



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

高基数扰动，外贸实际偏稳

——2024年3月外贸数据点评

日期：2024年04月18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：

《价格低位徘徊，宽松仍有空间》

——2024年04月12日

《经济趋暖、利率偏降》

——2024年04月03日

《开局较好，仍需巩固》

——2024年03月22日

■ 主要观点

高基数扰动，外贸实际偏稳

3月进出口同比（美元计价，下同）均呈现出负增的走势，其中出口降幅较大于进口。我们认为，进出口的变化，尤其是出口是受到了去年基数偏高的影响，或由于疫情防控平稳转段后带来订单的集中释放。如果从两年平均增速来看，3月的进出口表现还是比较平稳。出口方面，实际上从海外需求来看是有所改善的。从出口国别来看，受基数影响，主要国家出口表现以下降为主。从主要出口商品来看，仅汽车、手机保持正增长，汽车出口维持强劲。进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以外以下降为主。机电进口也有所回落。3月进出口双双下滑，顺差规模较往常月份有所萎缩。

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。

外贸增长或趋平

出口在开门红后，在3月受基数影响，明显下滑。实际上在此之前，出口已扭转了去年下半年以来持续下降的态势，企稳反弹。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。因此未来基数效应消除后，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

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：3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 高基数下，进出口双双回落.....	3
2.2 对主要国家出口下滑.....	4
2.3 汽车出口仍是亮点	5
2.4 顺差略偏低.....	6
3 事件影响：对经济和市场	6
3.1 高基数扰动，外贸实际偏稳.....	6
3.2 市场有望走稳回暖	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 外贸增长或趋平.....	7
5 风险提示：	7

图

图 1 3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，%）	4
图 3 发达国家 PMI (%).....	5
图 4 主要出口商品增速 (%)	5
图 5 主要进口商品数量增速 (%)	6
图 6 贸易差额（亿美元）	6

1 事件：3月外贸数据公布

海关总署数据显示，2024年3月，我国货物贸易（下同）进出口总值3.56万亿元人民币，同比（下同）下降1.3%。其中，出口1.99万亿元，下降3.8%；进口1.57万亿元，增长2.0%；贸易顺差4158.6亿元。按美元计价，3月，我国进出口总值5008.1亿美元，下降5.1%。其中，出口2796.8亿美元，下降7.5%；进口2211.3亿美元，下降1.9%；贸易顺差585.5亿美元。

2 事件解析：数据特征和变动原因

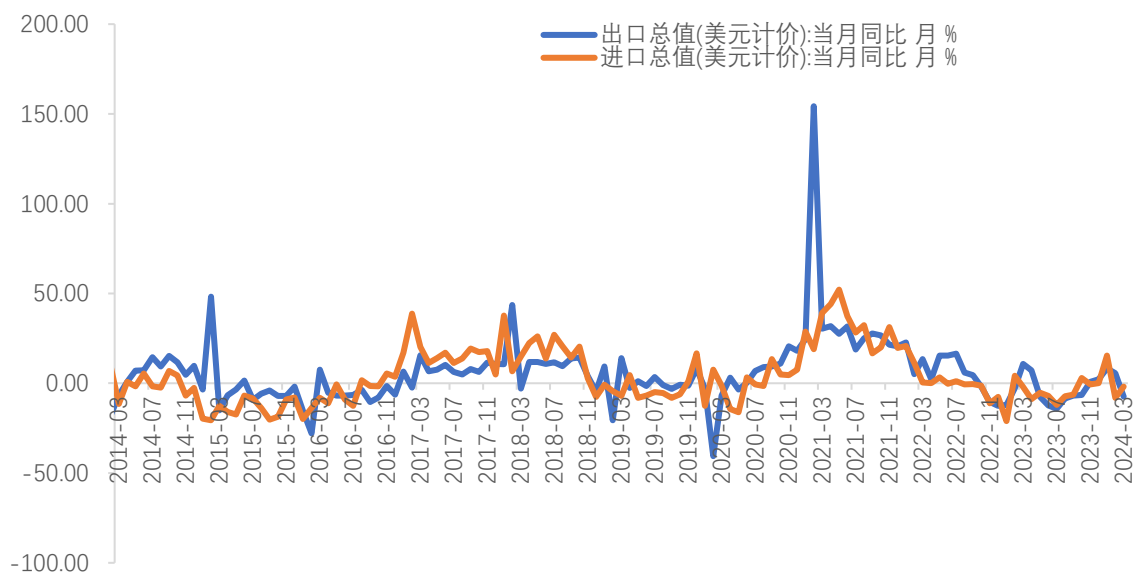
2.1 高基数下，进出口双双回落

3月进出口同比（美元计价，下同）均呈现出负增的走势，其中出口降幅较大于进口。我们认为，进出口的变化，尤其是出口是受到了去年基数偏高的影响，或由于疫情防控平稳转段后带来订单的集中释放。如果从两年平均增速来看，3月的进出口表现还是比较平稳。

出口方面，实际上从海外需求来看是有所改善的，3月部分发达国家制造业景气度明显回升，尤其是美国、英国两国是重回50以上的区间。从出口国别来看，受基数影响，主要国家出口表现以下降为主。从主要出口商品来看，仅汽车、手机保持正增长，而汽车出口增速进一步回升，且高达28%，汽车出口维持强劲。

进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以外以下降为主；从进口金额来看，也表现以下降为主。机电进口也有所回落。3月进出口双双下滑，顺差规模较往常月份有所萎缩。

图 1 3 月进口、出口增长情况 (%)

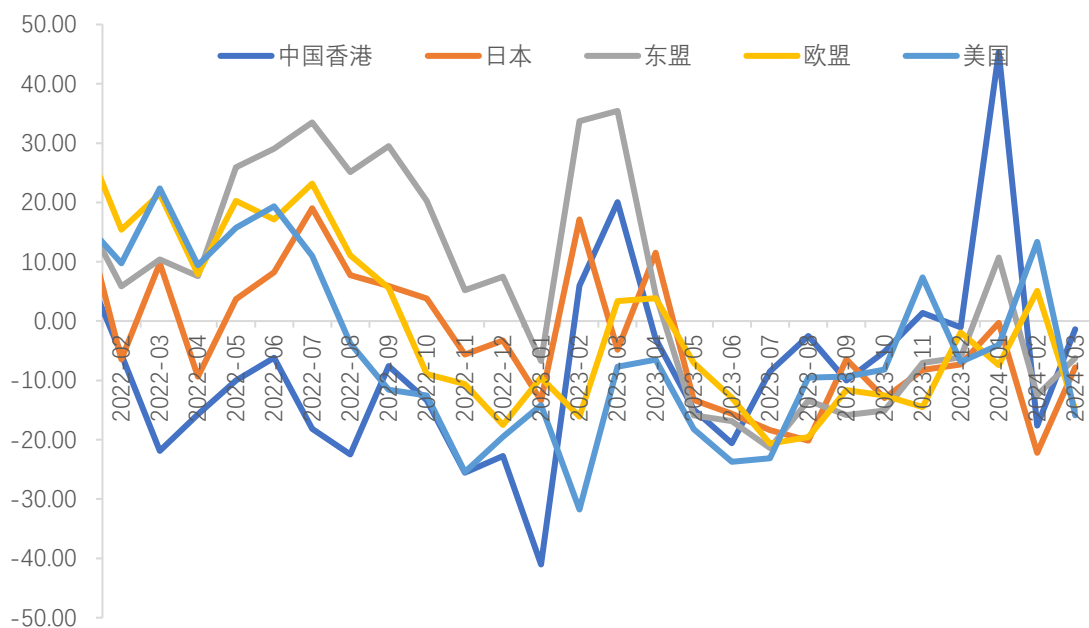


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

2.2 对主要国家出口下滑

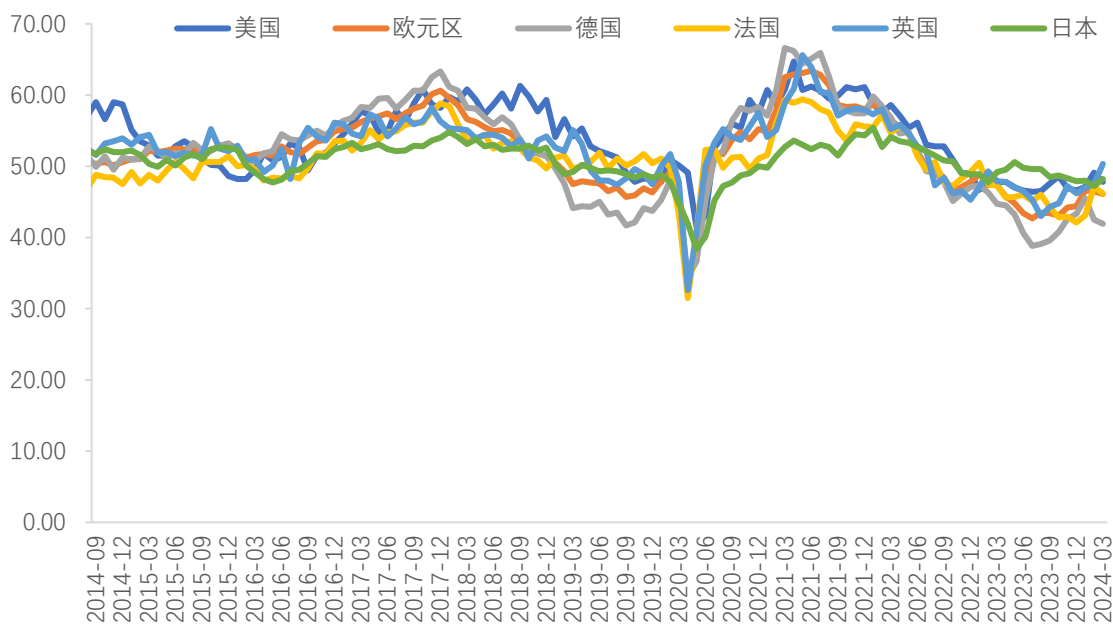
与 1-2 月增速相比，我国对主要国家或地区除日本外均有所下滑，对日本出口跌幅小幅收窄。从 PMI 景气指数来看，美国 3 月 PMI 大幅反弹至 50.3%，上升 2.5 个百分点，时隔 1 年多重回景气区间，美国需求表现强韧。欧元区方面，3 月 PMI 略降 0.4 个百分点，德、法两国 PMI 均有所回落。英国 3 月 PMI 回升 2.8 个百分点，也重回 50 以上区间。日本 3 月 PMI 同样回升 1 个百分点至 48.2%。整体来看，除欧元区外，主要发达国家需求均有所改善。

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 (%)

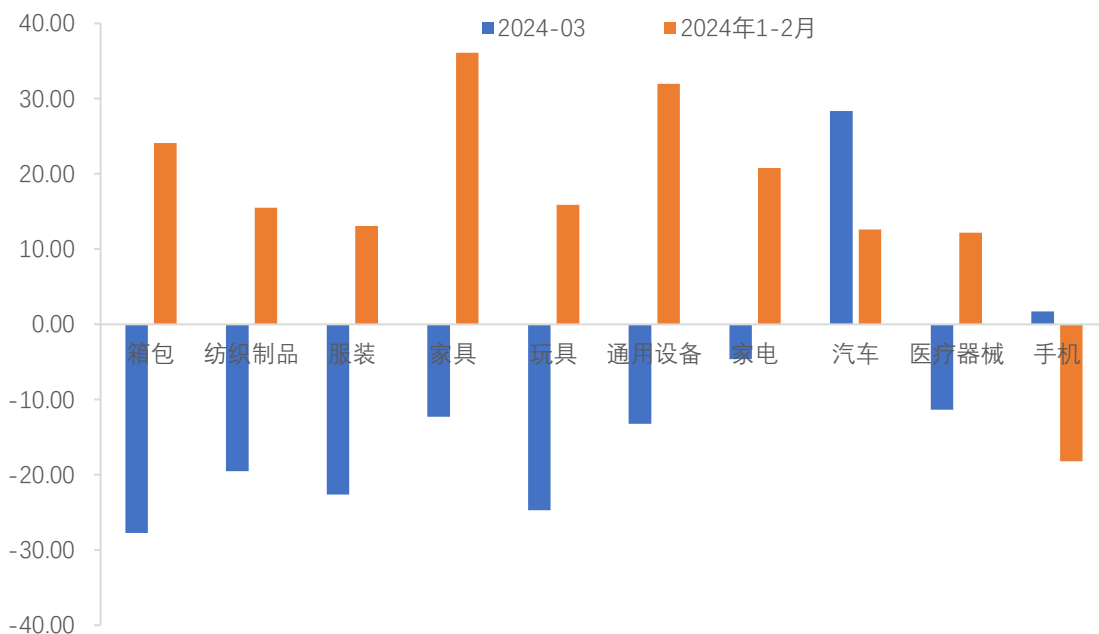


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

2.3 汽车出口仍是亮点

主要出口商品中, 仅汽车、手机保持正增长, 并且汽车还保持了逆势回升, 增速高达 28%以上, 手机由负转正, 汽车出口仍是亮点。

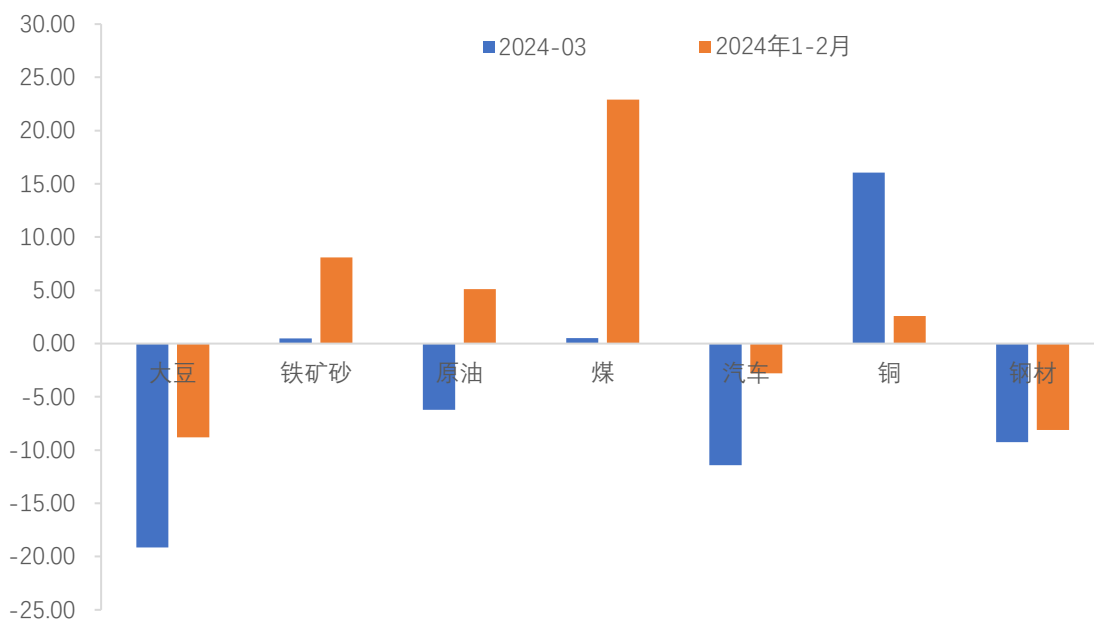
图 4 主要出口商品增速 (%)



资料来源: Iifind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看, 主要商品增长除铜以外均有所下降。机电商品进口同样有所回落。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

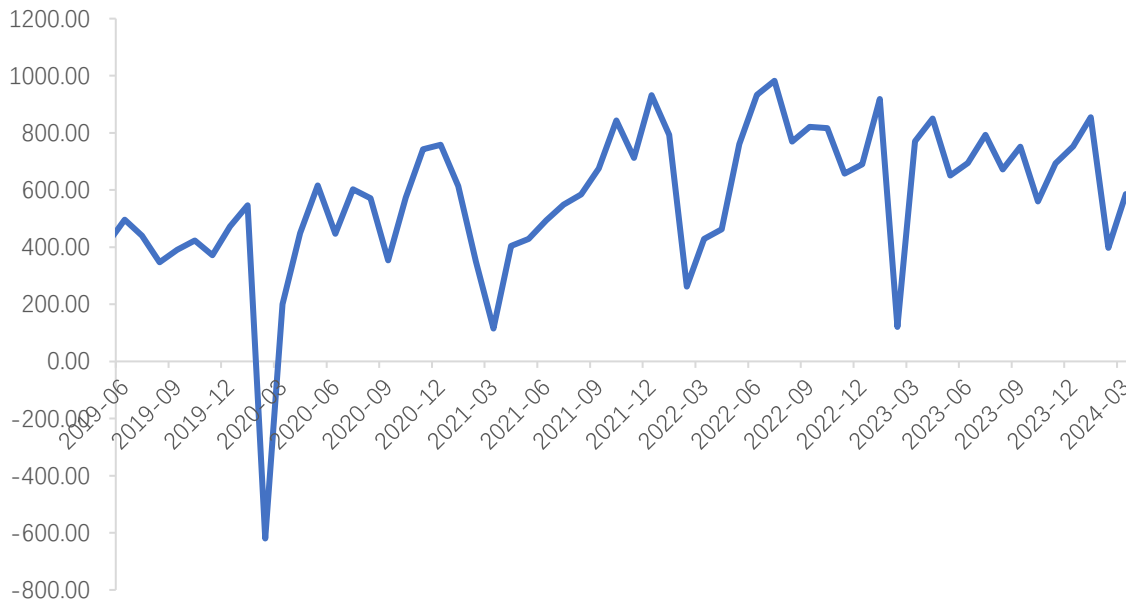


资料来源: Iifind, 上海证券研究所

2.4 顺差略偏低

3月贸易顺差为 585.51, 与去年10月的水平相当, 与其余月份相比略偏低, 或由于进口的表现好于出口。

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 高基数扰动，外贸实际偏稳

3月进出口同比（美元计价，下同）均呈现出负增的走势，其中出口降幅较大于进口。我们认为，进出口的变化，尤其是出口是受到了去年基数偏高的影响，或由于疫情防控平稳转段后带来订单的集中释放。如果从两年平均增速来看，3月的进出口表现还是比较平稳。出口方面，实际上从海外需求来看是有所改善的。从出口国别来看，受基数影响，主要国家出口表现以下降为主。从主要出口商品来看，仅汽车、手机保持正增长，汽车出口维持强劲。进口方面，从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以外以下降为主。机电进口也有所回落。3月进出口双双下滑，顺差规模较往常月份有所萎缩。

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 外贸增长或趋平

出口在开门红后，在3月受基数影响，明显下滑。实际上在此之前，出口已扭转了去年下半年以来持续下降的态势，企稳反弹。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。因此未来基数效应消除后，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：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

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。