

基数效应主导，出口表现更优

——2024年1-2月贸易数据点评

摘要

- 出口表现优于进口，后续增速或有波动。**按美元计，2024年1-2月份我国货物贸易进出口总额同比增长5.5%，其中出口同比增长7.1%；进口同比增长3.5%，出口、进口增速都明显回升。从整体海外形势看，欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，但欧美经济仍有一定韧性，目前看海外经济的不确定性将对后续我国对外贸易形成持续影响。去年出口基数明显升高，或将影响后续短期出口增速表现。
- 我国对东盟、欧盟、美国出口增速回升。**1-2月，我国对东盟、欧盟、美、日进口、出口增速变化表现分化，对东盟、欧盟、美国出口，从东盟进口增速同比回升，从美国、欧盟、日本进口，对日本出口增速有所回落。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定，与拉丁美洲和非洲的进出口增速回升较快。
- 基数回落下，大多主要出口商品增速回升。**从主要出口商品看，大多主要商品出口金额有所回升，机电产品和高新技术产品出口增速都有所回升，劳动密集型商品增速回升较多。从出口数量看，水产品、粮食、稀土、箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、未锻轧铝及铝材、机电产品中的手机、家用电器、集成电路、船舶以及液晶平板显示模组的增速较去年有不同程度的回升。从出口金额看，机电产品和高新技术产品出口金额增速较2023年全年以及去年12月份有所回升；基数效应及海外需求影响下，劳动密集型产品的出口金额增速大多明显回升；部分上游商品出口金额同比增速放缓。短期来看，由于高利率持续作用于经济，海外需求可能震荡偏弱运行，我国出口可能仍受到一定影响。
- 农产品进口增速走弱，而原材料和中游商品进口表现较好。**1-2月，主要农产品进口量价增速都走弱，主要是受到基数和国际粮价下行的影响，后续若不出现地缘政治或者极端天气等黑天鹅事件，粮食供应端或逐渐改善，支持价格回落。从主要上游商品看，1-2月，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口同比量升价减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿进口量价齐升，原木及锯材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减。由于国内稳增长政策持续发力，国内企业生产需求回升，1-2月机电产品和高新技术产品进口金额分别同比增长7.7%和11.9%。后续随着国内复工复产，以及政策加持下，进口增速有望逐渐回升。
- 风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

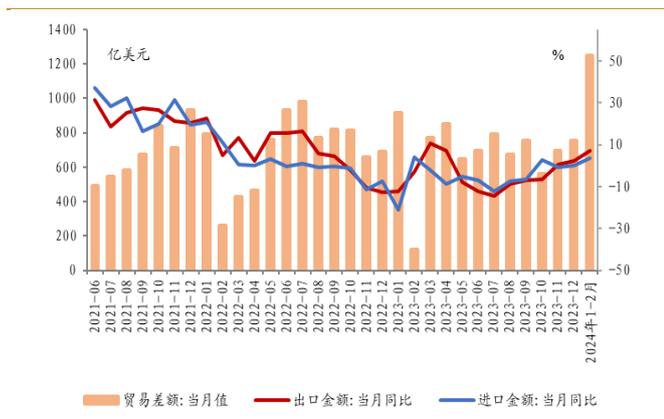
- 纵深推进，高质量与新发展——《2024政府工作报告》解读（2024-03-06）
- 踏浪前行——动能转换中的经济运行与投资抉择（2024-03-04）
- 分化的数据，期待政策加力——2月PMI数据点评（2024-03-02）
- 加快发展新质生产力，美国经济数据下修（2024-03-01）
- 国内大幅降息，美国担心过快降息（2024-02-23）
- 新旧动能如何平稳接续？——详解地产转型后的财政、金融以及新质生产力（2024-02-21）
- 假期国际油价上行，商品房成交平淡（2024-02-19）
- 假期消费向好，海外波澜不断（2024-02-18）
- 数据开门红，政策放量呵护——1月社融数据点评（2024-02-11）
- 高层重磅支持资本市场，海外货币政策引关注（2024-02-09）

1 出口表现优于进口，后续增速或有波动

出口表现超预期，出口增速高于进口增速。按美元计，2024年1-2月份我国货物贸易进出口总额9308.6亿美元，同比增长5.5%，增速较2023年单月回升4.1个百分点，较2023年全年回升10.5个百分点，一部分受到去年基数影响，另一部分也与开年对外贸易势头较好有关。其中，受到海外需求仍有韧性的影响，2024年1-2月出口总值5280.1亿美元，同比增长7.1%，较去年12月回升4.8个百分点，较2023年全年增速回升11.7个百分点，出口中机电产品发力较明显。进口方面，2024年1-2月进口总值4028.5亿美元，同比增长3.5%，增速较2023年12月回升3.3个百分点，较去年全年增速回升9个百分点。从整体海外形势看，欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，但欧美经济仍有一定韧性，目前看海外经济的不确定性将对后续我国对外贸易形成持续影响，欧美制造业景气走势最新数据都有所走弱。欧元区2024年2月的Markit制造业PMI初值为46.5%，较1月回落0.1个百分点，美国2月ISM制造业PMI为47.8%，较1月回落1.3个百分点，日本2月制造业PMI为47.2%，较1月回落0.8个百分点。1-2月出口相对进口更强，贸易顺差扩大，顺差额为1251.6亿美元，2023年同期顺差为1037.91亿美元。此外，从贸易方式看，1-2月份，一般贸易进出口增速明显快于整体，较整体快1.4个百分点，一般贸易出口增速较整体快4.2个百分点，但进口增速较整体慢1.9个百分点，1-2月，出料加工贸易和租赁贸易增长较快。

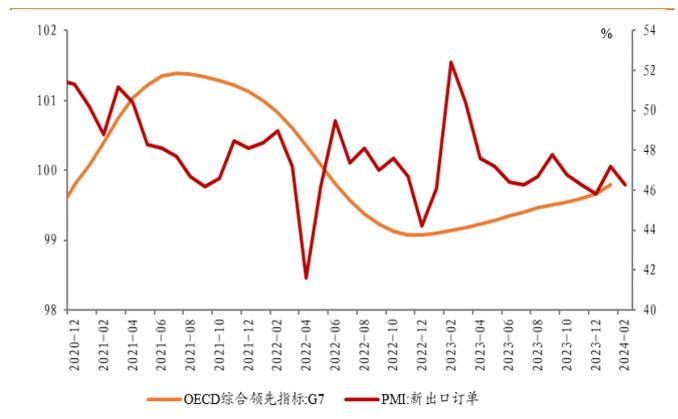
后续不确定增强，且基数明显升高，出口增速或受影响。3月6日，商务部部长王文涛在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上表示，今年前两个月中国外贸已有很多积极向好趋势，进出口有望延续去年10月以来的增长趋势，但今年外贸形势仍然“十分严峻”，据世贸组织(WTO)预测，今年全球货物贸易量增速将为3.3%，远低于往年历史平均值4.9%，地缘冲突、全球“超级大选年”等外溢因素，也会带来很多不确定性。总体来看，外贸发展依托的产业基础、要素禀赋、创新能力在不断增强，出口商品正在向价值链上游攀升，进口市场机遇也在扩大，有信心、有底气巩固外贸外资基本盘。后续，商务部将进一步加强对外贸企业特别是中小微企业的金融服务保障，推动便利商务人员签证申领，支持企业开展贸易促进和供采对接，与有意愿的全球贸易伙伴深化产供应链合作。去年3月，出口基数明显升高，或将影响后续短期出口增速表现。

图 1：出口同比增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以下

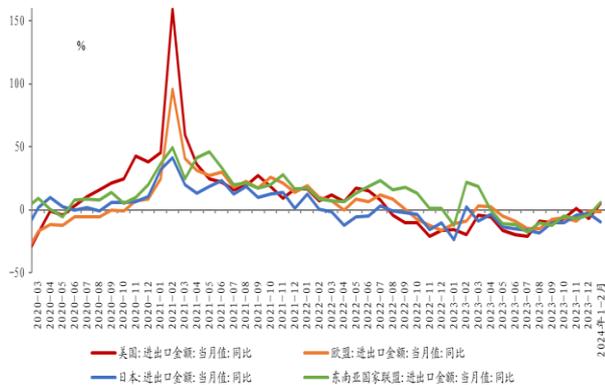


数据来源: wind、西南证券整理

2 我国对东盟、欧盟、美国出口增速回升

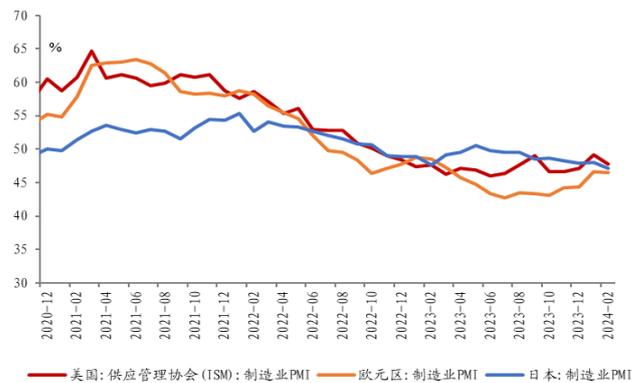
2024年1-2月，我国对东盟、欧盟、美、日进口、出口增速变化表现分化，对东盟、欧盟、美国出口，从东盟进口增速同比回升，从美国、欧盟、日本进口，对日本出口增速有所回落。2024年1-2月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为1397.71亿美元，较2023年同期回升4.8%，增速较2023年全年回升9.7个百分点，占我国外贸总值的15.02%，占比较前值略回落0.34个百分点，占比较稳定。其中，对东盟出口827.21亿美元，同比上升6%，增速较2023年全年明显回升11个百分点；自东盟进口570.5亿美元，同比回升3.3%，较2023年全年增速回升8.1个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-2月我国与欧盟贸易总值为1172.48亿美元，下降4.1%，降幅较2023年全年缩窄3个百分点。其中，对欧盟出口782.56亿美元，下降1.3%，降幅较前值缩窄8.9个百分点；自欧盟进口389.92亿美元，下降9.4%，降幅较2023年全年明显扩大8.5个百分点。美国为我国第三大贸易伙伴，1-2月，我国与美国出口金额同比上升5%，增速较2023年全年回升18.1个百分点；进口同比下降9.7%，降幅较前值扩大2.9个百分点。韩国超越日本，为我国第四大贸易伙伴，我国与韩国出口和进口金额同比分别下降9.9%和增长8.8%，与日本进出口贸易同比回落7.5%，其中出口和进口增速均为负值，分别为-9.7%和-5%，降幅较2023年全年都有所扩大。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定。1-2月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的29.38%，较2023年全年略回落0.78个百分点，从RCEP伙伴国家出、进口分别占出、进口总额的26.49%和33.17%，较前值占比回落0.48和1.21个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比增长13.9%，增速较前值明显回升12.8个百分点，出口增速为21%，出口增速回升23.4个百分点，进口增速为8.1%，增速回升3.2个百分点，增速明显加快；与非洲出口增加21%。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下



数据来源：wind、西南证券整理

3 基数回落下，大多主要出口商品增速回升

从主要出口商品看，大多主要商品出口金额有所回升，机电产品和高新技术产品出口增速都有所回升，劳动密集型商品增速回升较多。2024年1-2月，从出口数量看，水产品、粮食、稀土、箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、未锻轧铝及铝材、机电产品中的手机、家用电器、集成电路、船舶以及液晶平板显示模块的增速较去年有不同程度的回升，其他主要商品出口数量同比较去年有所回落。多受到基数作用影响，其中，成品油和肥料出口数量同比回落最多，分别为-30.6%和-16.1%，而箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、钢材、家用电器、船舶出口数量同比增速较快，都超过25%，其中船舶出口数量增长最多，为59.9%。从出口金额看，机电产品和高新技术产品出口金额增速较2023年全年以及去年12月份有所回升。在国内生产持续复苏的背景下，以美元计，1-2月我国机电产品出口金额同比回升8.5%，增速分别较2023年全年和去年12月回升10.9和8.2个百分点，占出口总额的59.08%，占比较2023年全年回升0.55个百分点。其中，机电产品中大多子类同比增速回升，与基数原因关系较大，汽车（包括底盘）出口数量和金额分别同比增加22.1%和12.6%，集成电路出口数量和金额分别同比上升6.3和24.3%。1-2月高新技术产品出口金额同比上升0.2%，增速较去年全年回升11个百分点，占出口总额的23.8%。基数效应及海外需求影响下，劳动密集型产品的出口金额增速大多明显回升。1-2月，塑料制品，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，鞋靴，玩具的出口金额同比分别增长22.9%、24.1%、15.5%、13.1%、14.4%和15.9%，增速分别较2023年全年扩大26.8、20.2、23.8、20.9、27和28.1个百分点。本次数据受基数波动影响较大，部分上游商品出口金额同比增速放缓，如成品油等，2024年中国第一批成品油出口配额已下发，共计1900万吨，环比上涨58%，同比上涨0.05%。去年3月部分商品出口增速基数明显升高，接下来的出口增速也将有所反应。

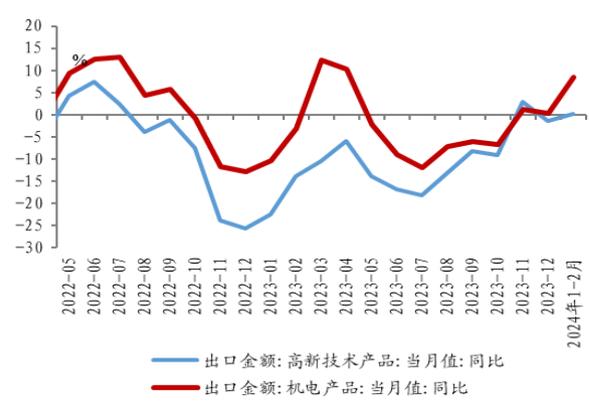
2月，我国新出口订单指数为46.3%，较前值回落0.9个百分点，新出口订单指数低于进口指数0.1个百分点。春节假期因素对进出口均有影响，但出口下滑更多，主要是因为2月份外需有所收紧。短期来看，由于高利率持续作用于经济，海外需求可能震荡偏弱运行，我国出口可能仍受到一定影响。

图 5：成品油出口金额同比增速明显回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速回升



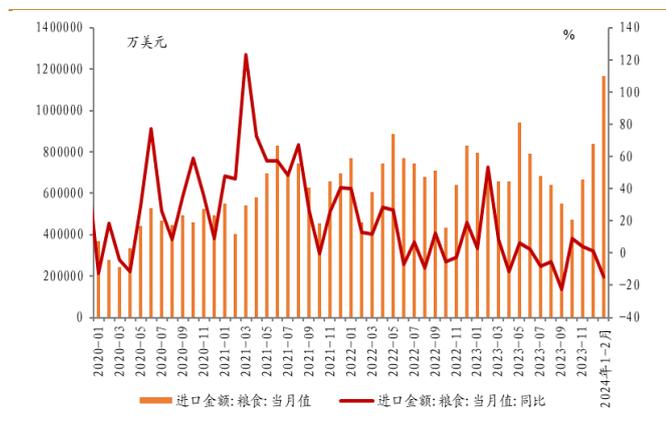
数据来源：wind、西南证券整理

4 农产品进口增速走弱，而原材料和中游商品进口表现较好

主要农产品进口量价走弱，主要受基数和价格影响。以美元计，2024年1-2月，我国粮食进口量同比增加了7.7%，较2023年同比涨幅收窄4个百分点，而大豆和食用植物油进口数量分别同比下降8.8%和12.4%，2023年则分别同比增长11.4%和51.4%，主要是因为2023年同期疫后消费反弹提振农产品需求，形成较高的进口基数；粮食进口金额同比下降14.9%，2023年则是同比增长1%，大豆和食用植物油进口金额同比下降22.2%和28.7%，增速分别较2023年回落21.7和45个百分点。由于产量增多以及成本压力正在缓解，2024年以来国际粮食价格走低，逐渐向正常化水平回归。2024年1-2月，主要农产品进口量价增速都走弱，主要是受到基数和国际粮价下行的影响，后续若不出现地缘政治或者极端天气等黑天鹅事件，粮食供应端或逐渐改善，支持价格回落。

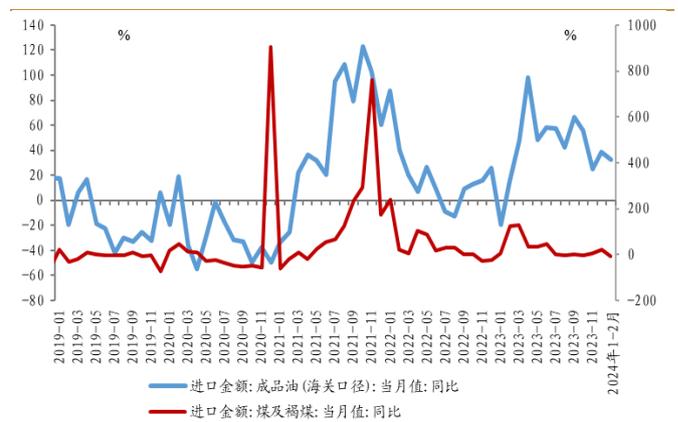
部分原材料和中游商品进口量价同比上升，与价格效应及内需有关。从主要上游商品看，2024年1-2月，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口同比量升价减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿进口量价齐升，原木及锯材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减。具体来看，由于国际大宗商品价格近期有所回升，1-2月原油、成品油、铁矿砂及其精矿进口金额分别同比增长2.8%、32.5%和22.8%，由于国内春节期间服务消费活跃，增发国债等对基建项目开工也有支撑，原油、成品油、未锻造的铜及铜材、铁矿砂及其精矿、煤及褐煤的进口数量分别同比增长5.1%、35.6%、2.6%、8.1%和22.9%。由于国内稳增长政策持续发力，国内企业生产需求回升，1-2月机电产品和高新技术产品进口金额分别同比增长7.7%和11.9%，其中机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、液晶平板显示模组进口金额分别同比增长6.8%、67.3%、5%、15.3%、11.8%。2月29日至3月1日，2024年全国外贸工作会议在京召开，会议强调，要充分认清当前外贸形势的复杂性、严峻性和不确定性，要服务企业拓市场抓订单，扩大进口保障国内需求。2024年政府工作报告也指出加强进出口信贷和出口信保支持，优化跨境结算、汇率风险管理等服务，以及积极扩大优质产品进口等。2月，进口PMI指数为46.4%，较前值下滑0.3个百分点，持续处于收缩区间，内需依然较为疲弱，但后续随着国内复工复产，以及政策加持下，进口增速有望逐渐回升。

图 7：我国粮食进口金额同比涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：煤及褐煤进口金额同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
