

2024年04月13日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 高基数下出口增速回落，汽车景气度高

——国内观察：2024年3月进出口数据

## 投资要点

- **事件：**4月12日，海关总署发布2024年3月外贸数据。2024年3月，以美元计价，出口当月同比-7.5%，累计同比1.5%，1-2月为7.1%；进口当月同比-1.9%，累计同比1.5%，1-2月为3.5%；贸易差额585.5亿美元，较去年同期减少185.1亿美元。
- **核心观点：**受基数明显抬升影响，3月出口增速出现阶段性回落，对东盟等新兴市场出口较好，对美欧出口增速下降。基数垫高后船舶出口增速有所回落，但仍处较高水平；汽车、手机出口增速进一步加快。进口方面，低基数效应消退后进口增速顺势回落，但环比并未明显弱于季节性。当前全球PMI数据较好，外需或能回暖，美国去库周期已接近尾声，对我国出口有利；低基数影响，叠加增发国债、设备更新和消费品换新等政策，4月进口增速估计会回暖。
- **出口增速弱于季节性。**以美元计价，3月出口当月同比-7.5%，低于市场预期的-2.1%。基数明显抬升对3月出口增速读数有一定压制，2023年3月出口金额3025亿美元，为当年次高值。环比来看，3月出口环比27%，相较2019-2023年同期均值的34.1%相对偏低（剔除2020年3月），弱于季节性，3月出口增长动能相对偏弱。**从外需看，全球制造业整体回暖，有利于我国出口。**3月全球制造业PMI环比上升0.3个百分点至50.6%，连续3个月环比回暖；美国3月ISM制造业PMI环比大幅上升2.5个百分点至50.3%；日本3月制造业PMI环比上升1个百分点至48.2%。此外，东盟3月制造业PMI环比上升1.1个百分点至51.5%，连续3个月位于扩张区间。全球贸易或能趋稳改善，有助于我国出口景气度回升。4月10日，WTO预测2024年全球货物贸易量将增长2.6%，2025年将增长3.3%。
- **分国别看，对东盟出口增速相对较高，对美欧出口增速明显回落。**3月，我国对东盟出口增速累计同比4.1%，较2月的6%略有回落但仍保持正增长，出口规模占比保持第一；对美国出口累计同比从2月的5%转负（-1.3%），对欧盟出口累计同比从2月的-1.3%进一步降至-5.7%。**分产品看，基数抬升后船舶出口增速回落，汽车和手机出口表现较好。**产品大类中，3月机电产品、农产品、高新技术产品出口增速均有回落。从主要产品看，船舶出口金额、数量增速均出现回落，其中金额累计同比较前值降67.1个百分点至106%，数量累计同比较前值降28.3个百分点至31.6%，基数抬升可能有一定影响。集成电路出口金额、数量增速也双双回落。汽车和手机出口则表现较好。3月，汽车出口金额和数量累计同比分别较前值上升5.6个、1.8个百分点至18.2%、23.9%。今年3月汽车出口增速加快并未有低基数因素参与，或反映我国汽车出口景气度仍高。手机出口数量累计同比较前值下降6.5个百分点，但出口金额较前值上升5.2个百分点，可能主要受价格贡献。
- **低基数消退后3月进口增速顺势回落，环比表现并不弱。**2024年3月进口金额2211.3亿美元，同比-1.9%，低于市场预期的+0.6%。2023年3月进口金额2254.4亿美元，与2021、2022年同期基本相当，2月低基数影响消退后3月进口增速顺势回落。环比来看，3月进口环比22.4%，与过去5年均值的22.7%大致相当。3月国内制造业PMI环比回升1.7个百分点至50.8%，其中新订单指数环比大幅回升4个百分点至53%，时隔5个月重回扩张区间。4月进口基数将较3月有所回落，伴随大规模设备更新和消费品以旧换新等扩内需政策发力，国内需求或能有所改善，进口增速或将回暖。**集成电路进口量价双降，汽车零配件进口增速上升。**集成电路进口金额和数量累计同比较前值分别回落5个、4.1个百分点至10.3%、12.7%。在汽车需求带动下，汽车零配件进口金额累计同比较前值上升1.5个百分点。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期；2) 海外金融市场风险。

## 正文目录

1. 高基数下出口增速阶段性回落 .....	4
2. 汽车和手机出口表现较好 .....	5
3. 进口增速不及预期，但环比不弱.....	7
4. 核心观点 .....	8
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, % .....	4
图 2 美、欧、日、东盟制造业 PMI .....	5
图 3 2019-2024 年出口环比季节性, % .....	5
图 4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, % .....	5
图 5 韩国、越南出口当月同比, % .....	5
图 6 BDI 指数, 点 .....	5
图 7 CCFI 指数, 点 .....	5
图 8 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, % .....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, % .....	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, % .....	7

**事件：**4月12日，海关总署发布2024年3月外贸数据。2024年3月，以美元计价，出口当月同比-7.5%，累计同比1.5%，1-2月为7.1%；进口当月同比-1.9%，累计同比1.5%，1-2月为3.5%；贸易差额585.5亿美元，较去年同期减少185.1亿美元。

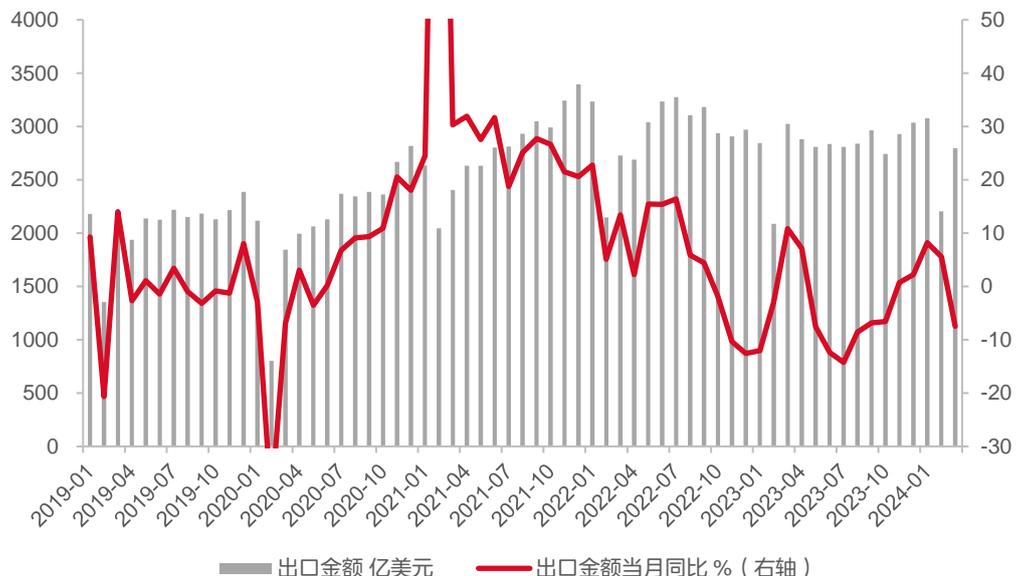
## 1.高基数下出口增速阶段性回落

**出口增速弱于季节性。**以美元计价，3月出口当月同比-7.5%，低于市场预期的-2.1%。基数明显抬升对3月出口增速读数有一定压制，2023年3月出口金额3025亿美元，为当年次高值。环比来看，3月出口环比27%，相较2019-2023年同期均值的34.1%相对偏低（剔除2020年3月），弱于季节性，3月出口增长动能相对偏弱。

**从外需看，全球制造业整体回暖，有利于我国出口。**3月美、日制造业PMI均回升，欧洲制造业景气度仍然偏弱。3月全球制造业PMI环比上升0.3个百分点至50.6%，连续3个月环比回暖；美国3月ISM制造业PMI环比大幅上升2.5个百分点至50.3%；日本3月制造业PMI环比上升1个百分点至48.2%；欧元区3月制造业PMI环比降0.4个百分点至46.1%。此外，东盟3月制造业PMI环比上升1.1个百分点至51.5%，连续3个月位于扩张区间。3月，韩国出口当月同比3.1%，越南出口当月同比15%。往后看，全球贸易或能趋稳改善，有助于我国出口景气度回升。4月10日，WTO预测2024年全球货物贸易量将增长2.6%，2025年将增长3.3%。

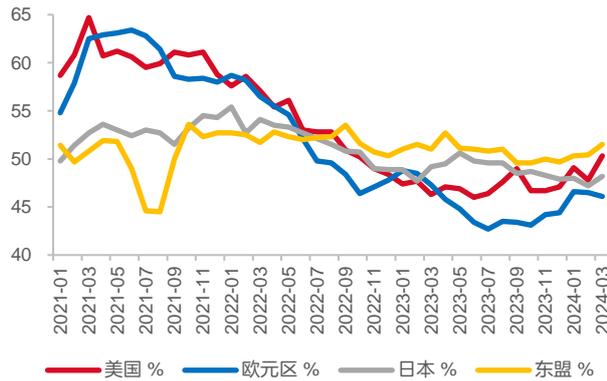
**分国别看，对东盟出口增速相对较高，对美欧出口增速明显回落。**3月，我国对东盟出口增速累计同比4.1%，较2月的6%略有回落但仍保持正增长，出口规模占比保持第一；对美国出口累计同比从2月的5%转负（-1.3%），对欧盟出口累计同比从2月的-1.3%进一步降至-5.7%；对日本出口累计同比降幅收窄1个百分点至-8.7%，2月为-9.7%。

**图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%**



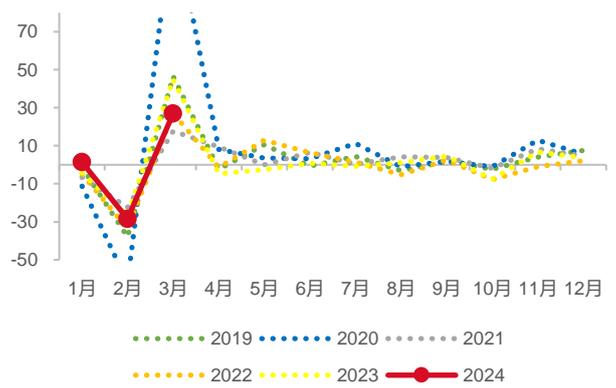
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日、东盟制造业 PMI



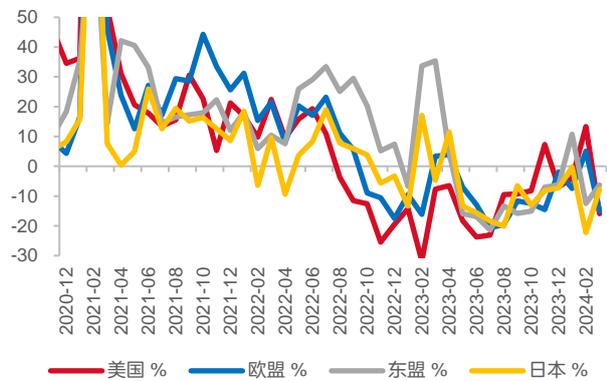
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 2019-2024 年出口环比季节性，%



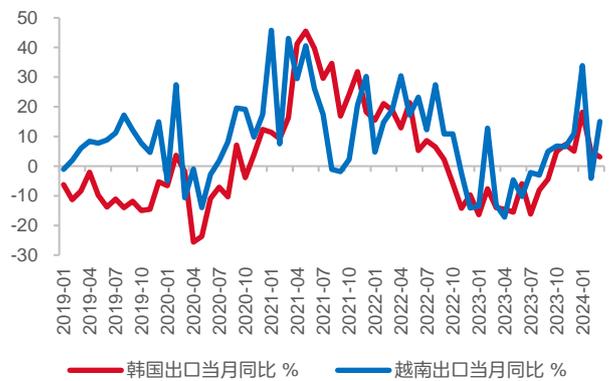
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



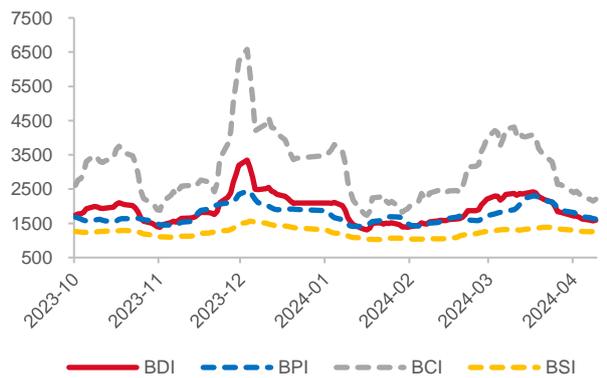
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图5 韩国、越南出口当月同比，%



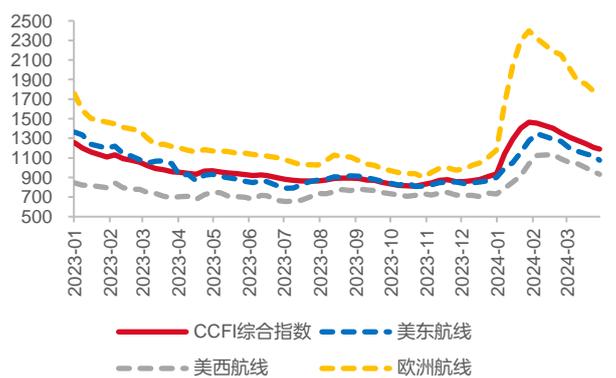
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 BDI 指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 CCFI 指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.汽车和手机出口表现较好

基数抬升后船舶出口增速回落，汽车和手机出口表现较好。从出口产品来看，大类中，3月机电产品、农产品、高新技术产品出口增速均有回落。其中，3月，机电产品出口累计同比3.3%，较前值回落5.2个百分点，当月同比-8.8%；农产品、高新技术出口累计同比较2月均转负至-1.2%、-0.2%。

从主要产品看，船舶出口金额、数量增速均出现回落，其中金额累计同比较前值降 67.1 个百分点至 106%，数量累计同比较前值降 28.3 个百分点至 31.6%。基数抬升可能有一定影响，2023 年 3 月船舶出口金额累计同比较前值上升 29.9 个百分点。集成电路出口金额、数量增速也双双回落，二者累计同比分别较前值下降 4.6 个、3.3 个百分点至 19.7%、3%。汽车和手机出口则表现较好。3 月，汽车出口金额和数量累计同比分别较前值上升 5.6 个、1.8 个百分点至 18.2%、23.9%。今年 3 月汽车出口增速加快并未有低基数因素参与，或反映我国汽车出口景气度仍高。3 月，手机出口数量累计同比较前值下降 6.5 个百分点，但出口金额较前值上升 5.2 个百分点，可能主要受价格贡献。从当月同比看，3 月手机出口金额当月同比较 2 月的-18.2%转正至 1.7%，提升近 20 个百分点。

**表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%**

产品	金额			数量		
	2024-03	2024-02	环比变化	2024-03	2024-02	环比变化
船舶	34.0	173.1	-139.1	-8.5	59.9	-68.4
汽车(包括底盘)	28.4	12.6	15.8	26.7	22.1	4.6
成品油	11.6	-34.3	45.9	10.3	-30.6	40.9
集成电路	11.5	24.3	-12.8	-2.7	6.3	-9.0
自动数据处理设备 及其零部件	4.9	3.9	1.0			
液晶显示板	2.9	13.2	-10.3	2.4	10.6	-8.2
手机	1.7	-18.2	19.9	-5.9	12.8	-18.7
粮食	1.2	-3.0	4.2	-6.1	10.9	-17.0
中药材及中式成药	-3.2	2.8	-6.0	-10.8	-9.7	-1.1
未锻轧铝及铝材	-4.3	0.5	-4.8	-100.0	9.8	-109.8
家用电器	-4.6	20.8	-25.4	-0.7	38.6	-39.3
汽车零配件	-6.8	16.2	-23.0			
医疗仪器及器械	-11.4	12.2	-23.6			
家具及其零件	-12.3	36.1	-48.4			
通用机械设备	-13.2	32.0	-45.2			
音视频设备及其零 件	-13.2	13.4	-26.6			
塑料制品	-15.9	22.9	-38.8			
水产品	-18.7	-1.8	-16.9	1.6	11.2	-9.6
纺织纱线、织物及 其制品	-19.5	15.5	-35.0			
服装及衣着附件	-22.6	13.1	-35.7			
钢材	-24.1	-10.0	-14.1	25.3	32.6	-7.3
玩具	-24.7	15.9	-40.6			
箱包及类似容器	-27.7	24.1	-51.8	-19.9	36.1	-56.0
鞋靴	-31.0	14.4	-45.4	-100.0	27.1	-127.1
稀土	-31.3	-44.0	12.7	5.9	18.7	-12.8
灯具、照明装置及 其零件	-31.7	30.5	-62.2			
陶瓷产品	-36.8	25.4	-62.2	-17.7	28.7	-46.4
肥料	-47.3	-54.6	7.3	-2.0	-16.1	14.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

### 3.进口增速不及预期，但环比不弱

低基数消退后 3 月进口增速顺势回落，环比表现并不弱。2024 年 3 月进口金额 2211.3 亿美元，同比-1.9%，低于市场预期的+0.6%，1-2 月为 3.5%。2023 年 3 月进口金额 2254.4 亿美元，与 2021、2022 年同期基本相当，2 月低基数影响消退后 3 月进口增速顺势回落。环比来看，3 月进口环比 22.4%，与过去 5 年均值的 22.7%大致相当。3 月国内制造业 PMI 环比回升 1.7 个百分点至 50.8%，其中新订单指数环比大幅回升 4 个百分点至 53%，时隔 5 个月重回扩张区间。

分进口产品大类来看，高新技术产品进口金额累计同比回落 2.2 个百分点至 9.7%，机电产品回落 1.7 个百分点至 6%，农产品回落 3.4 个百分点至-9.9%。

从主要产品看，集成电路量价双降，进口金额和数量累计同比较前值分别回落 5 个、4.1 个百分点至 10.3%、12.7%。资源品方面，成品油、铁矿砂及精矿、煤进口金额和数量增速有不同程度回落；铜矿砂及精矿进口量价双升，天然气进口数量累计同比较前值下降 0.8 个百分点，但进口金额较前值升 3.6 个百分点，价格因素影响更大。在汽车需求带动下，汽车零配件进口金额累计同比较前值上升 1.5 个百分点，当月同比也由负转正。

从内需看，基建进入施工旺季，3 月建筑业 PMI 环比升 2.7 个百分点至 56.2%，增发国债对水利建设的推动有望形成更多实物工作量；但当前房地产市场仍低温运行，“金三”成色明显不足。往后看，4 月进口基数将较 3 月有所回落，伴随大规模设备更新和消费品以旧换新等扩内需政策发力，国内需求或能有所改善，进口增速或将回暖。

图8 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-03	2024-02	环比变化	2024-03	2024-02	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	24.4	67.3	-42.9			
成品油	17.4	32.5	-15.1	18.2	35.6	-17.4
未锻轧铜及铜材	14.3	0.2	14.1	-100.0	2.6	-102.6

铜矿砂及其精矿	13.6	-2.7	16.3	15.3	0.6	14.7
纺织纱线、织物及其制品	10.9	13.3	-2.4			
铁矿砂及其精矿	7.5	22.8	-15.3	0.5	8.1	-7.6
天然气	6.6	-5.5	12.1	21.3	23.6	-2.3
原木及锯材	2.8	-6.6	9.4	4.7	-5.0	9.7
汽车零配件	2.7	-1.4	4.1			
集成电路	2.0	15.3	-13.3	5.8	16.8	-11.0
液晶显示板	1.7	11.8	-10.1	-3.8	5.1	-8.9
干鲜瓜果及坚果	1.3	19.6	-18.3	0.9	18.9	-18.0
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-3.2	-8.8	5.6			
原油	-3.5	2.8	-6.3	-6.2	5.1	-11.3
初级形状的塑料	-4.7	-9.2	4.5	0.6	-3.7	4.3
纸浆	-9.8	-17.4	7.6	9.2	9.3	-0.1
二极管及类似半导体器件	-10.4	5.0	-15.4	-0.7	23.4	-24.1
钢材	-11.4	-12.9	1.5	-9.5	-8.1	-1.4
医药材及药品	-12.8	-15.1	2.3	-16.7	-0.7	-16.0
肉类(包括杂碎)	-15.2	-19.1	3.9	-15.2	-15.2	0.0
美容化妆品及洗护用品	-20.4	-19.5	-0.9	-20.4	-14.7	-5.7
煤及褐煤	-22.2	-5.1	-17.1	0.5	22.9	-22.4
机床	-23.0	6.8	-29.8	-35.7	-32.7	-3.0
空载重量超过 2 吨的飞机	-23.1	-16.5	-6.6	12.5	-5.0	17.5
汽车(包括底盘)	-24.2	-14.2	-10.0	-6.6	-2.8	-3.8
粮食	-25.2	-14.9	-10.3	-2.9	7.7	-10.6
肥料	-25.9	-4.0	-21.9	22.2	62.0	-39.8
大豆	-33.7	-22.2	-11.5	-19.1	-8.8	-10.3
食用植物油	-40.9	-28.7	-12.2	-30.1	-12.4	-17.7

资料来源：海关总署，东海证券研究所

## 4.核心观点

整体来看，受基数明显抬升影响，3月出口增速出现阶段性回落，对东盟等新兴市场出口较好，对美欧出口增速下降。基数垫高后船舶出口增速有所回落，但仍处较高水平；汽车、手机出口增速进一步加快。进口方面，低基数效应消退后进口增速顺势回落，但环比并未明显弱于季节性。当前全球 PMI 数据较好，外需或能回暖，美国去库周期已接近尾声，对我国出口有利；低基数影响，叠加增发国债、设备更新和消费品换新等政策，4月进口增速估计会回暖。

## 5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期, 可能导致内需恢复力度偏弱。
- 2) 海外金融市场风险, 或导致全球经济陷入衰退, 拖累外需。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089