

5月进出口表现分化，后续会有所收敛吗？

数据：美元计价下，5月我国出口总值2639.2亿美元，同比增长27.9%，低于前值32.3%；进口2183.9亿美元，同比增长51.1%，高于前值43.1%。贸易顺差455.3亿美元，同比减少26.5%。人民币计价下，5月我国出口同比增长18.1%；进口同比增长39.5%。

一、出口略低于预期，但是整体依然维持在高位。和月初PMI中新订单出口指数趋势维持一致，5月PMI中的新出口订单为48.3%，进入到收缩区间内，带动本月的出口增速小幅回落。但是在全球制造业PMI仍然维持高景气的背景下，对我国本月的出口依然形成一定的支撑。**分国别来看**，对日本、东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴出口均增长。

二、出口结构上，生产性商品出口依然较强，防疫类和生活类产品表现疲软。从贸易方式上看，一般贸易出口同比31.1%，较前值的38.7%有所回落，相较之下，进料加工贸易出口同比从前值的10.6%上行至13.1%，主要受到低基数的影响。**从商品类别来看**，海外疫情补库存依然对生产类需求有所支撑，高新技术出口金额同比增长较前值回落，但依旧维持韧性，相较之下，防疫类产品需求大幅回落。生活类需求恢复依然较疲软，5月服装及衣着附件出口金额当月同比增速从前值的65.03%回落到36.96%，证明在大规模财政刺激下，发达国家外出需求的意愿依然不强，后续仍然需观察服务业的复苏进展。另外，家具家电等房地产后周期链条产品受到美国房屋销售回落影响，扩张增速放缓。

三、进口表现强劲，大宗商品价格贡献强化。5月进口保持高位，一方面受到大宗商品进口价格贡献强化，另一方面集成电路相关产品进口依然受益于全球产业链疫情后的需求共振。首先，大宗商品量和价表现分化，数据显示，5月原油和未锻造的铜及铜材进口数量当月同比分别为-14.6%和2.22%，较前值的-0.17%和5.08%回落。但是未锻造的铜及铜材、铁矿砂及其精矿、原油和钢材进口金额同比增速上行至78.32%、105.32%、105.09%和38%，较前值的67.24%、89.56%、73.18%和32.51%不同程度回升。其次，高新技术和机电产品的进口金额同比增速分别从前值的13.55%和17.95%回升至20.81%和24.55%，集成电路进口金额同比增速也从前值的22.56%回升至24.95%，表明全球复苏共振的背景下，高新技术相关产品的需求仍然在持续上行。**分国别来看**，对欧盟、日本和东盟的进口金额同比增速回升。

四、往后看，进口有望高位回落，出口维持趋势性回落。第一，新兴市场疫情虽然有所反复，但是供应链逐步恢复，劳动密集型产品出口替代有所回吐。从数据上来看，七大类劳动密集型产品出口金额同比增速由正转负至，从前值22.6%回落至-0.7%。另外对印度的出口金额同比增速从前值的143.83%回落至114.05%、对越南从前值的48.90%回落至39.72%，表明之前受疫情影响较严重的国家供应链逐步恢复。第二，美国供需错位存修复空间，我国出口高位回落将有所延续。5月美国非农的数据显示美国劳动力市场仍然较疲软，其中虽然失业率回落但是劳动力参与率回落至61.6%，不及预期61.8%，主要由于失业救济金、技能和岗位的不匹配限制了劳动力市场的有效供给，在美国“低库存+高需求”的背景下，对我国出口依然有所支撑，但仍需注意美国服务业的复苏进展。第三，大宗商品价格上涨对于进口的贡献度将有所回落。本月虽然部分农业品进口金额小幅回调，但有色金属和原油价格持续走高对进口形成支撑。往后看，大宗商品价格最快上行的时期已过，叠加基数效应逐渐减弱，上游商品未来涨价的幅度逐渐和需求量相匹配，对进口的提振逐步回归均值。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

正文如下：

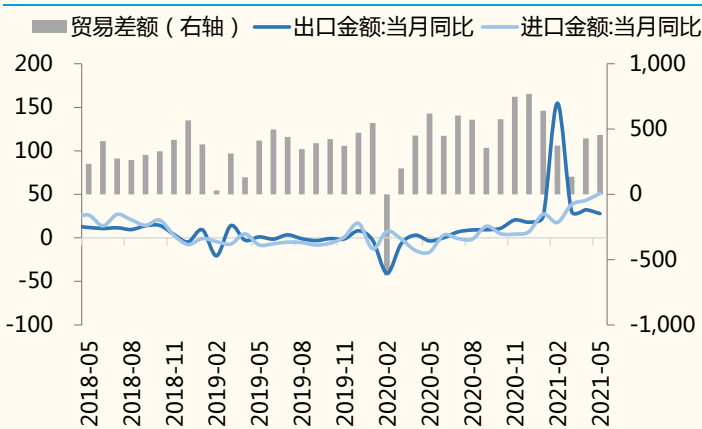
数据：

海关总署公布：按美元计价，5月我国出口总值2639.2亿美元，同比增长27.9%，略低于前值32.3%；进口2183.9亿美元，增长51.1%，高于前值43.1%；贸易顺差455.3亿美元，同比减少26.5%。

一、出口略低于预期，但是整体依然维持在高位

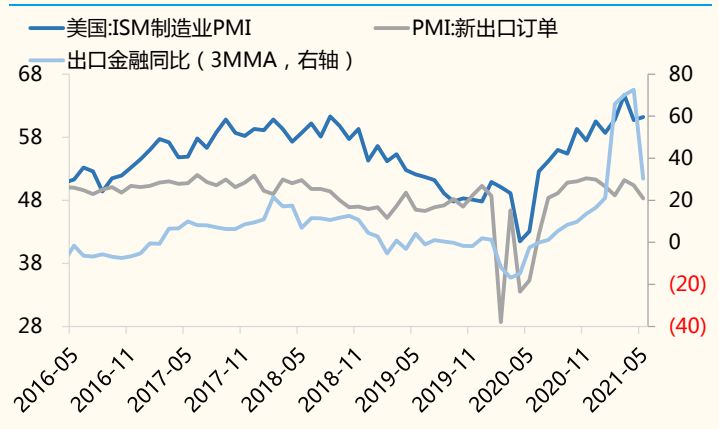
数据显示5月出口金额同比（美元）27.9%，低于前值的32.3%和预期值的31.9%，两年平均增长11.1%。和月初PMI中新订单出口指数保持一致，5月PMI中的新出口订单为48.3%，进入到收缩区间内，带动本月的出口增速小幅回落。但是伴随外部需求较高的背景下，主要发达经济体PMI回升对我国出口依然形成一定的支撑。美国5月ISM制造业PMI扩张持续加速，从前值的60.5上升至61.2，其中产量和新订单指数强劲增长；欧元区Markit制造业PMI也从前值的62.9上行至63.1，上升至历史高点；摩根大通全球制造业PMI终值为56（前值55.9），为11年来的最高水平。分国别来看，对日本、东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴出口均增长。数据显示，对美国出口金额同比增长20.6%（前值31.16%）；对日本出口同比增长5.12%（前值0.19%）；对欧盟出口同比增长12.57%（前值23.81%）；对东盟出口同比增长40.59%（前值42.16%）。

图表 1：中国出口同比增速回落



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：3个月移动平均出口金额同比从高位回落



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

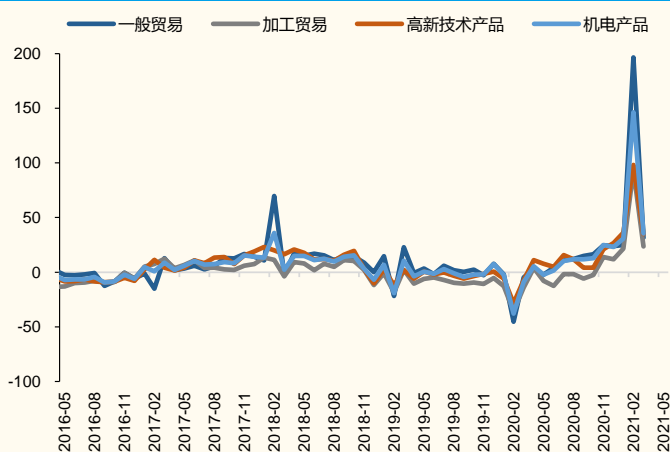
二、出口结构上，生产性商品出口依然较强，防疫类和生活类产品表现疲软

从贸易方式上看，一般贸易出口同比31.1%，较前值的38.7%有所回落，相较之下，进料加工贸易出口同比从前值的10.6%上行至13.1%，主要受到低基数的影响。

从商品类别来看，首先，海外疫情补库存依然对生产类需求有所支撑，但是防疫类产品需求大幅回落。数据显示高新技术出口金额同比增长15.73%、机电产品出口金额同比增长27.02%，分别较前值的24.83%和30.27%高位回落，但是整体韧性仍强。相较之下，医疗器械出口金额同比由正转负，从前值的6.6%回落到5月的-17.56%，一方面受到去年5月疫情在海外爆发对医疗产品

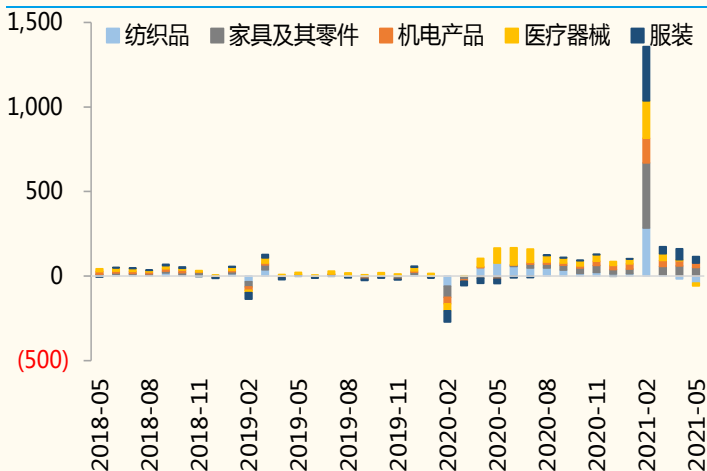
需求大幅上行，高基数影响下本月表现不佳，另一方面也证明了发达国家疫苗接种率加速、疫情好转的背景下对医疗设备的需求边际回落。与此相对应的是纺织品出口金额在去年高基数的影响下，跌幅进一步扩到至-41.29%。其次，生活类需求恢复依然较疲软。数据显示，5月服装及衣着附件出口金额当月同比增速从前值的65.03%回落到36.96%，证明在大规模财政刺激下，发达国家外出需求的意愿依然不强，后续仍然需观察服务业的复苏进展。另外，家具家电等房地产后周期链条产品受到美国房屋销售回落影响，扩张增速放缓。数据显示灯具、照明灯装置及类似品出口金额同比增速由正转负至-0.69%（前值22.58%），家具及零件出口金额同比增速从前值的59.65%回落至50.53%，且若剔除基数影响，表现较4月明显不佳。

图表 3：高新技术产品和机电产品扩张放缓



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要商品出口金额同比走势 (%)



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

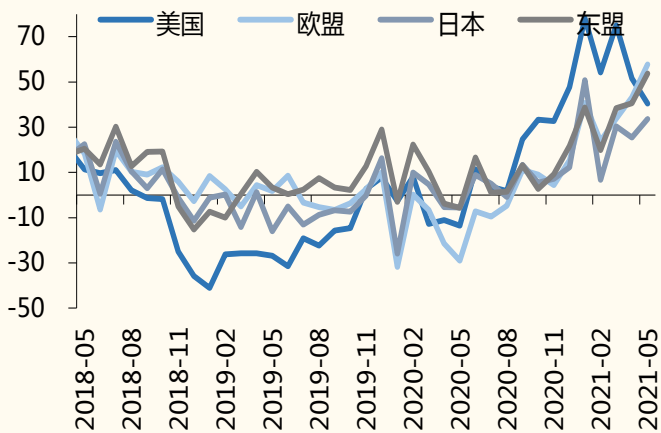
三、进口表现强劲，大宗商品价格贡献强化

5月进口金额同比（美元）51.1%，高于前值的43.1%和预期值的50.9%，两年平均增长12.4%，整体表现略超预期。

5月进口保持高位，一方面受到大宗商品进口价格贡献强化，另一方面集成电路相关产品进口依然受益于全球产业链疫情后的需求共振。首先，大宗商品量和价表现分化，数据显示，5月原油和未锻造的铜及铜材进口数量当月同比分别为-14.6%和2.22%，较前值的-0.17%和5.08%回落。但是未锻造的铜及铜材、铁矿砂及其精矿、原油和钢材进口金额同比增速上行至78.32%、105.32%、105.09%和38%，较前值的67.24%、89.56%、73.18%和32.51%不同程度回升。其次，高新技术和机电产品的进口金额同比增速分别从前值的13.55%和17.95%回升至20.81%和24.55%，集成电路进口金额同比增速也从前值的22.56%回升至24.95%，表明全球复苏共振的背景下，高新技术相关产品的需求仍然在持续上行。

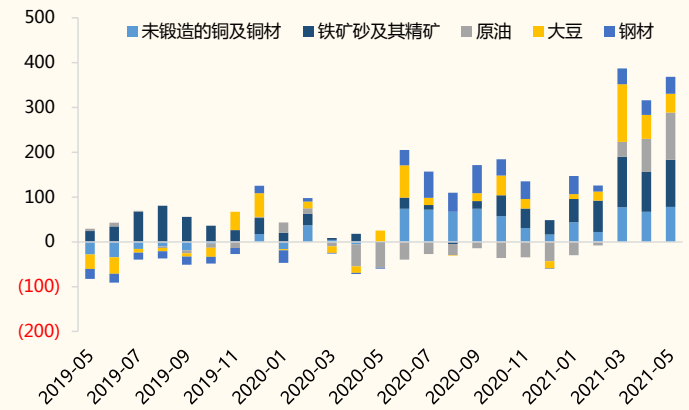
分国别来看，对欧盟、日本和东盟的进口金额同比增速回升。数据显示，对美国的进口金额同比增速放缓至40.53%（前值51.65%）、对欧盟为57.72%（前值43.28%）、对日本为33.58%（前值25.45%）、对东盟为53.77%（前值40.64%），去掉基数影响，反映出新兴市场疫情虽然有所反复，但是疫情导致的供应链中断影响有所好转。

图表 5：5月我国对欧盟日本和东盟进口较强



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 6：主要进口商品进口价格同比增速



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

四、往后看，进口有望高位回落，出口维持趋势性回落

第一，新兴市场疫情虽然有所反复，但是供应链逐步恢复，劳动密集型产品出口替代有所回吐。从数据上来看，七大类劳动密集型产品出口金额同比增速由正转负至，从前值 22.6%回落至-0.7%。另外对印度的出口金额同比增速从前值的 143.83%回落至 114.05%、对越南从前值的 48.90%回落至 39.72%，表明之前受疫情影响较严重的国家供应链逐步恢复。

第二，美国供需错位存修复空间，我国出口高位回落将有所延续。5月美国非农的数据显示美国劳动力市场仍然较疲软，其中虽然失业率回落但是劳动力参与率回落至 61.6%，不及预期 61.8%，究其背后主要因素，主要由于失业救济金、技能和岗位的不匹配限制了劳动力市场的有效供给，在美国“低库存+高需求”的背景下，对我国出口依然有所支撑，但仍需注意美国服务业的复苏进展。

第三，大宗商品价格上涨对于进口的贡献度将有所回落。本月虽然部分农业品进口金额小幅回调，但是有色金属和原油价格持续走高对进口形成支撑，但是往后看，大宗商品最快上行的时期已过，叠加基数效应逐渐减弱，上游商品未来涨价的幅度逐渐和需求量相匹配，对进口的提振逐步回归均值。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20004



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>