

进出口超预期的“开门红”因何？

——1-2月贸易数据点评

报告日期：2024年3月7日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

2

进口持续回暖，电子为重要驱动

3

出口短期或有波动，稍长期上行支撑仍存

(%)	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
进出口差额 (亿美元)	1251.6	753.4	694.5	561.3	753.2	672.6	794.2	694.9	649.3	850.3	770.6	1037.9
出口总值	3.5	2.3	0.7	-6.6	-6.8	-8.5	-14.2	-12.4	-7.6	7.1	10.9	-10.0
进口总值	7.1	0.2	-0.7	2.9	-6.3	-7.2	-12.1	-7.0	-5.2	-8.8	-2.0	-8.4

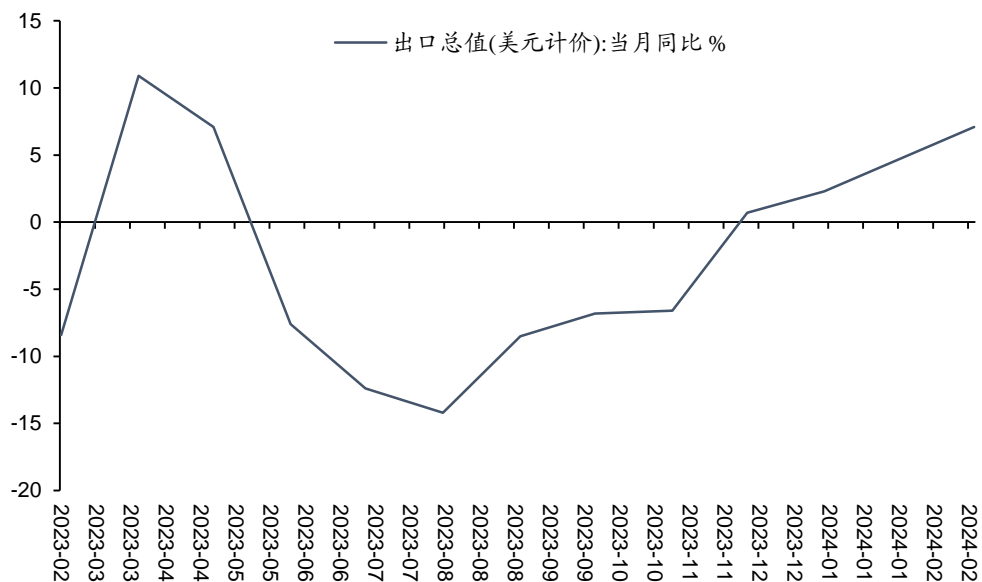
- 中国1-2月出口（以美元计价，下同）同比增长7.1%，市场预期增长2.7%，去年12月增长2.3%。
- 中国1-2月进口同比增长3.5%，市场预期增长0.3%，去年12月增长0.2%。
- 中国1-2月贸易顺差1251.6亿美元，市场预期708.5亿美元，去年12月为753.4亿美元。

数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

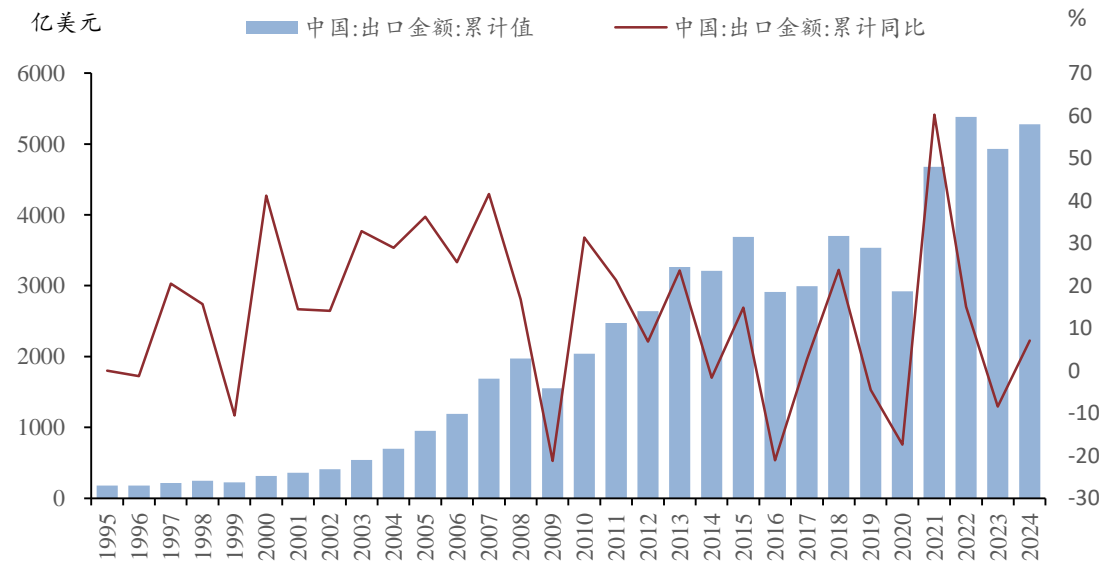
➤ 1-2月出口（以美元计价，下同）同比增长7.1%，相比去年12月上行4.8个百分点。考虑到去年春节较早，其对生产的影响在去年1-2月体现得比今年更为明显，这也意味着同期基数偏低，所以市场对今年年初两个月出口同比增速的上行已有一定预期，但数据反弹幅度明显超出了市场估计。究其原因，在基数之外，1-2月出口本身也有积极贡献，其绝对值处于历史同期的次高水平（仅次于2022年），其中优势产业（机电产品）的出口继续形成支撑，对新兴市场的出口则维持较强态势。超预期的点或在于对北美出口的回升及劳动密集型产品、地产后周期产品的出口反弹。

出口同比



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

历年1-2月出口累计值及同比

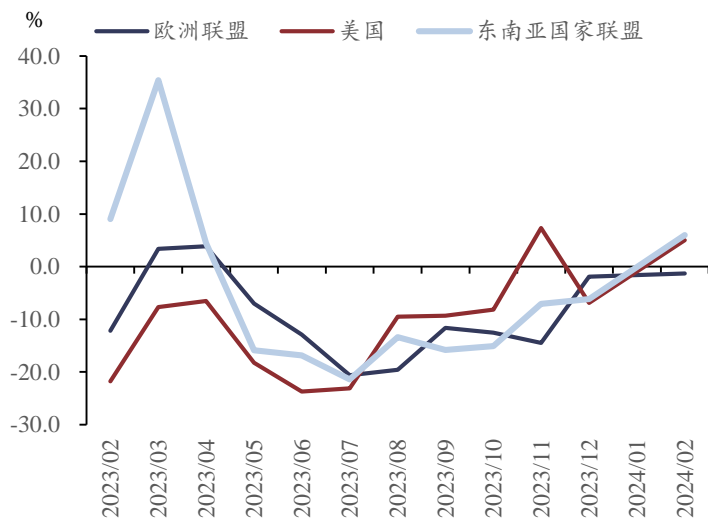


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

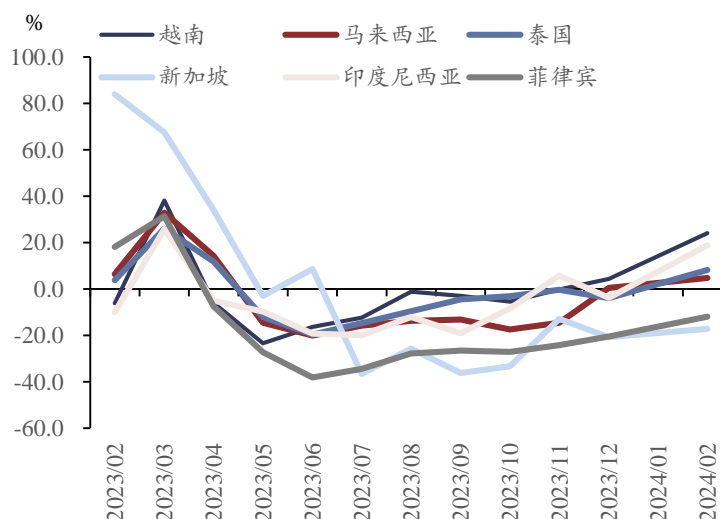
01 基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

▶ 分出口对象来看，东盟、美国及欧盟这三大贸易伙伴中，对前两者的出口同比增速均转为正增长，1-2月对东盟出口同比由-6.1%上行至6.0%，对多数东盟国家出口均有所改善，其中边际变化相对积极的为印尼及越南，对两者出口均录得两位数的同比增速，这可能受其制造业活跃度回升的影响，2024年1、2月份印尼及越南的制造业PMI均处于荣枯线以上；对美国出口同比则增长5.0%，前值-6.9%，或受其地产销售热度回升及消费韧性的带动；对欧盟出口同比维持负增，但降幅小幅收窄。此外对其他新兴市场的出口表现也相对亮眼。对俄罗斯、拉丁美洲、非洲的出口维持两位数的同比正增，对于巴西出口增速上行明显，由22.3%上行至33.8%，金砖国家的进口需求是对国内出口的另一重要驱动。

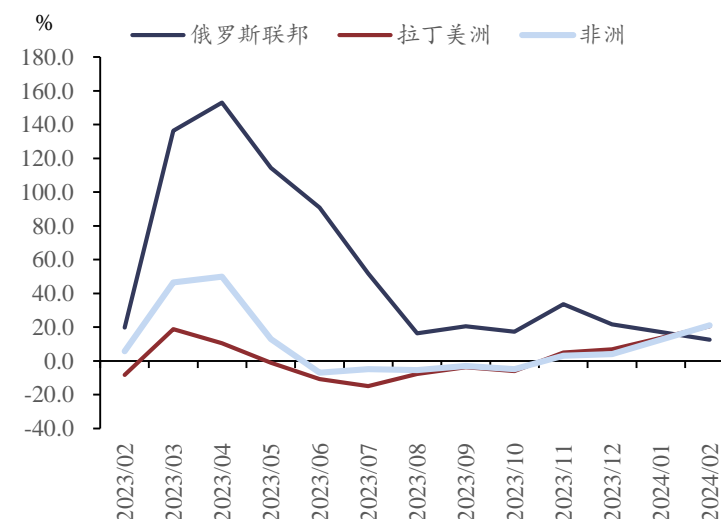
对三大贸易伙伴出口



对部分东盟国家出口



对其他新兴市场出口

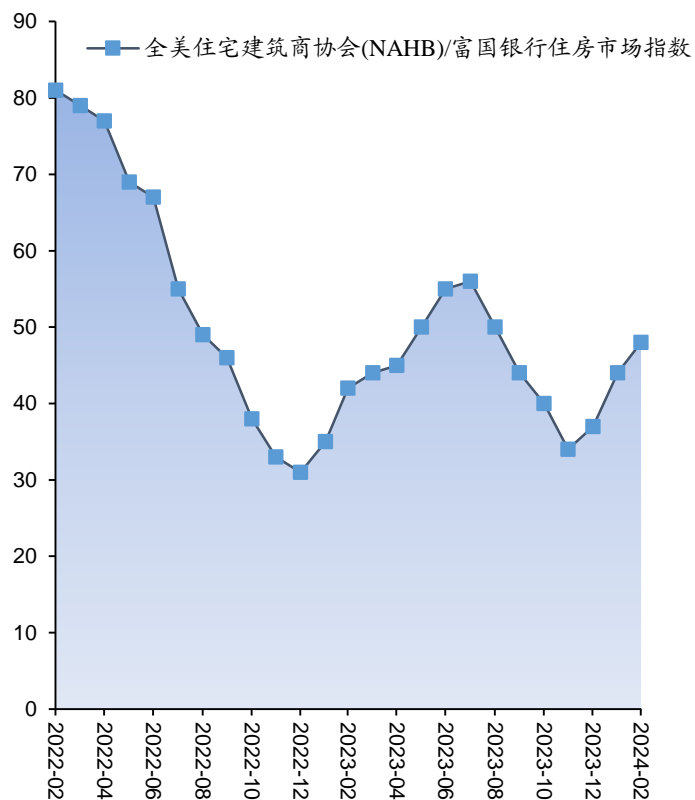


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

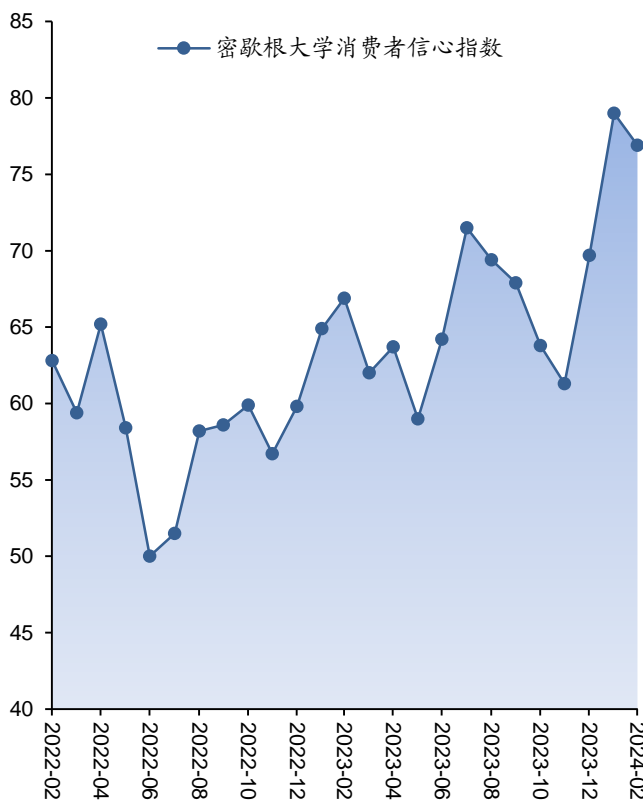
01

基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

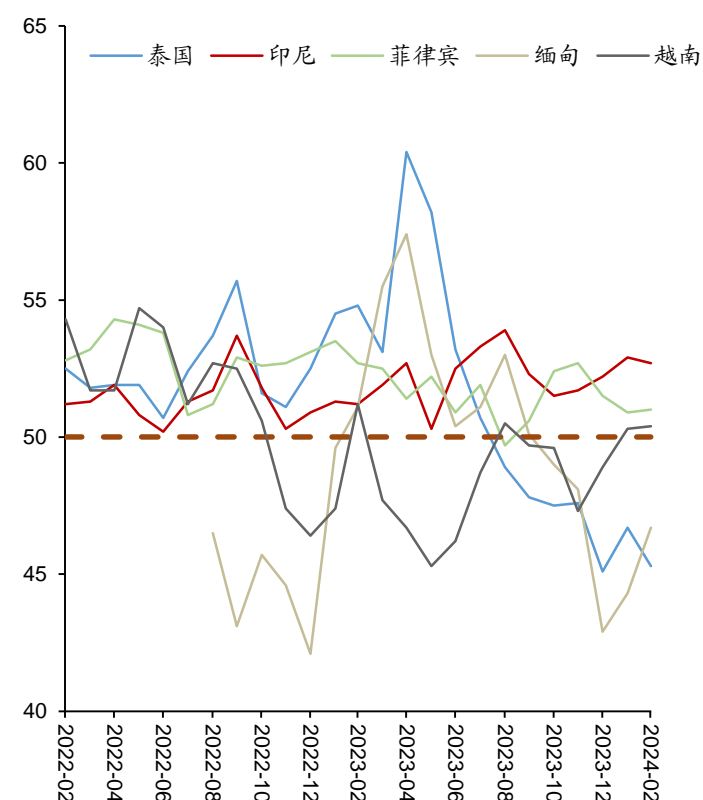
美国住房市场



美国消费者信心指数



部分东盟国家制造业PMI



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01

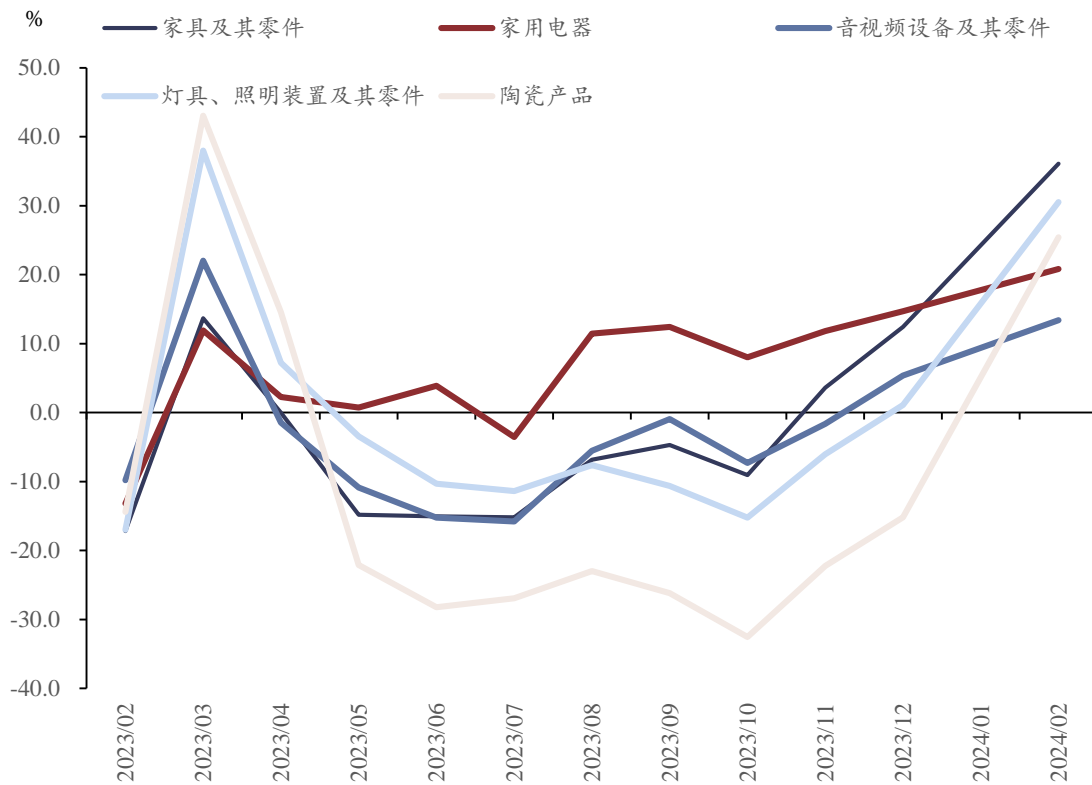
基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

- 分出口商品来看，1-2月劳动密集型产品及地产后周期产品反弹明显，机电产品在集成电路、自动数据处理设备及通用机械设备的带动下也有所回升。
- 劳动密集型产品方面，1-2月箱包及类似容器、纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具出口均实现两位数的同比正增长，一方面上述产品在去年同期的确表现偏弱，彼时除国内供给端受春节假期扰动外，需求端海外发达国家出于去库存、经贸脱钩等目的也选择降低自中国的进口占比。另一方面以上两个因素的拖累在今年1-2月都有所缓和，发达经济体进口增速的回升及消费的韧性相应带动我国劳动密集型产品出口的改善。
- 地产后周期产品方面，1-2月家具及其零件、家用电器、音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件、陶瓷产品的出口反弹亦较为明显，除低基数影响外，美国地产销售热度的回升可能也在需求端刺激了上述后周期产品的出口。
- 机电产品方面，1-2月机电产品出口增速相比前值上行超8个百分点，其中汽车出口因高基数影响回落明显，但仍有10%以上的正增长，环比表现也与季节性相近。通用机械同比增长超30%，明显回暖，既有基数的扰动，也有全球制造业景气回升下对于相关设备需求增加的驱动。摩根大通全球制造业PMI今年1、2月份均运行在扩张区间。消费电子方面，手机表现偏弱，集成电路、自动数据处理设备表现则较为亮眼。

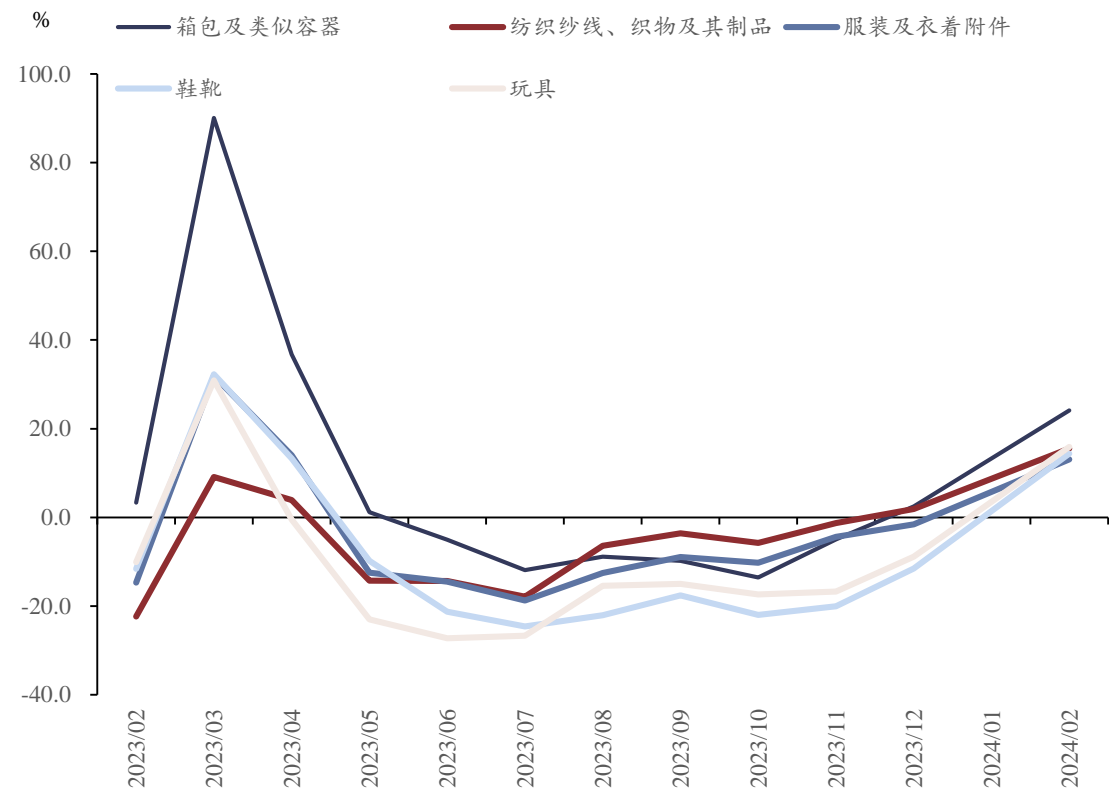
01

基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

地产后周期产品出口同比



劳动密集型产品出口同比

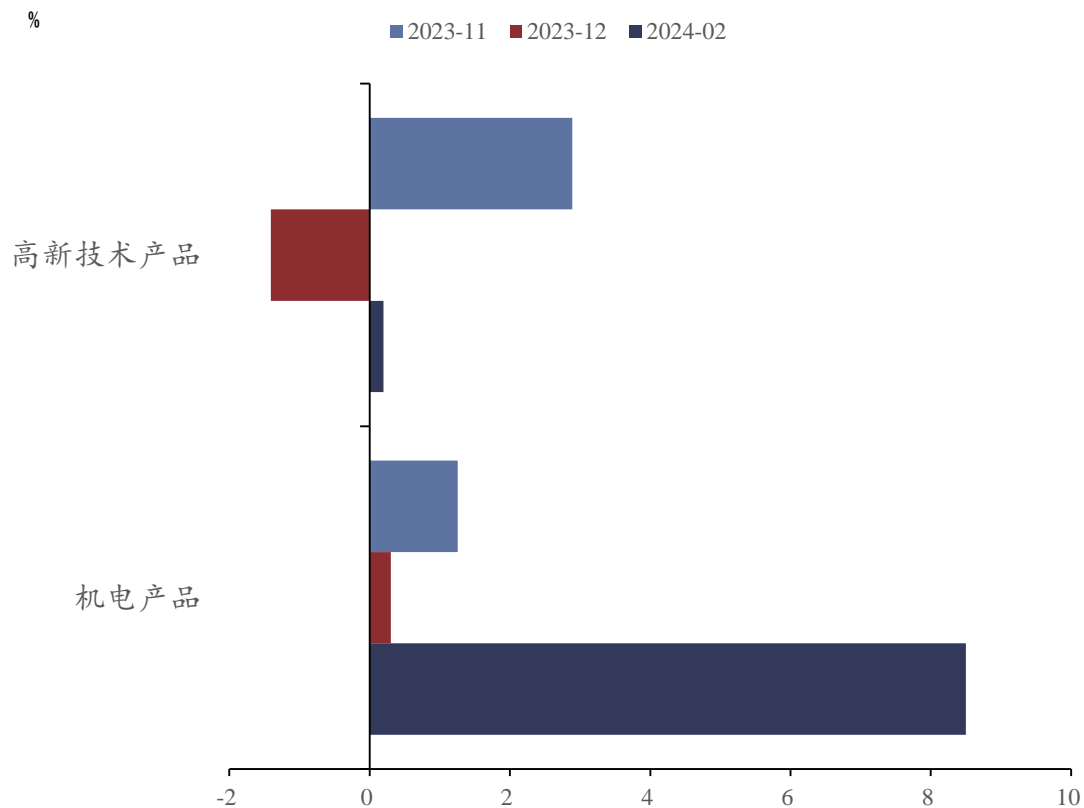


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

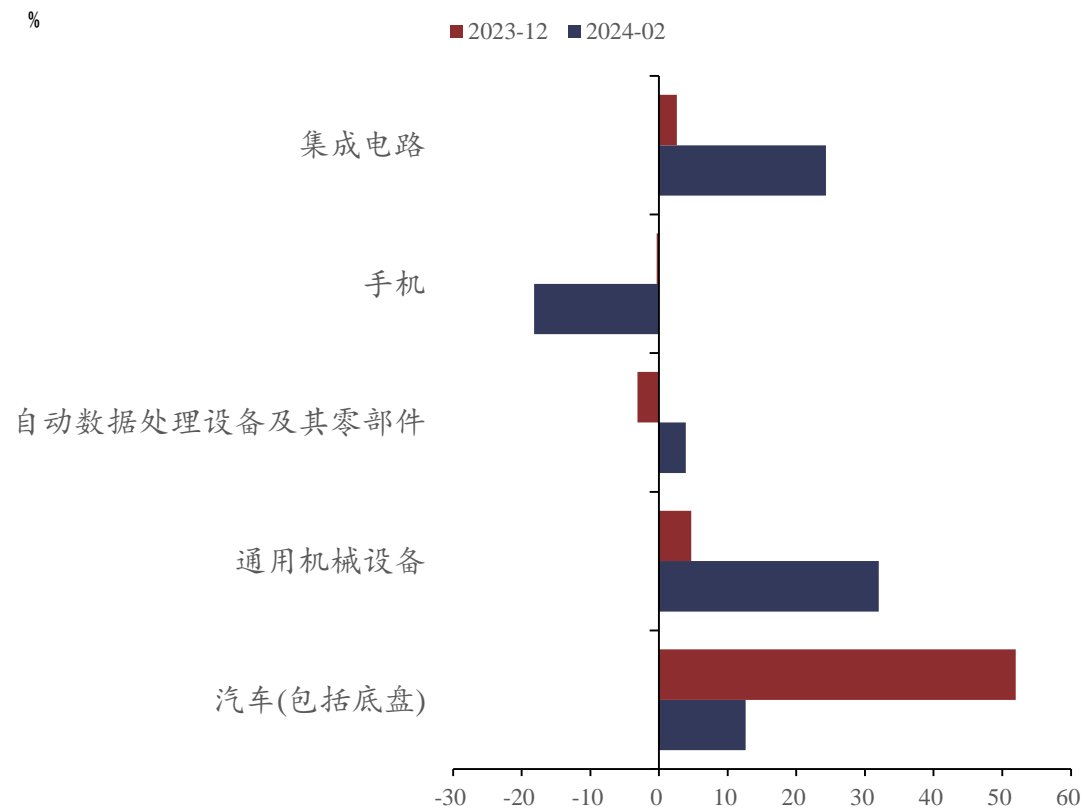
01

基数叠加外需共同拉动出口回升超预期

机电及高技术产品出口同比



部分机电出口同比

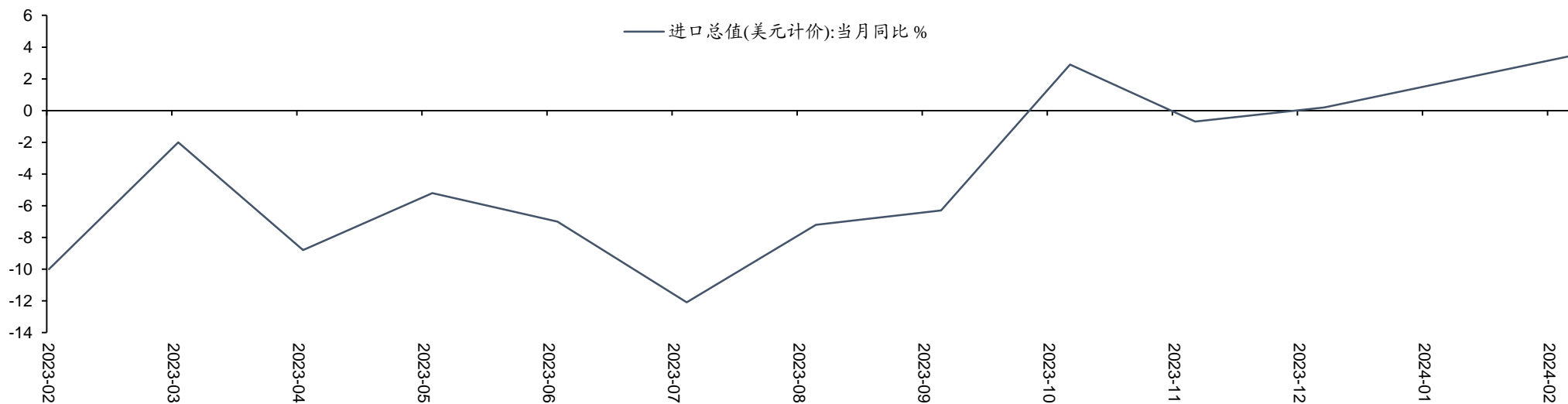


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02 进口持续回暖，电子为重要驱动

- 1-2月进口同比增长3.5%，相比前值继续回升3.3个百分点，同比增速的回升一则受低基数的影响，二则原油、电子产品进口上行明显。加工贸易的带动之下1-2月集成电路、自动数据处理设备及其零部件等电子产品的进口大幅回升。大宗商品方面，从进口数量来看，原油进口量同比较前值上行4.5个百分点至5.1%，铁矿石、铜矿石进口量较前值则有所回落，表明1-2月国内生产投资活跃度在春节假期、雨雪天气及开复工率较缓的影响下有所下行。

进口同比



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

出口短期或有波动，稍长期上行支撑仍存

- 今年春节对生产端的扰动并未集中体现在年初两个月，考虑到余波在3月的延续，叠加去年3月份出口的基数较高，出口增速短期内可能会有所下探，但稍长期来看仍有上行支撑，一则目前海外地产热度并未产生明显向下调整，这将传导至后续地产后周期产品的进口需求，对国内相关产品出口的带动效应将持续一段时间；二则我国对于新兴市场的出口也是另一重要拉动。

风险提示：

- 新兴市场经济发展不及预期。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。