.8%，增速较上月大幅放缓 6.6 个百分点。5 月进口额同比增速放缓，主要源于上年同期基数走高。从环比表现看，当月进口额环比下降 0.1%，与历史同期增速相比偏低——过去 10 年，5 月份进口额环比平均为增长 0.1%，这显示 5 月进口增长动能较弱。从进口量角度看，尽管基建发力、出口改善对相关商品进口有所带动，但受房地产投资低迷、国内消费需求不旺影响，进口需求仍有待进一步提振。可以看到，官方制造业 PMI 指数中的进口指数在 3 月短暂升至扩张区间后，4 月再度降至 48.1%，5 月进一步回落至 46.8%，这意味着当前进口需求整体偏弱。从进口价格角度看，5 月大豆、铁矿石等主要进口商品价格持续下跌，对进口额增速也有较大拖累；同时，5 月国际原油价格也有明显回落，不过，由于进口价格变动滞后于国际市场价格，因此，当月原油价格下跌对进口额的下拉作用尚未显现。

从主要商品进口情况来看，（1）5月国际原油现货价大幅下跌，但因进口金额统计的是到岸价，其变动滞后于国际市场现货价格，因此，当月原油进口价格继续上涨，同比涨幅仅较上月小幅放缓。不过，受基数走高影响，5月原油进口量同比转负，拖累进口额同比下降1.9%（前值为增长14.1%）。（2）因基数走高，5月铁矿石进口量同比增速较上月明显回落，加之下游钢材需求疲软导致全球铁矿石供需格局依然偏弱，5月铁矿石进口价格持续下跌且同比跌幅扩大，共同拖累当月进口额同比增速较上月放缓9.7个百分点至-4.0%。（3）5月进口大豆到港数量增加，但因基数走高，进口量同比转负，加之进口价格继续走跌，拖累进口额同比降幅从上月的-5.9%大幅走阔至-32.8%。（4）主要受电子产品出口改善带动，5月集成电路进口量同比延续两位数高增，但增速较上月放缓5.1个百分点至15.3%；不过，当月集成电路进口价格小幅上涨，同比转正，拉动进口额同比增速较上月加快1.6个百分点至17.3%。

展望未来，受上年同期基数走低拉动，6月我国进口额同比增速有望实现反弹。但考虑到近期国际大宗商品价格下跌，尤其是原油价格下跌对进口额增速的影响会逐步显现，加之短期内进口需求难有大幅增加，进口增长动能偏弱的态势还将持续，6月进口额增速反弹幅度料将有限，预计当月同比将在4%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。