

宏观点评 20240912

8月出口超预期的背后及年内展望

2024年09月12日

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001
021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 武朔

执业证书: S0600124070017
wushuo@dwzq.com.cn

相关研究

《美国8月通胀: 难改9月25bp降息的决心》

2024-09-12

《美国大选: 两大候选人的“攻”与“守”》

2024-09-11

■ **8月出口为何再超预期?** 8月出口同比录得8.7%，在去年基数回升的背景下出口增速再创年内新高。虽然近期全球经济需求出现边际扰动，但尚未影响到出口的景气表现，韩国、越南出口也均保持较高增速。这其中，一方面是新兴市场需求的强力驱动，另一方面则受益于消费电子、机械运输设备等高端制造的景气表现。但进口表现却“不如人意”，8月进口同比回落至0.5%，需求动能的持续回升仍需要政策端加码。

■ **国别上，新兴市场仍然是出口主要拉动，对欧盟出口出现明显修复。** 新兴市场依然是出口增长的主力，以拉美、印度、俄罗斯、东盟为主要代表，8月我国对各地区出口分别创下19.7%、14%、10.4%、9.0%的同比增速；而发达国家相对表现较弱，其中，对美出口同比为4.9%，较前值明显回落，可能反映美国经济增速的放缓，但对欧盟、韩国、日本出口同比则有所回暖，分别为13.4%、3.4%、0.5%。

■ **产品上，8月出口主要受交运设备、消费电子的拉动，劳动密集型产品出口表现不佳，出口呈现出向高端制造倾斜的特征。**

交运设备中，船舶，汽车出口同比增速分别为60.6%、32.7%，在优势供给能力下依然保持较高增速；

消费电子中，集成电路（同比18.2%）、手机（同比17.0%）、自动数据处理设备（同比10.8%）、液晶平板显示模组（同比9.2%）出口同比增速较高，在全球半导体周期的持续上行以及我国中间品出口的较强优势下，消费电子出口依然保持着较高景气度。

地产后周期产品中，仅家电同比增速12%，可能受益于夏季需求上升影响，而家具（同比-4.5%）、灯具照明装置（同比-7.6%）则表现不佳，可能反映当前美国房地产市场修复依然较为缓慢。

多数劳动密集型产品出口表现相对较差，其中纺织纱线、服装、鞋靴、玩具、箱包出口同比增速分别为4.5%、-2.7%、-5.5%、-8.3%、-10.6%，对我国出口形成一定拖累。这也一定程度上反映了我国出口正逐渐向高端制造转型，劳动密集型产品市场逐步被东盟等低成本国家替代。

■ **往后看，随着出口的波动加大，四季度将进入政策发力的关键窗口。** 今年以来，出口的优异表现成为了拉动经济增长的重要推手，在地产调整、财政节奏偏缓的背景下有效对冲了内需的不足。而进入三季度，经济景气度略有回落，政策空窗期使得情绪和预期略显不足。但我们认为四季度将是政策发力的关键窗口，外需波动的加大可能成为政策博弈的重要触发条件，这主要体现在三个方面：

其一，尽管全年出口表现不弱，但我们依然提示四季度外需回落的风险。 随着全球制造业PMI连续两个月落入荣枯线之下，全球制造业复苏似乎陷入“瓶颈”。此外，作为我国最为重要的贸易伙伴之一，美国制造业景气度也持续低迷，这一点从8月对美出口表现不佳也得以印证，后续美国经济仍将继续放缓，四季度外部需求可能有所下滑。

其二，基数影响可能加大出口增速的波动。 去年11月以来出口加快修复，同比结束负增长，基数影响大大提升，这可能会加大今年四季度出口整体的波动。

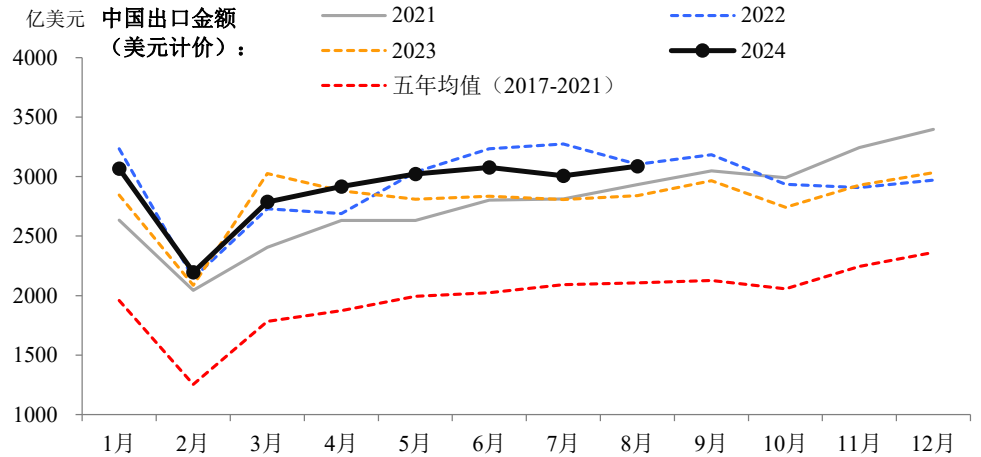
其三，谨防贸易摩擦的加大对出口的不利影响。 欧盟、美国对华关税制裁尚未结束，近期加拿大也提出在10月后对中国电动汽车、钢铝产品征收大额关税，贸易摩擦有所加剧，对出口可能产生较大扰动。

因此，随着出口对经济的拉动边际下降，政策空间将被进一步打开。 四季度有关降准、降息、存量房贷利率调降、地产收储等政策或将加快推出，财政端也将逐步提速支持全年经济增速完成5%的目标。

■ **风险提示:** 政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济

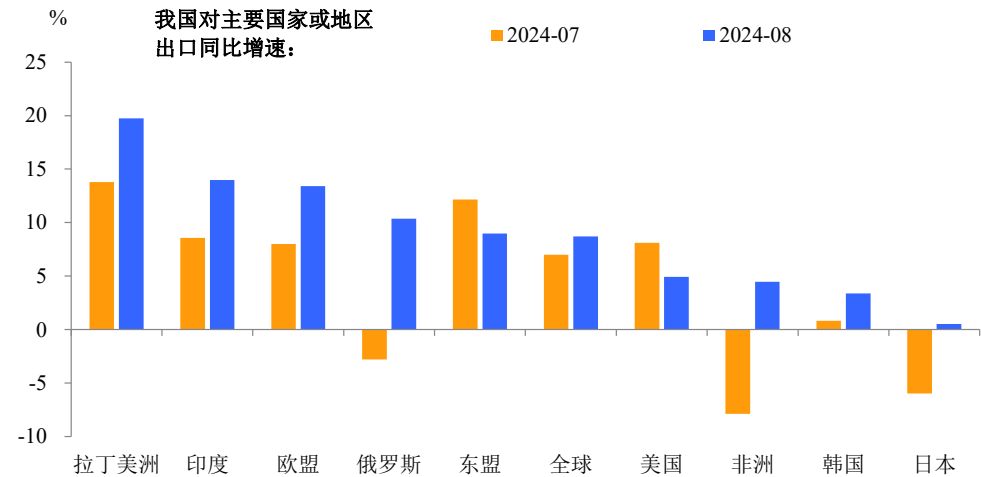
体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 8月出口超预期回升



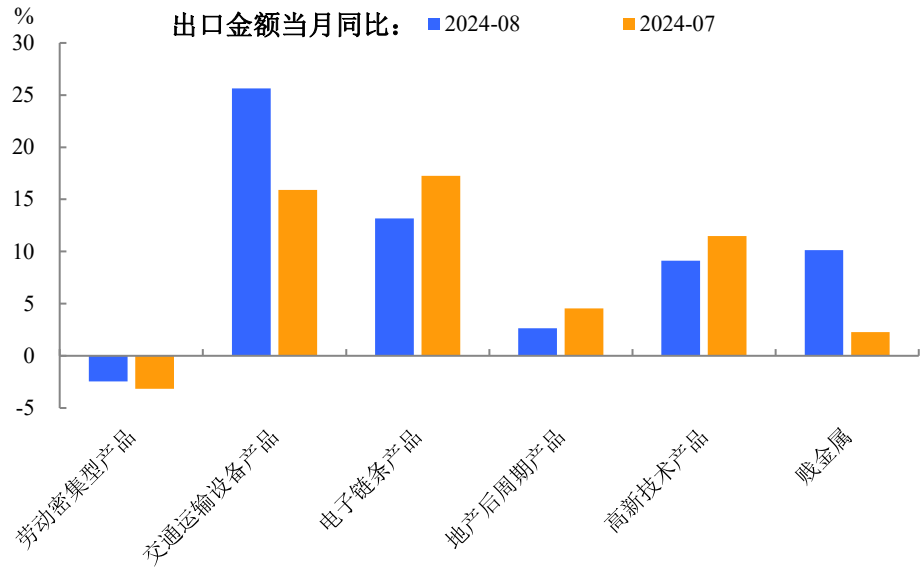
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 8月我国对拉美、印度、欧盟出口增速较高



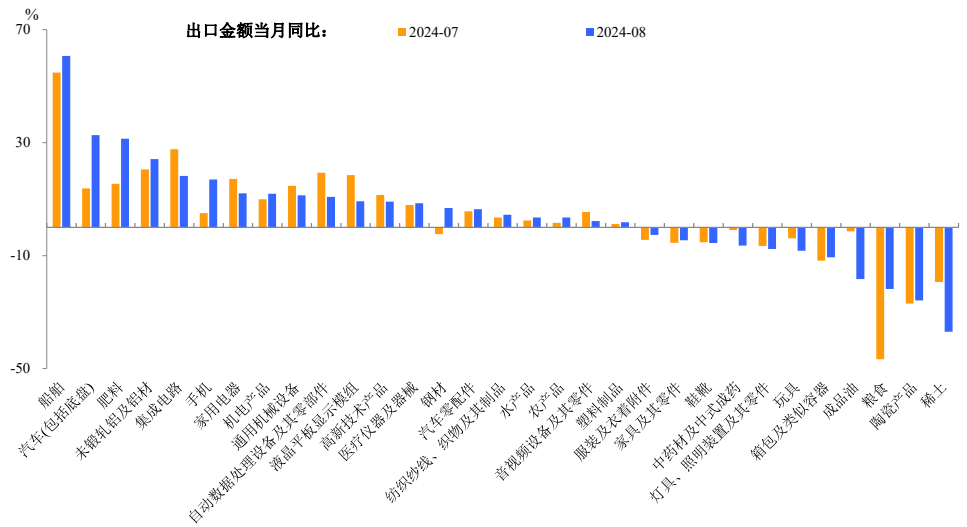
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 8月交运设备、电子产品出口表现优异



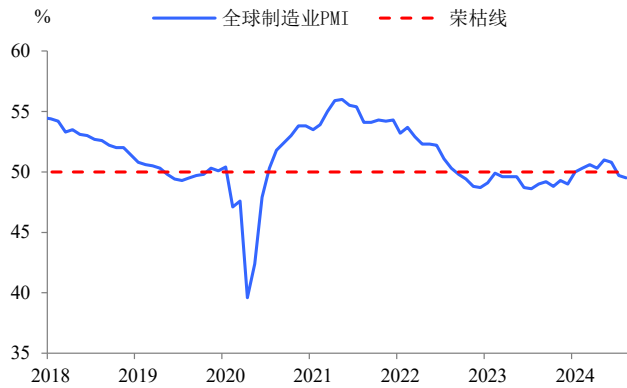
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 8月汽车船舶、集成电路、手机、家电等出口增速靠前



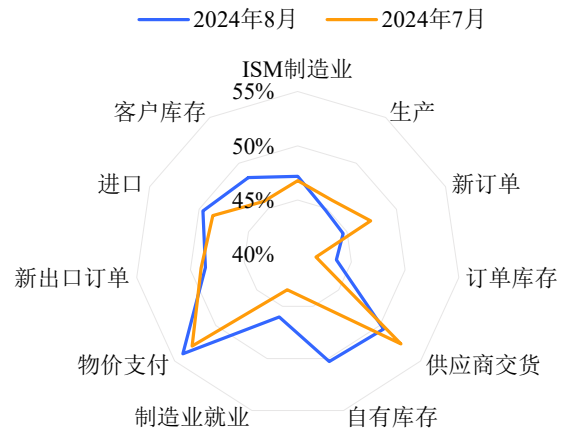
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 全球制造业 PMI 连续两月落入荣枯线以下



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 美国需求持续放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>