



研究所

分析师:梁伟超  
SAC 登记编号:S1340523070001  
Email:liangweichao@cnpsec.com  
分析师:崔超  
SAC 登记编号:S1340523120001  
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《大月不强——8月物价解读  
20240909》 - 2024.09.10

固收点评

## 外需韧性与风险共存

### ——8月进出口解读 20240911

#### ● 主要数据

8月我国出口3086.47亿美元,同比8.7%,前值7.0%,预期7.2%;进口2176.26亿美元,同比0.5%,前值7.2%,预期3.6%;贸易顺差910.2亿美元,前值846.5亿美元,预期775亿美元。

#### ● 核心观点

8月出口环比强于季节性,同比超预期上行,短期海外需求保持韧性,同时前期形成的低基数也存在一定影响。近期,美国制造业PMI仍处下行趋势、韩国越南出口增速边际回落、中国新出口订单指数连续4个月位于景气线下且出口集装箱运价持续下行,出口下行的风险仍值得关注。进口同比增速超预期下行,国内需求不足是主因,基数走高影响也较大。整体看,受益国内低物价水平,短期出口以价换量特征较明显,叠加机电产品和高新技术产品竞争力提升,尤其是9月新款手机出口放量,短期出口或仍将维持较高增速。

#### ● 出口增速超预期上行,外需短期维持韧性

第一,8月出口同比超预期上行,环比强于季节性,海外需求维持韧性,低基数也存在一定影响。第二,美国制造业PMI今年以来整体处于下行趋势、韩国和越南出口增速回落、中国制造业PMI新出口订单指数持续处于景气线下、国内集装箱运价指数持续下行,外需下行风险值得关注。第三,出口产品结构,机电产品、钢材、纺织纱线织物是环比超季节性的主要动力,手机出口降幅较大或因新款即将发售,预计9月手机对出口的支撑将明显提升;同比看,机电产品、高新技术产品推动出口同比超预期上行,原料、中间品及资本品出口好于居民消费品。第四,出口地区结构,欧盟反超东盟成为我国最大出口目的地,对美国、欧盟出口金额增长较多;对东盟、日本出口环比下降,对欧盟、日本同比提升幅度较大。

#### ● 进口:国内需求不足叠加基数走高,进口超预期回落

第一,国内需求不足,叠加基数走高,进口同比增速大幅回落,环比弱于季节性。第二,分商品看,农产品进口环比恢复较多,机电产品和高新技术产品环比拖累较明显,能源矿产进口环比涨幅较大。第三,对进口同比拉动较大的为高新技术产品和机电产品,拖累较大的为原油、铁矿砂及其精矿。

#### ● 风险提示:

流动性超预期收紧,海外景气周期超预期走弱。

## 目录

1 出口增速超预期上行，外需短期维持韧性 .....	4
2 产品结构：机电产品、高新技术产品是出口同比超预期的主要动力 .....	5
3 地区结构：对欧盟、美国出口金额反超东盟 .....	7
4 进口：国内需求不足叠加基数走高，进口超预期回落.....	8
5 核心观点：外需韧性与风险共存 .....	9
6 风险提示.....	10

## 图表目录

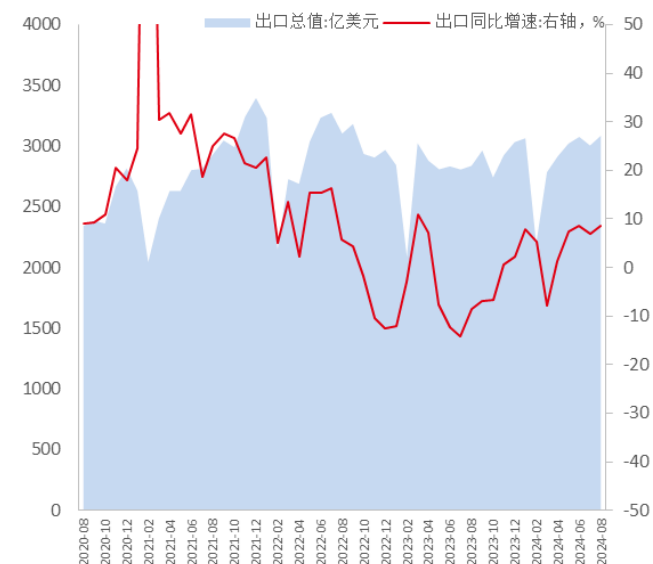
图表 1: 出口同比增速超预期上行 .....	4
图表 2: 8 月环比走势强于季节性 .....	4
图表 3: 中国出口增速与美国制造业 PMI 走势基本一致 .....	5
图表 4: SCFI 和 CCFI 指数持续回落 .....	5
图表 5: 机电产品和高新技术产品是出口同比超预期上行的主要动力 .....	6
图表 6: 对东盟出口同比增速持续回落 .....	7
图表 7: 对欧盟、美国、印度、韩国出口环比增加 .....	7
图表 8: 进口同比增速超预期回落 .....	8
图表 9: 进口环比走势弱于季节性 .....	8
图表 10: 机电产品、高新技术产品对进口环比拖累较大 .....	9

9月10日，海关总署公布了我国8月外贸数据。以美元计价，8月我国出口3086.47亿美元，同比8.7%，前值7.0%，预期（wind一致预期，下同）7.2%；进口2176.26亿美元，同比0.5%，前值7.2%，预期3.6%；贸易顺差910.2亿美元，前值846.5亿美元，预期775亿美元。

## 1 出口增速超预期上行，外需短期维持韧性

8月出口同比增速超预期上行，环比走势强于季节性，海外需求维持韧性，低基数也存在一定影响。8月出口同比增长8.7%，较上月升高1.7pct，高于预期的7.2%，连续多月维持较高增速。从季节性上看，今年8月环比增长2.7%，明显高于过去5年（-0.81%）、10年（0.42%）的均值，环比走势强于季节性；去年8月环比增长1.09%，前期低基数尚未完全修复，今年8月出口高增也存在一定低基数效应。从出口金额上看，8月出口3086.47亿美元，为历史同期第二高，仅次于2022年8月的3103.86亿美元，海外需求保持较高韧性。

图表1：出口同比增速超预期上行



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：8月环比走势强于季节性



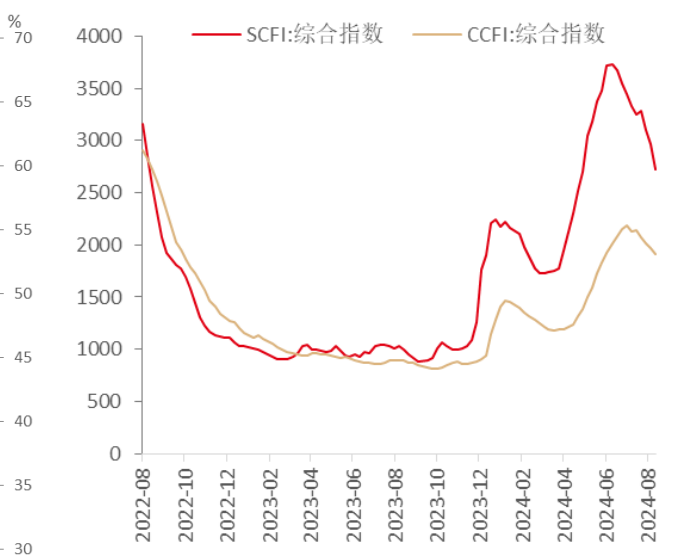
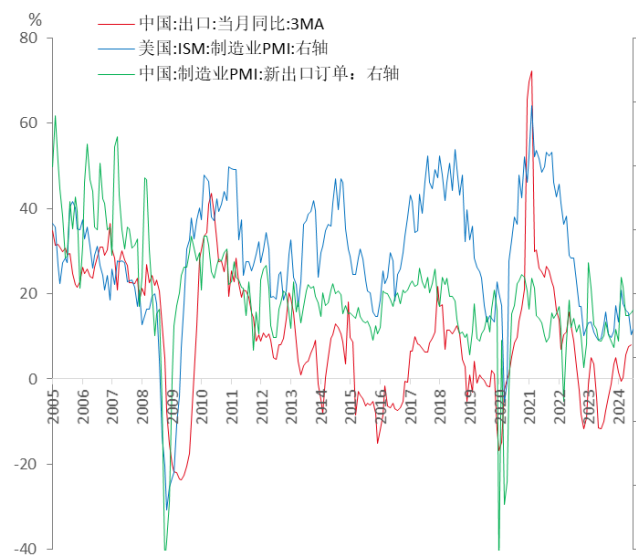
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

海外需求短期韧性仍在，下行风险仍值得关注。第一，美国制造业PMI仍处低位，从历史数据上看，中国出口增速与美国制造业PMI走势整体保持一致，8月美国制造业PMI录得47.2%低位，今年以来整体处于下行趋势。第二，韩国、越南8月出口同比增速分别为11.35%、14.54%，分别较上月下降2.54pct和

4.57 pct，增速均有所回落。三是中国制造业 PMI 新出口订单指数 5 月以来持续处于景气线下，上海出口集装箱运价指数(SCFI)、中国出口集装箱运价指数(CCFI)分别自 7 月中旬、8 月上旬起迈入下行趋势，出口订单减少、运价回落，出口实际下行压力增加。

图表3：中国出口增速与美国制造业 PMI 走势基本一致

图表4：SCFI 和 CCFI 指数持续回落



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 2 产品结构：机电产品、高新技术产品是出口同比超预期的主要动力

环比看，机电产品、钢材、纺织纱线织物是环比超季节性的主要动力，手机出口降幅较大或因新款即将发售，预计 9 月手机对出口的支撑将明显提升。第一，各类商品出口环比增长的较多，31 类出口重点商品中，环比增长的有 18 类，下降的有 13 类。第二，环比拉动贡献较大的为机电产品(+1.41 pct)、钢材(+0.33 pct)、纺织纱线织物(+0.22 pct)，机电产品中汽车及底盘(+0.31 pct)贡献较大；环比拖累较大的为高新技术产品(-0.69 pct)、手机(-0.43 pct)、自动数据处理设备(-0.29 pct)。第三，环比增速较高的为肥料(26.2%)、粮食(23.5%)、钢材(16.0%)、玩具(11.9%)，下降较多的为手机(-13.3%)、稀土(-7.5%)、液晶显示板(-6.6%)。

同比看，机电产品、高新技术产品推动出口同比超预期上行，原料、中间品及资本品出口好于居民消费品。第一，31类出口重点商品中同比增长的有20类，下降的有11类。第二，原料、中间品及资本品出口明显好于居民消费品。14类原料、中间品及资本品中仅有2类（成品油、稀土）同比下降，其他12类整体保持较高增长。第三，对8月出口同比增速超预期上行贡献最大的为机电产品，拉动出口上升6.89 pct；其次为高新技术产品，拉动出口上升2.14 pct。

图表5：机电产品和高新技术产品是出口同比超预期上行的主要动力

商品分类	商品种类	8月同比增速 (%)	7月同比增速 (%)	同比增速变动 (pct)	环比增速 (%)	同比拉动	环比拉动
居民消费品	农产品	3.48	1.6	1.9	2.1	0.10%	0.06%
	水产品	3.5	2.5	1.1	1.3	0.02%	0.01%
	粮食	-21.84	-46.7	24.9	23.5	-0.01%	0.01%
	中药材及中式成药	-6.5	-0.9	-5.5	-4.98	0.00%	0.00%
	塑料制品	1.8	1.2	0.7	0.8	0.05%	0.02%
	箱包及类似容器	-10.6	-11.8	1.2	-4.7	-0.11%	-0.04%
	纺织纱线、织物及其制品	4.5	3.5	1.0	5.8	0.19%	0.22%
	服装及衣着附件	-2.7	-4.4	1.7	3.1	-0.15%	0.16%
	鞋靴	-5.5	-5.3	-0.3	-6.0	-0.08%	-0.08%
	陶瓷产品	-25.9	-27.0	1.1	0.0	-0.19%	0.00%
	家具及其零件	-4.5	-5.5	1.0	2.1	-0.08%	0.03%
	玩具	-8.3	-3.9	-4.4	11.9	-0.13%	0.14%
	手机	17.0	5.0	11.9	-13.3	0.43%	-0.43%
	家用电器	12.0	17.2	-5.2	4.7	0.34%	0.13%
	汽车(包括底盘)	32.7	13.8	18.9	9.4	0.95%	0.31%
医疗仪器及器械	8.6	7.9	0.7	5.7	0.05%	0.03%	
灯具、照明装置及其零件	-7.6	-6.6	-1.0	-0.7	-0.10%	-0.01%	
原料、中间品及资本品	成品油	-18.3	-1.4	-16.9	-2.2	-0.29%	-0.03%
	稀土	-36.9	-19.4	-17.6	-7.5	-0.01%	0.00%
	肥料	31.4	15.4	16.0	26.2	0.09%	0.08%
	钢材	6.8	-2.4	9.2	16.0	0.16%	0.33%
	未锻轧铝及铝材	24.1	20.5	3.6	0.2	0.13%	0.00%
	机电产品	11.9	10.0	2.0	2.4	6.89%	1.41%
	通用机械设备	11.3	14.7	-3.4	-1.4	0.19%	-0.02%
	自动数据处理设备及其零部件	10.8	19.3	-8.5	-4.7	0.61%	-0.29%
	音视频设备及其零件	2.3	5.4	-3.2	6.7	0.03%	0.07%
	集成电路	18.2	27.7	-9.4	-3.6	0.73%	-0.17%
	汽车零部件	6.4	5.7	0.7	1.8	0.17%	0.05%
	船舶	60.6	54.8	5.9	7.1	0.54%	0.09%
	液晶显示板	9.2	18.5	-9.3	-6.6	0.08%	-0.06%
高新技术产品	9.1	11.5	-2.4	-2.8	2.14%	-0.69%	

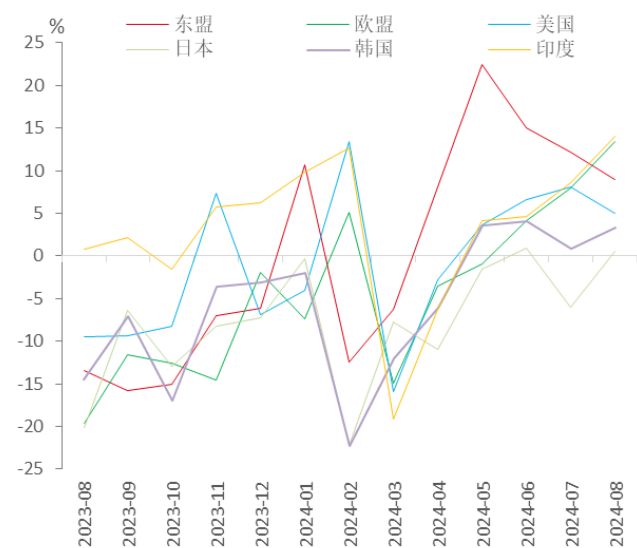
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

### 3 地区结构：对欧盟、美国出口金额反超东盟

从出口金额上看，欧盟反超东盟成为我国最大出口目的地，对美国、欧盟出口金额增长较多。8月对欧盟出口468.27亿美元，较上月增加10.57亿美元，反超东盟位居中国出口目的地第一位；对美国出口472.54亿美元，较上月增加15.15亿美元，位居第二位；对东盟出口466.28亿美元，较上月减少2.25亿美元，由上月第一位降至第三位。

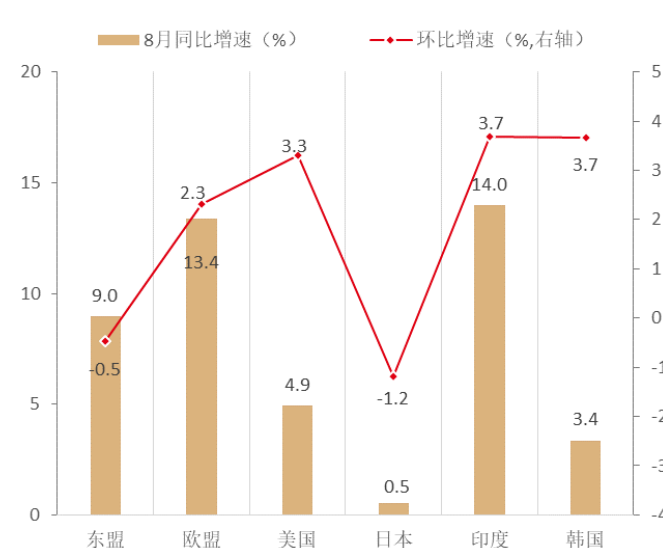
从出口增速上看，对东盟、日本环比下降，对欧盟、日本同比提升幅度较大。环比看，对美国（3.3%）、欧盟（2.3%）、韩国（3.7%）、印度（3.7%）出口环比增长，对东盟（-0.5%）、日本（-1.2%）出口环比下降。同比看，对欧盟、日本出口增速提升较大，对日本出口同比由负转正，对东盟、美国出口增速回落。对东盟出口同比增速下降3.2pct至9.0%，对欧盟同比增速大幅提升5.4pct至13.4%，对美国出口增速回落3.2pct至4.9%，对日本出口增速提升6.5pct至0.5%。

图表6：对东盟出口同比增速持续回落



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：对欧盟、美国、印度、韩国出口环比增加

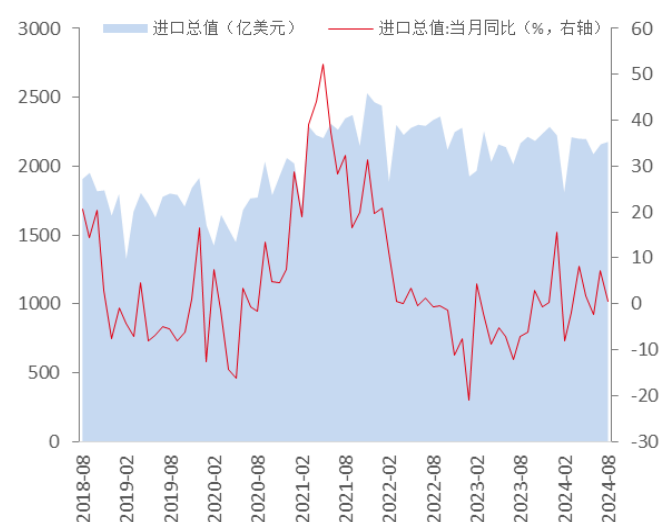


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 4 进口：国内需求不足叠加基数走高，进口超预期回落

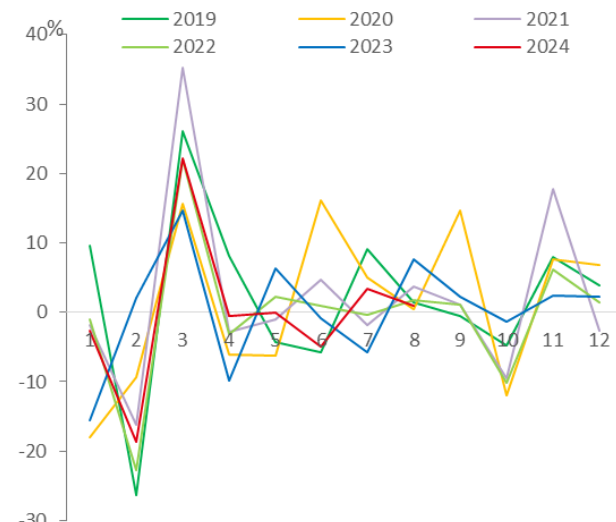
国内需求不足，叠加基数走高，进口同比增速大幅回落，环比弱于季节性。8月我国进口2176.26亿美元，同比0.5%，前值7.2%，低于预期的3.6%。环比增长0.9%，低于近5年（3.0%）和10年（1.5%）的均值，环比季节性偏弱。从基数上看，去年8月进口环比大幅增长7.57%，基数明显升高。

图表8：进口同比增速超预期回落



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：进口环比走势弱于季节性



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

分商品看，农产品进口环比恢复较多，机电产品和高新技术产品环比拖累较明显。第一，受暑期和中秋节前需求增长影响，农产品进口环比大幅增长，同比增速整体回升。农产品整体环比增长8.9%，同比增速由上月的-5.2%转为增长3.4%。大豆、干鲜瓜果环比分别增长23.4%、22.1%，同比增速分别由上月的-11.2%、-20.2%升至14.7%、19.7%，同比增速均由负转正。第二，能源矿产进口环比涨幅较大，成品油（25.5%）、铜矿砂及其精矿（20.3%）、原油（13.9%）、天然气（11.9%）进口环比涨幅较大，铁矿砂及其精矿（-4.2%）、煤及褐煤（-3.5%）环比下降。第三，机电产品进口环比下降2.8%，同比涨幅下降6.6 pct至8.6%。第四，高新技术产品进口环比下降2.4%，同比涨幅下降5.1 pct至13.0%。第五，对进口同比拉动较大的为高新技术产品（+3.5 pct）、机电产品（+3.1 pct），拖累较大的为原油（-0.6 pct）、铁矿砂及其精矿（-0.6 pct）；对进口环比拉动较大的为原



油 (+1.7 pct)、农产品 (+0.7 pct)，拖累较大的为机电产品 (-1.1 pct)、高新技术产品 (-0.7%)。

图表10：机电产品、高新技术产品对进口环比拖累较大

商品名称	8月同比增速 (%)	7月同比增速 (%)	同比增速变动 (pct)	环比增速	同比拉动	环比拉动
农产品*	3.4	-5.2	8.6	8.9%	0.3%	0.7%
肉类(包括杂碎)	-18.8	-32.1	13.3	6.1%	-0.2%	0.1%
干鲜瓜果及坚果	19.7	-20.2	40.0	22.1%	0.1%	0.1%
粮食	6.2	-11.9	18.1	13.1%	0.2%	0.4%
大豆	14.7	-11.2	25.9	23.4%	0.4%	0.5%
食用植物油	-25.8	-14.8	-11.0	1.3%	-0.1%	0.0%
铁矿砂及其精矿	-9.4	10.8	-20.1	-4.2%	-0.5%	-0.2%
铜矿砂及其精矿	11.5	26.9	-15.4	20.3%	0.3%	0.5%
煤及褐煤	7.3	17.4	-10.1	-3.5%	0.1%	-0.1%
原油	-4.2	7.9	-12.0	13.9%	-0.6%	1.7%
成品油	26.6	-3.4	30.1	25.5%	0.3%	0.3%
天然气	12.2	5.8	6.4	11.9%	0.3%	0.3%
稀土	-30.2	-41.8	11.7	1.2%	0.0%	0.0%
医药材及药品	5.6	6.6	-1.0	-0.2%	0.1%	0.0%
肥料	4.0	-32.2	36.2	14.9%	0.0%	0.0%
美容化妆品及洗护用品	-9.1	-2.3	-6.8	-2.9%	-0.1%	0.0%
初级形状的塑料	-4.0	9.9	-14.0	-3.3%	-0.1%	-0.1%
天然及合成橡胶(包括胶乳)	19.1	17.7	1.4	1.3%	0.1%	0.0%
原木及锯材	9.2	12.3	-3.1	-7.4%	0.0%	0.0%
纸浆	7.2	3.8	3.41	22.8%	0.1%	0.2%
纺织纱线、织物及其制品	-25.4	-10.2	-15.2	-12.7%	-0.1%	-0.1%
钢材	-17.1	-18.0	0.9	-0.6%	-0.1%	0.0%
未锻轧铜及铜材	-1.7	14.4	-16.1	-8.6%	0.0%	-0.2%
机电产品*	8.6	15.2	-6.6	-2.8%	3.1%	-1.1%
机床	-15.2	-7.7	-7.5	-0.1%	0.0%	0.0%
自动数据处理设备及其零部件	67.0	69.7	-2.7	-10.7%	1.3%	-0.4%
二极管及类似半导体器件	6.9	14.1	-7.2	-5.6%	0.1%	-0.1%
集成电路	11.1	14.9	-3.8	0.2%	1.5%	0.0%
汽车(包括底盘)	-0.9	17.3	-18.3	-1.6%	0.0%	0.0%
汽车零部件	10.9	2.0	8.9	2.8%	0.1%	0.0%
空载重量超过2吨的飞机	116.4	46.2	70.2	-29.4%	0.2%	-0.2%
液晶平板显示模组	1.4	0.5	0.9	8.0%	0.0%	0.0%
医疗仪器及器械	-10.0	-9.9	-0.2	5.1%	-0.1%	0.0%
高新技术产品*	13.0	18.1	-5.1	-2.4%	3.5%	-0.7%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 5 核心观点：外需韧性与风险共存

8月出口环比强于季节性，同比超预期上行，短期海外需求保持韧性，同时前期形成的低基数也存在一定影响。近期，美国制造业PMI仍处下行趋势、韩国

越南出口增速边际回落、中国新出口订单指数连续4个月位于景气线下且出口集装箱运价持续下行，出口下行的风险仍值得关注。进口同比增速超预期下行，国内需求不足是主因，基数走高影响也较大。整体看，受益国内低物价水平，短期出口以价换量特征较明显，叠加机电产品和高新技术产品竞争力提升，尤其是9月新款手机出口放量，短期出口或仍将维持较高增速。

## 6 风险提示

流动性超预期收紧，海外景气周期超预期走弱。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048