

天气影响消退，中国出口回归正轨 ——2024年8月进出口数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

要点

- 2024年8月，中国以美元计价的出口当月同比为8.7%，高于7.0%的市场预期值和前值。进口当月同比为0.5%，较前值7.2%大幅回落。贸易顺差为910.2亿美元，较前值846.5亿美元回升明显，主要因进口增速回落而出口增速上升。环比来看，8月中国以美元计价的出口环比为2.7%，过去5年同期的出口环比均值为-0.8%，环比表现强于季节性。
- 分产品来看，8月中国机电产品出口同比为12.9%，高于前值9.8%。其中集成电路出口同比18.6%，较前值27.8%回落幅度明显，但仍然显著高于机电产品整体的出口增速，全球半导体处于上行周期是主要原因；汽车（包括底盘）出口单月同比32.7%，较前值13.9%显著回升。劳动密集型产品8月当月出口同比降幅收窄，从-4.0%回升至-3.5%，主要源于极端天气影响消退。
- 分出口区域来看，8月中国对美国、东盟、中国香港等经济体的单月同比较前值均有回落，分别回落2.1、2.2、2.9个百分点。对美国出口单月有所回落，可能和美国8月制造业PMI走弱有关。我们认为美国补库尚未结束，叠加后续的抢出口，年内中国向美国的出口有望维持韧性。8月对东盟同比有所回落，更多地可能受到了去年高基数的影响。8月中国对欧盟的当月同比有显著回升，从前值的8.0%提高5.8个百分点至13.8%，可能主要源于欧盟经济体在补库。8月中国对拉丁美洲出口的当月同比回升明显，较前值回升5.7个百分点至19.5%，可能主要受到了对拉美汽车出口的拉动。
- 进口方面，8月，以美元计价的进口当月同比为7.2%，以美元计价的进口当月同比为0.5%，较前值7.2%大幅回落6.7个百分点，内需偏弱和高基数是主因。
- 从产品视角来看，8月主要进口商品中，与半导体相关的集成电路、自动数据处理设备等产品的进口增速居前；铜矿砂、煤、原油、铁矿砂等进口同比较前值普遍明显回落，大宗商品国际价格回落是主要原因。
- 从进口区域视角来看，除日本和拉丁美洲外，8月中国自美国、东盟、韩国等主要经济体的进口同比均有明显收窄；自欧盟、非洲、俄罗斯等主要区域的进口同比由正转负。从对进口同比的拉动作用来看，日本对进口同比的拖累程度有所减弱，拉丁美洲对进口同比的支撑在边际扩大。
- 总的来看，8月中国出口同比超预期回升，除异常天气的影响减弱外，也和欧洲等补库，以及中国在新能源汽车等领域较强的成本优势有关。我们延续《从份额变迁看中国出口趋势》中的观点，由于过去几年中国出口高景气，主要由以新能源汽车为代表的新产品、以电商出海为代表的新业态和以东盟为代表的新兴市场国家贡献，年内贸易摩擦对中国出口的拖累或有限。叠加价格优势，年内中国出口将维持韧性。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

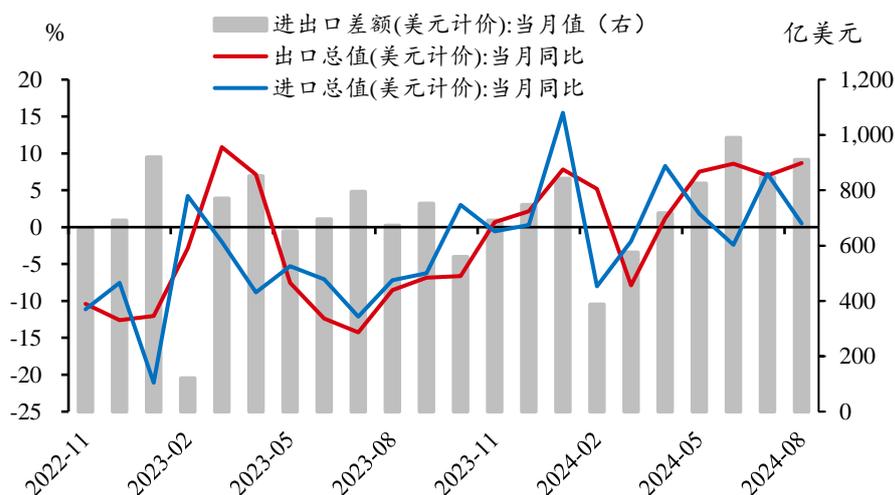
图表目录

图表 1: 8 月以美元计价的出口同比超预期回升, 进口同比大幅回落.....	- 3 -
图表 2: 2024 年 7 月和 8 月主要商品对中国出口当月同比的拉动对比.....	- 4 -
图表 3: 2024 年 7 月和 8 月主要经济体对出口当月同比的拉动情况.....	- 5 -
图表 4: 2024 年 8 月主要进口产品对当月进口同比的拉动情况.....	- 6 -
图表 5: 2024 年 7 月和 8 月自主主要经济体进口对进口当月同比的拉动对比.....	- 6 -

2024年8月，中国以美元计价的出口当月同比为8.7%，高于7.0%的市场预期值，较前值7.0%亦有明显回升。8月进口当月同比为0.5%，较前值7.2%大幅回落，也低于市场预期值。8月贸易顺差为910.2亿美元，较前值846.5亿美元回升，主要因进口增速回落叠加出口增速上升。

环比来看，8月中国以美元计价的出口环比为2.7%，过去5年同期的出口环比均值为-0.8%，环比表现强于季节性。

图1：8月以美元计价的出口同比超预期回升，进口同比大幅回落

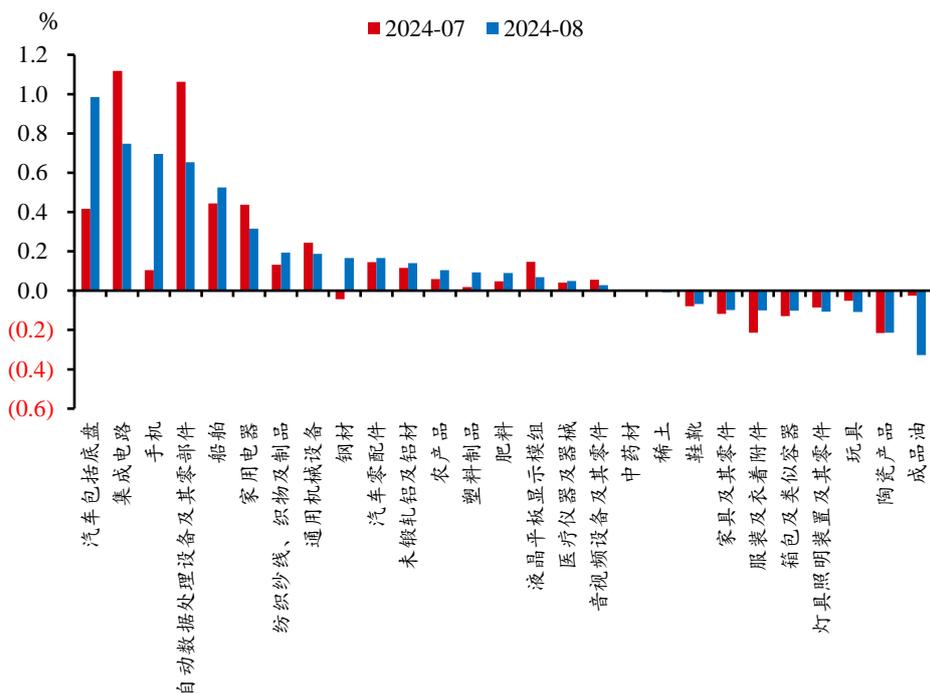


来源：Wind，中泰证券研究所

分产品来看，8月机电产品单月出口同比增长12.9%，高于前值9.8%。其中，集成电路出口同比18.6%，较前值27.8%回落明显，但仍然显著高于机电产品整体的出口增速，全球半导体处于上行周期是主因。汽车（包括底盘）出口单月同比32.7%，较前值13.9%显著回升，这一数据也与乘联会最新公布的乘用车出口数据相对应。在价格优势下，针对中国的汽车关税措施，短期对中国汽车的出口影响或有限。

劳动密集型产品8月当月的出口同比降幅收窄，从-4.0%回升至-3.5%，主要产品中，除玩具、鞋靴外，其他产品出口同比均有边际回升。塑料制品出口延续同比正增长，较前值回升0.6个百分点至1.8%。服装、箱包、家具等产品的出口同比，较前值分别回升1.7、1.2、1.0个百分点，到-2.7%、-10.6%、-4.5%，主要源于7月南方台风等异常天气对中国出口的冲击减弱。

从对出口同比的拉动情况看，8月汽车（包括底盘）、集成电路、手机、自动数据处理设备、船舶等产品对于出口的拉动较为明显，分别拉动出口同比增长0.98、0.75、0.70、0.65和0.52个百分点。拖累出口的集中于劳动密集型产品，8月拖累中国出口当月同比0.58个百分点。

图表 2：2024 年 7 月和 8 月主要商品对中国出口当月同比的拉动对比


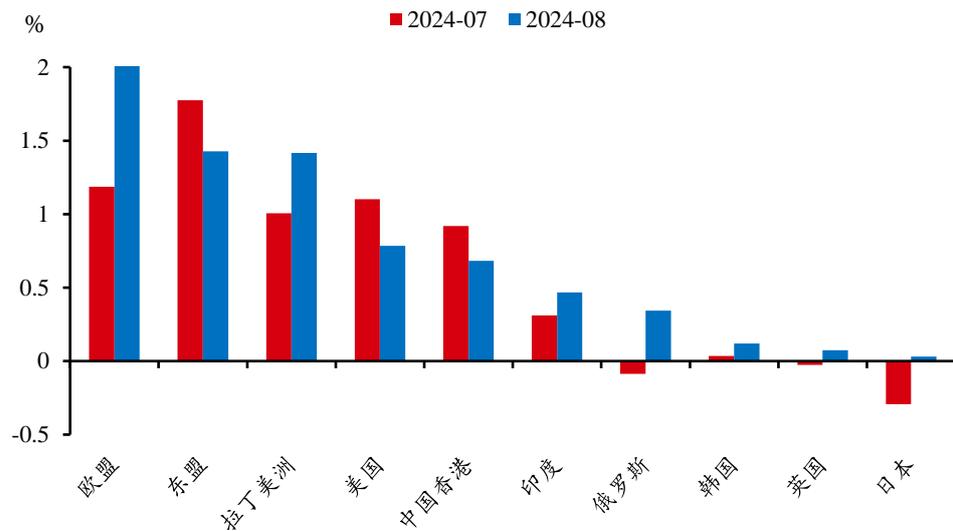
来源：Wind，中泰证券研究所

从出口区域来看，8月中国对美国、东盟、中国香港等经济体的单月同比较前值均有回落，分别回落 2.1、2.2、2.9 个百分点。对美国出口单月有所回落，可能和美国 8 月制造业 PMI 走弱有关。我们认为美国补库尚未结束，叠加后续的抢出口，年内中国向美国的出口有望维持韧性。8 月对东盟同比有所回落，更多地可能受到了去年高基数的影响。

8 月中国对欧盟的当月同比有显著回升，从前值的 8.0% 提高 5.8 个百分点至 13.8%，可能主要源于欧盟经济体补库。

值得一提的是，8 月中国对拉丁美洲出口的当月同比回升明显，较前值回升 5.7 个百分点至 19.5%，可能主要受到了对拉美汽车出口的拉动。根据《2024 年中中国乘用车市场洞察报告》，墨西哥和巴西分别位列 2024 年上半年中国汽车出口目的地的第二和第三名，仅次于俄罗斯，这也是我们在之前《从份额变迁看中国出口趋势》一文中所提到的出口方面国内汽车的新动能。

从对出口当月同比的拉动来看，8 月欧盟和拉丁美洲的拉动幅度有明显回升。8 月欧盟对中国出口当月同比的拉动幅度最大，为 2.04%，较前值提高 0.86 个百分点；拉丁美洲对出口当月同比的拉动幅度为 1.42%，较前值提高 0.41 个百分点。东盟、美国、中国香港对出口当月同比的拉动分别为 1.43%、0.78%、0.68%，较前值分别下滑 0.34、0.32、0.24 个百分点。

图表3：2024年7月和8月主要经济体对出口当月同比的拉动情况


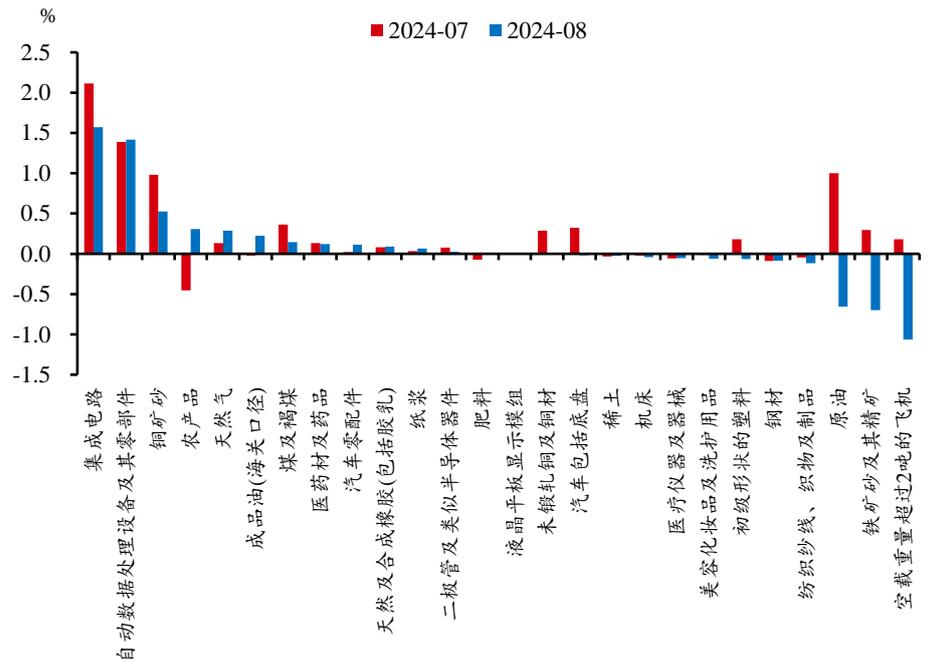
来源：Wind，中泰证券研究所

进口方面，2024年8月，中国以美元计价的进口当月同比为0.5%，较前值7.2%大幅回落6.7个百分点，主要可能受内需偏弱以及去年高基数的共同影响。这和8月国内制造业PMI进口指数、新订单指数较前值分别回落0.2、0.4个百分点的趋势相一致。

产品视角看，8月主要进口商品中，半导体上行周期的背景下，相关产品的出口动能也带动了进口需求，集成电路、自动数据处理设备等产品的进口增速居前。铜矿砂、煤及褐煤、原油、铁矿砂等大宗商品进口同比，较前值都有明显回落，主要受相关大宗商品价格回落的影响。

从对进口当月同比的拉动程度来看，拉动幅度较大的主要有集成电路、自动数据处理设备、铜矿砂、农产品等商品，分别拉动8月中国进口1.57、1.42、0.52和0.31个百分点。拖累进口同比的商品主要有飞机、铁矿砂、原油等，对进口当月同比分别拖累1.06、0.70和0.66个百分点。

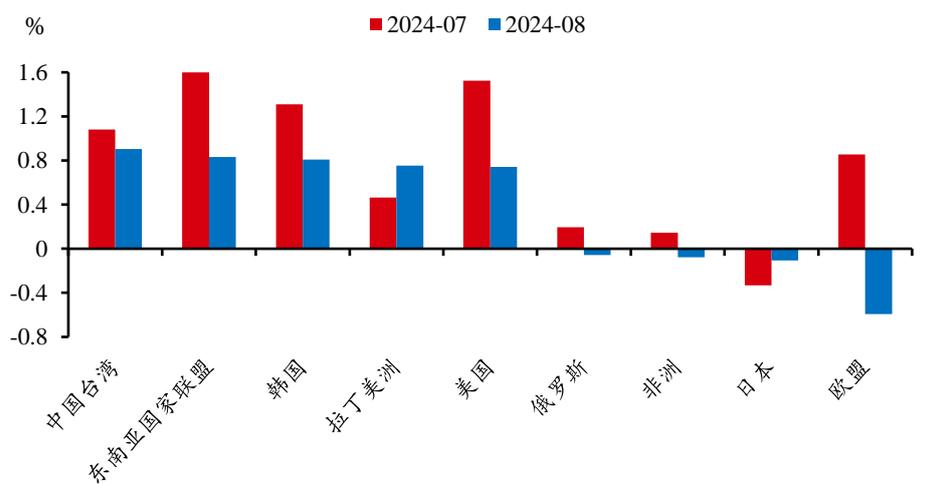
图表4：2024年8月主要进口产品对当月进口同比的拉动情况



来源：Wind，中泰证券研究所

从进口区域视角来看，主要贸易伙伴中，除日本和拉丁美洲外，8月中国自美国、东盟、韩国、中国台湾的进口同比均有明显收窄，自欧盟、非洲、俄罗斯等主要区域的进口同比较前值由正转负。从对进口同比的影响看，8月从中国台湾、东盟、韩国、拉丁美洲的进口，分别推动中国进口单月同比 0.90、0.83、0.81 和 0.75 个百分点。从日本进口对进口同比的拖累有所减弱，从拉丁美洲进口对进口同比的支撑在边际回升。

图表5：2024年7月和8月自主要经济体进口对进口当月同比的拉动对比



来源：Wind，中泰证券研究所

总的来看，8月中国出口同比超预期回升，除异常天气的影响减弱外，也和欧洲等补库，以及中国在新能源汽车等领域较强的成本优势有关。我们延续

《从份额变迁看中国出口趋势》中的观点，由于过去几年中国出口高景气，主要由以新能源汽车为代表的新产品、以电商出海为代表的新业态和以东盟为代表的新兴市场国家贡献，年内贸易摩擦对中国出口的拖累或有限。叠加价格优势，年内中国出口将维持韧性。

风险提示：海外政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。