

2024年09月10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

## 8月外贸数据的“热”与“冷”

——国内观察：2024年8月进出口数据

## 投资要点

- **事件：**9月10日，海关总署发布2024年8月外贸数据。8月，以美元计价，出口当月同比8.7%，前值7.0%；进口当月同比0.5%，前值7.2%；贸易顺差910.2亿美元，较前值扩大。
- **核心观点：**8月出口增速超预期加快，且当月同比8.7%创年内新高，反映外需偏强。韩国和越南出口增速虽有回落，但仍保持双位数增长，也指向外需韧性较强。国别看，对欧盟、日本出口增速加快带动；产品看，汽车、船舶出口仍相对强势。进口方面，8月进口增速回落幅度较大，基数升高虽对当月读数有所影响，但内需不振的制约仍未明显改观。往后可，8月全球制造业PMI在收缩区间内小幅回落，同时近期美国制造业PMI和就业数据显示经济走弱势头，或预示四季度出口增速可能会回落。综合考虑外需支撑作用减弱的可能，以及当前内需较弱，我们认为提振内需的政策或会进一步加力。
- **出口增速好于预期。**以美元计价，8月出口当月同比8.7%，较7月的7.0%进一步加快。从基数看，去年8月出口规模略微高于前值，水平基本相当，基数对今年8月读数的扰动不大。从预期看，8月出口增速Wind一致预期为7.2%，实际增速强于市场预期。从环比看，8月出口环比2.7%，相较2019-2023年同期均值-0.81%偏强。整体看，8月出口增速在基数平稳的情况下提速，且强于季节性和市场预期，反映外需景气度偏强。
- **全球制造业PMI小幅回落，但外需或有较强韧性。**8月全球制造业PMI在收缩区间内环比下降0.2个百分点至49.5%，其中，美国、日本制造业PMI分别回升0.4个、0.7个百分点至47.2%、49.8%；欧元区制造业PMI环比持平（45.8%）；东盟制造业PMI虽环比下降但仍在51%以上。从韩国和越南的出口风向来看，外需或有较强韧性。8月韩国出口从7月的13.9%小幅下行至11.4%，仍保持双位数增长，其中8月前20日韩国半导体出口同比42.5%，连续6个月保持40%以上高增速；越南8月出口增速16.1%，连续6个月保持双位数增长。
- **分国别看，对欧、日出口增速加快。**8月，我国对欧盟、日本出口当月同比较前值分别上升5.4个、6.5个百分点至13.4%、0.5%，其中对日本出口增速由负转正；对美国出口当月同比回落3.2个百分点至4.9%，有基数明显上升的因素影响；对东盟出口当月同比下行至9.0%，累计同比仍保持双位数增长。**分产品看，机电产品出口加快，高新技术产品小幅回落，汽车船舶仍相对强势。**大类中，8月机电产品、农产品出口当月同比较前值分别加快2个、1.9个百分点，高新技术产品小幅回落至9.1%。主要产品中，1) 汽车出口量价齐升，可能有基数走低因素带动；2) 船舶出口同样量价双升，其中数量拉动作用更大；3) 消费电子出口冷热不均，上月表现亮眼的“自动数据处理设备及其零部件”8月出口增速明显回落；手机出口继续回暖，出口金额较上月加快11.9个百分点。
- **进口增速回落明显且不及预期。**8月进口金额2176.3亿美元，当月同比0.5%，较7月的7.2%明显回落，市场预期3.6%。去年8月基数略有抬升，进口金额从前值2015亿美元升至2166亿美元，当月同比从-12.1%回升至-7.2%。基数升高虽然对今年8月读数有所影响，但内需不振或对经济增长和进口增速造成较大制约。8月国内官方制造业PMI新订单指数环比下降0.4个百分点至48.9%，连续5个月下滑，今年5月份以来持续位于收缩区间。环比看，8月进口环比0.9%，弱于过去三年均值4.35%。整体上，8月进口增速较上月明显下降且弱于季节性，指向内需的恢复有波折，需要扩内需政策的进一步发力。
- **风险提示：**国际地缘政治风险；国内政策落地不及预期。

## 正文目录

1. 出口增速超预期加快，外需景气度偏强 .....	4
2. 汽车船舶出口仍相对强势 .....	5
3. 进口增速回落明显且不及预期 .....	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：**9月10日，海关总署发布2024年8月外贸数据。8月，以美元计价，出口当月同比8.7%，前值7.0%；进口当月同比0.5%，前值7.2%；贸易顺差910.2亿美元，较前值（846.5亿美元）扩大。

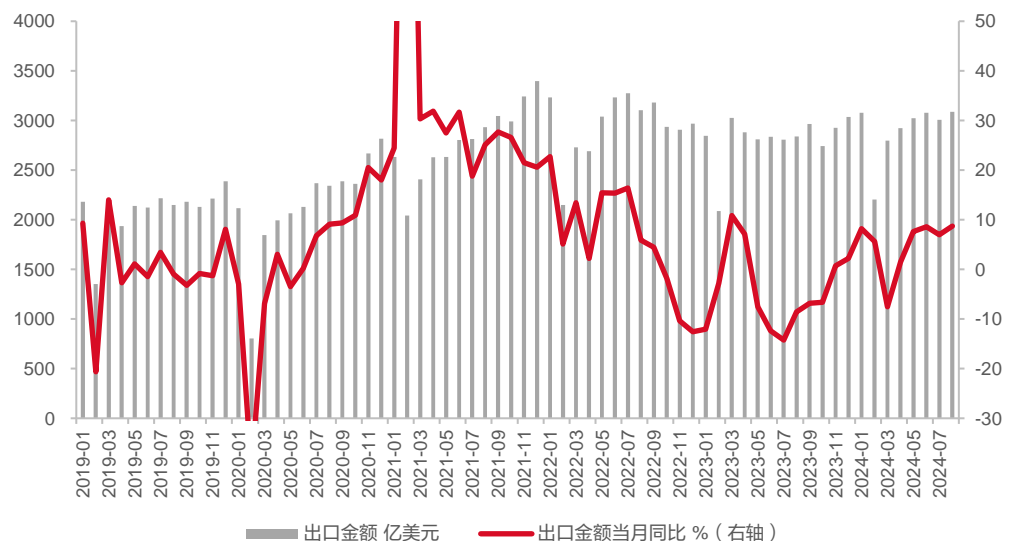
## 1. 出口增速超预期加快，外需景气度偏强

**出口增速好于预期。**以美元计价，8月出口当月同比8.7%，较7月的7.0%进一步加快。从基数看，去年8月出口规模略微高于前值，水平基本相当，基数对今年8月读数的扰动不大。从市场预期看，8月出口增速Wind一致预期为7.2%，实际增速强于市场预期，早先公布的8月官方制造业PMI中新出口订单指数环比升0.2个百分点至48.7%。从环比看，8月出口环比2.7%，相较2019-2023年同期均值-0.81%偏强。整体看，8月出口增速在基数平稳的情况下提速，且强于季节性和市场预期，反映外需景气度偏强。

**全球制造业PMI小幅回落，但外需或有较强韧性。**8月全球制造业PMI在收缩区间内环比下降0.2个百分点至49.5%，其中，美国、日本制造业PMI分别回升0.4个、0.7个百分点至47.2%、49.8%，仍处荣枯线之下；欧元区制造业PMI环比持平（45.8%），制造业景气度仍然偏低；东盟制造业PMI虽环比下降但仍在51%以上。从韩国和越南的出口风向来看，外需或有较强韧性。8月韩国出口从7月的13.9%小幅下行至11.4%，仍保持双位数增长，其中8月前20日韩国半导体出口同比42.5%，连续6个月保持40%以上高速增长；越南8月出口增速16.1%，连续6个月保持双位数增长。

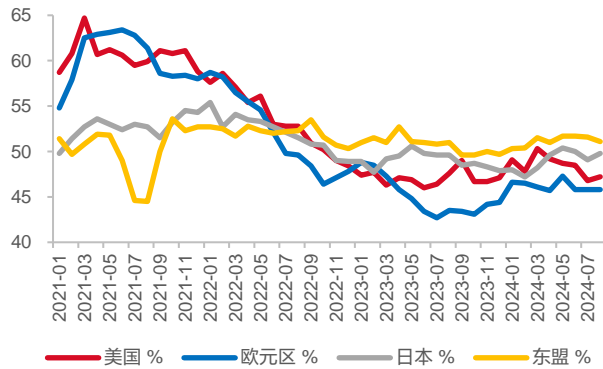
**分国别看，对欧、日出口增速加快。**8月，我国对欧盟、日本出口当月同比较前值分别上升5.4个、6.5个百分点至13.4%、0.5%，其中对日本出口增速由负转正；对美国出口当月同比回落3.2个百分点至4.9%，有基数明显上升的因素影响。作为我国第一大贸易伙伴，8月对东盟出口当月同比下行至9.0%，累计同比仍保持双位数增长（10.6%）。

**图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%**



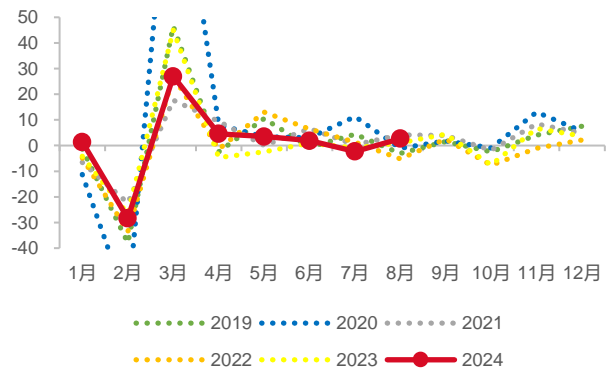
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日、东盟制造业 PMI



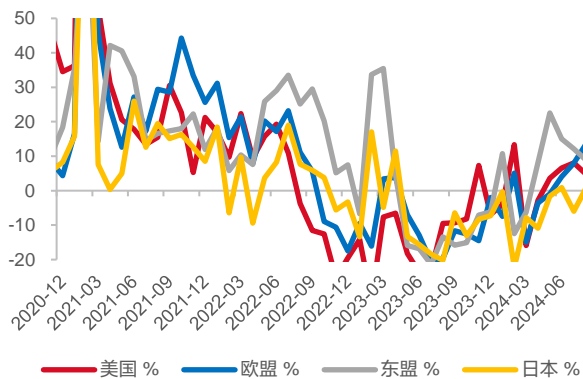
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 2019-2024 年出口环比季节性，%



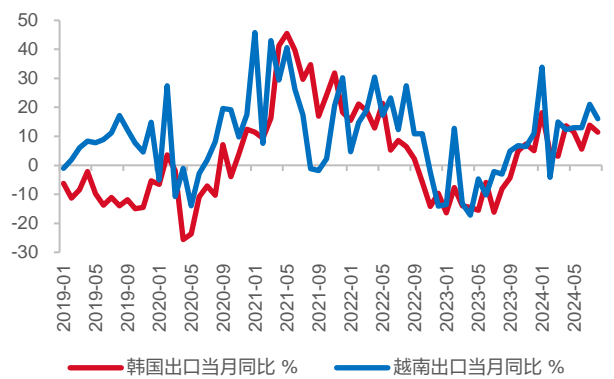
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



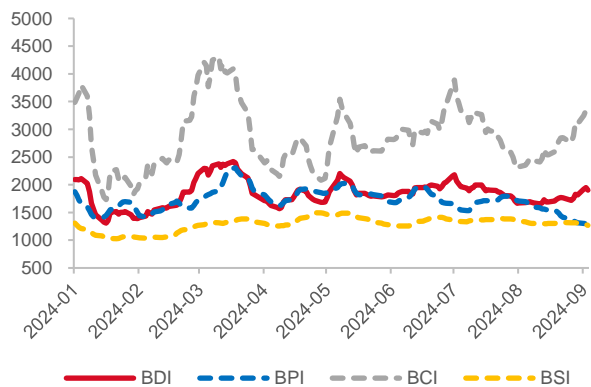
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图5 韩国、越南出口当月同比，%



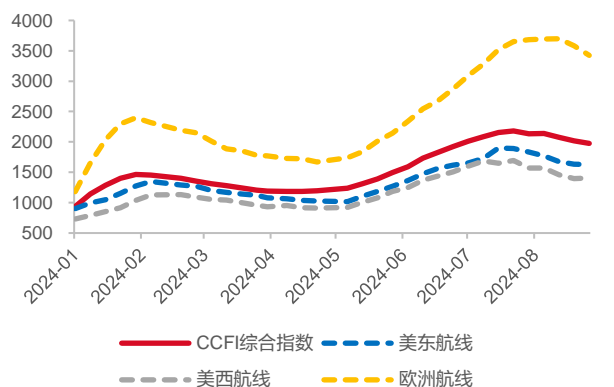
资料来源：Wind，东海证券研究所

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.汽车船舶出口仍相对强势

机电产品出口加快，高新技术产品小幅回落，汽车船舶仍相对强势。从出口产品看，大类中，8月机电产品、农产品出口当月同比较前值分别加快2个、1.9个百分点至11.9%、3.5%；高新技术产品出口当月同比小幅回落至9.1%。

从主要产品看，1) 汽车出口量价齐升，可能有基数下降因素带动，去年8月汽车出口当月同比较前值回落48个百分点。2) 船舶出口同样量价双升，其中数量拉动作用更大，8月出口数量较7月上升18.9个百分点，出口金额较前值仅加快5.9个百分点。3) 消费电子出口冷热不均，上月表现亮眼的“自动数据处理设备及其零部件”8月出口增速回落8.5个百分点，可能有基数抬升拖累；手机出口继续回暖，出口金额较上月加快11.9个百分点，出口数量也有提速。

其他产品看，8月集成电路出口量价双降，但仍维持双位数增长；钢材、粮食基数相对稳定，8月二者出口量价双升。成品油出口在基数下降的背景下量价齐跌，其中出口金额较前值回落幅度更大，可能受8月国际油价由涨转跌影响。

**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		
	2024-08	2024-07	环比变化	2024-08	2024-07	环比变化
船舶	60.6	54.8	5.9	40.8	21.9	18.9
汽车(包括底盘)	32.7	13.8	18.9	39.4	26.2	13.3
肥料	31.4	15.4	16.0	18.6	10.5	8.1
未锻轧铝及铝材	24.1	20.5	3.6	21.3	19.8	1.5
集成电路	18.2	27.7	-9.4	10.6	13.5	-2.9
手机	17.0	5.0	11.9	6.7	0.7	6.0
家用电器	12.0	17.2	-5.2	17.7	23.0	-5.3
通用机械设备	11.3	14.7	-3.4			
自动数据处理设备及其零部件	10.8	19.3	-8.5			
液晶显示板	9.2	18.5	-9.3	9.2	20.4	-11.2
医疗仪器及器械	8.6	7.9	0.7			
钢材	6.8	-2.4	9.2	14.7	7.1	7.5
汽车零配件	6.4	5.7	0.7			
纺织纱线、织物及其制品	4.5	3.5	1.0			
水产品	3.5	2.5	1.1	18.0	11.1	6.9
音视频设备及其零件	2.3	5.4	-3.2			
塑料制品	1.8	1.2	0.7			
服装及衣着附件	-2.7	-4.4	1.7			
家具及其零件	-4.5	-5.5	1.0			
鞋靴	-5.5	-5.3	-0.3	3.2	6.2	-3.0
中药材及中式成药	-6.5	-0.9	-5.5	-4.1	-6.9	2.7
灯具、照明装置及其零件	-7.6	-6.6	-1.0			
玩具	-8.3	-3.9	-4.4			
箱包及类似容器	-10.6	-11.8	1.2	8.7	4.5	4.2
成品油	-18.3	-1.4	-16.9	-16.5	-6.2	-10.3
粮食	-21.8	-46.7	24.9	-16.8	-42.8	26.0
陶瓷产品	-25.9	-27.0	1.1	-1.2	-0.7	-0.5
稀土	-36.9	-19.4	-17.6	-1.1	-9.0	7.9

资料来源：海关总署，东海证券研究所

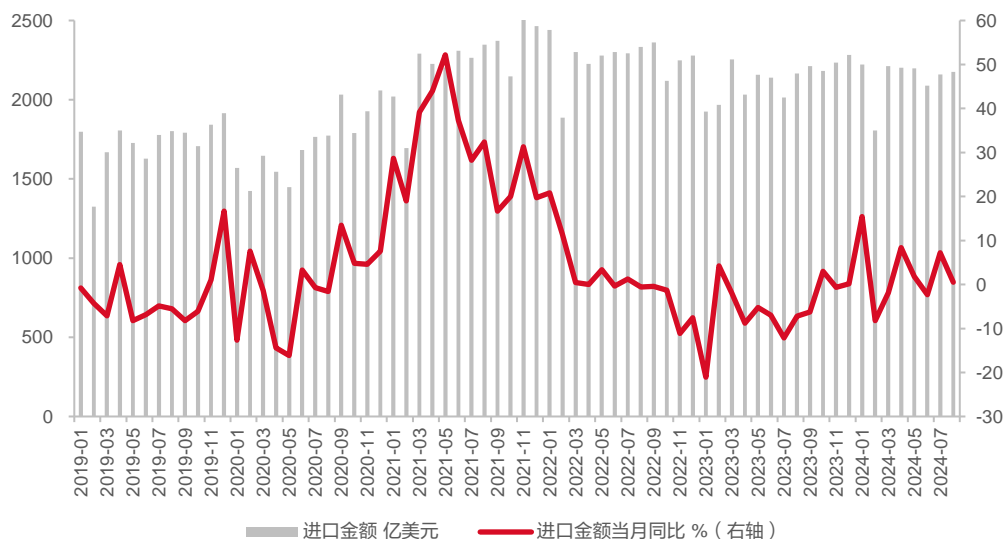
### 3.进口增速回落明显且不及预期

**进口增速回落明显且不及预期。**8月进口金额2176.3亿美元，当月同比0.5%，较7月的7.2%明显回落，市场预期3.6%。去年8月基数略有抬升，进口金额从前值2015亿美元升至2166亿美元，当月同比从-12.1%回升至-7.2%。基数升高虽然对今年8月读数有所影响，但内需不振或对经济增长和进口增速造成较大制约。8月国内官方制造业PMI新订单指数环比下降0.4个百分点至48.9%，连续5个月下滑，今年5月份以来持续位于收缩区间。环比看，8月进口环比0.9%，弱于过去三年均值4.35%。整体上，8月进口增速较上月明显下降且弱于季节性，指向内需的恢复有波折，需要扩内需政策的进一步发力。

分产品大类看，8月，机电产品、高新技术产品进口增速分别回落6.6个、5.1个百分点，其中高新技术产品仍维持双位数增长，农产品进口增速由负转正。从主要产品看，8月，原油、煤、铁/铜矿砂及其精矿等多数上游资源品进口量价齐跌，其中铁/铜矿砂及其精矿进口增速回落不仅有基数走高的因素，同时也反映内需相对疲弱。汽车进口增速回落，价格拖累是主要原因；集成电路进口增速也小幅回落。飞机进口增速在基数下沉的情况下大幅加快，进口金额和进口数量较7月分别提升70.2个、83.9个百分点。

从内需看，7月社零当月同比略微提升0.7个百分点至2.7%，环比弱于季节性，固投增速降至3.6%，其中基建投资降幅相对偏大，制造业仍是主要支撑。8月国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，服务消费有望扩容升级，商品消费也有望借助家电以旧换新补贴、数字消费、绿色消费品下乡等举措进一步壮大。此外，在房地产领域，6月末新发放个人住房贷款加权平均利率已下调至3.45%，与调整后的存量房贷利率差超80个基点，且近期广州等地首套房贷利率已下破3%，与存量房贷利率差继续拉大，未来存量房贷利率或将进一步下调，对于释放居民消费潜力、提高消费能力具有积极意义。在基建领域，9月专项债发行或会保持较大规模，有望对基建投资形成一定支撑。

**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		
	2024-08	2024-07	环比变化	2024-08	2024-07	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	116.4	46.2	70.2	71.4	-12.5	83.9
自动数据处理设备及其零部件	67.0	69.7	-2.7			



成品油	26.6	-3.4	30.1	26.7	-27.9	54.6
干鲜瓜果及坚果	19.7	-20.2	40.0	0.8	-21.0	21.8
天然及合成橡胶(包括胶乳)	19.1	17.7	1.4			
大豆	14.7	-11.2	25.9	29.7	1.3	28.5
天然气	12.2	5.8	6.4	8.3	5.3	3.0
铜矿砂及其精矿	11.5	26.9	-15.4	-4.6	9.6	-14.2
集成电路	11.1	14.9	-3.8	14.5	16.3	-1.7
汽车零配件	10.9	2.0	8.9			
原木及锯材	9.2	12.3	-3.1	4.2	1.1	3.1
煤及褐煤	7.3	17.4	-10.1	3.4	17.7	-14.3
纸浆	7.2	3.8	3.4	-14.6	-14.6	0.0
二极管及类似半导体器件	6.9	14.1	-7.2	23.9	-28.5	52.4
粮食	6.2	-11.9	18.1	17.6	2.5	15.1
医药材及药品	5.6	6.6	-1.0	23.1	14.5	8.7
肥料	4.0	-32.2	36.2	14.6	-26.1	40.7
液晶显示板	1.4	0.5	0.9	-10.4	-5.9	-4.5
汽车(包括底盘)	-0.9	17.3	-18.3	1.6	6.3	-4.7
未锻轧铜及铜材	-1.7	14.4	-16.1	-12.3	-2.8	-9.4
初级形状的塑料	-4.0	9.9	-14.0	-7.1	10.5	-17.6
原油	-4.2	7.9	-12.0	-7.0	-3.1	-3.9
美容化妆品及洗护用品	-9.1	-2.3	-6.8	-9.1	-2.6	-6.5
铁矿砂及其精矿	-9.4	10.8	-20.1	-4.7	10.0	-14.7
机床	-15.2	-7.7	-7.5	8.2	16.6	-8.4
钢材	-17.1	-18.0	0.9	-20.5	-25.6	5.1
肉类(包括杂碎)	-18.8	-32.1	13.3	-18.8	-20.4	1.7
纺织纱线、织物及其制品	-25.4	-10.2	-15.2			
食用植物油	-25.8	-14.8	-11.0	-33.6	-17.1	-16.5

资料来源：海关总署，东海证券研究所

## 4.核心观点

8月出口增速超预期加快，且当月同比8.7%创年内新高，反映外需偏强。韩国和越南出口增速虽有回落，但仍保持双位数增长，也指向外需韧性较强。国别看，对欧盟、日本出口增速加快带动；产品看，汽车、船舶出口仍相对强势。进口方面，8月进口增速回落幅度较大，基数升高虽对当月读数有所影响，但内需不振的制约仍未明显改观。往后看，8月全球制造业PMI在收缩区间内小幅回落，同时近期美国制造业PMI和就业数据显示经济走弱势头，或预示四季度出口增速可能会回落。综合考虑外需支撑作用减弱的可能，以及当前内需较弱，我们认为提振内需的政策或会进一步加力。



## 5.风险提示

- 1) 国际地缘政治风险: 俄乌冲突、巴以冲突存在不确定性, 可能出现超预期扰动风险, 或对地缘政治形势产生影响;
- 2) 国内政策落地不及预期: 可能导致市场信心无法顺利恢复, 内需修复力度可能偏弱, 影响经济内生增长动力。

## 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