

2024年1-2月出口点评

宏观经济点评
 证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：陈达飞（执业 S1130522120002）
 chendafei@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
 zhanyunjie@gjzq.com.cn

外需回暖带动出口改善

事件：

北京时间3月7日，中国海关总署公布2024年1-2月进出口数据。按美元计价，2024年1-2月累计出口金额同比7.1%，预期2.7%，2023年12月2.3%；2024年1-2月累计进口金额同比3.5%，预期0.3%，2023年12月0.2%。

核心观点：全球需求回暖、美国补库，带动我国总出口明显改善

全球需求回暖下，我国总出口明显改善。2024年1-2月我国出口同比7.1%，去年12月为2.3%，环比大幅提升4.8个百分点。2024年1月以来，各国制造业PMI普遍大幅回升，印度、巴西等制造业PMI显著偏强，发达经济边际改善幅度明显好于新兴市场，东盟、欧盟、美国等三大贸易伙伴区需求有所回暖。

分地区看，我国对美国出口好转值得重点关注，美国部分行业开启补库或是主要原因。2023年三季度起美国部分行业开始补库、带动进口需求持续改善，2024年2月制造业PMI进口指数较去年末大幅提升6.6个百分点至53%。伴随美国进口回暖，1-2月我国对美国出口同比升至5.3%，国内美西航线运价指数持续上行、表现强于季节性。

分商品看，我国船舶出口增速走强，带动作用凸显。1-2月，我国船舶出口金额同比173.1%、两年复合增速43.1%。需求端看，国际航运增长、环保标准提升等带动全球船舶需求提升；供给端看，中国生产成本更低、相较其他生产型经济体具备明显优势，加上2023年我国运输设备行业盈利较好、交付能力较强，均对船舶出口形成支撑。

常规跟踪：机电产品明显改善，集成电路、船舶、通用机械设备等出口走强

我国出口进一步改善，主要贡献来自美国、中国港台、拉美地区。2024年1-2月出口累计同比为7.1%，较2023年12月的2.3%提升4.8个百分点，分地区来看，对美国、中国港台、拉美地区的出口明显好转，分别拉动总体出口0.8%、1.3%、1.5%，但是对日韩的出口贡献由上月的-0.2%继续下降至-0.9%。

机电产品明显改善，集成电路、船舶、通用机械设备等走强。从主要出口商品来看，2024年1-2月机电产品占我国出口总值的59.1%，拉动出口同比增速5.0%，其中，集成电路、船舶、通用机械设备分别拉动出口同比增速0.9%、0.9%、0.5%，但是手机、汽车（包括底盘）等走弱。从量价拆解来看，主要出口商品大多是由数量端拉动。

我国自中国港台、东盟（除越南外）的进口明显好转带动了总进口。2024年1-2月进口累计同比为3.5%，较去年12月的0.2%提升3.3个百分点，分地区来看，我国自中国港台、东盟（除越南外）进口对总体进口的拉动分别为0.5%、-0.1%，但是自欧盟的进口贡献由上月的正向拉动转为负向拖累。

机电产品进口同比增速多有改善，高新技术产品走强。从主要进口商品来看，2024年1-2月机电产品占我国进口总值的34.1%，拉动进口同比增速2.5%，其中，集成电路等高新技术产品走强，拉动进口同比增速1.9%，而非机电产品类的中间品和资本品走弱。从量价拆解来看，主要进口商品大多是由数量端拉动。

风险提示

地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩；



内容目录

核心观点：全球需求回暖、美国补库，带动我国总出口明显改善.....	3
常规跟踪：机电产品明显改善，集成电路、船舶、通用机械设备等出口走强.....	4
风险提示.....	8

图表目录

图表 1：全球制造业 PMI 指数追踪	3
图表 2：1-2 月美国制造业 PMI 进口指数显著回升	3
图表 3：2024 年以来 CCFI 美西航线指数持续上行	3
图表 4：2023 年三季度起美国零售商开始补库	4
图表 5：部分制造业如纺织品库存增速亦连续出现上升.....	4
图表 6：我国较其他生产型经济体具备明显价格优势	4
图表 7：2023 年我国运输设备行业盈利、生产较好.....	4
图表 8：2024 年 1-2 月出口累计同比增速 7.1%	5
图表 9：1-2 月出口累计值高于往年平均.....	5
图表 10：较 2023 年 12 月，2024 年 1-2 月中国对美国、中国港台、拉美地区的出口拉动明显上升	5
图表 11：主要出口商品对出口同比的贡献：机电产品明显改善，集成电路、船舶、通用机械设备等走强....	6
图表 12：2024 年 1-2 月主要出口商品同比增速的量价拆解.....	6
图表 13：较 2023 年 12 月，2024 年 1-2 月中国自中国港台、东盟（除越南外）进口明显好转	7
图表 14：主要进口商品对进口同比的贡献：高新技产品走强.....	7
图表 15：2024 年 1-2 月主要进口商品同比增速的量价拆解.....	8



事件：北京时间3月7日，中国海关总署公布2024年1-2月进出口数据。数据远超市场预期，按美元计价，1-2月累计出口金额同比7.1%，WIND预期2.7%，去年12月2.3%；1-2月累计进口金额同比3.5%，WIND预期0.3%，去年12月0.2%；1-2月累计贸易差额1251.6亿美元，WIND预期708.5亿美元，2023年12月753.4亿美元。

核心观点：全球需求回暖、美国补库，带动我国总出口明显改善

全球需求回暖下，我国总出口明显改善。2024年1-2月我国出口同比7.1%，去年12月为2.3%，环比大幅提升4.8个百分点。2023年全球经济面临衰退风险，复苏乏力，全球制造业PMI普遍处于临界值50%以下，贸易整体表现也相对低迷，外部需求的持续低迷直接压制了我国的出口。2024年1月以来，各国制造业PMI普遍大幅回升，从绝对值来看，印度、巴西等新兴市场的制造业PMI显著偏强；从边际变化来看，欧元区等发达经济体的改善幅度明显好于新兴市场。制造业PMI显著改善下，东盟、欧盟、美国等三大贸易伙伴区需求有所回暖。

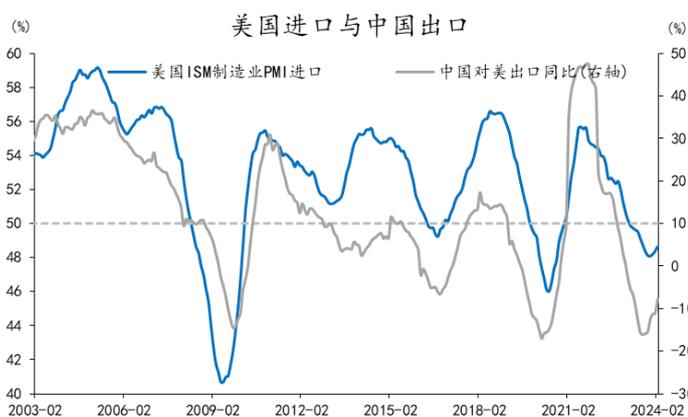
图表1：全球制造业PMI指数追踪

制造业PMI	2月 月度变化	1月 月度变化	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10
全球	0.3 ↑	1.0 ↑	50.3	50.0	49.0	49.3	48.8	49.2	49.0	48.6	48.7	49.6	49.6	49.6	49.9	49.1	48.7	48.8	49.4
发达经济体																			
美国ISM	-1.3 ↓	2.0 ↑	47.8	49.1	47.1	46.7	46.7	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	50.2
美国Markit	1.5 ↑	2.8 ↑	52.2	50.7	47.9	49.4	50.0	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4	50.2	49.2	47.3	46.9	46.2	47.7	50.4
欧元区	-0.1 ↓	2.2 ↑	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1	46.4
德国	-3.0 ↓	2.2 ↑	42.5	45.5	43.3	42.6	40.8	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2	44.5	44.7	46.3	47.3	47.1	46.2	45.1
法国	4.0 ↑	1.0 ↑	47.1	43.1	42.1	42.9	42.8	44.2	46.0	45.1	46.0	45.7	45.6	47.3	47.4	50.5	49.2	48.3	47.2
意大利	0.2 ↑	3.2 ↑	48.7	48.5	45.3	44.4	44.9	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	46.8	51.1	52.0	50.4	48.5	48.4	46.5
西班牙	2.3 ↑	3.0 ↑	51.5	49.2	46.2	46.3	45.1	47.7	46.5	47.8	48.0	48.4	49.0	51.3	50.7	48.4	46.4	45.7	44.7
荷兰	0.4 ↑	4.1 ↑	49.3	48.9	44.8	44.9	43.8	43.6	45.9	45.3	43.8	44.2	44.9	46.4	48.7	49.6	48.6	46.0	47.9
希腊	1.0 ↑	3.4 ↑	55.7	54.7	51.3	50.9	50.8	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5	52.4	52.8	51.7	49.2	47.2	48.4	48.1
日本	-0.8 ↓	0.1 ↑	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6	49.2	47.7	48.9	48.9	49.0	50.7	50.7
韩国	-0.5 ↓	1.3 ↑	50.7	51.2	49.9	50.0	49.8	49.9	48.9	49.4	47.8	48.4	48.1	47.6	48.5	48.5	48.2	49.0	48.2
英国	0.2 ↑	1.1 ↑	47.5	47.3	46.2	47.2	44.8	44.3	43.0	45.3	46.5	47.1	47.8	47.9	49.3	47.0	45.3	46.5	46.2
加拿大	1.4 ↑	2.9 ↑	49.7	48.3	45.4	47.7	48.6	47.5	48.0	49.6	48.8	49.0	50.2	48.6	52.4	51.0	49.2	49.6	48.8
新兴市场																			
中国	-0.1 ↓	0.2 ↑	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0	48.8	49.2	51.9	52.6	50.1	47.0	48.0	49.2
印度	0.4 ↑	1.6 ↑	56.9	56.5	54.9	56.0	55.5	57.5	58.6	57.7	57.8	58.7	57.2	56.4	55.3	55.4	57.8	55.7	55.3
越南	0.1 ↑	1.4 ↑	50.4	50.3	48.9	47.3	49.6	49.7	50.5	48.7	46.2	45.3	46.7	47.7	51.2	47.4	46.4	47.4	50.6
巴西	1.3 ↑	4.4 ↑	54.1	52.8	48.4	49.4	48.6	49.0	50.1	47.8	46.6	47.1	44.3	47.0	49.2	47.5	44.2	44.3	50.8
墨西哥	2.1 ↑	-1.8 ↓	52.3	50.2	52.0	52.5	52.1	49.8	51.2	53.2	50.9	50.5	51.1	51.0	51.0	48.9	51.3	50.6	50.3

来源：WIND、国金证券研究所

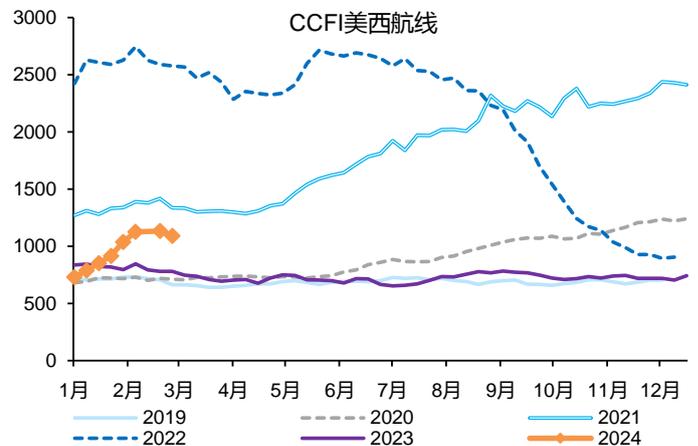
分地区看，我国对美国出口好转值得重点关注，美国部分行业开启补库或是主要原因。跟踪来看，2023年三季度起美国零售商、部分制造业如纺织品等库存增速持续回升；补库带动下，美国进口需求持续改善，2024年2月制造业PMI进口指数升至53%、较去年末大幅提升6.6个百分点。伴随美国进口需求回暖，1-2月我国对美国出口同比从去年12月的-4.0%大幅提升至5.3%，国内CCFI美西航线指数持续上行、表现明显强于季节性。

图表2：1-2月美国制造业PMI进口指数显著回升



来源：海关总署、WIND、国金证券研究所

图表3：2024年以来CCFI美西航线指数持续上行



来源：iFind、国金证券研究所

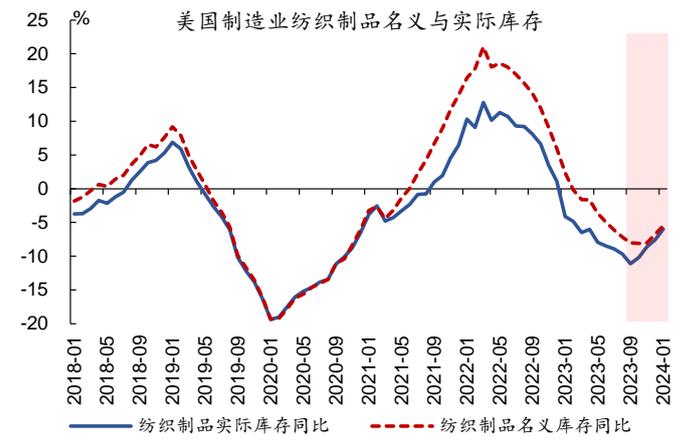


图表4：2023年三季度起美国零售商开始补库



来源：CEIC、WIND、国金证券研究所

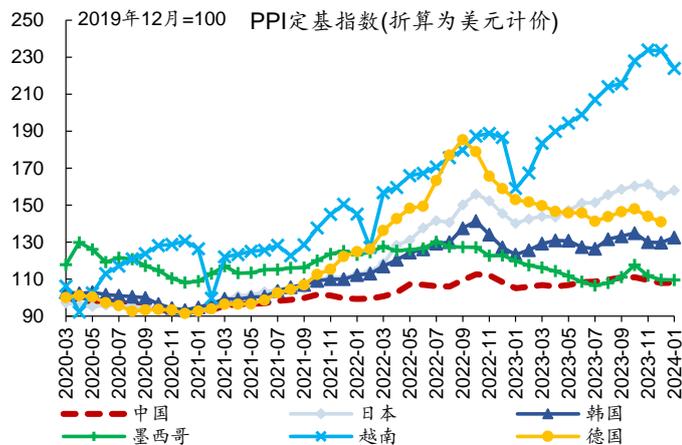
图表5：部分制造业如纺织制品库存增速亦连续出现上升



来源：CEIC、WIND、国金证券研究所

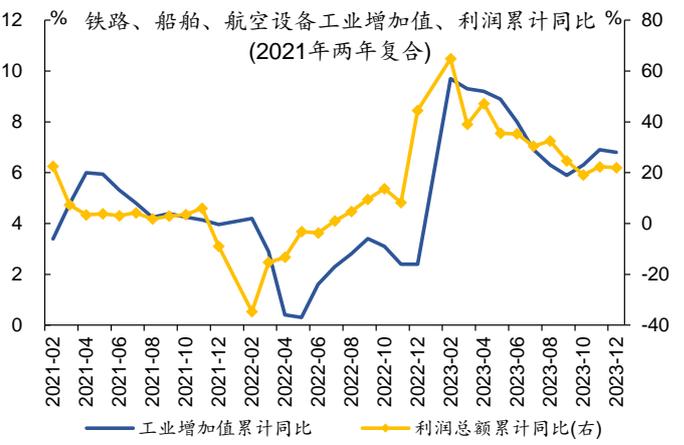
分商品看，我国船舶出口增速走强，带动作用凸显。1-2月，我国船舶出口金额同比173.1%、两年复合增速43.1%，拉动整体出口增速上升0.9%、较去年12月提升0.6个百分点。需求端看，国际航运增长、环保标准提升等带动全球船舶需求提升；供给端看，中国工业生产成本更低、相较其他生产型经济体具备明显优势，加上2023年我国运输设备行业盈利状况较好、交付能力较强，均对船舶出口形成支撑。

图表6：我国较其他生产型经济体具备明显价格优势



来源：WIND、国金证券研究所

图表7：2023年我国运输设备行业盈利、生产较好



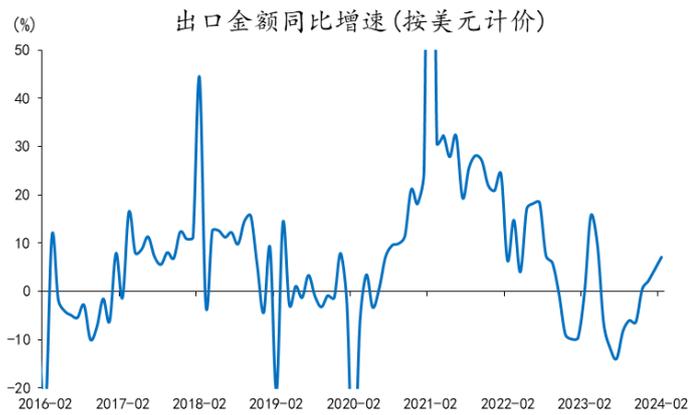
来源：WIND、国金证券研究所

常规跟踪：机电产品明显改善，集成电路、船舶、通用机械设备等出口走强

我国出口进一步改善，主要贡献来自美国、中国港台、拉美地区。2024年1-2月出口累计同比为7.1%，较2023年12月的2.3%提升4.8个百分点，分地区来看，对美国、中国港台、拉美地区的出口明显好转，但是对日韩的出口贡献由上月的-0.2%继续下降至-0.9%。1-2月我国对美国出口同比较去年12月的-4.0%大幅提升9.4个百分点至5.3%、对总体出口的拉动由去年12月的-0.6%上升至0.8%；1-2月我国对中国港台出口同比较去年12月的1.6%大幅提升12.5个百分点至14.1%、对总体出口的拉动由去年12月的0.2%上升至1.3%。

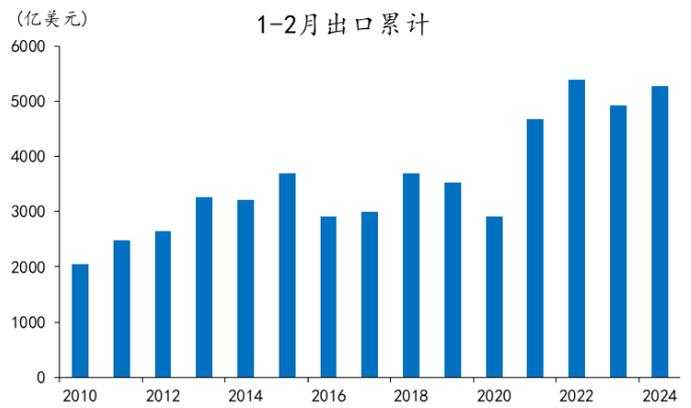


图表8: 2024年1-2月出口累计同比增速7.1%



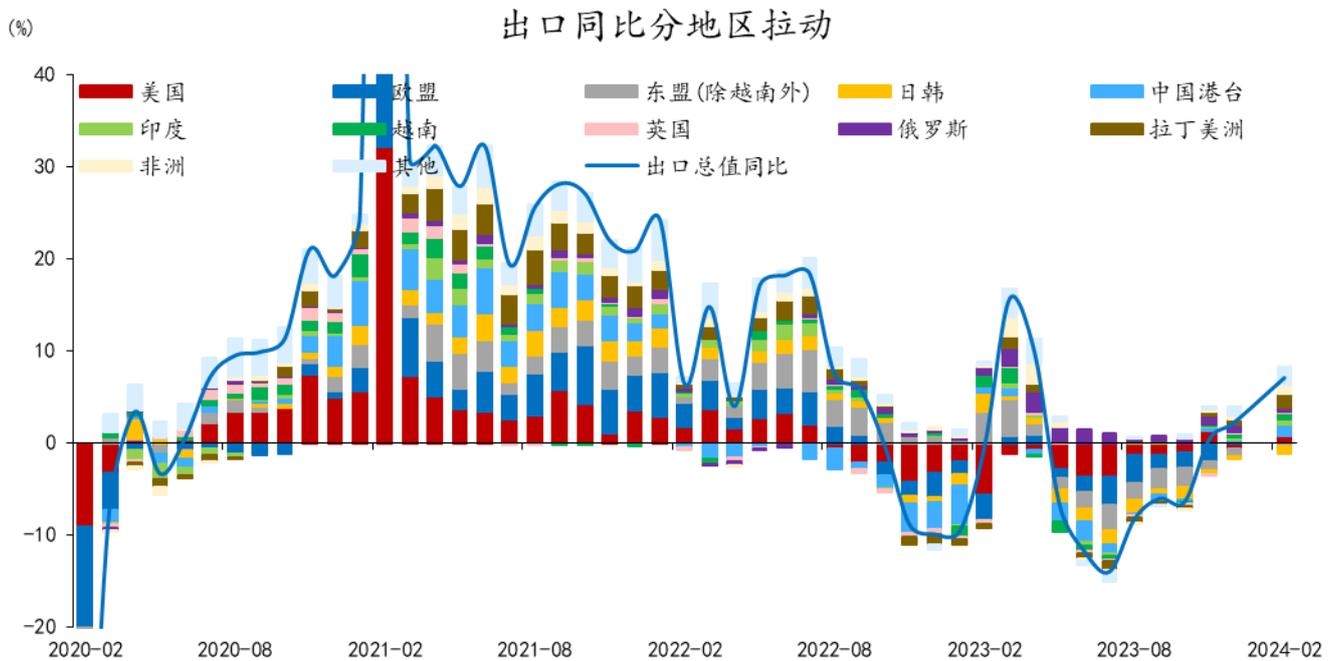
来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所; 注 2024-02 为累计值。

图表9: 1-2月出口累计值高于往年平均



来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所

图表10: 较2023年12月, 2024年1-2月中国对美国、中国港台、拉美地区的出口拉动明显上升



来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所; 注 2024-02 为累计值。

机电产品明显改善, 集成电路、船舶、通用机械设备等走强。从主要出口商品来看, 2024年1-2月机电产品占我国出口总值的59.1%, 拉动出口同比增速5.0%, 较去年12月环比上升4.8个百分点, 其中, 集成电路、船舶、通用机械设备分别拉动出口同比增速0.9%、0.9%、0.5%, 较去年12月分别环比上升0.8、0.6、0.5个百分点。但是手机、汽车(包括底盘)等走弱, 分别拉动出口同比增速-0.9%、0.4%, 较去年12月分别环比下降0.9、0.6个百分点。从量价拆解来看, 主要出口商品大多是由数量端拉动, 中药材和集成电路主要是由价格端拉动。

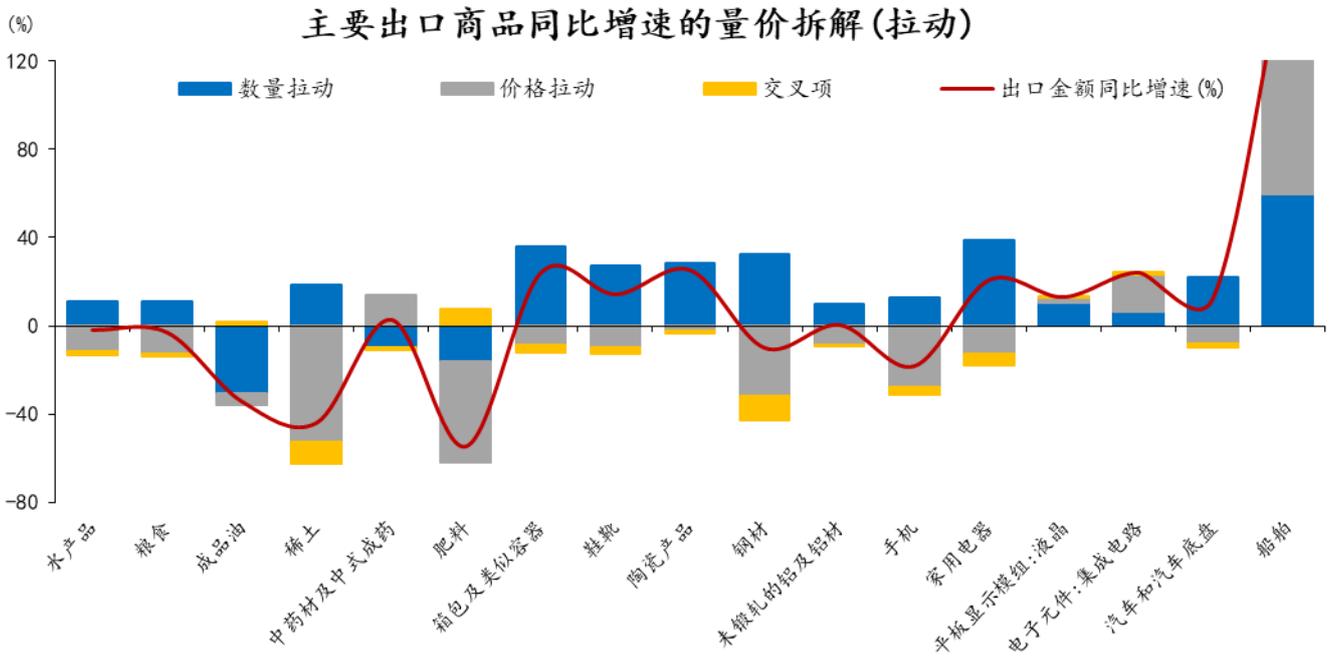


图表11: 主要出口商品对出口同比的贡献: 机电产品明显改善, 集成电路、船舶、通用机械设备等走强

类别	主要出口商品	出口总值占比	同比增速(%)								同比拉动(%)							
			较上月变化	24-01_02	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07	较上月变化	24-01_02	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07
农产品	农产品	2.8%	0.5 ↑	2.7	2.2	3.5	0.0	1.6	-2.3	-5.6	0.0 →	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
	成品油	1.3%	9.9 ↓	-34.3	-44.2	-20.4	10.4	-19.9	-10.5	4.7	0.3 ↑	-0.7	-1.0	-0.4	0.1	-0.3	-0.2	0.1
	稀土及其制品: 稀土	0.0%	-18.2 ↓	-44.0	-25.7	-36.3	-61.0	-36.8	-32.2	-41.5	0.0 →	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	肥料	0.1%	-27.3 ↓	-54.6	-27.3	13.2	-34.0	-23.7	-38.5	-26.6	-0.1 ↓	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
中间品&资本品	钢材	2.4%	3.4	-10.0	-13.4	-11.7	-7.1	-5.9	-30.6	-40.9	0.0 →	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.9	-1.3
	未轧轧的铝及铝材	0.6%	4.7 ↑	0.5	-4.2	-3.0	-17.8	-19.0	-24.8	-37.5	0.0 →	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
	塑料制品	3.2%	18.7 ↑	22.9	4.2	-3.4	-11.3	-5.9	-7.4	-14.8	0.5 ↑	0.6	0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4
	纺织纱线、织物及其制品	4.1%	13.7 ↑	15.5	1.9	-1.3	-5.8	-3.6	-6.4	-17.9	0.5 ↑	0.6	0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7
	医药材及药品: 中药材及中式成药	0.0%	4.0 ↑	2.8	-1.1	4.7	-2.0	5.4	0.7	6.1	0.0 →	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	陶瓷产品	0.8%	40.5 ↑	25.4	-15.2	-22.3	-32.6	-26.2	-23.0	-26.9	0.3 ↑	0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
	箱包及类似容器	1.1%	21.6 ↑	24.1	2.5	-5.0	-13.6	-9.8	-8.9	-11.9	0.2 ↑	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	服装及衣着附件	4.4%	14.7 ↑	13.1	-1.6	-4.4	-10.2	-8.9	-12.5	-18.7	0.6 ↑	0.6	-0.1	-0.2	-0.5	-0.4	-0.7	-1.1
	鞋靴	1.6%	25.9 ↑	14.4	-11.5	-20.0	-22.0	-17.6	-22.1	-24.6	0.4 ↑	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
	家具及其零件	2.3%	23.7 ↑	36.1	12.4	3.6	-9.1	-4.7	-6.8	-15.2	0.4 ↑	0.6	0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3
	玩具	1.1%	24.8 ↑	15.9	-8.9	-16.8	-17.4	-15.0	-15.5	-26.7	0.3 ↑	0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4
	机电产品	59.1%	8.2 ↑	8.5	0.3	1.3	-6.7	-6.1	-7.3	-11.9	4.8 ↑	5.0	0.2	0.7	-4.0	-3.6	-4.1	-6.6
	通用机械设备	2.1%	27.3 ↑	32.0	4.7	1.5	-1.2	-1.0	-1.7	-12.0	0.5 ↑	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
	自动数据处理设备及其零部件	5.2%	7.0 ↑	3.9	-3.1	-10.9	-20.2	-11.6	-18.2	-28.9	0.4 ↑	0.2	-0.2	-0.7	-1.3	-0.7	-1.1	-1.9
	手机	3.7%	-17.9 ↓	-18.2	-0.4	54.6	21.8	-7.1	-20.5	2.2	-0.9 ↓	-0.9	0.0	2.0	1.1	-0.4	-0.6	0.1
	家用电器	2.7%	6.1 ↑	20.8	14.7	11.8	8.0	12.4	11.4	-3.6	0.2 ↑	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	-0.1
	音视频设备及其零件	1.1%	8.0 ↑	13.4	5.4	-1.7	-7.3	-1.0	-5.5	-15.8	0.1 ↑	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
	电子元件: 集成电路	4.3%	21.7 ↑	24.3	2.6	12.0	-16.6	-5.0	-4.6	-14.7	0.8 ↑	0.9	0.1	0.5	-0.7	-0.2	-0.2	-0.6
	汽车和汽车底盘	3.0%	-39.4 ↓	12.6	52.0	27.9	45.0	45.1	35.2	83.3	-0.6 ↓	0.4	1.0	0.7	1.1	0.9	0.7	1.2
	汽车零部件	2.8%	9.1 ↑	16.2	7.1	10.1	3.4	11.3	2.6	-4.5	0.3 ↑	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.1
	船舶	1.3%	144.6 ↑	173.1	28.6	115.7	34.2	12.0	40.9	82.4	0.6 ↑	0.9	0.2	0.6	0.2	0.1	0.2	0.3
	平板显示模组: 液晶	0.8%	-3.2 ↓	13.2	16.4	6.2	6.2	7.4	5.9	6.6	0.0 →	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
	医疗仪器及器械	0.5%	6.1 ↑	12.2	6.2	-2.0	-7.5	5.3	-7.1	-11.7	0.0 →	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
	灯具、照明装置及零件	1.4%	29.4 ↑	30.5	1.1	-6.0	-15.2	-10.6	-7.6	-11.4	0.3 ↑	0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
高新技术产品	高新技术产品	23.8%	1.6 ↑	0.2	-1.4	2.9	-9.2	-8.3	-13.2	-18.1	0.4 ↑	0.1	-0.4	0.7	-2.5	-2.3	-3.2	-4.5

来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所; 注 2024-02 为累计值。

图表12: 2024年1-2月主要出口商品同比增速的量价拆解

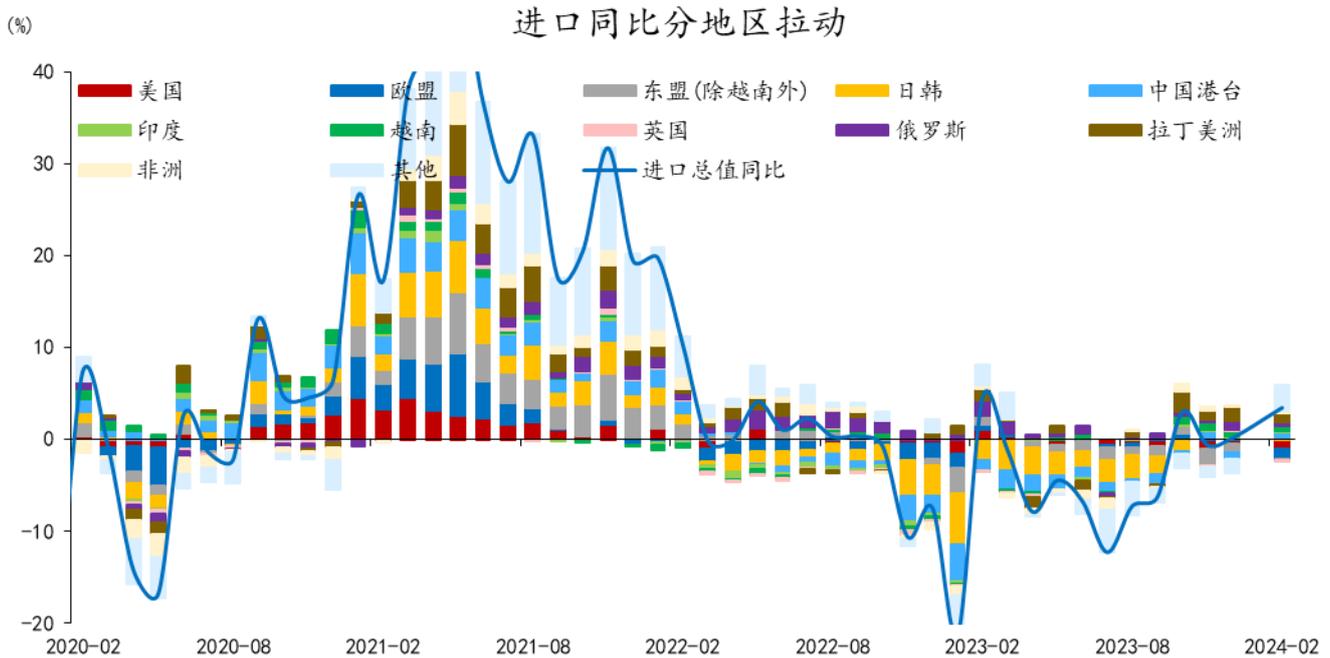


来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所

我国自中国港台、东盟(除越南外)的进口明显好转带动了总进口。2024年1-2月进口累计同比为3.5%，较去年12月的0.2%提升3.3个百分点，主要贡献是自中国港台、东盟(除越南外)地区的进口明显好转，但是自欧盟的进口贡献由上月的正向拉动转为负向拖累。分地区来看，1-2月我国自中国港台进口同比较去年12月的-8.2%大幅提升15.3个百分点至7.2%、对总体进口的拉动由去年12月的-0.7%上升至0.5%；1-2月我国自东盟(除越南外)进口同比较去年12月的-7.7%大幅提升6.9个百分点至-0.8%、对总体进口的拉动由去年12月的-1.0%上升至-0.1%。



图表13: 较2023年12月, 2024年1-2月中国自中国港台、东盟(除越南外)进口明显好转



来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所; 注 2024-02 为累计值。

机电产品进口同比增速多有改善, 高新技术产品走强。从主要进口商品来看, 2024年1-2月机电产品占我国进口总值的34.1%, 拉动进口同比增速2.5%, 较去年12月环比上升1.7个百分点, 其中, 集成电路等高新技术产品走强, 集成电路占我国进口总值的13.6%, 拉动进口同比增速1.9%, 较去年12月环比上升2.4个百分点, 而非机电产品类的中间品和资本品走弱。从量价拆解来看, 主要进口商品大多是由数量端拉动, 成品油、天然气、煤、矿砂等主要大宗商品进口量增加。

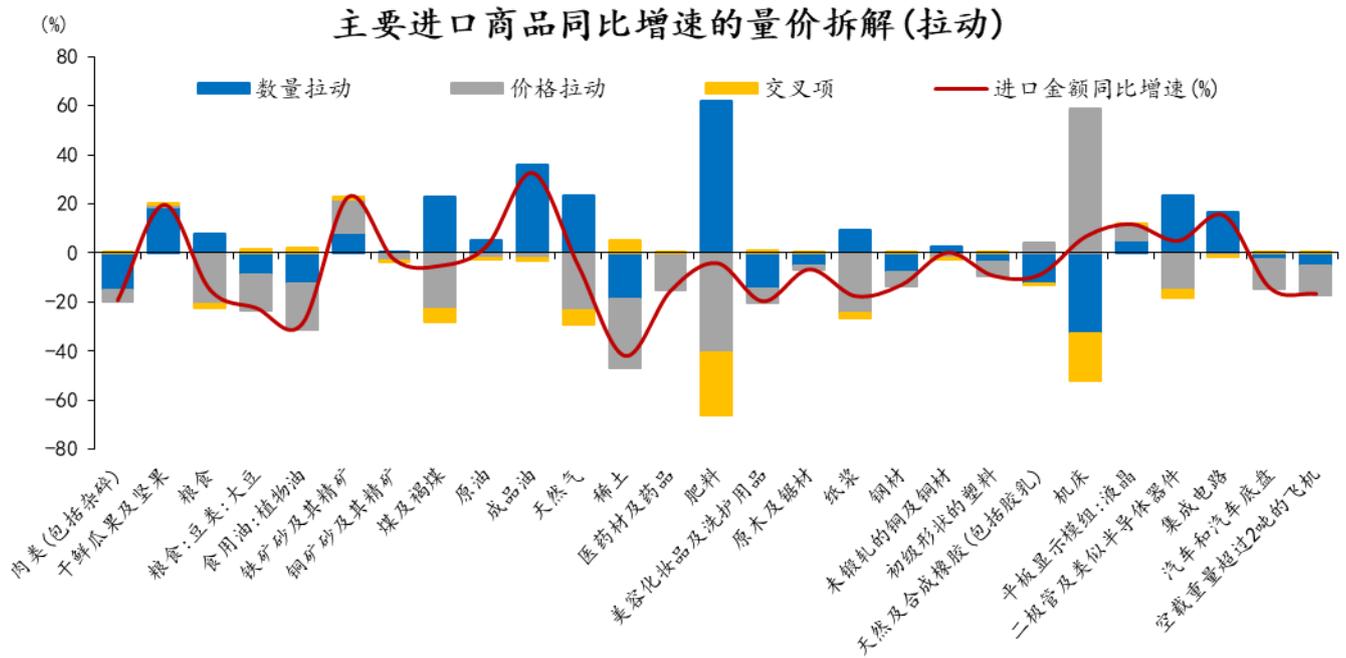
图表14: 主要进口商品对进口同比的贡献: 高新技产品走强

类别	主要进口商品	进口总值占比	较上月变化	同比增速(%)							较上月变化	同比拉动(%)						
				24-01, 02	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07		24-01, 02	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07
农产品	农产品	8.9%	0.4 ↑	-6.5	-6.9	-10.0	-0.9	-12.0	-7.9	-10.5	0.0 →	-0.6	-0.7	-0.9	-0.1	-1.0	-0.7	-0.9
	煤及褐煤	2.0%	-28.5 ↓	-5.1	23.4	4.7	-4.2	0.6	-0.7	2.2	-0.5 ↓	-0.1	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
	原油	12.7%	7.4 ↑	2.8	-4.5	-12.8	8.4	0.0	0.5	-20.8	0.0 →	0.4	-0.6	-1.8	1.2	0.0	0.1	-2.7
	成品油	1.1%	-6.2 ↓	32.5	38.8	24.9	56.2	66.4	42.3	57.8	0.0 →	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4
中间品&资本品	天然气	2.8%	-3.4 ↓	-5.5	-2.0	-20.8	-22.1	-33.8	-12.8	2.7	-0.1 ↓	-0.2	-0.1	-0.7	-0.6	-1.0	-0.3	0.1
	稀土及其制品: 稀土	0.1%	-28.7 ↓	-41.6	-12.9	95.2	-28.3	14.4	10.9	34.5	0.0 →	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	肥料	0.2%	-23.0 ↓	-4.0	19.0	3.7	9.5	-14.5	-45.8	-6.3	0.0 →	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
	钢材	0.5%	10.2 ↑	-12.9	-13.1	-23.6	-23.2	-25.6	-29.0	-19.8	0.0 →	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
消费品	未轧轧的铜及铜材	1.9%	7.6 ↑	0.2	-7.4	5.1	28.1	-1.2	-7.0	-8.0	0.1 ↑	0.0	-0.1	0.1	0.4	0.0	-0.1	-0.1
	初级形状的塑料	1.7%	-5.1 ↓	-9.2	-4.1	-14.1	-11.1	-16.8	-16.8	-23.8	-0.1 ↓	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5
	天然及合成橡胶(包括胶乳)	0.4%	-4.7 ↓	-8.8	-4.1	-10.8	-10.5	-18.5	-13.5	-12.8	0.0 →	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	纺织纱线、织物及其制品	0.4%	-12.7 ↓	13.3	26.0	19.8	32.4	21.6	19.0	16.1	0.0 →	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
机电产品	医药材及药品	1.8%	-30.4 ↓	-15.1	15.3	20.3	43.0	24.4	2.2	3.9	-0.6 ↓	-0.3	0.2	0.3	0.6	0.3	0.0	0.1
	美容化妆品及洗护用品	0.6%	1.6 ↑	-19.5	-21.0	-24.3	-24.8	-23.5	-26.8	-24.8	0.0 →	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	机电产品	34.1%	5.5 ↑	7.7	2.2	4.2	0.3	-10.0	-9.5	-11.3	1.7 ↑	2.5	0.8	1.5	0.1	-4.0	-3.5	-4.2
	机床	0.2%	1.0 ↑	6.8	5.8	-5.8	-12.3	2.6	-5.5	-29.1	0.0 →	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
高新技术产品	自动数据处理设备及其零部件	1.9%	39.9 ↑	67.3	27.4	14.4	60.0	-5.5	-10.8	-6.2	0.3 ↑	0.8	0.5	0.3	1.1	-0.1	-0.2	-0.1
	平板显示模组: 液晶	0.5%	19.8 ↑	11.8	-8.0	-2.7	0.2	-9.5	2.0	-13.1	0.1 ↑	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
	电子元件: 二极管及类似半导体器件	0.9%	22.9 ↑	5.0	-17.9	-18.2	-8.1	-19.1	-24.0	-18.7	0.2 ↑	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
	电子元件: 集成电路	13.6%	18.6 ↑	15.3	-3.4	8.5	-10.0	-17.0	-10.3	-16.7	2.4 ↑	1.9	-0.5	1.1	-1.6	-2.8	-1.4	-2.5
	汽车和汽车底盘	1.5%	-36.9 ↓	-14.2	22.7	9.2	11.8	-8.2	-5.2	-12.0	-0.6 ↓	-0.3	0.4	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.2
	汽车零部件	1.0%	11.1 ↑	-1.4	9.7	-5.8	2.7	1.0	-12.1	-8.2	-0.1 ↓	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
飞机及其他航空器: 空载重量超过2吨的飞机	0.2%	51.5 ↑	-16.5	-68.0	-54.4	-46.0	-67.9	-32.1	26.7	0.6 ↑	0.0	-0.6	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	
医疗仪器及器械	0.5%	13.3 ↓	-8.1	-4.8	-4.0	1.6	-4.0	-8.6	-2.4	0.0 →	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
高新技术产品	25.7%	10.5 ↑	11.9	1.4	8.1	2.0	-10.8	-9.5	-11.7	2.4 ↑	2.8	0.4	2.1	0.6	-3.2	-2.6	-3.2	

来源: 海关总署、CEIC、国金证券研究所; 注 2024-02 为累计值。



图表15：2024年1-2月主要进口商品同比增速的量价拆解



来源：海关总署、CEIC、国金证券研究所

风险提示

1. 地缘政治冲突升级。俄乌冲突尚未终结，巴以冲突又起波澜。地缘政治冲突或加剧原油价格波动，扰乱全球“去通胀”进程和“软着陆”预期。
2. 美联储再次转“鹰”。当前市场一致预期认为，美联储加息周期大概率已经结束。但 FOMC 成员对此仍存在分歧，美国劳动力市场边际转弱的趋势能否延续仍具有不确定性。
3. 金融条件加速收缩。虽然海外加息周期渐进尾声，但缩表仍在继续，实际利率仍将维持高位，银行信用仍处在收缩周期，信用风险事件发生的概率趋于上行。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究