

低基数效应显现，进出口数据迎来“开门红”

—1-2月进出口数据解读



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

投资要点:

1-2月进出口数据超预期改善，可能系春节较晚所致。以美元计价，1-2月出口总值为5,280.14亿美元，同比上升7.0%；进口总值为4,028.51亿美元，同比微增3.5%。以人民币计价，1-2月出口总值为37,523.24亿元，同比增长10.2%；进口总值为28,614.63亿元，同比增加6.7%。2023年春节较早，叠加疫情放开早期生产和需求恢复较慢，导致2023年同期进出口数据明显下滑。

对拉丁美洲和非洲出口显著增长，消费品和机电产品出口均有所改善。1-2月，我国对美国、欧盟和东盟出口基本保持稳定，同比增长分别为2.59%、-2.30%和0.06%；对拉丁美洲和非洲出口显著增长，同比增长分别为19.00%和15.47%，其中对巴西出口同比大幅增长33.8%。商品方面，消费品显著改善，同比涨幅均为两位数；机电产品出口金额为3,119.72亿美元，同比增长8.5%，为同期次高，仅次于2022年，其中通用机械设备出口110.26亿美元，同比大幅增长32.0%，创同期新高。

对荷兰和巴西进口快速增长，电子行业进口有所回暖。1-2月，我国对主要区域的进口情况出现分化，对美国、欧盟和日本进口有所下滑，其中，对荷兰进口在对欧盟进口整体下滑的情况下，逆势增长22.64%；对东盟、韩国、俄罗斯、拉丁美洲和非洲进口同比增长，其中，巴西作为中国拉丁美洲最重要的贸易伙伴，同比增长35.40%。商品方面，机电产品和高新技术产品进口景气度回升，同比增长7.70%和11.90%，可能系电子行业有所回暖叠加去年同期低基数所致。

对3月进出口表现的预期不宜过分乐观，全年出口有望逐季改善。1-2月进出口数据的超预期改善，更多的是去年同期低基数效应所致，经济复苏情况仍需进一步观察。全年来看，外需韧性仍在，以巴西为代表的拉丁美洲与中国贸易持续加深，出口快速增长，有望成为支撑中国出口的新增长点。

风险提示：海外经济不及预期、“一带一路”推进不及预期、中美摩擦升级风险、地缘政治风险等

相关报告

2024年政府工作报告点评：新质生产力与稳增长并重

2024.03.06

2月PMI数据解读：美韩制造业站稳荣枯线上

2024.03.05

美国1月非农点评：就业再走强，降息预期回落

2024.02.06

目 录

1. 出口：显著改善，消费品和机电产品表现亮眼	4
2. 进口：与新兴国家合作加深，电子行业进口有所回暖.....	7
3. 展望： 3月进出口表现或下滑，全年出口有望逐季改善.....	8
4. 风险提示	9

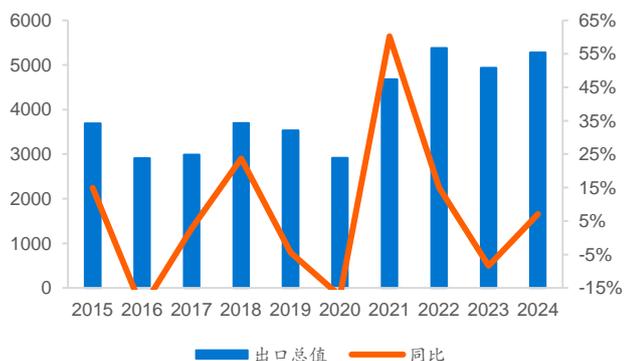
图目录

图 1	1-2 月出口总值 (单位: 亿美元)	4
图 2	1-2 月出口总值 (单位: 亿元)	4
图 3	美元兑人民币中间价 (月)	4
图 4	1-2 月对主要区域出口总值同比变化情况	5
图 5	1-2 月对荷兰出口总值 (亿美元)	5
图 6	1-2 月对巴西出口总值 (亿美元)	5
图 7	以美元计价的重点商品出口量价同比 (%)	6
图 8	1-2 月机电产品出口情况 (单位: 亿美元)	6
图 9	1-2 月通用机械设备出口总值 (单位: 亿美元)	6
图 10	1-2 月汽车出口总值 (单位: 亿元)	6
图 11	1-2 月进口总值 (单位: 亿美元)	7
图 12	1-2 月进口总值 (单位: 亿元)	7
图 13	1-2 月对主要区域进口总值同比变化情况	7
图 14	1-2 月对荷兰进口总值 (亿美元)	8
图 15	1-2 月对巴西进口总值 (亿美元)	8
图 16	以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)	8

1. 出口：显著改善，消费品和机电产品表现亮眼

1-2月出口显著改善，以人民币计价的出口总值创历史新高。以美元计价，1-2月出口总值为5,280.14亿美元，同比上升7.0%，仅次于2022年，为历史次高；以人民币计价，1-2月出口总值为37,523.24亿元，同比增长10.2%，创历史新高。美元兑人民币汇率仍维持高位，导致以人民币计价的出口表现继续优于以美元计价的出口表现，若后续美国开启降息导致汇率下降，可能会使美元计价的出口表现进一步改善。

图1 1-2月出口总值（单位：亿美元）



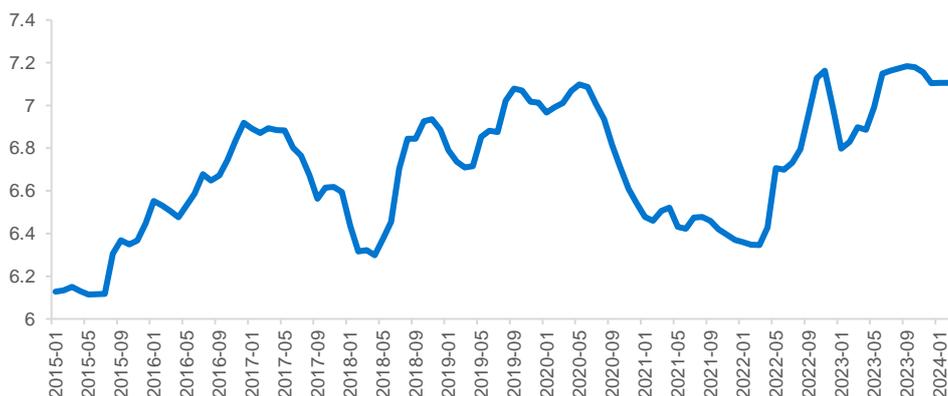
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图2 1-2月出口总值（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

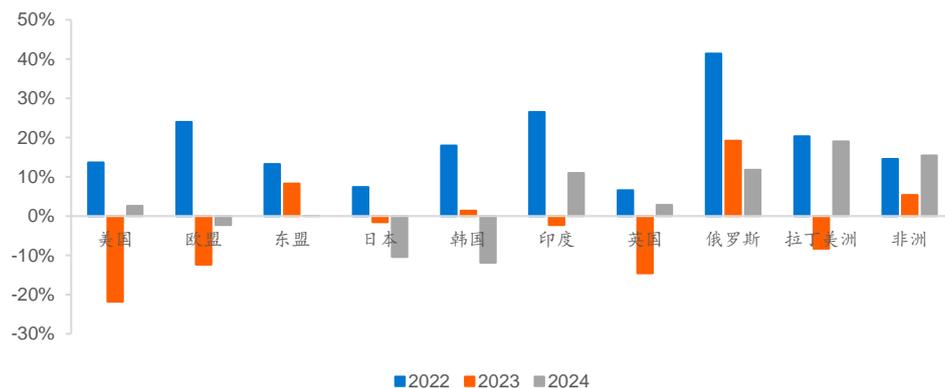
图3 美元兑人民币中间价（月）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

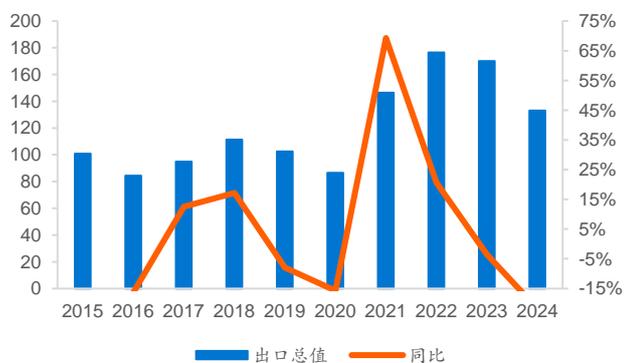
从出口目的地来看，对三大贸易伙伴出口保持稳定，对拉丁美洲和非洲出口显著增长。1-2月，我国对美国、欧盟和东盟出口基本保持稳定，同比增长分别为2.59%、-2.30%和0.06%，对欧盟出口略微下滑主要系对荷兰出口同比下滑21.76%；对日本和韩国出口的同比跌幅有所扩大，同比增长分别为-10.42%和-11.88%；对印度和俄罗斯出口继续增长，但基数效应的显现导致同比增长开始放缓，分别录得10.97%和11.78%；对拉丁美洲和非洲出口显著增长，同比增长分别为19.00%和15.47%，其中对巴西出口同比大幅增长33.8%，主要系近年来拉丁美洲和非洲经济增长的同时与中国贸易合作持续加深。

图4 1-2月对主要区域出口总值同比变化情况



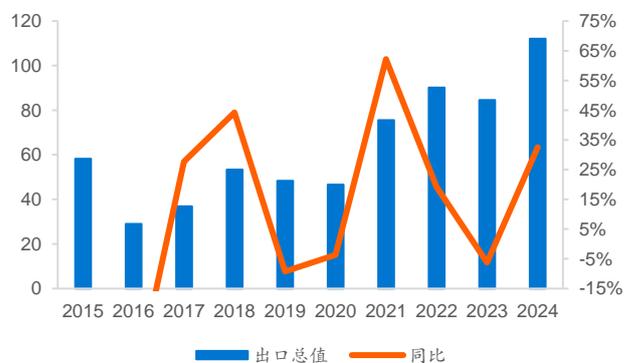
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图5 1-2月对荷兰出口总值（亿美元）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图6 1-2月对巴西出口总值（亿美元）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

从商品类别来看，消费品维持改善趋势，大宗商品较上月略微下滑。①海关总署公布的重点商品中，箱包、服装、鞋靴、家具等消费品显著改善，同比涨幅均为两位数，其中塑料制品、箱包及类似容器、家具及其零件出口金额均为同期新高，分别为166.40、56.87、119.16亿美元。②大宗商品出口表现有所改善，其中农场品出口144.42亿美元，同比增长2.7%，为同期新高；成品油仍未量价齐跌，主要系去年同期出口大幅上升所致；钢材仍未量涨价跌，但跌幅有所收窄；未锻轧铝及铝材则从量涨价跌转变为量价齐涨。

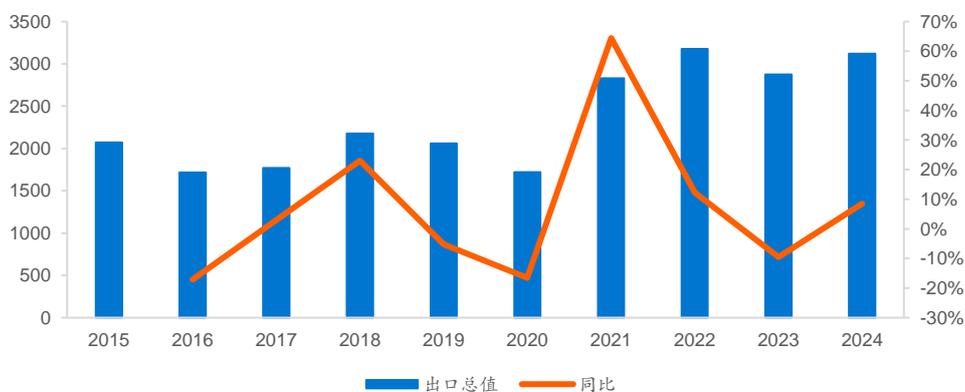
机电产品出口显著改善，除手机景气度下滑外，主要商品出口同比均显著增长。1-2月，机电产品出口金额为3,119.72亿美元，同比增长8.5%，为同期次高，仅次于2022年。其中，手机出口景气度继续下滑，同比下降18.2%；通用机械设备出口110.26亿美元，同比大幅增长32.0%，创同期新高，可能系国内企业出海战略初见成效所致；船舶出口订单开始兑现，出口金额同比大幅增长173.1%；汽车作为我国出口的新动能之一，继续保持高景气度，但基数效应逐步显现，同比增幅有所下滑。

图7 以美元计价的重点商品出口量价同比 (%)

	2023年10月		2023年11月		2023年12月		2024年1-2月	
	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		-0.02		3.47		2.20		2.70
成品油	16.07	10.40	-17.27	-20.42	-39.70	-44.21	-30.60	-34.30
塑料制品		-11.33		-3.40		4.23		22.90
箱包及类似容器	11.71	-13.59	17.39	-4.97	13.01	2.45	36.10	24.10
纺织纱线、织物及其制品		-5.79		-1.30		1.85		15.50
服装及衣着附件		-10.25		-4.38		-1.60		13.10
鞋靴	-3.04	-22.04	-1.97	-20.04	0.12	-11.53	27.10	14.40
陶瓷产品	8.91	-32.55	4.10	-22.26	9.52	-15.19	28.70	25.40
钢材	53.13	-7.12	43.20	-11.72	43.08	-13.39	32.60	-10.00
未锻轧铝及铝材	-8.14	-17.81	7.46	-3.02	4.04	-4.23	9.80	0.50
家具及其零件		-9.07		3.62		12.40		36.10
玩具		-17.38		-16.76		-8.85		15.90
机电产品		-6.70		0.91		0.30		8.50
通用机械设备		-1.17		1.52		4.71		32.00
自动数据处理设备及其零部件		-20.22		-10.91		-3.14		3.90
手机	10.09	21.81	24.17	54.59	19.28	-0.35	12.80	-18.20
家用电器	21.04	8.01	24.25	11.83	29.96	14.70	38.60	20.80
音视频设备及其零件		-7.30		-1.66		5.37		13.40
集成电路	5.39	-16.63	13.81	12.02	7.67	2.59	6.30	24.30
汽车(包括底盘)	49.58	45.05	41.48	27.88	36.07	51.97	22.10	12.60
汽车零配件		3.42		10.06		7.11		16.20
船舶	-42.13	34.21	25.48	115.70	-37.87	28.55	59.90	173.10
液晶平板显示模组	2.25	6.16	5.09	6.22	17.79	16.39	10.60	13.20
医疗仪器及器械		-7.52		-2.04		6.16		12.20
灯具、照明装置及其零件		-15.25		-6.05		1.08		30.50

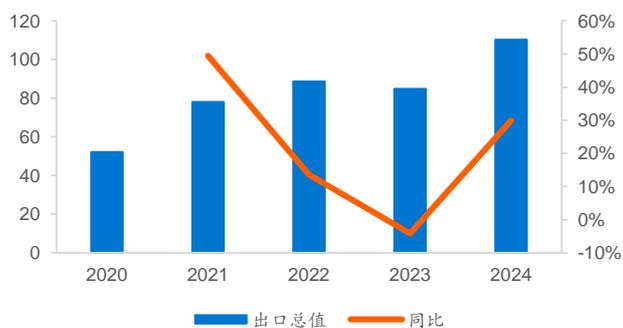
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图8 1-2月机电产品出口情况(单位:亿美元)



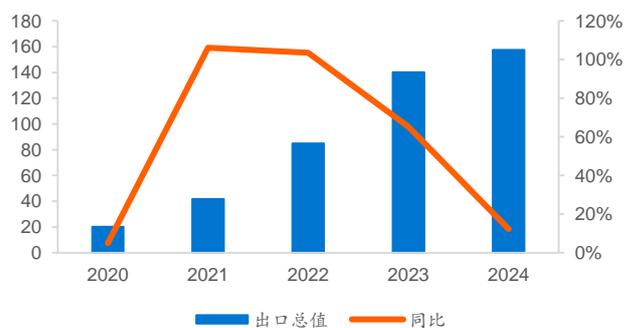
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图9 1-2月通用机械设备出口总值(单位:亿美元)



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图10 1-2月汽车出口总值(单位:亿元)

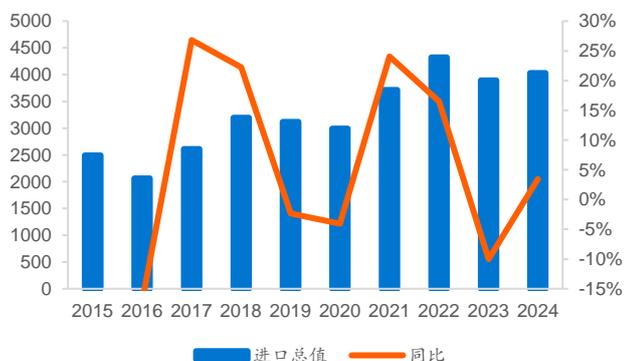


资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

2. 进口：与新兴国家合作加深，电子行业进口有所回暖

进口表现良好，以人民币计价的进口总值再创新年内新高。以美元计价，1-2月进口总值为4,028.51亿美元，同比微增3.5%，为同期次高；以人民币计价，1-2月进口总值为28,614.63亿元，同比增加6.7%，创同期新高。

图11 1-2月进口总值（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

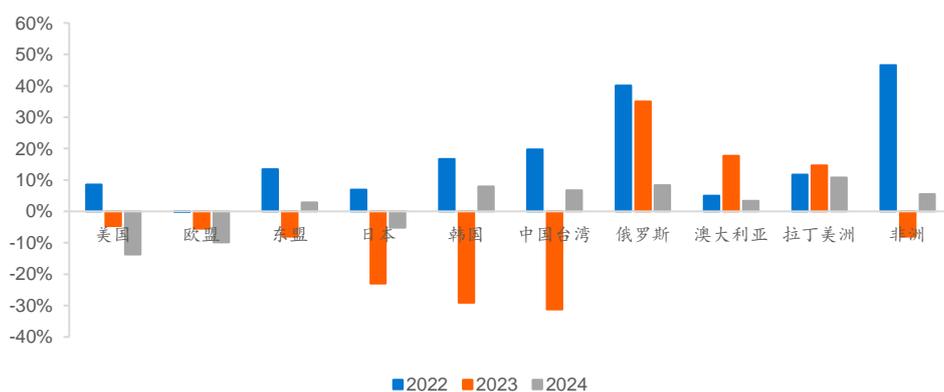
图12 1-2月进口总值（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

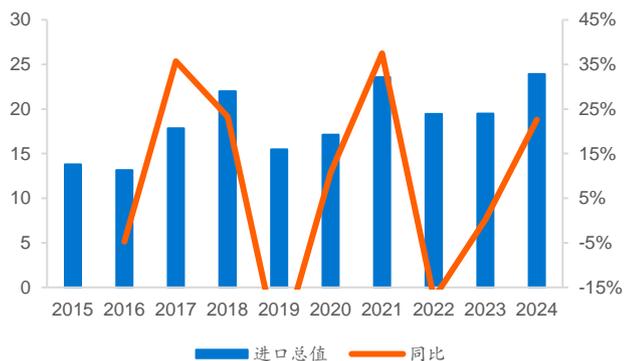
从国家和地区来看，进口情况分化明显，对荷兰和巴西进口快速增长。1-2月，我国对美国、欧盟和日本的进口同比下滑13.69%、9.87%和5.14%，欧盟主要国家中，对德国和法国进口下滑明显，但对荷兰进口明显增长，同比增长22.64%；对东盟和韩国进口同比表现有所改善，分别增长2.89%和7.94%；对俄罗斯进口景气度持续，但随着基数效应显现，同比增幅下滑至8.33%；与出口类似，对拉丁美洲和非洲进口均有所增长，同比增长10.80%和5.47%，其中对巴西进口约占拉丁美洲的一半，进口206.30亿美元，同比增长35.40%。

图13 1-2月对主要区域进口总值同比变化情况



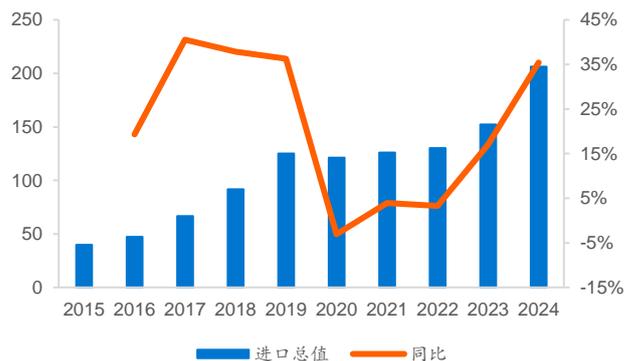
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图14 1-2月对荷兰进口总值(亿美元)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图15 1-2月对巴西进口总值(亿美元)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

机电产品进口表现良好,但主要系去年同期低基数所致。大宗商品进口1-2月,农产品进口同比跌幅收窄至6.50%;大宗商品的进口在量涨的同时出现分化,铁矿、原油、成品油量价齐涨,铜矿、煤、天然气等则是量涨价跌,主要系价格下降所致;机电产品和高新技术产品进口景气度回升,同比增长7.70%和11.90%,可能系电子行业有所回暖叠加去年同期低基数所致。

图16 以美元计价的重点商品进口量价同比(%)

	2023年10月		2023年11月		2023年12月		2024年1-2月	
	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		-0.89		-10.00		-6.86		-6.50
铁矿砂及其精矿	4.64	22.07	3.94	29.09	11.01	48.61	8.10	22.80
铜矿砂及其精矿	23.6	34.86	1.31	11.63	17.98	27.38	0.60	-2.70
煤及褐煤	23.34	-4.18	34.64	4.71	53.02	23.37	22.90	-5.10
原油	13.52	8.41	-9.19	-12.75	0.62	-4.52	5.10	2.80
成品油	63.2	56.17	34.08	24.85	45.22	38.76	35.60	32.50
天然气	15.5	-22.06	6.15	-20.84	23.08	-2.05	23.60	-5.50
医药材及药品	20.18	42.99	29.52	20.28	-9.09	15.28	-0.70	-15.10
初级形状的塑料	0.01	-11.09	-6.44	-14.06	2.82	-4.12	-3.70	-9.20
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-2.01	-10.52	-7.29	-10.85	-5.07	-4.1	-12.60	-8.80
原木及锯材	-2.46	-13.58	-8.68	-16.45	-10.16	-12.18	-5.00	-6.60
纸浆	34.51	-11.89	29.45	-11.90	50.25	4.6	9.30	-17.40
纺织纱线、织物及其制品		32.4		19.77		26.02		13.30
钢材	-13.53	-23.19	-18.39	-23.57	-4.97	-13.07	-8.10	-12.90
未锻轧钢及钢材	23.68	28.1	1.98	5.06	-10.64	-7.39	2.60	0.20
机电产品		0.29		4.23		2.23		7.70
高新技术产品		2.05		8.11		1.37		11.90

资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

3. 展望: 3月进出口表现或下滑, 全年出口有望逐季改善

1-2月进出口数据均超预期改善,但对3月进出口表现不宜过分乐观。2023年春节较早,且疫情放开早期生产和需求的恢复均需一段时间,因此2023年同期进出口数据下滑明显。今年1-2月进出口数据的超预期改善,更多的是去年同期低基数效应所致,经济复苏情况仍需进一步观察。

出口表现有望逐季改善,拉美等新兴区域有望提供新的支撑点。在《12月进出口数据解读中》提到,美国去“中国化”意愿有所降低,中美贸易关系趋于稳定,2024年美国“硬着陆”几率不大,均会一定程度上支撑2024年中国的出口恢复。此外,以巴西为代表的拉丁美洲与中国贸易持续加深,出口快速增长,有望成为支撑中国出口的新

增长点。

4. 风险提示

海外经济不及预期、“一带一路”推进不及预期、中美摩擦升级风险、地缘政治风险等

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000