

剔除闰年春节效应，出口难言强劲

事件点评

进出口数据点评（2024.1-2）

投资要点

- ◆ **1-2月出口同比显著上行至7.1%，但主因春节延迟和闰年叠加导致的暂时推升作用，剔除闰年春节效应，1-2月出口同比增长1.8%，稍低于前月。**作为市场上率先关注到春节前后出口的大幅季节性异动模式的团队，我们通过不断升级的量化春节调整模型从一季度出口数据中更加精准地进行出口趋势的分析和预测。春节前数日出口集中，而节后约一个月内出口均不同程度走弱。2024年春节较2023年大幅推迟，节后偏弱效应部分延宕至3月，叠加2024年为闰年，“二月强三月弱”效应极为明显，对出口形成短暂推升效果。1-2月出口（美元计价）同比增长7.1%，较前月增速明显上行，我们使用“华金宏观—闰年+春节出口调整模型”将上述扰动因素剔除后，1-2月出口同比增速为1.8%，稍低于2023年12月0.5个百分点。
- ◆ **重点类别商品出口展现此消彼长的三条逻辑：尚未受不利外部政策影响的中端商品出口改善，芯片和消费电子产品出口稳中向好，汽车及零部件出口开始降温。**从重点出口商品类别表现来看，剔除闰年春节效应和基数变化（2023年1-2月出口还受到疫情带来的扰动）：1）陶瓷钢材、家具灯具等中端消费品和中间品出口表现相对较好，这些中端商品当前并未受到不利外部贸易环境的影响，因并非尖端科技产品，未来受限制的可能性也不大。2）集成电路和消费电子出口整体表现稳中向好，作为受美国“脱钩断链”政策影响至目前最直接的领域，持续呈现来自国内产业链支撑的底部韧性。3）汽车和汽车零部件出口开始降温，包括新能源汽车在内的这一大类别截至目前尚未开始受到实质性的外部贸易限制性措施的直接冲击，但近期美国、欧盟贸易政策环境对自华进口新能源汽车的友好度迅速下降，后续可能面临更大下行压力。
- ◆ **进口增速在闰年春节效应一定程度的推升作用和加工贸易中间品强劲增长的拉动下，也出现比较明显的回升。**1-2月进口（美元计价）累计同比较2023年12月上行3.3个百分点至3.5%，除也一定程度受闰年春节效应推升之外，加工贸易中间品进口增长强劲。
- ◆ **美国对华尖端科技产业链的围堵政策正在从半导体电子产业链向欧洲、向新能源汽车领域蔓延，年初看似高增的出口实则主要由闰年春节效应扰动，严峻的外部贸易投资政策环境令我们决定小幅下修全年出口增速预测，全年经济增长目标更需国内投资消费夯实大循环内生主动力才能有力完成。**年初以来进入大选年的美国政府对华先进产业链“围堵”政策的道路上进行更多危险的尝试，继限制对我国相关企业出口尖端半导体芯片并对产业链合作施加不合理限制之后，拜登政府再度提出拟对自华进口新能源汽车采取限制性措施，同时欧盟近期也宣布将对从中国进口的纯电动汽车进行海关登记，反补贴调查完成后可能将征收“追溯性关税”。这些最新的外部环境复杂化局面可能令已经开始降温的汽车出口全年增长趋势低于我们此前的预期，并可能波及至电池等我国具有明显优势的相关领域。我们小幅下修2024年出口（美元计价）同比增速预测2个百分点至0%左右，预计净出口或拖累全年实际GDP同比增速约0.4个百分点。这意味着全年经济增长目标的完成，需更多依赖国内消费投资互动关系的改善以及国内大循环内生主动力的夯实。
- ◆ **风险提示：外需降温速度超预期风险。**

分析师

秦泰

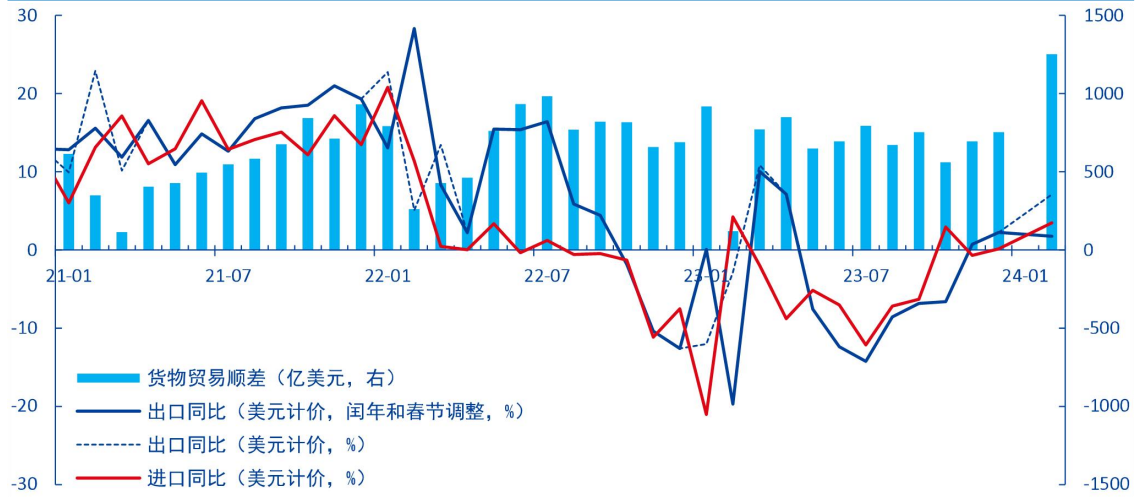
 SAC执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

相关报告

- 《政府工作报告》解读：兼具灵活性的主动出击 2024.3.5
- 两会前瞻：新质生产力、以旧换新、财政扩张 2024.3.3
- 产需偏弱去库加速，亟需刺激有效内需——PMI点评（2024.2） 2024.3.1
- 房价延续普跌，银行“保卫”息差——华金宏观·双循环周报（第45期） 2024.2.23
- 5Y LPR 降息：稳地产促化债，传导债市利率 2024.2.20

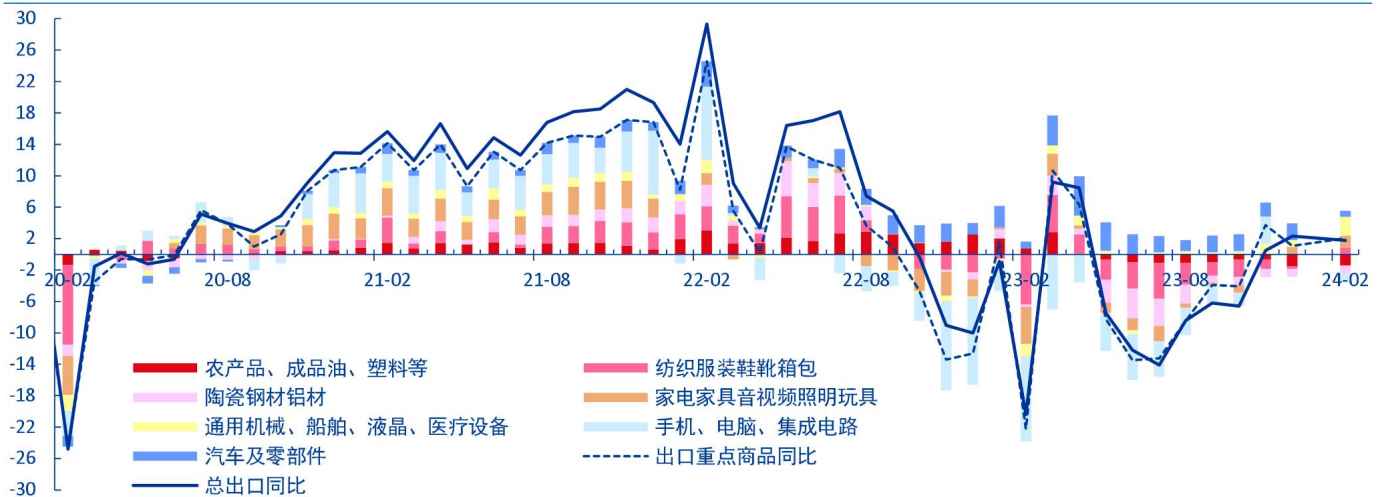


图 1：进出口同比及贸易差额



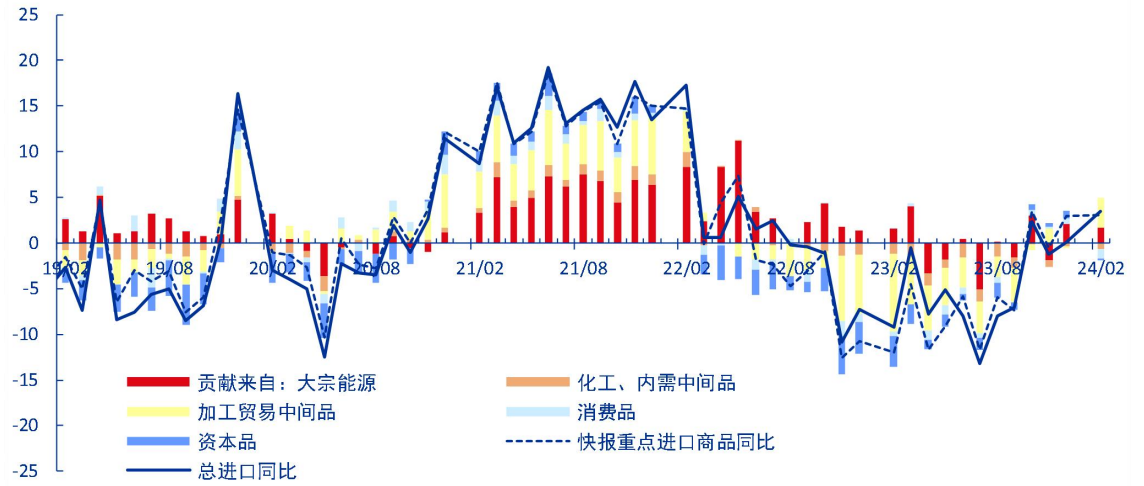
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 2：出口重点商品同比（春节调整）及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 3: 进口重点商品同比及大类贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn