

宏观经济 | 宏观专题

出口拐点或晚于此前的预估——对 8 月 外贸数据的思考与未来展望



报告要点

季节性调整后，8月以美元计价的出口金额环比增长2.3%（前值-1.7%）。从结构上看，季节性调整后，除原材料外，各大类产品出口普遍有所回升；我国对多数贸易对象的出口环比上行。我们认为，多方面因素促成了8月出口的反弹，包括：1）7月台风压港，部分货物推迟到8月出口；2）航运价格下行，促进低货值商品出口；3）一些大型外贸企业的在手订单仍维持高位。展望未来，我们认为下半年出口或温和降温，但短期出口仍有一定支撑，拐点或晚于我们此前预期；如果一系列稳增长政策有望提力加速，进口也有望随内需修复而回升。

分析师及联系人



樊磊

SAC: S0590521120002 SAC: S0590523030001



方诗超

宏观专题

出口拐点或晚于此前的预估——对 8 月外贸数据的思考与未来展望

相关报告

- 1、《边际选民的决策受到哪些因素影响？——美国大选观察（二）》2024.09.08
- 2、《政策加力，翘首以盼——对 8 月 PMI 和高频数据的思考及未来经济展望》2024.09.01

➤ 8 月出口超预期回升

8 月中国出口同比增速为 8.7%（美元计价），较 7 月（7.0%）有所回升，也好于 Wind 一致预测（7.0%）。季节性调整后，8 月以美元计价的出口金额环比增长 2.3%（前值-1.7%），出口规模出现超季节性反弹。

➤ 低货值产品出口表现较强

从结构上来看，季节性调整后，除原材料外，各大类产品的出口普遍有所回升。其中回升最明显的是单位货值较低的轻工产品与农产品（两者环比分别为+2.7%、2.7%），这可能与航运价格有所回落，促进此前因运价过高而积压的低货值商品出口有关。我国对主要贸易对象的出口普遍有所回升，其中对美国、日本、欧盟、东盟、韩国等贸易对象的出口均环比上行（环比依次为+2.6%、+1.7%、+1.4%、+1.9%、+0.3%），只有对印度、中国香港、俄罗斯等少数贸易伙伴的出口环比有所回落。

➤ 8 月进口仍待提振，产成品进口回落

8 月进口同比增速为 0.5%（美元计价，前值 7.2%），较上月明显回落，主要与去年同期基数升高有关。季节性调整后，8 月进口规模与 7 月基本持平（环比 0.0%，前值-1.0%）。主要进口商品中，产成品进口普遍回落，机电、高新技术产品进口分别环比下降 1.8%、2.4%；大宗原材料进口则整体有所回升，其中成品油、原油、铜矿砂进口明显反弹（环比分别为+16.7%、+10.1%、+21.0%），只有铁矿砂、未锻轧铜及铜材的进口有所放缓（环比分别为-5.4%、-3.3%）；农产品进口也有所反弹。

➤ 出口拐点或在更晚时候

8 月以美元计价的出口规模在季节性调整后明显反弹（环比+2.3%，前值-1.7%）。我们认为，这可能是多方面因素共同作用的结果：1）7 月台风造成一些货物压港，推迟到 8 月出口；2）航运价格在 8 月的下行，有利于此前因高运价而积压的低货值商品出口；3）一些大型外贸企业的在手订单仍维持在较高水平。展望未来，我们认为下半年出口或温和降温，但短期出口仍有一定支撑，拐点或晚于我们此前的预期；如果一系列稳增长政策有望提力加速，进口也有望随内需修复而回升。

风险提示：海外经济与预期不一致，政策与预期不一致，地缘政治恶化超预期。



扫码查看更多

正文目录

1. 8月出口超预期回升	4
1.1 8月出口环比上行	4
1.2 低货值产品出口表现较强	5
1.3 对多数贸易伙伴出口回升	6
2. 8月进口仍待提振	8
2.1 8月进口与上月持平	8
2.2 原材料进口回升，产成品进口回落	9
3. 出口拐点或在更晚时候	11
3.1 多重因素支撑8月出口反弹	11
3.2 短期出口或维持韧性，关注后续出口拐点情况	12
3.3 进口有望随内需修复回升	13
4. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 中国出口同比增速（美元计价）	4
图表 2: 中国出口金额（季调）	5
图表 3: 轻工产品出口金额（季调）	6
图表 4: 高科技和机电产品出口金额（季调）	6
图表 5: 部分机电产品出口金额（季调）	6
图表 6: 农产品和原材料的出口金额（季调）	6
图表 7: 对发达国家与地区的出口（季调）	7
图表 8: 对主要新兴市场国家与地区的出口（季调）	7
图表 9: 中国进口同比增速（美元计价）	8
图表 10: 中国进口规模（季调）	9
图表 11: 主要产品进口金额环比（季调）	10
图表 12: 中国出口集装箱运价指数	11
图表 13: 国际干散货运价指数	11
图表 14: 全球制造业 PMI	12

1. 8月出口超预期回升

8月以美元计价的出口规模在季节性调整后环比回升。从结构上来看，季节性调整后，除原材料外，各大类产品的出口普遍有所回升；我国对多数贸易对象的出口也都有所回升，只有对印度、中国香港、俄罗斯等少数贸易伙伴的出口环比有所回落。

1.1 8月出口环比上行

8月中国出口同比增速为8.7%（美元计价），较7月（7.0%）有所回升，也好于Wind一致预测（7.0%）。

季节性调整后，8月出口环比也有明显回升。从剔除季节性因素影响后的数据来看，8月以美元计价的出口金额环比增长2.3%（前值-1.7%），出口规模出现超季节性反弹。

图表1：中国出口同比增速（美元计价）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：中国出口金额（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 低货值产品出口表现较强

季节性调整后，除原材料外，各大类产品的出口普遍有所回升。其中回升最明显的是单位货值较低的轻工产品与农产品，这可能与航运价格有所回落，促进此前因运价过高而积压的低货值商品出口有关。

具体而言，经过季节性调整后，在8月：

- 原材料出口继续回落（环比-4.0%，前值-4.9%）。
- 农产品出口继上月的回落后有所反弹（环比+2.7%，前值-5.9%）。
- 机电产品出口稍有回升（环比+0.3%，前值-0.5%）。

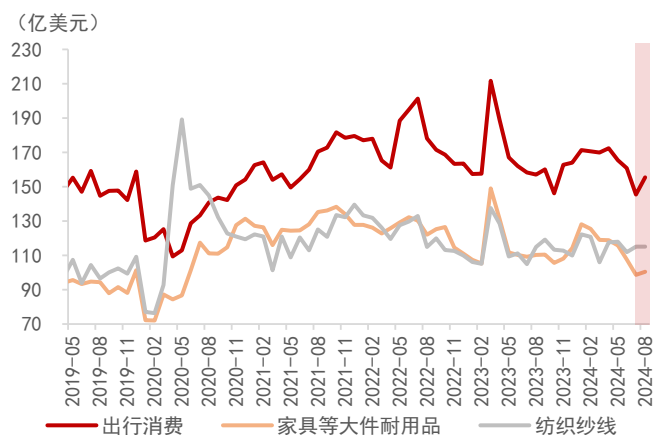
其中，汽车出口进一步增长（环比+2.0%，前值+1.2%）；医疗仪器及器械的出口与上月持平（前值-1.4%）；集成电路的出口则有所回落（环比-3.4%，前值+0.8%）。

- 轻工产品的出口在连续3个月的回落后明显反弹（环比+2.7%，前值-5.3%）。

其中，家具照明等地产后周期产品出口有所反弹（环比+1.8%，前值-8.3%）；鞋服箱包等出行相关产品的出口也大幅回升（环比+6.9%，前值-9.6%）；纺织纱线产品的出口则与上月持平（前值+2.9%）。

- 高新技术产品出口也有所回升（环比+1.1%，前值-1.6%）。

图表3: 轻工产品出口金额 (季调)



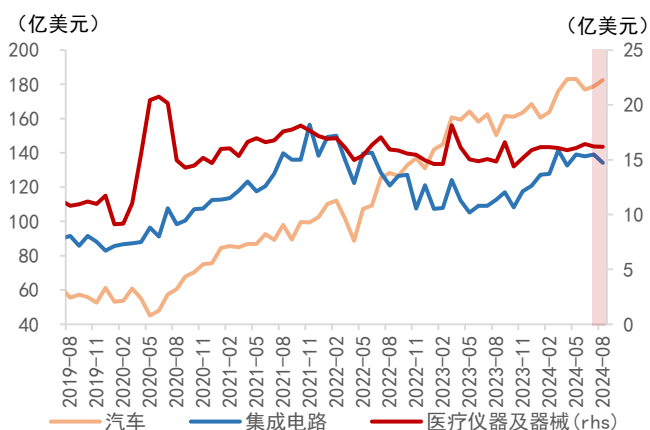
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表4: 高科技和机电产品出口金额 (季调)



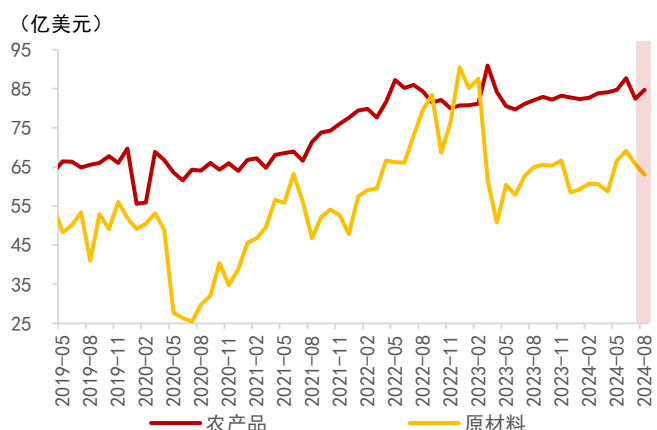
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表5: 部分机电产品出口金额 (季调)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表6: 农产品和原材料的出口金额 (季调)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

1.3 对多数贸易伙伴出口回升

季节性调整后, 8月我国对主要贸易对象的出口普遍有所回升, 只有对印度、中国香港、俄罗斯等少数贸易伙伴的出口环比有所回落。

具体而言, 经过季节性调整后, 8月我国对主要贸易对象的出口情况分别是:

- 对发达经济体的出口总体回升 (环比+2.0%, 前值-1.9%)。

其中, 对美国的出口回升, 环比增长 2.6% (前值-2.6%); 对日本出口在 6、7 月

的大幅波动后有所反弹，环比增长 1.7%（6、7 月环比分别为+7.9%、-8.0%）；对欧盟的出口保持增长（环比+1.4%，前值+0.7%）。

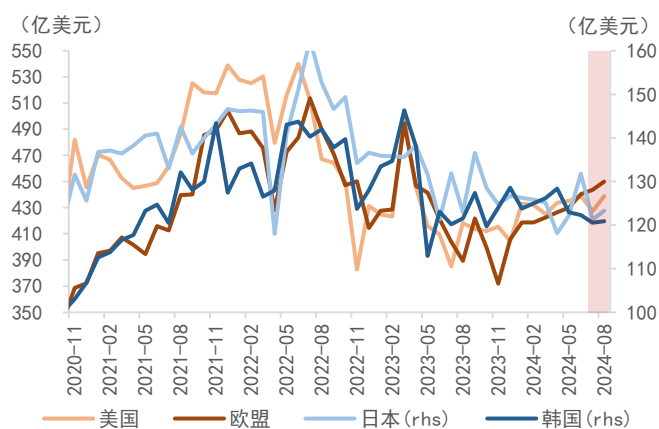
- 对转口贸易对象的出口在此前连续三个月的下滑后环比回升（环比+0.7%，前值-2.2%）。

其中，对东盟、韩国的出口都有所反弹，8 月环比增速分别为+1.9%、+0.3%（前值-4.2%、-1.4%）；只有对中国香港的出口有所回落，环比下降 1.5%（前值+1.4%）。

- 对其他新兴经济体的出口整体也有所反弹（环比+1.8%，前值-1.4%）。

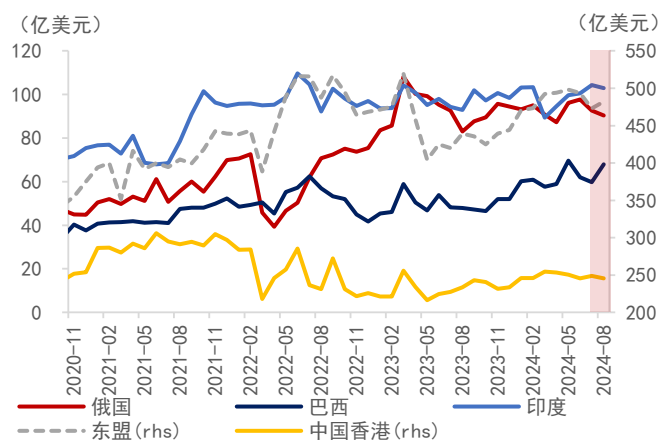
其中，对巴西的出口大幅回升，在 8 月环比增长 13.6%（前值-3.7%）；但对印度的出口在此前四个月的持续回升后有所下滑，环比下降 1.3%（前值+3.8%）；对俄罗斯的出口也进一步下滑（环比-2.4%，前值-5.2%）。

图表7：对发达国家与地区的出口（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：对主要新兴市场国家与地区的出口（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 8月进口仍待提振

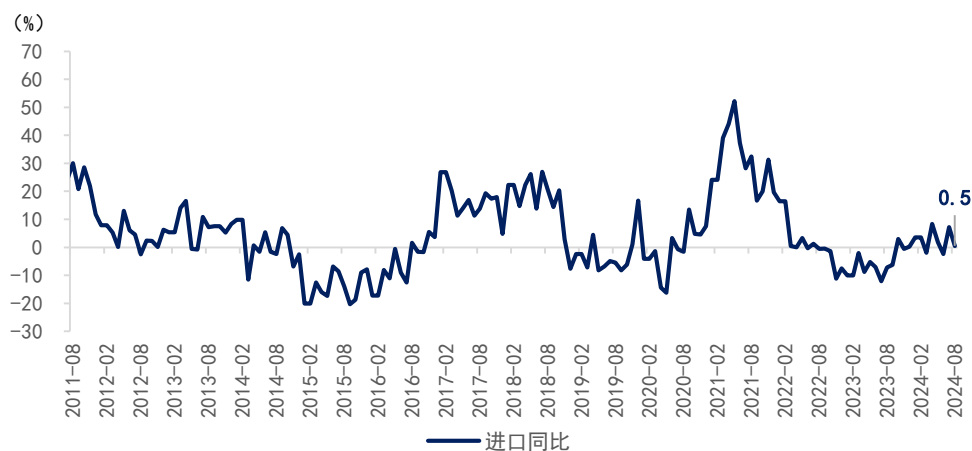
8月进口规模在季调后与上月持平。主要进口商品中，成品油、原油、铜矿砂等大宗原材料都有明显的环比上行，农产品的进口也出现了回升，但机电产品与高新技术产品等产成品的进口整体有所回落。

2.1 8月进口与上月持平

8月进口同比增速为0.5%（美元计价，前值7.2%），较上月明显回落，主要与去年同期基数升高有关。

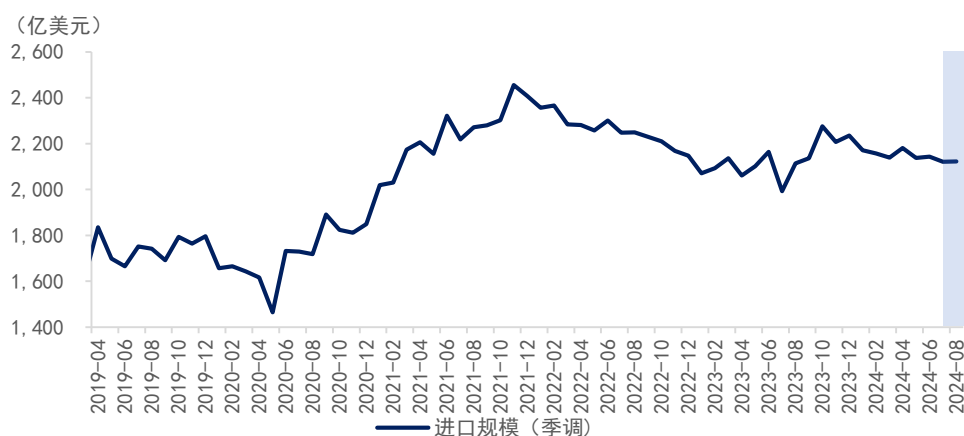
季节性调整后，8月进口规模与7月基本持平（环比0.0%，前值-1.0%）。

图表9：中国进口同比增速（美元计价）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：中国进口规模（季调）



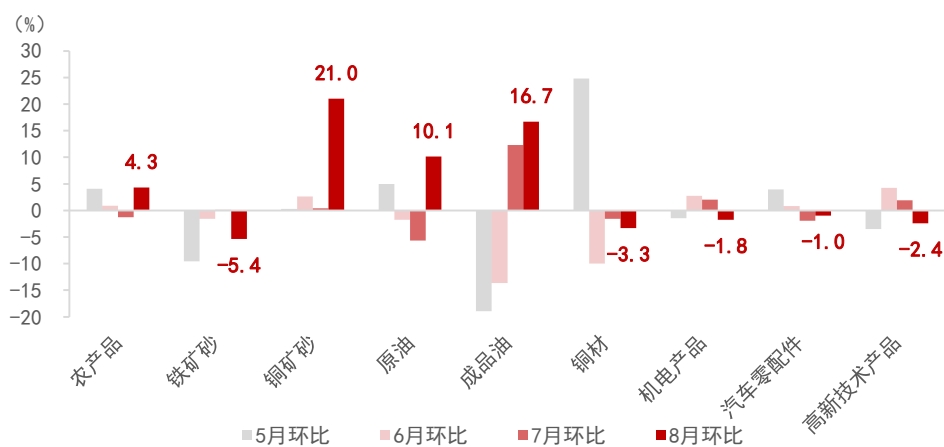
资料来源：Wind，国联证券研究所

2.2 原材料进口回升，产成品进口回落

从主要的进口商品来看（占进口总额的 95%以上），8 月大宗原材料进口整体有所回升，但主要产成品进口环比回落。

- **大宗原材料进口整体回升。**季节性调整后，8 月成品油、原油进口明显反弹，环比分别增长 16.7%、10.1%（前值分别为+12.3%、-5.7%）；铜矿砂进口也大幅上行，环比增长 21.0%（前值+0.4%）；只有铁矿砂、未锻轧铜及铜材的进口有所放缓，环比分别下降 5.4%、3.3%（前值+0.1%、-1.6%）。
- **农产品的进口也有所反弹。**8 月季节性调整后的农产品进口金额环比增长 4.3%（前值-1.2%）。
- **主要产成品进口普遍回落。**季节性调整后，8 月机电产品、高新技术产品进口分别环比下降 1.8%、2.4%（前值+2.0%、+1.9%）。机电产品中，汽车零配件进口也继续下行，环比下降 1.0%（前值-1.9%）。

图表11：主要产品进口金额环比（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 出口拐点或在更晚时候

展望未来，我们认为下半年出口或温和降温，但短期出口仍有一定支撑，拐点或晚于我们此前的预期（《密切关注出口拐点——对7月外贸数据的思考与未来展望》）；如果一系列稳增长政策有望提力加速，进口也有望随内需修复而回升。

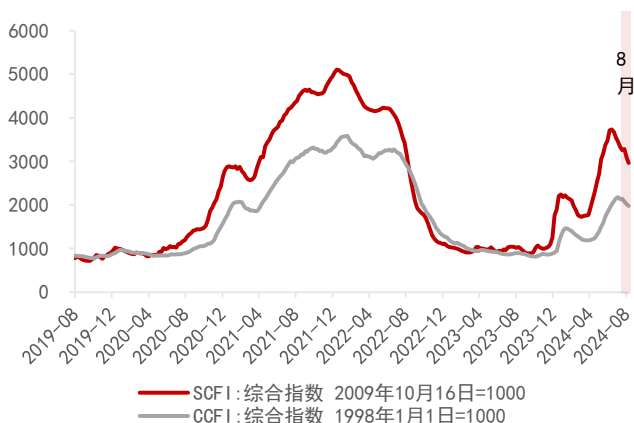
3.1 多重因素支撑8月出口反弹

8月以美元计价的出口规模在季节性调整后明显反弹（环比+2.3%，前值-1.7%）。我们认为，这可能是多方面因素共同作用的结果。

首先，由于7月台风侵袭东南沿海，造成了一些货物压港的状况，这部分货物推迟到8月出口，可能对8月出口数据构成了一定支撑，并且降低了8月环比的基数。

其次，航运价格在8月的下行有利于低货值商品的出口。8月集装箱、干散货运价指数都出现了明显下降，上海集装箱运价指数、中国集装箱运价指数分别较7月环比下降11.5%、1.9%。此前由于运价较高而在工厂积压的低货值订单可能在8月加速出运，对出口构成一定的支撑。

图表12：中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表13：国际干散货运价指数



资料来源：Wind，国联证券研究所

此外，从我们追踪的一些大型企业的出口订单情况来看，目前而言，在手订单仍然维

持在较高水平，对8月出口也构成了支撑。

3.2 短期出口或维持韧性，关注后续出口拐点情况

展望未来，我们预计，三季度季调后的出口规模仍有望保持一定韧性，但后续出口规模经季调或有所降温。

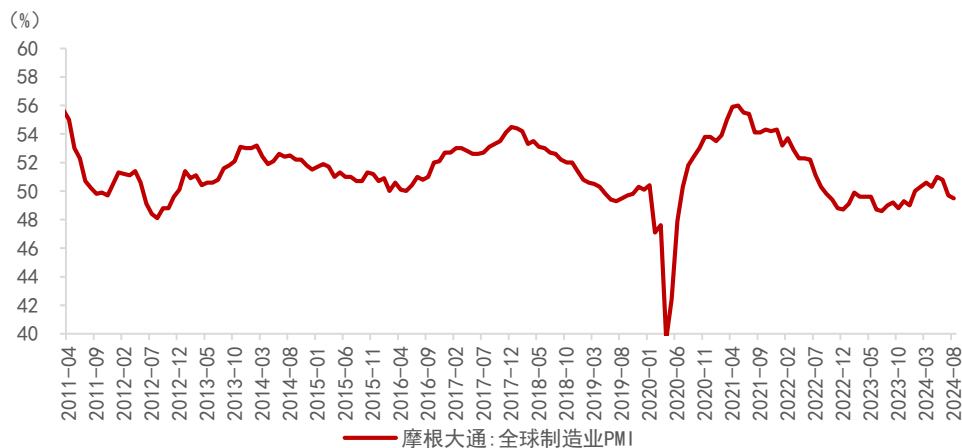
就三季度的情况而言，我们认为出口仍有望保持一定韧性，可能不会大幅走弱。从我们追踪的一些大型企业的订单情况来看，目前而言，在手订单仍保持在高位，或能对三季度出口构成较好支撑。同时，此前由于运价较高而在工厂积压的低货值订单也有望继续对短期出口构成一定的支撑。

但更长期的情况，还需要密切观察，我们认为出口拐点可能出现：

- 一方面，尽管全球需求放缓的节奏和程度尚不明朗，但总体而言，外需有所走弱。8月摩根大通全球制造业PMI为49.5%（前值49.7%），较上月进一步下行且位于荣枯线以下，表明外需景气度或继续回落。

同时，美国就业市场也总体走弱，8月美国家庭调查失业率为4.2%，虽较7月有所回落，但仍高于美联储6月预期（《就业市场仍总体走弱，美联储降息在即——美国8月非农就业数据点评》）。作为全球经济的领头羊，美国经济的走弱可能也对其他国家造成影响。

图表14：全球制造业PMI



资料来源：Wind，国联证券研究所

- 另一方面，此前在运力紧张、关税风险等不确定因素的影响下，一些海外进口商可能“预防式”下单以提前备货，造成存货偏高。随着航运价格回落，他们可能反而削减订单，影响未来一段时间的出口。

此外，从同比数据的角度考虑，由于下半年的出口基数有所回升，特别是在9月份和四季度，出口的同比数据可能会受到相当影响。

如果相对关心关税的候选人特朗普当选美国总统，是否会导致“抢出口”的行为在4季度中后期重新加强，我们认为也需要观察。

3.3 进口有望随内需修复回升

从季节性调整后的数据来看，8月进口与上月基本持平，表现总体偏弱。其中，大宗原材料的进口总体回升，主要产成品进口有所回落。这可能主要与二季度以来内需环比增长重新放缓有关。

尽管短期经济存在一定波动，但就中期而言，我们认为，如果能够加大逆周期调节力度和加速推进改革，那么中国经济仍有望在新旧动能逐步转换、经济内生性动能逐步增强（《新周期的量与价——2024年下半年宏观经济展望》）和政策发力的共同支持下重回复苏轨道，这也将带动进口环比有所回升。

4. 风险提示

海外经济与预期不一致：如果外需超预期下行，则出口可能不符合我们的预期。

政策与预期不一致：若政策落地时间与力度有所变化，则相关领域的增速可能不符合我们的预期。

地缘政治恶化超预期：如果出现地缘政治事件，则出口可能不符合我们的预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼