

2024年03月07日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

进出口双双超预期回升

——国内观察：2024年1-2月进出口数据

投资要点

- **事件：**3月7日，海关总署发布2024年1-2月外贸数据。2024年1-2月，以美元计价，出口增速7.1%，前值2.3%；进口增速3.5%，前值0.2%；贸易差额1251.6亿美元，较去年同期增长213.72亿美元。
- **核心观点：**整体来看，2024年开年出口同比增速延续上升趋势，或受去年低基数以及外需回暖的影响，机电产品出口持续保持高位，船舶出口亮眼，凸显产业链优势。进口增速回升，低基数效应可能相对明显。两会政策定调积极，进口需求上关注大规模设备更新投资的进展、专项债的发行节奏、留存于今年的5000亿元增发国债实物工作量形成情况。总的来看，美国库存水平位于低位，外需具备韧性，净出口若全年有较好表现，或将在一定程度上对冲地产投资下行的压力。
- **外需稳定，出口超季节性。**出口同比增速回升虽然有低基数的影响，但1-2月合并较去年12月环比增长73.91%，高于近5年同期均值54.58%，明显超季节性，反映出外需的韧性。2月摩根大通全球制造业PMI小幅上涨至50.3%，重返荣枯线以上。美国2月Markit制造业PMI终值录得52.2，2023年12月库存同比增速0.44%，为2000年以来17.36%分位数水平。欧洲制造业景气水平偏弱，但东盟2月制造业PMI升至50.4%。日本制造业PMI继续回落至47.2。韩国1-2月出口累计同比两位数以上增长，整体来看呈向好趋势。
- **分国别看，对东盟、美国出口增速相对较高。**1-2月，对东盟出口增速升至6.0%。增速较12月增长12.14个百分点，出口规模占比第一。对美国（5.0%）出口增速回正，增速较12月增长11.89个百分点。对欧盟（-1.3%）出口增速小幅回落，对日本（-9.7%）出口增速降幅扩大，较12月减少2.4个百分点。
- **船舶出口亮眼。**从出口产品来看，大类中，机电产品出口（8.5%）增速较快，较12月上升8.2个百分点。船舶出口金额、数量增速双升，其中金额同比较前值上涨144.5个百分点至173.1%，数量同比由负转正，上涨97.8个百分点至59.9%。集成电路出口金额同比增速上涨21.7个百分点至24.3%，但出口数量下降1.4个百分点至6.3%，可能主要受价格贡献。而汽车在高基数影响下出口金额和出口数量同比分别较12月下降39.4和14.0个百分点，汽车降价可能是影响因素之一。手机出口金额同比下降17.8个百分点至-18.2%，出口数量同比下降6.5个百分点至-12.8%，形成一定拖累。
- **基数影响下进口增速回升。**2023年1-2月进口金额合计3893.1亿美元，与2022年以及2021年相比，基数水平不高，进口增速回升受低基数的影响可能较大。分进口产品大类来看，高新技术产品进口金额增速上涨10.5个百分点至11.9%，机电产品上涨5.5个百分点至7.7%，农产品上涨0.4个百分点至-6.5%。从主要商品来看，集成电路量价齐升，进口金额和进口数量增速较上月分别上涨18.7、10.8个百分点至15.3%、16.8%。煤、肥料量价齐跌，进口金额增速较上月分别回落28.5、23个百分点至-5.1%、-4.0%，进口数量增速较上月分别回落30.1、46.5个百分点至22.9%、62.0%，量上的影响相对更大。内需层面来看，基建处于淡季，地方财力受限对传统基建的影响仍需持续跟踪；另一方面，当前房地产市场仍相对偏弱，需求受限。春节后，开工率逐步恢复，但整体节奏并不快，预计3月低基数影响消退后，进口增速或有回落。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

正文目录

1. 外需稳定，出口超季节性	4
2. 船舶出口亮眼	5
3. 基数影响下进口增速回升	6
4. 核心观点	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 韩国出口单月同比, %.....	4
图 4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 5 1-2 月与 12 月分国别出口增速及变化, %, %	5
图 6 以美元计价进口金额同比, %.....	6
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	5
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	7

事件: 3月7日,海关总署发布2024年1-2月外贸数据。2024年1-2月,以美元计价,出口增速7.1%,前值2.3%;进口增速3.5%,前值0.2%;贸易差额1251.6亿美元,较去年同期增长213.72亿美元。

1. 外需稳定, 出口超季节性

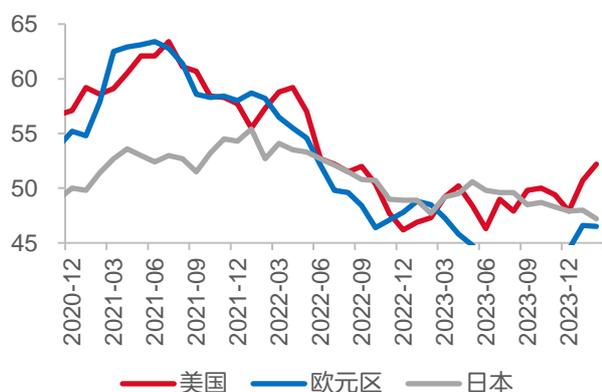
外需稳定, 出口超季节性。出口同比增速回升虽然有低基数的影响, 但1-2月合并较去年12月环比增长73.91%, 高于近5年同期均值54.58%, 明显超季节性, 反映出外需的韧性。2月摩根大通全球制造业PMI小幅上涨至50.3%, 重返荣枯线以上。美国2月Markit制造业PMI终值录得52.2, 2023年12月库存同比增速0.44%, 为2000年以来17.36%分位数水平。欧洲制造业景气水平偏弱, 但东盟2月制造业PMI升至50.4%。日本制造业PMI继续回落至47.2。韩国1-2月出口累计同比两位数以上增长, 整体来看呈向好趋势。

图1 以美元计价出口金额同比, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

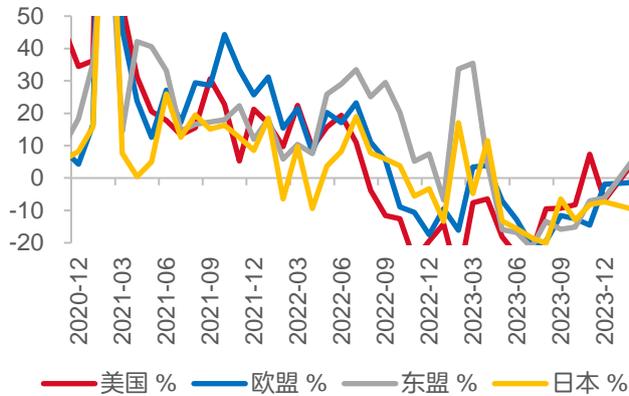
图3 韩国出口单月同比, %



资料来源: 韩国国际贸易协会, 东海证券研究所

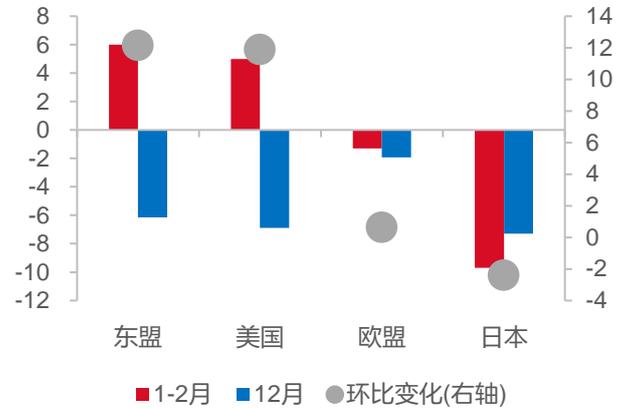
分国别看，对东盟、美国出口增速相对较高。1-2月，对东盟出口增速升至6.0%。增速较12月增长12.14个百分点，出口规模占比第一。对美国（5.0%）出口增速回正，增速较12月增长11.89个百分点。对欧盟（-1.3%）出口增速小幅回落，对日本（-9.7%）出口增速降幅扩大，较12月减少2.4个百分点。

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图5 1-2月与12月分国别出口增速及变化，%，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2. 船舶出口亮眼

船舶出口亮眼。从出口产品来看，大类中，机电产品出口（8.5%）增速较快，较12月上升8.2个百分点。船舶出口金额、数量增速双升，其中金额同比较前值上涨144.5个百分点至173.1%，数量同比由负转正，上涨97.8个百分点至59.9%。集成电路出口金额同比增速上涨21.7个百分点至24.3%，但出口数量下降1.4个百分点至6.3%，可能主要受价格贡献。而汽车在高基数影响下出口金额和出口数量同比分别较12月下降39.4和14.0个百分点，汽车降价可能是影响因素之一。手机出口金额同比下降17.8个百分点至-18.2%，出口数量同比下降6.5个百分点至-12.8%，形成一定拖累。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-02	2023-12	环比变化	2024-02	2023-12	环比变化
船舶	173.1	28.6	144.5	59.9	-37.9	97.8
家具及其零件	36.1	12.4	23.7			
通用机械设备	32.0	4.7	27.3			
灯具、照明装置及其零件	30.5	1.1	29.4			
陶瓷产品	25.4	-15.2	40.6	28.7	9.5	19.2
集成电路	24.3	2.6	21.7	6.3	7.7	-1.4
箱包及类似容器	24.1	2.5	21.6	36.1	13.0	23.1
塑料制品	22.9	4.2	18.7			
家用电器	20.8	14.7	6.1	38.6	30.0	8.6
汽车零配件	16.2	7.1	9.1			
玩具	15.9	-8.9	24.8			
纺织纱线、织物及其制品	15.5	1.9	13.6			
鞋靴	14.4	-11.5	25.9	27.1	0.1	27.0
音视频设备及其零件	13.4	5.4	8.0			
液晶显示板	13.2	16.4	-3.2	10.6	17.8	-7.2
服装及衣着附件	13.1	-1.6	14.7			

汽车(包括底盘)	12.6	52.0	-39.4	22.1	36.1	-14.0
医疗仪器及器械	12.2	6.2	6.0			
自动数据处理设备及其零部件	3.9	-3.1	7.0			
中药材及中式成药	2.8	-1.1	3.9	-9.7	-6.6	-3.1
未锻轧铝及铝材	0.5	-4.2	4.7	9.8	4.0	5.8
水产品	-1.8	-12.3	10.5	11.2	3.1	8.1
粮食	-3.0	12.8	-15.8	10.9	10.8	0.1
钢材	-10.0	-13.4	3.4	32.6	43.1	-10.5
手机	-18.2	-0.4	-17.8	12.8	19.3	-6.5
成品油	-34.3	-44.2	9.9	-30.6	-39.7	9.1
稀土	-44.0	-25.7	-18.3	18.7	-20.2	38.9
肥料	-54.6	-27.3	-27.3	-16.1	-4.3	-11.8

资料来源：海关总署，东海证券研究所

注：1-2月合并值

3.基数影响下进口增速回升

基数影响下进口增速回升。2023年1-2月进口金额合计3893.1亿美元，与2022年以及2021年相比，基数水平不高，进口增速回升受低基数的影响可能较大。分进口产品大类来看，高新技术产品进口金额增速上涨10.5个百分点至11.9%，机电产品上涨5.5个百分点至7.7%，农产品上涨0.4个百分点至-6.5%。从主要商品来看，集成电路量价齐升，进口金额和进口数量增速较上月分别上涨18.7、10.8个百分点至15.3%、16.8%。煤、肥料量价齐跌，进口金额增速较上月分别回落28.5、23个百分点至-5.1%、-4.0%，进口数量增速较上月分别回落30.1、46.5个百分点至22.9%、62.0%，量上的影响相对更大。内需层面来看，基建处于淡季，地方财力受限对传统基建的影响仍需持续跟踪；另一方面，当前房地产市场仍相对偏弱，需求受限。春节后，开工率逐步恢复，但整体节奏并不快，预计3月低基数影响消退后，进口增速或有回落。

图6 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-02	2023-12	环比变化	2024-02	2023-12	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	67.3	27.4	39.9			
成品油	32.5	38.8	-6.3	35.6	45.2	-9.6
铁矿砂及其精矿	22.8	48.6	-25.8	8.1	11.0	-2.9
干鲜瓜果及坚果	19.6	-9.8	29.4	18.9	7.0	11.9
集成电路	15.3	-3.4	18.7	16.8	6.0	10.8
纺织纱线、织物及其制品	13.3	26.0	-12.7			
液晶显示板	11.8	-8.0	19.8			
机床	6.8	5.8	1.0	-32.7	14.4	-47.1
二极管及类似半导体器件	5.0	-17.9	22.9	23.4	12.7	10.7
原油	2.8	-4.5	7.3	5.1	0.6	4.5
未锻轧铜及铜材	0.2	-7.4	7.6	2.6	-10.6	13.2
汽车零配件	-1.4	9.7	-11.1			
铜矿砂及其精矿	-2.7	27.4	-30.1	0.6	18.0	-17.4
肥料	-4.0	19.0	-23.0	62.0	108.5	-46.5
煤及褐煤	-5.1	23.4	-28.5	22.9	53.0	-30.1
天然气	-5.5	-2.0	-3.5	23.6	23.1	0.5
原木及锯材	-6.6	-12.2	5.6	-5.0	-10.2	5.2
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-8.8	-4.1	-4.7			
初级形状的塑料	-9.2	-4.1	-5.1	-3.7	2.8	-6.5
钢材	-12.9	-13.1	0.2	-8.1	-5.0	-3.1
汽车(包括底盘)	-14.2	22.7	-36.9	-2.8	25.6	-28.4
粮食	-14.9	1.4	-16.3	7.7	33.3	-25.6
医药材及药品	-15.1	15.3	-30.4	-0.7	-9.1	8.4
空载重量超过 2 吨的飞机	-16.5	-68.0	51.5			
纸浆	-17.4	4.6	-22.0	9.3	50.3	-41.0
肉类(包括杂碎)	-19.1	-28.0	8.9	-19.1	-19.6	0.5
美容化妆品及洗护用品	-19.5	-21.0	1.5	-19.5	-19.2	-0.3
大豆	-22.2	-19.1	-3.1	-8.8	-6.9	-1.9
食用植物油	-28.7	-28.2	-0.5	-12.4	-11.3	-1.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

注：1-2 月合并值

4.核心观点

整体来看，2024 年开年出口同比增速延续上升趋势，或受去年低基数以及外需回暖的影响，机电产品出口持续保持高位，船舶出口亮眼，凸显产业链优势。进口增速回升，低基数效应可能相对明显。两会政策定调积极，进口需求上关注大规模设备更新投资的进展、专项债的发行节奏、留存于今年的 5000 亿元增发国债实物工作量形成情况。总的来看，美国库存水平位于低位，外需具备韧性，净出口若全年有较好表现，或将在一定程度上对冲地产投资下行的压力。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089