

对美出口转正拉动外贸超预期

主要结论:

3月7日海关总署公布2024年1-2月份进出口数据:前2个月,我国进出口总值9308.6亿美元,增长5.5%。其中,出口5280.1亿美元,增长7.1%;进口4028.5亿美元,增长3.5%;贸易顺差1251.6亿美元,扩大20.5%。

海外需求部门向补库阶段过渡、海外制造业景气度边际改善、亚洲半导体产业链加速复苏提振和出口商品单价下降带来的商品竞争力提升。第一,当前美国零售商处于被动去库阶段,而批发商和制造商已进入主动补库阶段;第二,1-2月欧美英经济体制造业PMI边际改善;第三,2024年的半导体市场规模将比2023年增加13%,将对东亚半导体产业链生产出口带来持续支撑;第四,出口商品单价下降带来商品竞争力提升,海关总署统计的17个品类中,2023年单价下降的品类有13类,从商品均价单月同比来看,降价品类的比例从2022年秋季开始上升。

越印美俄对出口贡献率最高,对日韩产业链地区出口下滑。1-2月对美国出口增速回升转正,拉升出口增速0.38个百分点,成为拉动出口上行的主要贡献之一。对欧出口降幅基本稳定,欧洲经济的低景气度抑制其需求快速增长。对东盟出口增速大幅改善主要来源于对越南出口增速的高增长,1月份越南出口增速高达34%,对产业链国家日本(-9.7%)、韩国(-9.9%)出口均呈现下滑趋势。主要拉动贡献国来自越南(24.1%)、印度(+12.8%)、美国(+5%)和俄罗斯(+12.5%)。

劳动密集型、机电产品出口继续上行,手机出口延续下落。(1)劳动密集型产品中所有品类商品出口累计同比均在改善,其中塑料、箱包、纺织、服装、鞋靴和玩具出口增速较2023年12月均有不同幅度上行;(2)机电产品中,通用设备、集成电路出口活力显著,家用电器、汽车零配件、汽车仍延续两位数高速增长态势;(3)前两个月手机累计同比增速延续下落至-18.2%(去年同期+2%),随着全球消费电子步入上行区间,后续我国电子类产品出口亦有望跟随迎来改善上行。

外需改善支撑出口持续上行。随着全球高利率政策转向,美国逐步向全面补库存过渡,将整体上促进全球贸易的复苏回升,中国出口增速也会跟随全球贸易复苏迎来进一步改善,预计全年出口增速3.5%。

进口依赖内需稳定复苏。随着今年国内财政的“适度加力”进一步显现,内需有望呈现复苏回暖的态势。此外价格因素对进口增速的贡献有望提升,对进口增速也相对乐观,预计全年进口增速2.2%。

分析师

许冬石

☎: 010-83574134

✉: xudongshi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示:

- 1.国内经济增速超预期下行风险
- 2.新质生产力相关政策出台不及预期

一、出口增速继续上行，进口数量带来支撑

前 2 个月，我国出口商品 5280.1 亿美元，增长 7.1%（2023 年 12 月为 2.3%），进口 4028.5 亿美元，增长 3.5%，贸易顺差 1251.6 亿美元，扩大 20.5%。

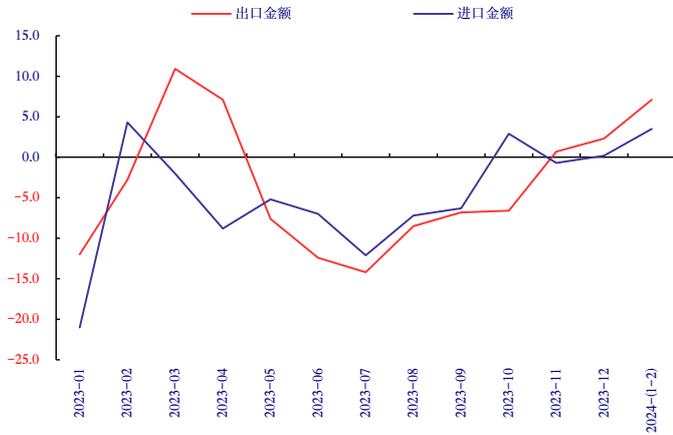
1-2 月份出口增速加速上行，得益于海外需求部门向补库阶段过渡、海外制造业景气度边际改善、亚洲半导体产业链加速复苏提振和出口商品单价下降带来的商品竞争力提升。一是从美国三大部门库存数据来看，当前美国零售商处于被动去库阶段，零售商销售同比自 2023 年 6 月见底开始回升，2023 年 12 月零售商库存同比增速为 4.98%，处于 2010 年以来 48.9% 历史分位，而批发商和制造商已进入主动补库阶段。二是 1-2 月美国制造业 PMI 较前值改善，2 月 PMI 较去年 12 月环比上行 0.7，欧元区制造业 PMI 由 44.4 升至 46.5，英国制造业 PMI 由 46.2 升至 47.5。三是从产业链国家出口来看，1-2 月复苏态势整体进一步加快，韩国 1 月份出口增速 18%，2 月增速为 4.8%，越南 1-2 月出口累计同比增速 19.2%（2023 年 12 月为 11%），反映亚洲供应链在加速恢复。1 月份韩国前 20 日半导体出口同比增速达 19.7%，2 月增速继续上行至 39.1%，1 月计算机外围设备同比增速达 24%。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）的数据显示，2024 年的半导体市场规模将比 2023 年增加 13%，达到 5883 亿美元，这将对东亚半导体产业链生产出口带来持续支撑。四是出口商品单价下降带来商品竞争力提升，根据海关总署贸易统计快讯计算单价的 17 个品类中，2023 年单价下降的品类有 13 类，占比到 77%，从商品均价单月同比来看，降价品类的比例从 2022 年秋季开始上升，2023 年 5 月以后维持在 70%-80% 的高位。

我们判断 1-2 月份出口增速表现略好于预期。1-2 月出口同比增速过去五年均值为 9%，过去十年均值为 6.4%，考虑到 2021 年 1-2 月出口增速为 60.2% 的极高值，开年 7.1% 的出口同比增速在过去十年同期中属于高位增速区间。根据美媒 freightwaves 1 月底的报道数据，1 月中国向美国发送的海运集装箱货运量达到了自 2022 年 5 月以来的最高水平，这背后更多是由美国进口商为补充库存并应对高于预期的零售销售所推动，海外制造业景气度边际改善、美国加快全面向补库阶段过渡带动出口增速大幅提升。后续随着全球高利率政策转向、美国补库力度进一步加强、亚洲供应链加速复苏提振，出口将会迎来进一步回暖上行。

1-2 月份进口增速为 3.5%，过去五年均值为 4.8%，过去十年均值为 4.6%，进口增速弱于历史同期主要由国内经济复苏缓慢造成，1、2 月份我国制造业 PMI 分别为 49.2 和 49.1，分别环比上行 0.2 和下降 0.1。1-2 月份进口正增长主要由数量带动支撑，部分重点商品价格拖累进口增速。进口数量方面，煤及褐煤（22.9%）、集成电路（16.8%）、铁矿砂（8.1%）、粮食（7.7%）、原油（5.1%）和铜矿（0.6%）均对进口形成主要支撑。进口均价方面，铁矿石进口均价增长 23.3%，其余重点商品进口均价同比粮食（-22.2%）、煤（-22.1%）、塑料（-6.9%）等对进口金额带来拖累。

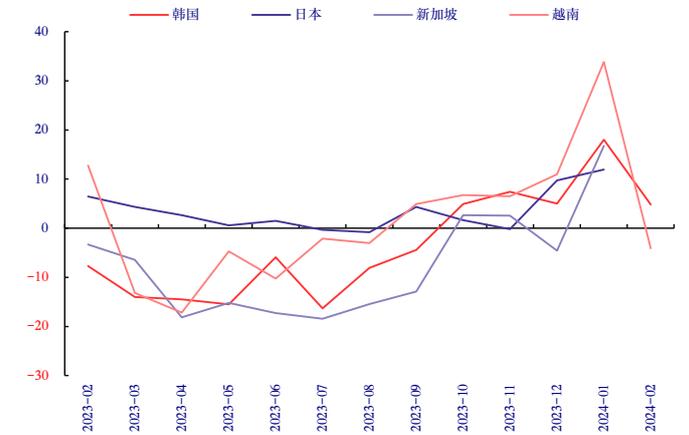
今年政府工作报告内容显示，2024 年财政预算赤字率为 3%，新增专项债额度为 3.9 万亿元，同时拟发行 1 万亿超长期特别国债，考虑专项债和特别国债后的政府广义赤字率也高于去年，财政的“适度加力”进一步显现。短期来看 3 月份是生产高峰，年后企业普遍备货和加快生产，未来进口有望进一步上行。

图1: 进出口增速同比 (%)



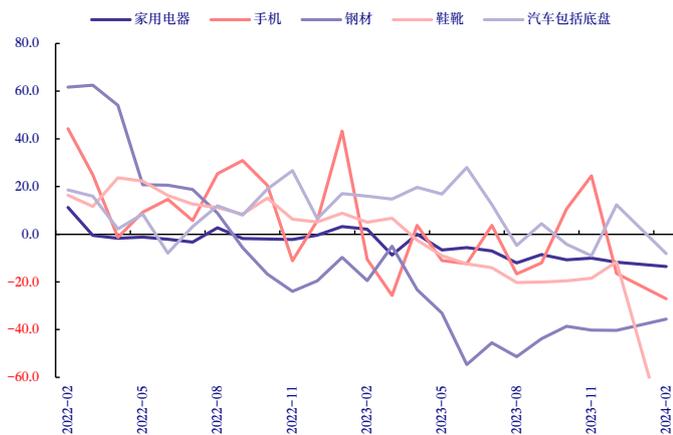
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 1月亚洲产业链国家出口大幅改善 (%)



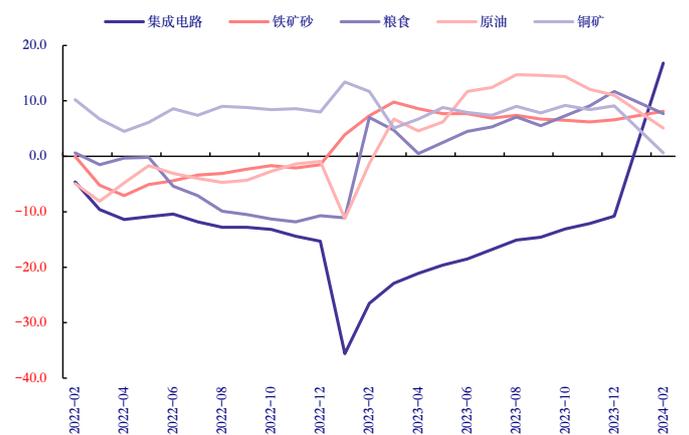
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 主要出口商品单价同比变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、越印美俄对出口贡献率最高，对日韩产业链地区出口下滑

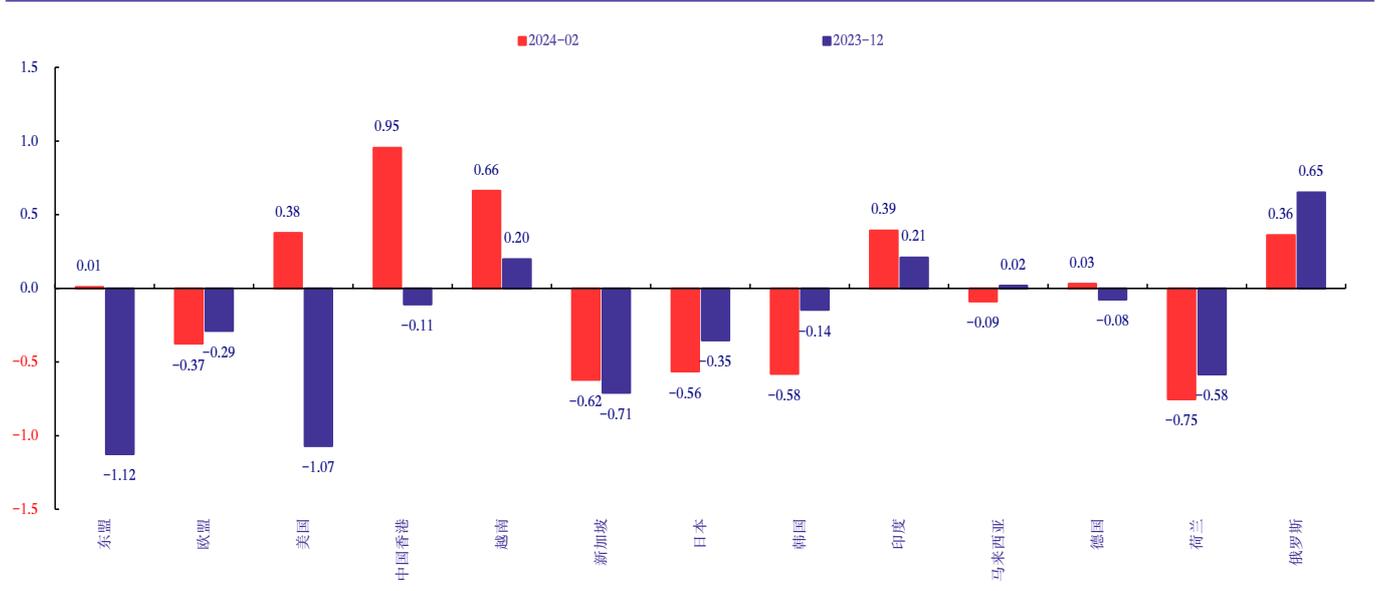
对美国出口增速回升转正, 1-2 月对美出口累计同比回升至 5%(去年同期-21.8%), 拉升出口增速 0.38 个百分点, 较上月上升了 1.45 个百分点, 成为拉动出口上行的最大贡献之一。对欧累计出口降幅基本稳定, 同比-1.3%(去年同期-12.2%), 拉低出口增速 0.37%, 当前欧洲制造业持续萎靡, 经济景气度维持低位, 对欧出口增速短期内将维持低位波动态势。

对东盟出口增速大幅改善, 1-2 月对其出口累计同比 6%(去年同期 9%), 拉动出口增速 0.01%, 较去年 12 月回升 1.23 个百分点。其中对越南出口累计同比上升至 24.1%(去年同期-6.1%), 拉动出口增速 0.66%, 较去年 12 月上升 0.46 个百分点, 越南 1-2 月出口的高增长带来我国对其出口增速的复苏上行。展望未来, 随着中国-东盟自贸区 3.0 版

谈判的加快推进，我国对东盟出口有望迎来进一步改善。

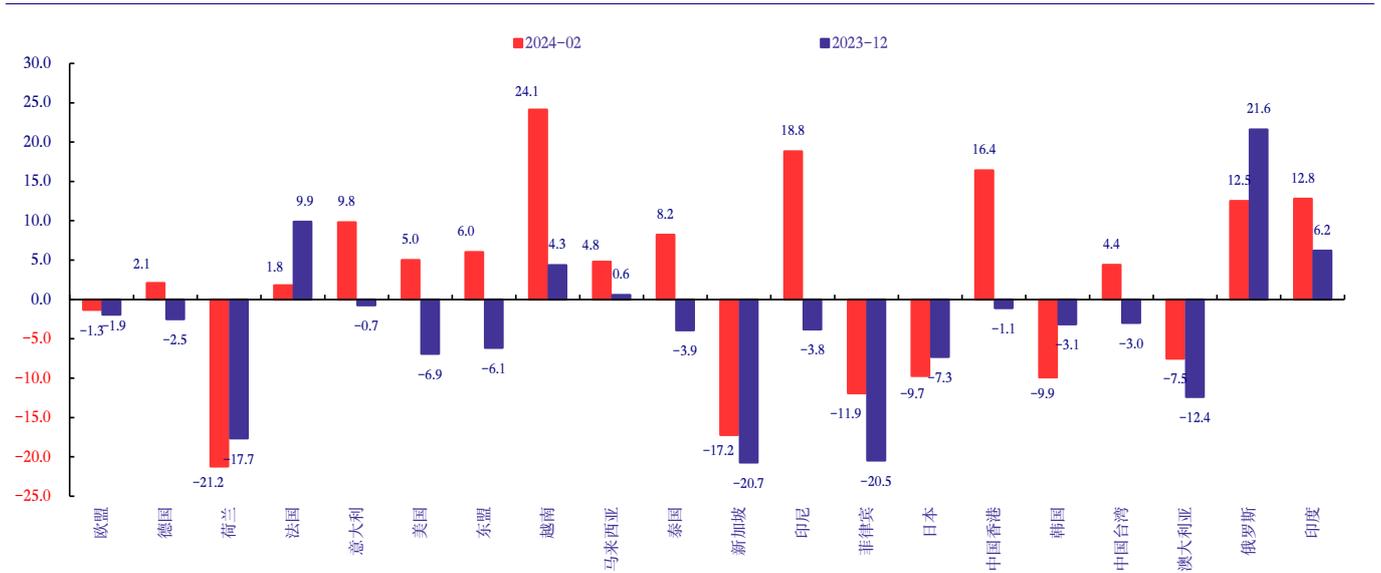
1-2月，对印度出口同比继续上行至12.8%（去年同期-2.1%），拉动出口增速0.39%（前值0.21%）；对俄罗斯出口继续保持两位数的高增长，同比12.5%（去年同期19.8%），对出口贡献拉动0.36%（前值+0.65%）；对日本出口同比-9.7%（去年同期-1.3%），对韩国出口同比-9.9%（去年同期2.1%）。

图5：对主要经济体出口同比拉动率变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：对主要经济体出口同比增速变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

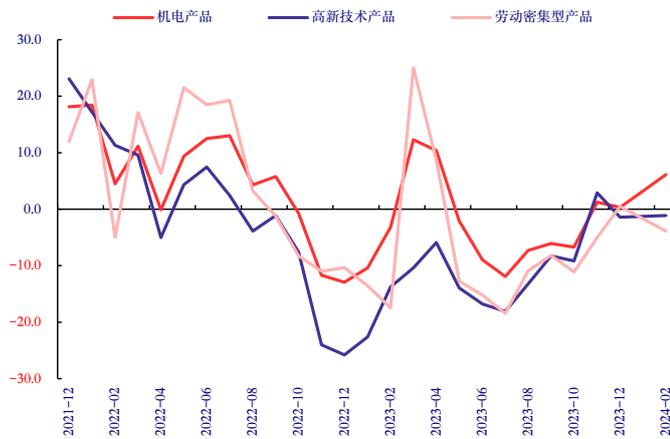
三、劳动密集型、机电产品出口继续上行，手机出口延续下落

1-2月劳动密集型、机电产品出口累计同比继续上行，劳动密集型产品出口增速13.03%（前值0.5%），机电产品出口增速6.1%（前值0.3%），高新技术产品出口增速降幅收窄至1.14%（前值-1.41%）。

劳动密集型产品中，1-2月所有品类商品出口累计同比均在改善，其中塑料15.8%（前值4.2%）、箱包15.5%（前值2.5%）、纺织13.3%（前值1.9%）、服装7.9%（前值-1.6%）、鞋靴7.8%（前值-11.5%）和玩具4.3%（前值-8.9%）出口增速较2023年12月均有不同幅度上行。

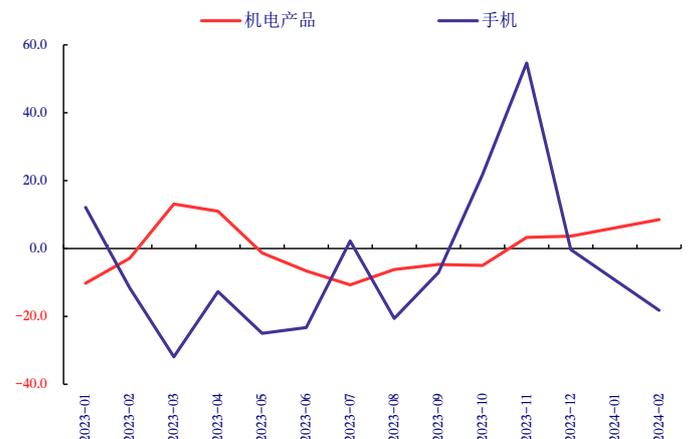
机电产品出口同比增长6.1%（前值+0.3%），其中通用设备增速32%（前值+6.3%）、集成电路增长24.3%（前值+9%），出口活力显著，家用电器（20.8%）、汽车零配件（16.2%）汽车（12.6%）仍延续两位数高速增长态势。比较意外的是前两个月手机累计同比增速延续下落至-18.2%（前值-0.3%），值得注意的是，1月份韩国前20日半导体出口同比增速达19.7%，2月增速继续上行至39.1%，1月计算机外围设备同比增速达24%，全球消费电子已经步入上行区间，后续我国手机等电子产品出口亦有望跟随迎来改善上行。

图7：三大类型产品出口同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：手机出口延续回落（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、外需改善支撑出口持续上行，进口依赖内需稳定复苏

1-2月份出口增速表现略好于预期，7.1%的出口同比增速在过去十年同期中属于高位增速区间，主要受美国补库、海外景气度回暖带来外需改善推动。展望2024年，随着全球高利率政策转向，美国逐步向全面补库存过渡，将整体上促进全球贸易的复苏回升，中国出口增速也会跟随全球贸易复苏迎来进一步改善，预计全年出口增速3.5%。

1-2月份进口增速为3.5%，弱于历史同期主要由国内经济复苏缓慢造成，当前房地产行业调整仍未结束，经济修复动能依然偏弱。随着今年国内财政的“适度加力”进一步显现，内需有望呈现复苏回暖的态势。此外价格因素对进口增速的贡献有望提升，对进口增速也相对乐观，预计全年进口增速2.2%。

图表目录

图 1: 进出口增速同比 (%)	3
图 2: 1 月亚洲产业链国家出口大幅改善 (%)	3
图 3: 主要出口商品单价同比变化 (%)	3
图 4: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)	3
图 5: 对主要经济体出口同比拉动率变化 (%)	4
图 6: 对主要经济体出口同比增速变化 (%)	4
图 7: 三大类型产品出口同比增速 (%)	5
图 8: 手机出口延续回落 (%)	5

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。吴京：政策分析师。对外经济贸易大学金融学博士，中国人民银行金融研究所博士后。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn