

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

联系人：张可迎

Email: zhangky04@zts.com.cn

相关报告

投资要点

■ 整体来看，进出口均明显超预期。从Wind一致预期来看，进口同比增速超预期（实际值3.5%、预期值0.1%），出口同比增速超预期（实际值7.1%、预期值0.3%），贸易顺差超预期（实际值1251.6亿美元，预期值708.5亿美元）。

■ 出口：1-2月份出口同比增速7.1%，将2021、2023年用两年复合增速进行处理，则2024年1-2月出口同比增速由负转正。

出口产品来看，一是汽车对出口的支撑作用减弱。2023年12月份，汽车出口向上拉动出口增速约1.0pct；2024年1-2月，汽车正向拉动出口约0.6pct，有所回落。二是地产后周期产品出口金额回升较快。1-2月份，陶瓷、家电、灯具、家具产品出口金额分别同比回升11.8%、17.6%、19.2%、28.7%，环比回升并对出口起到正向拉动作用。三是手机、液晶平板显示模组出口环比回落。1-2月份，手机、液晶平板显示模组出口金额分别相比去年12月份回落15.6pct、1.3pct。

分国别来看，新兴国家对出口继续起支撑作用。2024年1-2月，东盟对出口继续起到明显支撑作用，同比增速0.1%，环比回升7.7pct。发达国家制造业景气度依旧低迷，外需可能短期内难以回升，对我国出口形成一定拖累。欧盟、美国出口金额同比增速分别为-2.3%、2.6%，环比回升8.5pct和16.6pct；日本出口增速-10.4%（环比回落1.5个百分点）。

■ 进口：1-2月份进口同比增速3.5%，将2021、2023年用两年复合增速进行处理，则2024年1-2月进口同比增速由负转正。

分产品来看，原油、电子产品对进口增速起到支撑作用。原油、集成电路、自动数据处理设备、半导体器件1-2月进口金额同比增速较快，相比去年12月份上升8.0pct、19.4pct、29.1pct、17.8pct；汽车以及铁、铜、煤等大宗商品进口金额有所回落，环比回落36.9pct、26.8pct、35.6pct、27.9pct。

分国别来看，我国从新兴国家进口金额有所回升，从发达国家进口金额回落。从进口金额来看，东盟、欧盟、美国和日本是主要进口国，1-2月份进口同比增速分别为2.9%、-9.9%、-13.7%、-5.1%，东盟相比去年12月（两年复合增速）回升5.2pct，欧盟、美国和日本分别回落10.3pct、7.6pct、6.9pct。

■ 1-2月份进出口数据均超预期改善，主因2023年同期基数较低，这可能和2023年春节较早，复工复产需要一定时间有关，从而拖累了1、2月份进出口总额。若剔除基数效应，考虑两年复合增速，则出口和进口增速分别为-0.9%和-3.5%。因此，此次进出口增速回升不宜过度高估，经济修复进程可能还需经济金融数据的进一步验证。

■ 风险提示：海外衰退超预期、地缘政治风险等。

内容目录

1、整体：进、出口均超预期回升.....	3
2、出口：地产后周期出口加速，东盟支撑出口.....	4
3、进口：原油、电子进口增速较快，新兴国家进口金额回升.....	6
4、小结.....	8

图表目录

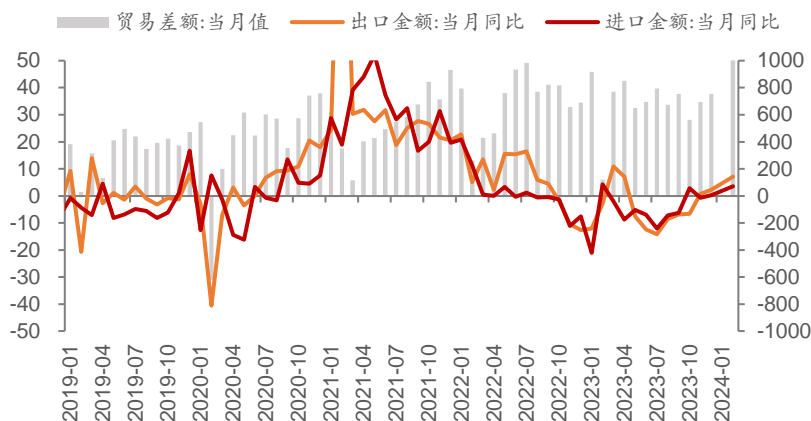
图表 1: 进出口同比增速与贸易差额（%，亿美元）.....	3
图表 2: 历年 1-2 月份进出口环比增速（%）.....	3
图表 3: 1-2 月份出口金额同比增速由负转正（%）.....	4
图表 4: 1-2 月份汽车对出口的拉动作用减弱（百分点）.....	4
图表 5: 1-2 月出口产品总览（%，百分点）.....	5
图表 6: 1-2 月出口国家总览（%，百分点）.....	6
图表 7: 发达国家制造业 PMI（%）.....	6
图表 8: 1-2 月份进口金额同比增速回正（%）.....	7
图表 9: 1-2 月进口产品总览（%，百分点）.....	7
图表 10: 分国别进口增速（%）.....	8
图表 11: 2016 年以来 1-2 月进出口金额及同比增速（亿美元，%）.....	8

2024年3月7日，海关总署发布1-2月份进出口数据。按美元计价(下同)，前两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%。对此我们点评如下：

1、整体：进、出口均超预期回升

进出口均明显超预期。从Wind一致预期来看，进口同比增速超预期(实际值3.5%、预期值0.1%)，出口同比增速超预期(实际值7.1%、预期值0.3%)，贸易顺差超预期(实际值1251.6亿美元，预期值708.5亿美元)。

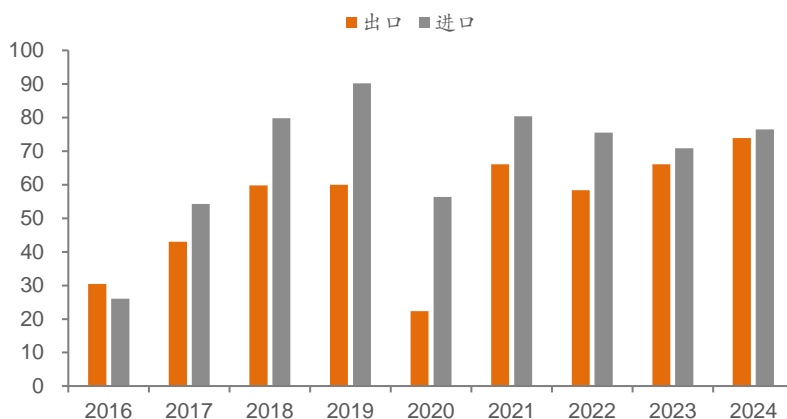
图表 1: 进出口同比增速与贸易差额(%, 亿美元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

环比来看，1-2月份进、出口金额环比增速均高于2016年以来均值。剔除季节性因素，考虑环比增速。2016-2023年，1-2月份出口和进口金额之和均相比于12月份有所回升，平均上升54.6%和74.7%。2024年1-2月份出口金额环比增速(73.9%)和进口金额环比增速(76.5%)均高于2016-2023年均值。

图表 2: 历年1-2月份进出口环比增速(%)

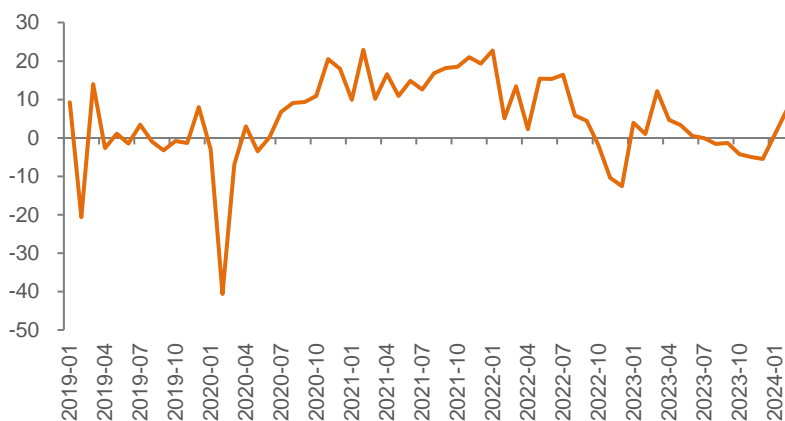


来源: Wind, 中泰证券研究所

2、出口：地产后周期出口加速，东盟支撑出口

按美元计价，1-2月份出口同比增速7.1%，将2021、2023年用两年复合增速进行处理，则2024年1-2月出口同比增速由负转正。

图表 3: 1-2 月份出口金额同比增速由负转正 (%)

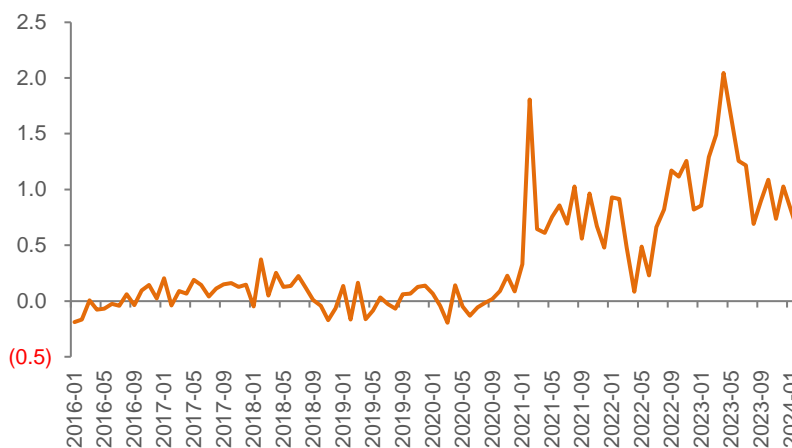


来源：Wind，中泰证券研究所

注：2021、2023 年使用两年复合增速

分产品来看，一是汽车对出口的支撑作用减弱。2021 年以前，汽车对于出口的拉动作用在 0 附近波动；2021 年以来，汽车对于出口的重要性明显提升，维持正向拉动出口增速。2023 年 12 月份，汽车出口金额同比增速为 52.0%，向上拉动出口增速约 1.0 个百分点。2024 年 1-2 月，汽车包括底盘出口金额合计约 157.5 亿美元，相比去年同期增加 17.3 亿美元，正向拉动出口约 0.6 个百分点。

图表 4: 1-2 月份汽车对出口的拉动作用减弱 (百分点)



来源：Wind，中泰证券研究所

二是地产后周期产品出口金额回升较快。1-2 月份，陶瓷、家电、灯具、家具产品出口金额分别同比回升 11.8%、17.6%、19.2%、28.7%，环比回升并对出口起到正向拉动作用。

三是手机、液晶平板显示模组出口环比回落。1-2 月份，手机出口金额同比回落 18.3%，相比去年 12 月份下降 15.6 个百分点。液晶平板显示模组出口金额同比增长 13.4%，但相比去年 12 月份回落 1.3 个百分点。

图表 5: 1-2 月出口产品总览 (%，百分点)

产品类型	2024年1-2月	2023年12月	环比变动	相比出口金额同比增速	
劳动密集型	塑料制品	15.8	1.2	● 14.6	● 8.7
	箱包及类似容器	15.5	-0.7	● 16.2	● 8.4
	纺织纱线、织物及制品	13.3	0.5	● 12.8	● 6.2
	服装及衣着附件	7.9	-6.2	● 14.1	● 0.8
	鞋靴	7.8	-13.3	● 21.1	● 0.7
	玩具	4.3	-11.8	● 16.1	● -2.8
制造业	船舶	173.1	26.4	● 146.7	● 166.0
	通用机械设备	29.9	4.0	● 25.9	● 22.8
汽车	汽车包括底盘	12.3	35.3	● -23.0	● 5.2
	汽车零配件	14.0	6.0	● 8.0	● 6.9
电子	手机	-18.3	-2.6	● -15.6	● -25.4
	音视频设备及其零件	10.1	4.3	● 5.8	● 3.0
	集成电路	21.4	1.6	● 19.8	● 14.3
	自动数据处理设备及其零部件	3.0	-2.1	● 5.1	● -4.1
医疗	液晶平板显示模组	13.4	14.7	● -1.3	● 6.3
医疗	医疗仪器及器械	10.3	5.5	● 4.8	● 3.2
地产后周期	陶瓷产品	11.8	-16.9	● 28.7	● 4.7
	家用电器	17.6	13.8	● 3.8	● 10.5
	灯具照明装置及其零件	19.2	-1.5	● 20.7	● 12.1
	家具及其零件	28.7	10.9	● 17.8	● 21.6
金属	钢材	-15.9	-14.6	● -1.3	● -23.0
	未锻轧铝及铝材	0.2	-4.5	● 4.7	● -6.9
机电产品	机电产品	6.1	0.2	● 5.9	● -1.0
高新技术产品	高新技术产品	-1.1	-2.1	● 1.0	● -8.2
农产品	农产品	2.0	5.3	● -3.4	● -5.1

来源: Wind, 中泰证券研究所

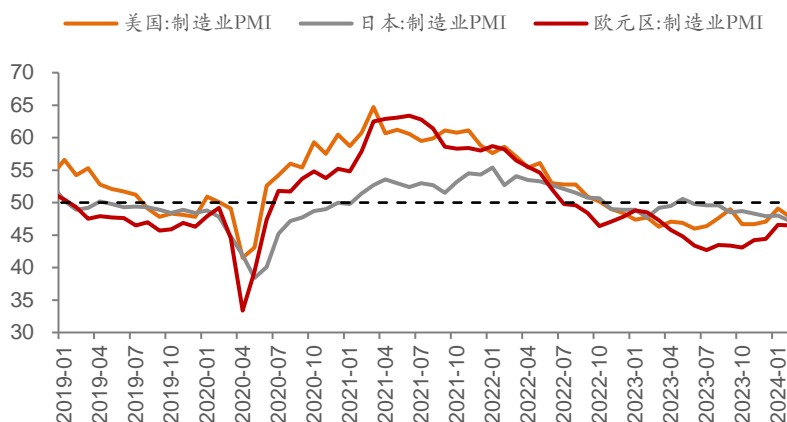
分国别来看，新兴国家对出口继续起支撑作用。2024 年 1-2 月，东盟对出口继续起到明显支撑作用，同比增速 0.1%，环比回升 7.7 个百分点。2023 年 12 月份，欧盟、美国、日本出口金额两年复合增速分别为-10.1%、-13.4%和-5.3%（分别环比变动 2.5pct、-2.9pct、1.6pct），对出口起到拖累作用。但 2024 年 1-2 月，欧盟、美国出口金额同比增速分别为-2.3%、2.6%，环比回升 8.5pct 和 16.6pct。日本出口仍有拖累，增速-10.4%（环比回落 1.5 个百分点）。

图表 6: 1-2 月出口国家总览 (%，百分点)

国家	2024年1-2月	2023年12月	环比变动	相比出口金额同比增速
美国	2.6	-14.0	16.6	-4.5
加拿大	10.0	-16.1	26.1	2.9
欧盟	-2.3	-10.8	8.5	-9.4
英国	2.9	-4.4	7.3	-4.2
东南亚	0.1	-7.7	7.7	-7.0
印度	11.0	-0.7	11.7	3.9
澳大利亚	-12.1	-6.4	-5.7	-19.2
日本	-10.4	-8.9	-1.5	-17.5
韩国	-11.9	-8.4	-3.5	-19.0
中国香港	13.1	-7.7	20.8	6.0
中国台湾	4.2	-16.1	20.3	-2.9
中国澳门	-	-12.1	-	-
俄罗斯	11.8	45.8	-34.0	4.7
南非	-14.8	-2.3	-12.6	-21.9
巴西	32.5	-4.6	37.1	25.4

来源: Wind, 中泰证券研究所

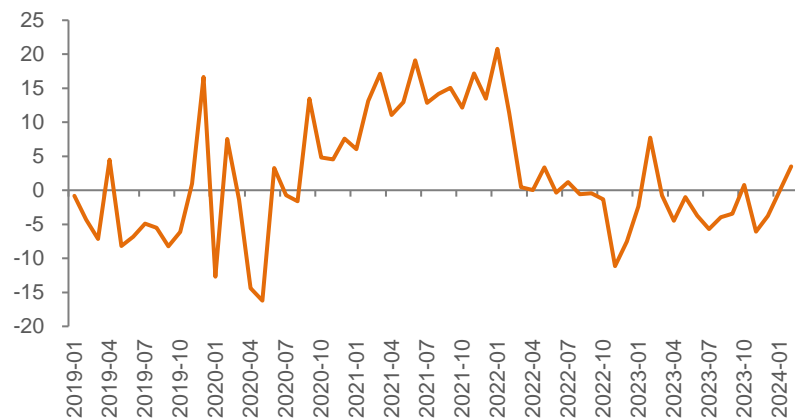
发达国家需求尚未修复。2024 年 2 月份，美、日、欧元区制造业 PMI 分别为 47.8、47.2 和 46.5，仍处在枯荣线以下。当前海外制造业景气度依旧低迷，外需可能短期内难以回升，对我国出口形成一定拖累。

图表 7: 发达国家制造业 PMI (%)


来源: Wind, 中泰证券研究所

3、进口：原油、电子进口增速较快，新兴国家进口金额回升

按美元计价，1-2 月份进口同比增速 3.5%，将 2021、2023 年用两年复合增速进行处理，则 2024 年 1-2 月进口同比增速由负转正。

图表 8: 1-2 月份进口金额同比增速回正 (%)


来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 2021、2023 年使用两年复合增速

分产品来看, 原油、电子产品对进口增速起到支撑作用。原油、集成电路、自动数据处理设备、半导体器件 1-2 月进口金额同比增速较快, 相比去年 12 月份上升 8.0pct、19.4pct、29.1pct、17.8pct; 汽车以及铁、铜、煤等大宗商品进口金额有所回落, 环比回落 36.9pct、26.8pct、35.6pct、27.9pct。

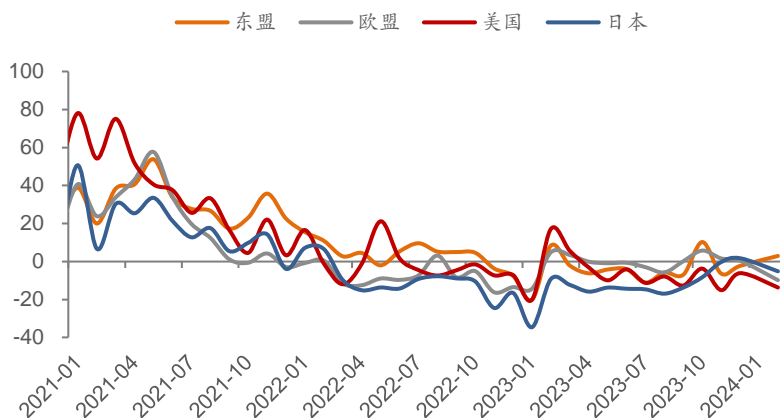
图表 9: 1-2 月进口产品总览 (% , 百分点)

产品类型	2024年1-2月	2023年12月	环比变动	相比出口金额同比增速
农产品	-9.2	-6.9	● -2.3	● -12.7
粮食	-22.1	1.1	● -23.1	● -25.6
农产品	-19.1	-27.9	● 8.8	● -22.6
鲜、干水果及坚果	24.0	-6.8	● 30.9	● 20.5
大豆	-31.3	-19.4	● -11.8	● -34.8
食用植物油	-28.7	-29.6	● 0.9	● -32.2
大宗商品	33.0	59.9	● -26.8	● 29.5
铁矿砂及其精矿	2.6	38.2	● -35.6	● -0.9
铜矿砂及其精矿	-4.3	23.7	● -27.9	● -7.8
原油	3.6	-4.5	● 8.0	● 0.1
成品油(海关口径)	38.6	30.9	● 7.8	● 35.1
天然气	-5.4	-2.3	● -3.1	● -8.9
初级形状的塑料	-10.2	-4.1	● -6.1	● -13.7
钢材	-13.0	-13.1	● 0.1	● -16.5
汽车	-1.7	10.0	● -11.7	● -5.2
机床	6.9	6.1	● 0.8	● 3.4
汽车包括底盘	-14.2	22.7	● -36.9	● -17.7
机械	-27.5	-73.9	● 46.3	● -31.0
医疗仪器及器械	-8.1	-4.9	● -3.2	● -11.6
电子	14.4	-5.0	● 19.4	● 10.9
集成电路	61.5	32.4	● 29.1	● 58.0
自动数据处理设备及其零部件	0.9	-16.9	● 17.8	● -2.6
二极管及类似半导体器件				

来源: Wind, 中泰证券研究所

分国别来看，我国从新兴国家进口金额有所回升，从发达国家进口金额回落。从进口金额来看，东盟、欧盟、美国和日本是主要进口国，1-2月份进口同比增速分别为 2.9%、-9.9%、-13.7%、-5.1%，东盟相比去年 12 月（两年复合增速）回升 5.2pct，欧盟、美国和日本分别回落 10.3pct、7.6pct、6.9pct。

图表 10: 分国别进口增速 (%)



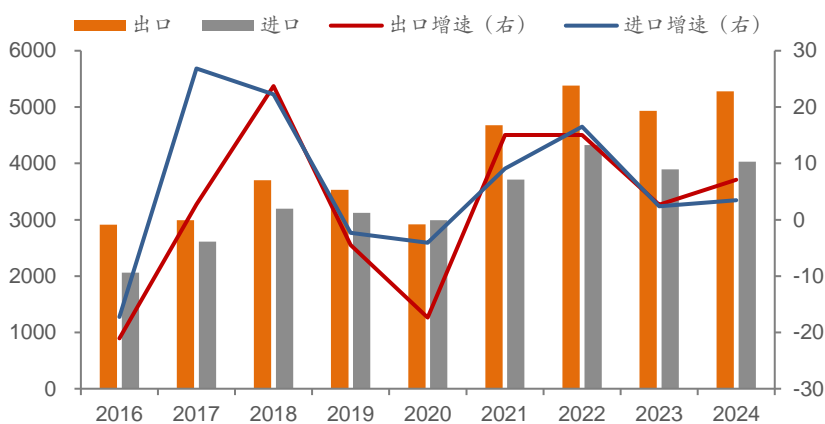
来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 2021、2023 年使用两年复合增速

4、小结

1-2 月份进出口数据均超预期改善，主因 2023 年同期基数较低，这可能和 2023 年春节较早，复工复产需要一定时间有关，从而拖累了 1、2 月份进出口总额。若剔除基数效应，考虑两年复合增速，则出口和进口增速分别为-0.9%和-3.5%。因此，此次进出口增速回升不宜过度高估，经济修复进程可能还需经济金融数据的进一步验证。

图表 11: 2016 年以来 1-2 月进出口金额及同比增速 (亿美元, %)



来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 2021、2023 年使用两年复合增速

风险提示: 海外衰退超预期、地缘政治风险等。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。