



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

外贸重振，高顺差延续

——2024年1-2月外贸数据点评

日期：2024年03月12日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《经济预期偏弱 通缩预期仍无》

——2024年02月21日

《经济预期趋暖、通胀预期趋冷》

——2024年02月01日

《汇率 POLL：平稳延续》

——2024年01月31日

■ 主要观点

外贸开年双回升

1-2月进出口双双回升，顺差扩张较快。出口方面，发达国家制造业景气度多数回落，外需偏软，但出口仍然维持了强韧。从出口国别来看，主要发达国家中除对日本出口下滑外，其余均保持了不同程度的增长或改善。从出口商品来看，劳动密集型产品均保持了较快增长；机电商品中除了手机和汽车外均有所回升，汽车高位回落，但仍维持了10%以上的增速。进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除原油、铜以外以下降为主。虽然大宗商品、原材料进口有所下降，但机电产品增长加快，带动进口整体的回升。1-2月由于出口回升幅度更大，贸易顺差同比增长高达20.5%，高顺差得以延续。

市场有望走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，2024年中国经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的宏观运行趋势，有利于资本市场走稳回暖。

优势地位延续，高顺差得以保障

出口重振，扭转了去年下半年以来持续下降的态势，企稳反弹，高顺差延续。我们认为外贸的走势也反映了中国经济在世界经济格局中的制造中心地位稳固态势已成，在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。因此未来外贸增长趋平，高顺差仍将延续。我们认为高货物顺差将有助于中国外储的稳定，不过由于中国货币基础货币投放能力待提升的局面没有改变，未来降准、降息仍可期待。

■ 风险提示

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：1-2 月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 外贸开门红	3
2.2 对东盟、美国出口增幅突出	4
2.3 汽车出口高位回落	5
2.4 高顺差延续	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 外贸开年双回升	7
3.2 市场有望走稳回暖	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 优势地位延续，高顺差得以保障	8
5 风险提示：	8

图

图 1 1-2 月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）	5
图 3 发达国家 PMI (%)	5
图 4 主要出口商品增速 (%)	6
图 5 主要进口商品数量增速 (%)	6
图 6 贸易差额（亿美元）	7

1 事件：1-2 月外贸数据公布

海关总署数据显示，2024 年前 2 个月，我国货物贸易（下同）进出口总值 6.61 万亿元人民币，同比（下同）增长 8.7%。其中，出口 3.75 万亿元，增长 10.3%；进口 2.86 万亿元，增长 6.7%；贸易顺差 8908.7 亿元，扩大 23.6%。按美元计价，前 2 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%。

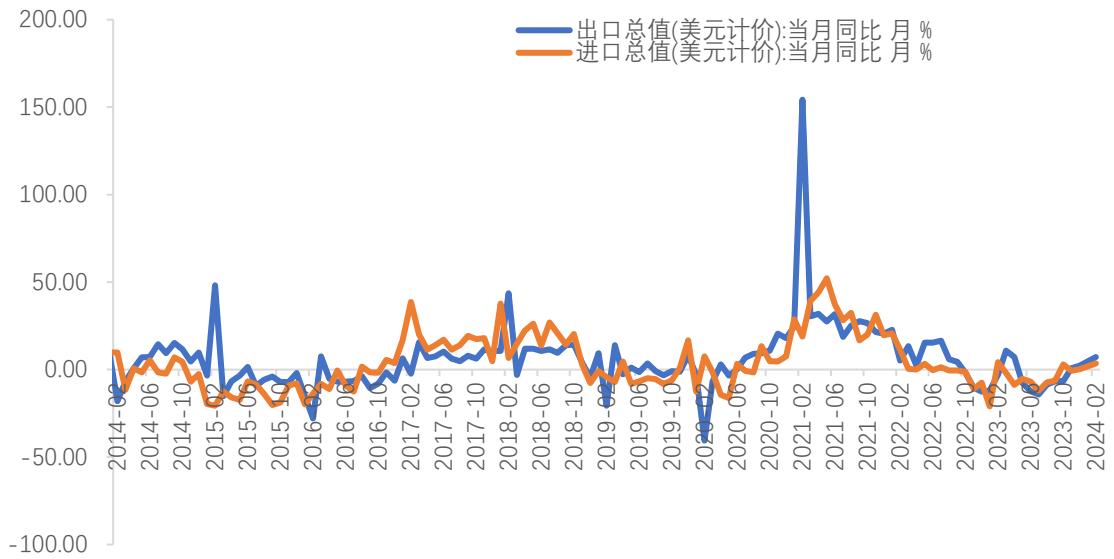
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 外贸开门红

1-2 月进出口双双回升，顺差扩张较快。出口方面，从欧美国家 PMI 表现来看，发达国家制造业景气度多数回落，外需偏软，但出口仍然维持了强韧。从出口国别来看，主要发达国家中除对日本出口下滑外，其余均保持了不同程度的增长或改善；金砖国家除对俄罗斯出口下滑外，其余均有所回升，对巴西出口增速高达 30% 以上。从出口商品来看，劳动密集型产品均保持了较快增长；机电商品中除了手机和汽车外均有所回升，汽车高位回落，但仍维持了 10% 以上的增速。

进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除原油、铜以外以下降为主；从进口金额来看，也表现以下降为主。虽然大宗商品、原材料进口有所下降，但机电产品增长加快，带动进口整体的回升。1-2 月由于出口回升幅度更大，贸易顺差同比增长高达 20.5%，高顺差得以延续。

图 1 1-2 月进口、出口增长情况 (%)

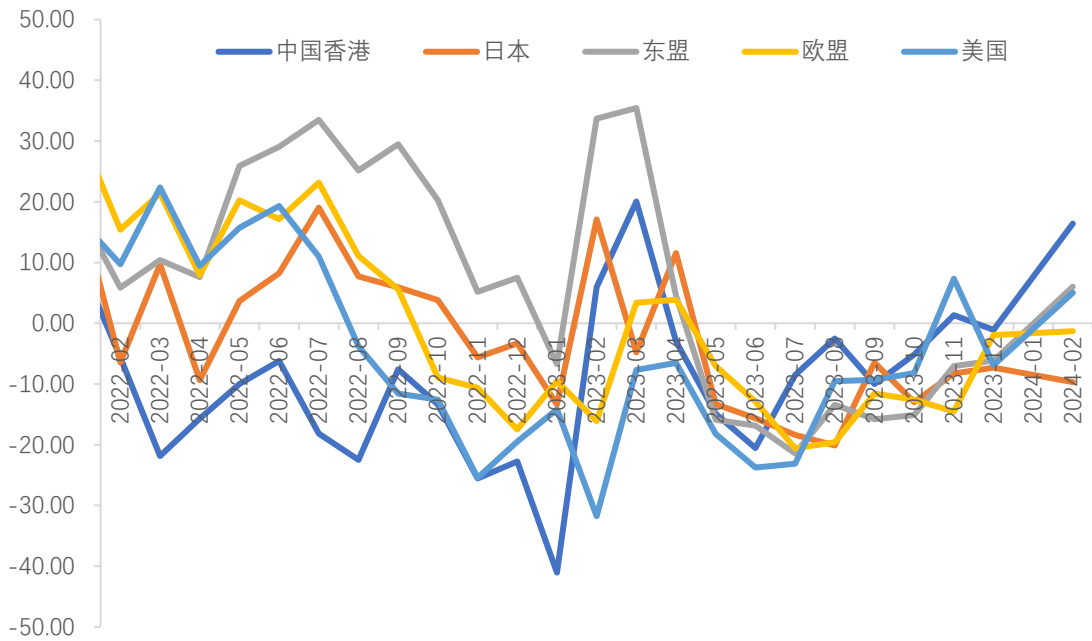


资料来源: IFind, 上海证券研究所

2.2 对东盟、美国出口增幅突出

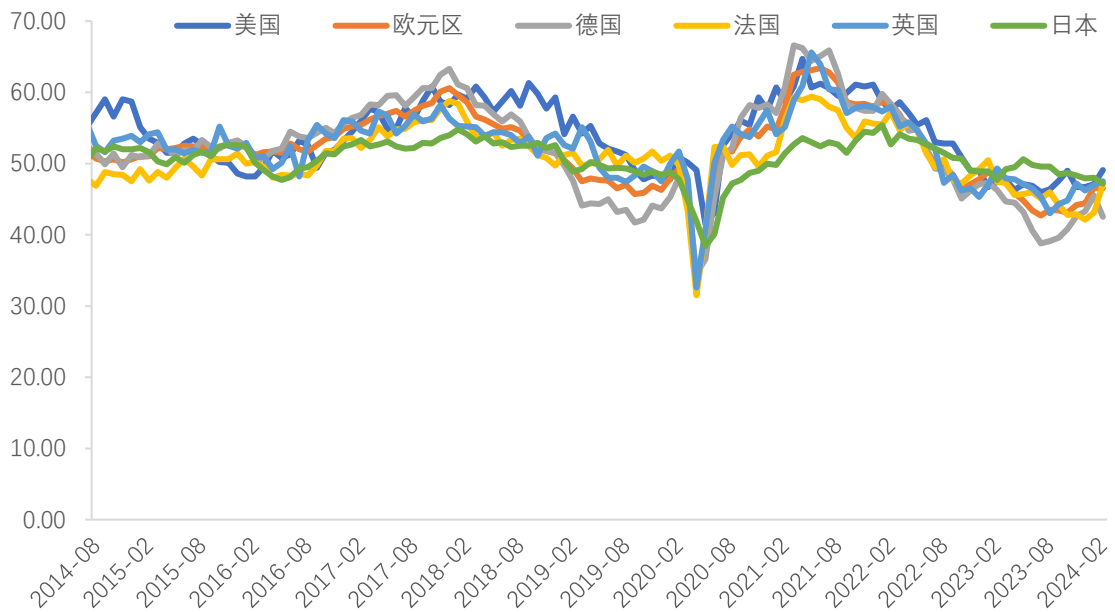
1-2 月我国出口增长加快, 主要国家或地区除日本外均有所回升。具体来看, 对东盟、美国的出口增幅突出, 对欧盟出口小幅改善, 对日本出口则跌幅扩大。从 PMI 景气指数来看, 美国 2 月 PMI 下降 1.3 个百分点至 47.8%; 欧盟 PMI 下降 0.1 个百分点至 46.5%, 其中法国回升 4 个百分点至 47.1%, 德国下降 3 个百分点至 42.5%; 英国 2 月 PMI 为 47.5%, 上涨 0.2 个百分点; 日本下降 0.8 个百分点至 47.2%。整体来看, 海外需求仍然较疲软, 欧盟中主要国家表现分化。

图2 中国对部分国家(地区)出口金额增长情况(同比, %)



资料来源: Iifind, 上海证券研究所

图3 发达国家PMI (%)

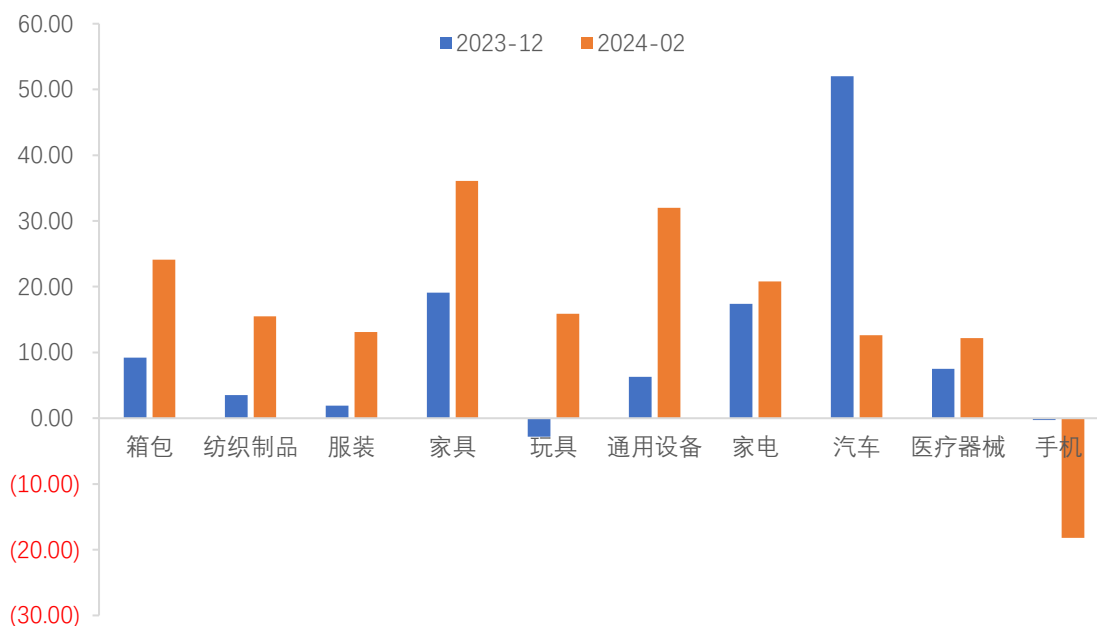


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

2.3 汽车出口高位回落

从出口商品结构来看, 劳动密集型出口集体回升, 机电商品也明显增长, 但结构上表现差异, 汽车、手机明显回落, 尤其是汽车回落幅度较大。但汽车的表现属于高位回落, 增速仍维持在10%以上。

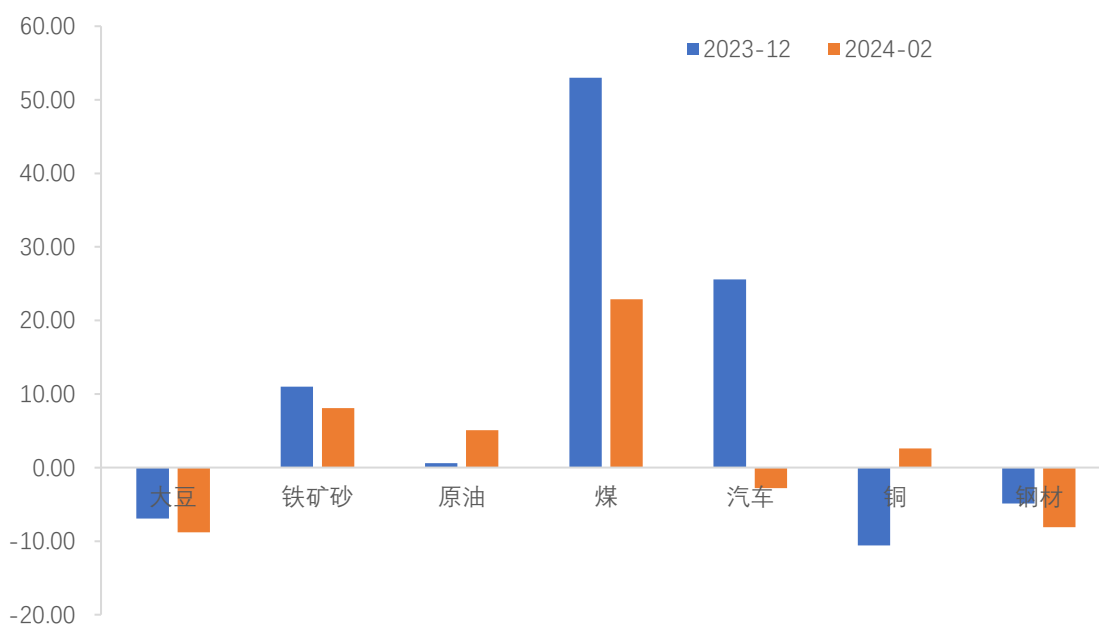
图4 主要出口商品增速 (%)



资料来源: Ifind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看, 主要商品增长除原油、铜以外均有所下降。但机电商品进口的回升弥补了原材料进口的下降。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

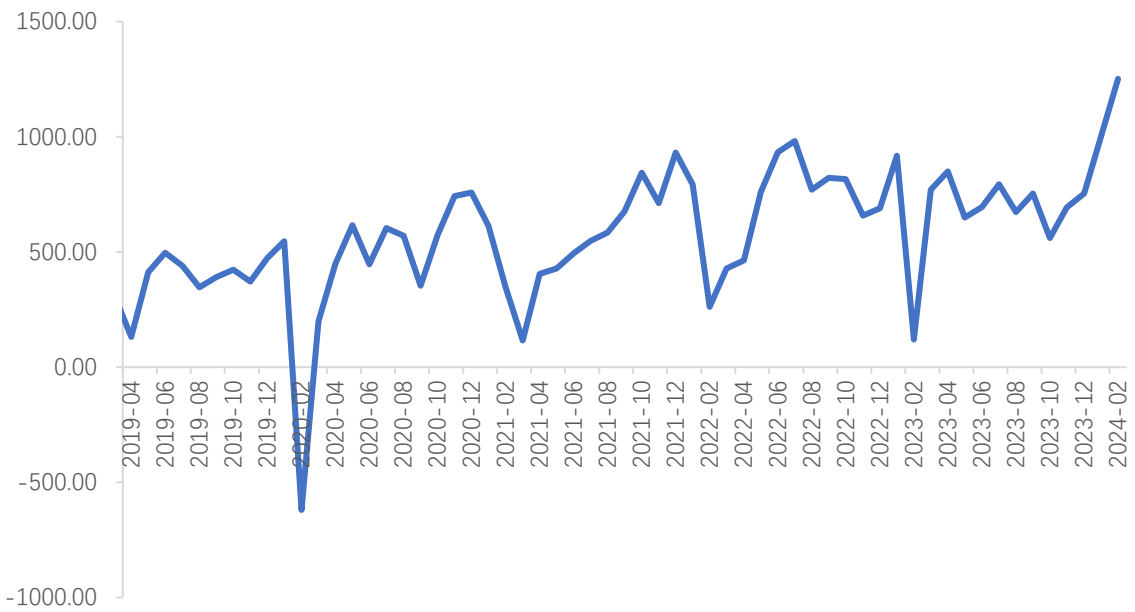


资料来源: Ifind, 上海证券研究所

2.4 高顺差延续

1-2 月贸易顺差为 1251.63 亿美元, 去年同期为 1037.91 亿元, 同比增长 20.5%, 顺差扩张较快, 高顺差再度延续。

图 6 贸易差额 (亿美元)



资料来源: Iifind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 外贸开年双回升

1-2 月进出口双双回升，顺差扩张较快。出口方面，发达国家制造业景气度多数回落，外需偏软，但出口仍然维持了强韧。从出口国别来看，主要发达国家中除对日本出口下滑外，其余均保持了不同程度的增长或改善。从出口商品来看，劳动密集型产品均保持了较快增长；机电商品中除了手机和汽车外均有所回升，汽车高位回落，但仍维持了 10% 以上的增速。进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除原油、铜以外以下降为主。虽然大宗商品、原材料进口有所下降，但机电产品增长加快，带动进口整体的回升。1-2 月由于出口回升幅度更大，贸易顺差同比增长高达 20.5%，高顺差得以延续。

3.2 市场有望走稳回暖

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，2024 年中国经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的宏观运行趋势，有利于资本市场走稳回暖。

4 事件预测：趋势判断

4.1 优势地位延续，高顺差得以保障

出口重振，扭转了去年下半年以来持续下降的态势，企稳反弹，高顺差延续。我们认为外贸的走势也反映了中国经济在世界经济格局中的制造中心地位稳固态势已成，在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。因此未来外贸增长趋平，高顺差仍将延续。我们认为高货物顺差将有助于中国外储的稳定，不过由于中国货币基础货币投放能力待提升的局面没有改变，未来降准、降息仍可期待。

5 风险提示：

俄乌冲突、中东冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争、中东冲突久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。