



出口动能有望保持平稳

——进出口数据点评（2024年3月）

2024年3月我国进、出口金额同比双双转为收缩，出口降幅大于进口，贸易顺差同比大幅收窄。按美元计价，进出口总金额 5,008.1 亿美元，同比-5.1%。其中，出口 2,796.8 亿美元，同比-7.5%；进口 2,211.3 亿美元，同比-1.9%；贸易顺差 585.5 亿美元，同比收窄 185.1 亿美元（-24.0%）。

一、出口：增速大幅下行，动能小幅回落

3月出口金额同比增速较1-2月累计增速大幅下行 14.6pct 至-7.5%，主要受基数走高影响，实际动能小幅回落但仍较稳健。一方面，去年同期我国出口在疫情冲击后填补订单，基数相较1-2月明显冲高，因此基数的影响放大了一季度出口增速的波动。另一方面，3月以2019年为基数的出口金额年均复合增速达 7.1%，较1-2月累计增速小幅回落 1.3pct，但仍然略高于去年四季度的平均水平。

重点商品出口增速明显分化，或主要由于基数错位冲击和行业周期差异。上游大宗原材料总体仍在收缩，但成品油出口增速转正。制造业原材料和机电产品转冷，下游消费品增速也大幅下行，包括社交出行类和房地产后周期类商品，但部分存在基数影响。此外，汽车及零配件保持高增，半导体产业链出口增速回升，或受周期改善提振。

分地区来看，我国对主要贸易伙伴出口增速均大幅下行至负增长区间，对日本出口降幅则有所收窄。不过，实际动能相较1-2月则为小幅下行，前三大贸易伙伴中，对美国出口动能下行幅度大于总体。

二、进口：增速有所下行，动能小幅改善



3月进口金额同比增速较1-2月下行5.4pct至-1.9%，进口增速好于出口增速，进口动能继续温和改善，以2019年为基数的进口金额四年复合增速较1-2月小幅上行0.6pct至5.8%。分量价看，由于3月RJ/CRB指数同比增速进一步上行，进口价格或将持续支撑进口金额增速改善。

从重点商品来看，大宗原材料进口增速多数上行，政策托举下供给端需求发力或是主因。机电产品进口增速则与出口同步回落，下行至1.6%。

分地区来看，自美国、东盟和日本进口增速下行至-14.3%、-3.9%、-8.5%，自欧盟进口降幅小幅收窄至-7.3%，自澳大利亚、拉丁美洲和非洲等资源输出国家和地区进口则保持高速增长。

三、前瞻：出口动能或保持平稳，增速或继续大幅调整

3月进、出口增速双双转负，出口降至进口下方，两者增速差逆转，贸易顺差同比大幅收窄。前瞻地看，由于美国经济韧性仍强，且全球贸易链和产业链深度调整对短期出口总量的影响并不显著，接下来我国出口动能或保持基本平稳，但出口增速将因基数效应而大幅调整。在外需保持韧性的情形下，预计二季度出口增速将明显反弹，后温和回落，三季度降至零增长区间；预计进口动能或随内需持续温和改善；贸易顺差或将有所波动。

（作者：谭卓 王欣恬）



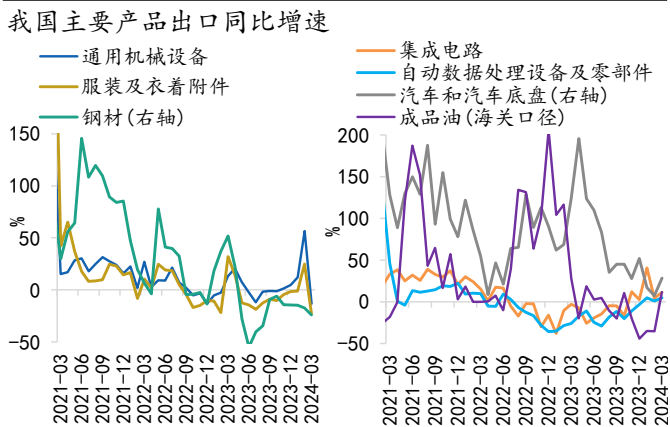
附录:

图 1: 3月进、出口同比增速较1-2月双双下行



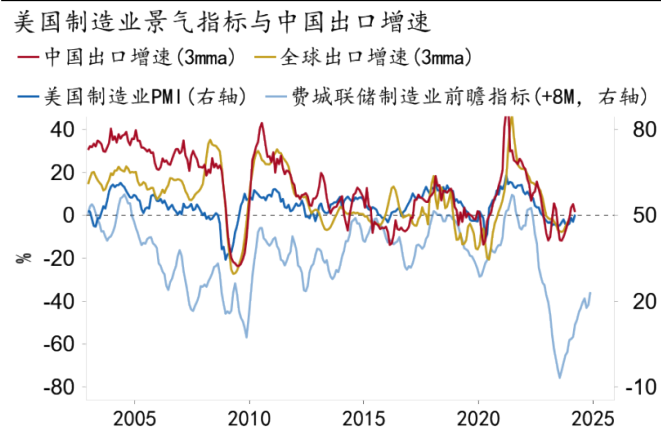
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 制造业设备和下游消费品出口增速转负



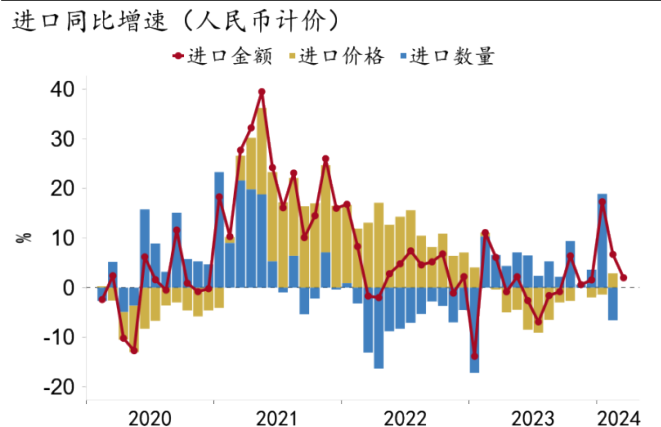
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 2: 外需韧性或持续支撑出口动能



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 进口增速改善或部分受进口价格支撑



资料来源: Macrobond、招商银行研究院