

出口开门红的成色如何？ ——2024年1-2月贸易数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：youyong@zts.com.cn

相关报告

要点

- 2024年前两个月，中国出口5280.1亿美元，进口4028.5亿美元，同比分别增长7.1%和3.5%。出口和进口增速超过2023年12月的2.3%和0.2%，也超出Wind统计的市场预期值2.7%和0.3%。
- 出口方面，有四点值得关注：
 - 第一，春节错月导致2024年前两个月出口同比高增，3月出口增速可能回落。2024年1-2月出口明显改善和春节因素有关，我们发现通常春节越晚，前两个月出口占一季度的比例就越高，原因是春节后的复工复产需要时间。2023年春节是近20年最早的一次，当年1-2月出口同比降至-8.4%。而2024年春节偏晚，春节错月产生的“低基数”推动今年1-2月出口同比高增。按历史规律估算，2024年1-2月出口占一季度比例约为65.8%，推算得2024年一季度出口同比0.9%，其中3月出口同比下降9.3%。
 - 第二，国别和地区视角看，前两个月中国对美国 and 东盟的出口增速回升，对欧盟的出口增速回落。2024年前两个月，中国对美国、欧盟（含英国）和东盟出口的同比分别为2.6%、-2.3%和0.1%，同比分别提高9.5个百分点、下降1.0个百分点与提高6.2个百分点。三大贸易伙伴中，对美出口相对较强，和美国部分行业补库存有关。剔除掉春节错月的影响后，今年前两个月中国对欧盟、东盟的出口同比可能均下降。
 - 中国对新势力国家和地区的出口保持较高增速，拉动总出口同比增长超过2个百分点。前两个月，中国对俄罗斯、非洲和拉美的出口同比分别为11.8%、15.5%和19.0%，均高于中国整体的出口增速。它们拉动中国总出口同比分别增长0.4、0.8和1.3个百分点。不过相比去年12月，出口增速均有不同程度回落，分别下降21.2、3.2和5.5个百分点。展望未来，新势力国家的需求边际减弱，叠加基数效应影响消退，中国向它们的出口增速可能回落。
 - 第三，行业层面，纺织产业链与电子出口增速回升，汽车产业链出口增速回落。今年前两个月，电子、纺织和汽车三大产业链的出口同比分别为1.9%、10.4%和13.1%。电子产业链出口增速较去年12月回升1.4个百分点，纺织产业链出口增速是去年下半年以来的首次转正。汽车产业链出口增速回落，低于去年12月的同比27.6%和两年平均的同比26.7%。
 - 汽车产业链出口回落主要受整车拖累，汽车零部件出口增速继续上升。前两个月，汽车与汽车零部件的出口增速分别为12.3%和14.0%，较前值分别下降39.6个百分点和提高6.9个百分点。1-2月汽车整车出口增速的回落和高基数有关，去年1-2月汽车出口额同比增长65.2%，全年出口同比增长69.0%。乘联会数据显示2023年中国汽车出口同比增长56%，其预计2024年出口增速能够达到20%。
 - 电子产业链出口分化，手机出口增速回落，电脑出口增速改善。今年前两个月，手机和电脑的出口同比分别为-18.3%和3.0%，增速分别较去年12月的下降17.9和上升6.1个百分点。手机出口增速的波动可能与基数效应有关。去年三季度以来，手机单月出口增速波动较大。两年平均同比口径下，手机出口增速在去年9-11月转正，而后再度降至负值。考虑到当前半导体周期处于

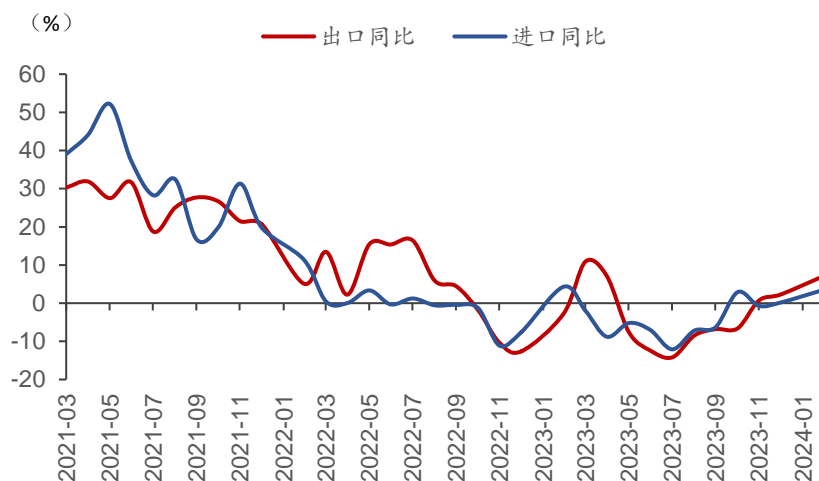
底部，手机出口增速有望迎来反弹。

- **第四，居民消费品出口增速进一步改善，或因海外开启补库。**前两个月，家电、灯具和家具出口同比分别增长 17.6%、19.2%和 28.7%，增速较前值分别提升 2.9、18.1 和 16.3 个百分点。服装、鞋靴出口同比分别为 7.9%和 7.8%，都是去年下半年以来的首次同比正增长。正如我们一直所强调的，去年底以来，海外低库存下，贸易商补库增加了从中国的进口需求，居民消费品出口受益明显。2024 年全年来看，相关产品的出口可能会延续改善。
- **进口方面，前两个月中国进口增速回升主要是电子产品和资源品的拉动，有两点值得关注。**
- **第一，国别和地区层面看，对中国台湾、韩国、中国香港和东盟进口增速大幅回升。**2024 年前两个月，主要国别和地区中，对中国台湾、印度、韩国、中国香港和东盟进口的同比，较 2013 年 12 月回升幅度都在 5 个百分点以上。从进口额看，前两个月对中国总进口同比改善贡献较大的国家和地区是中国台湾、东盟和韩国，分别拉动中国总进口同比增长 0.5、0.4 和 0.5 个百分点，环比分别改善 1.2、0.8 和 0.5 个百分点。对欧盟、美国和日本的进口拖累总进口同比下降 1.1、1.1 和 0.3 个百分点，拉动幅度较 2023 年 12 月的分别下降 1.1、0.6 和 0.4 个百分点。
- **第二，进口商品方面，前两个月电子产品对进口增速回升贡献最大，资源品进口增速亦改善。**重点商品中，前两个月电子产品（电脑、半导体、集成电路）拉动总进口同比增长 1.5 个百分点，较 2023 年 12 月的回升 1.9 个百分点，贡献了同比增速变化的 56.7%。资源品（铁矿砂、铜矿砂、原油和天然气等）拉动总进口同比增长 2.9 个百分点，较 2023 年 12 月的回升 0.8 个百分点。大豆进口同比下降 22.2%，跌幅扩大 3.1 个百分点。
- **电子产品中，集成电路与半导体进口增速开始转正。**电子产品中，前两个月电脑、集成电路、半导体进口额同比分别为 67.3%、15.3%和 5.0%，增速分别较去年 12 月上升 39.9、18.7 和 22.9 个百分点。全球半导体周期可能见底，消费电子产业链景气度有望延续改善。
- **进口资源品延续量涨价跌的格局，进口价格多数下降。**进口价格方面，前两个月，天然气、大豆、铜矿砂和铁矿砂价格同比分别为-23.5%、-14.7%、-3.3%和 13.6%，增速分别较去年 12 月下降 3.1、1.7、11.2 和 20.3 个百分点。原油价格同比下降 2.2%，降幅较去年 12 月收窄 2.9 个百分点，或与今年初以来的中东形势有关。进口量方面，前两个月，天然气、铁矿砂与原油进口量同比分别增长 23.6%、8.1%和 5.1%，同比增速分别上升 0.5 个百分点、下降 2.9 个百分点和上升 4.4 个百分点。
- **总的来说，今年 1-2 月中国的出口“开门红”，受春节的影响因素较大。**此外，外需也呈现边际改善，体现在海外补库带动的消费品出口好转，以及电子产业链出口增速回升等。3 月中国出口面临回落压力。展望全年，在全球需求改善的同时，需要警惕中国出口订单流出的风险。进口方面，电子产业链推动中国 1-2 月进口好转，后续进口表现取决于“两会”后逆周期调节政策的力度与经济恢复的节奏。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表目录

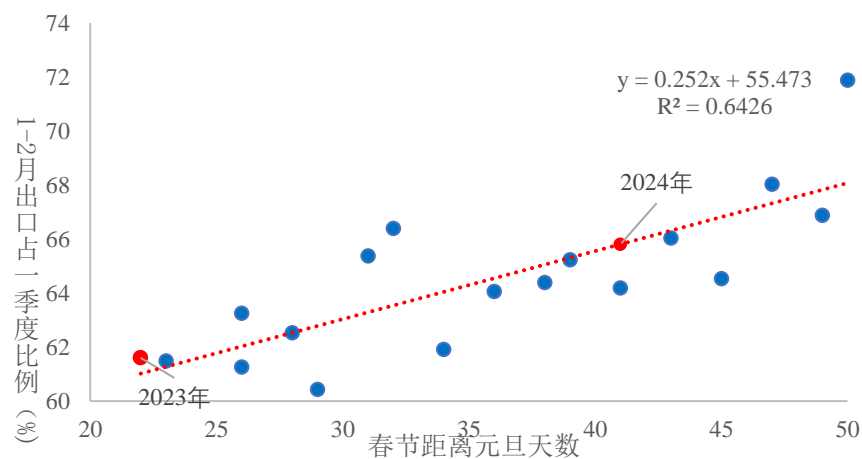
图表 1: 2024 年前两个月中国进、出口同比均回升.....	- 4 -
图表 2: 春节距元旦天数与 1-2 月出口占一季度比重呈现正相关.....	- 4 -
图表 3: 2023 年 12 月和 2024 年 1-2 月中国对主要国家和地区的出口同比变化.....	- 5 -
图表 4: 近期中国自主主要国家和地区进口对总进口的同比拉动.....	- 5 -
图表 5: 近期重要商品的进口价格同比变化.....	- 6 -
图表 6: 近期重要商品的进口数量同比变化.....	- 6 -

图表 1: 2024 年前两个月中国进、出口同比均回升



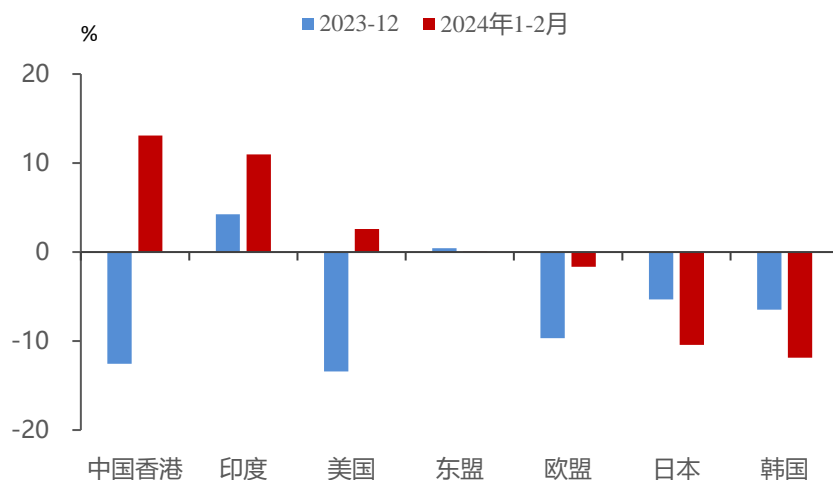
来源: WIND, 中泰证券研究所。为显示美观, 2月读数为1-2月累计同比。

图表 2: 春节距元旦天数与1-2月出口占一季度比重呈现正相关



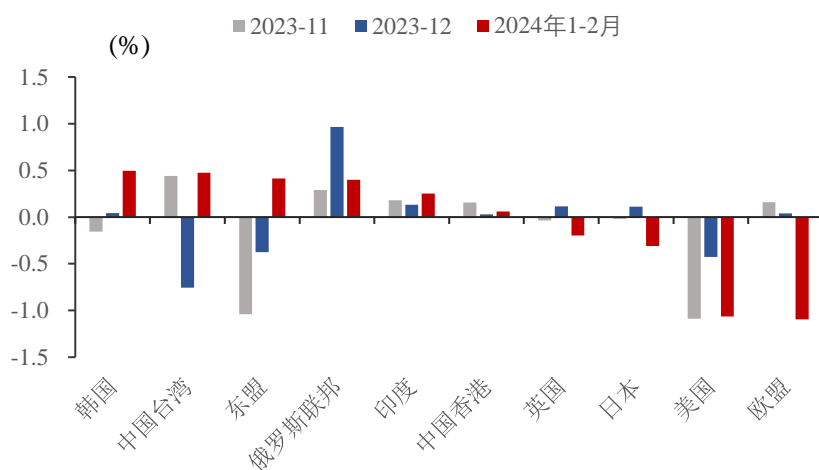
来源: WIND, 中泰证券研究所。为显示美观, 2月读数为1-2月累计同比。

图表3: 2023年12月和2024年1-2月中国对主要国家和地区的出口同比变化



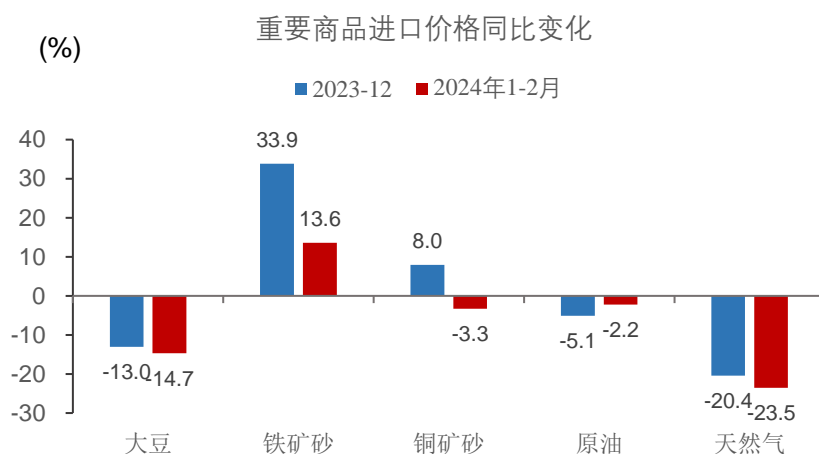
来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 图中2023年出口同比增速为两年平均同比。

图表4: 近期中国自主主要国家和地区进口对总进口的同比拉动



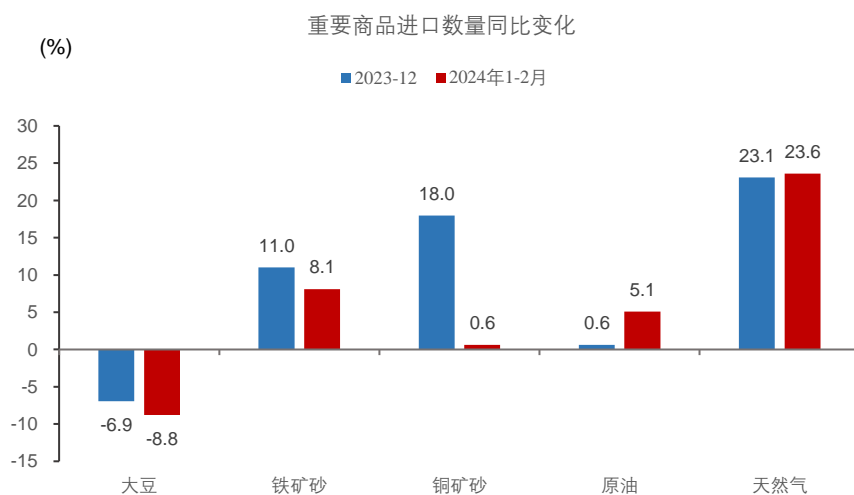
来源: iFind, 中泰证券研究所

图表 5: 近期重要商品的进口价格同比变化



来源: iFind, 中泰证券研究所。注: 价格同比变化根据金额变化和数量变化反推。

图表 6: 近期重要商品的进口数量同比变化



来源: iFind, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

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。