

## 出口短期不悲观 ——2024年一季度外贸数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

### 要点

- 以美元计价的 2024 年 3 月中国出口、进口，同比分别为-7.5%、-1.9%，都低于市场预期。这和 3 月官方制造业 PMI 相关分项指数所显示的内、外需同步改善，出现了背离。
- 如同我们在今年 1-2 月进出口数据点评里所分析的一样，**春节错月会对今年一季度的出口同比读数产生较大扰动**。工厂和港口通常会在节前放假，节后复工复产也需要时间，春节越早，公历 1-2 月里处于放假和复工复产的天数就越多，经济活动受春节的影响就越大。2023 年春节是最近 20 余年最早的一次，因此今年 1-2 月出口会面临低基数。今年 3 月则刚好相反，原因是去年 3 月复工复产比较充分，这会带来出口高基数。
- 用 2006 年以来，各年春节距离元旦的天数作为自变量，1-2 月出口占一季度比例作为因变量，回归分析发现 2023 年和 2024 年的这两个点，都在趋势线附近。因此，**可认为以美元计价的 中国出口同比，从今年 1-2 月的 7.1%，下降到 3 月的 -7.5%，基本可以由春节错月这个因素来解释。**
- **主要产品中，机电产品出口同比从前两个月的 8.5%，下降到 -5.1%。**其中，汽车（包括底盘）的出口同比逆势回升，从前两个月的 12.6% 提高到 28.0%，以新能源为代表的中国汽车竞争力明显。不过汽车零配件出口同比，从前两个月的 16.2%，下滑到 -4.2%。集成电路出口同比，从前两个月的 24.3% 下滑到 13.2%，仍然明显高于总的出口增速，可能源于全球半导体周期回升。
- **劳动密集型产品，出口同比降幅较大，从前两个月的 13.0%，下降到 -20.9%。**服装、箱包、玩具、家具、鞋靴等主要类别的出口增速均有明显下滑。除春节错月的影响外，可能也和相关行业“以价换量”有关。
- **2024 年 3 月，中国向主要国家和地区的出口同比，除日、韩外，多数较前两个月的增速回落。**传统贸易伙伴里，对东盟、美国和欧盟的出口同比，分别从前两个月的 6.0%、5.0% 和 -1.3%，下滑到 1.3%、-11.6% 和 -13.4%。对日本和韩国的出口同比，分别从前两个月的 -9.7% 和 -9.9%，回升到 -6.8% 和 -8.3%。2024 年 3 月，日本和韩国的制造业 PMI 都低于荣枯线，中国向它们的出口表现能否持续强于整体，还有待观察。
- **春节影响消退后，出口主要看外需。**我们认为中国出口短期不悲观，4 月同比有望转正，但下半年需要警惕出口份额下降的风险。总量层面看，在美国等补库的带动下，全球货物贸易有望迎来改善。4 月 10 日世界贸易组织发布的报告显示，2023 年全球货物贸易量同比下降 1.2%，其预测 2024 年这一增速将回升到 2.6%。结构层面看，中国和全球的出口商品价格指数同比，短期或将继续分化，中国出口商品的份额优势仍在。不过需要注意的是，今年是全球大选年，关注下半年贸易摩擦升温，进而导致中国出口订单外流的可能。
- 中国进口同比，从今年前两个月的 3.5%，下降到 -1.9%。机电产品进口额同比，从前两个月的 7.7%，下滑到 3.2%。其中，集成电路和汽车（包括底盘）的出口额同比，分别从前两个月的 15.3% 和 -14.2%，下降到 3 月的 2.5% 和 -24.2%。主要资源品的进口量同比分化明显，铁矿砂及其精矿的进口量同比从前两个月的 8.1% 下滑至 0.5%，或源于地产和基建产业链还有待修复；铜矿砂及其精矿的进口量同比从前两个月的 0.6% 大幅回升到 15.4%，可能原因

### 相关报告

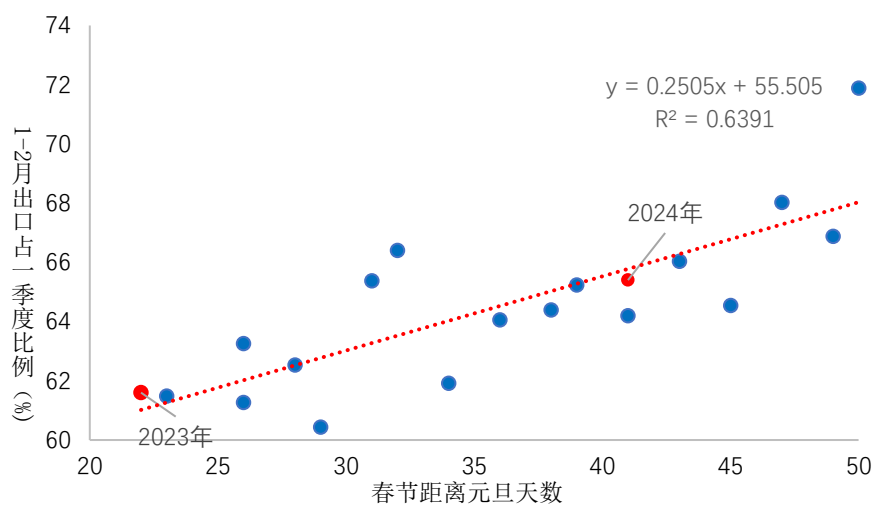
是，供给短缺导致的涨价过程中，中国企业加大了铜矿砂采购。

- **总的来说**，今年一季度外贸数据受春节错月的影响较大。出口没有 1-2 月数据显示的那么乐观，但短期也没有 3 月数据显示的如此悲观。在海外补库带动全球贸易回暖、中国出口份额优势仍在的双重支撑下，4 月出口同比或将回正。预计二季度将以加快落实现有政策为主。三季度关注中国出口订单流出的可能性，加之地产产业链形成良性循环还需要时间，届时逆周期调节政策或将适度加码。
- 
- **风险提示：政策变动，地缘冲突升级。**

## 图表目录

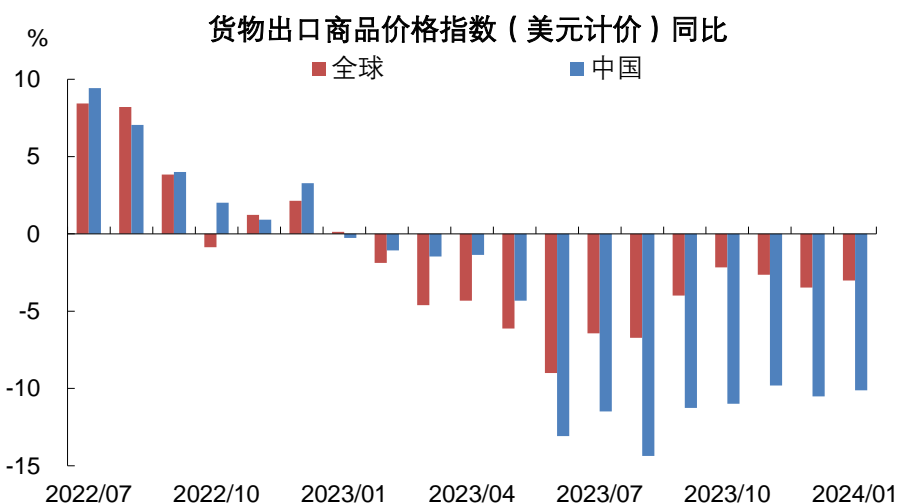
图表 1: 回归分析显示, 春节对一季度的出口扰动较大 .....	- 4 -
图表 2: 2023 年下半年以来, 中国货物出口商品价格同比走势和全球分化 .....	- 4 -

**图表 1: 回归分析显示, 春节对一季度的出口扰动较大**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 2023 年下半年以来, 中国货物出口商品价格同比走势和全球分化**



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 地缘冲突升级。

**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。