

出口具韧性，贸易顺差再度扩张

——8月贸易数据点评

报告日期：2024年9月11日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

证券分析师：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190524070001

Contents

1

外需具韧性，出口增速反弹

2

基数走高叠加量价支撑有限，进口回落超预期

3

扩内需仍为关键

- 中国8月出口（以美元计价，下同）同比增长8.7%，市场预期增长6.6%，前值增长7.0%。
- 中国8月进口同比增长0.5%，市场预期增长2.5%，前值增长7.2%。
- 中国8月贸易顺差910.2亿美元，市场预期811亿美元，前值846.5亿美元。

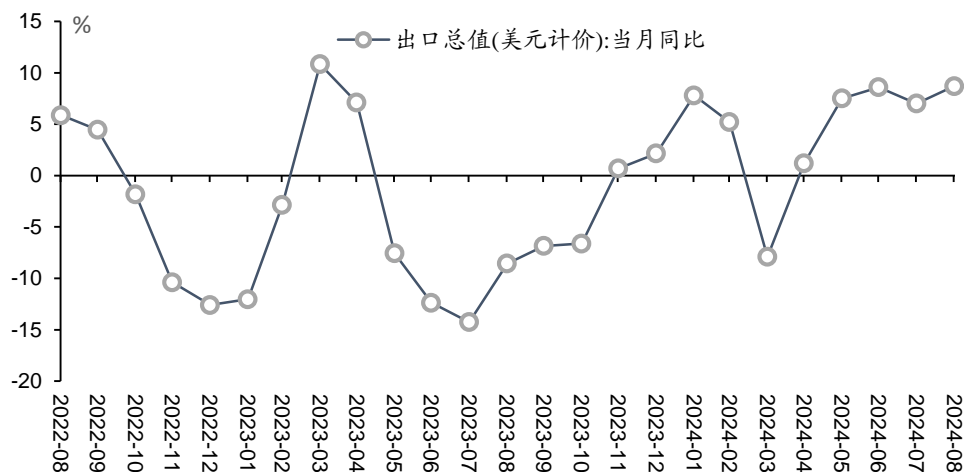
(%)	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	
进出口差额 (亿美元)	910.2	846.5	989.0	824.5	716.9	575.3	386.6	841.3	747.3	690.7	558.6	751.2	672.2	
出口总值	8.7	7.0	8.6	7.5	1.2	-7.9	5.2	7.8	2.1	0.7	-6.6	-6.8	-8.6	
进口总值	0.5	7.2	-2.4	1.8	8.3	-1.9	-8.0	15.5	0.3	-0.6	3.0	-6.3	-7.2	
出口商品:														
劳动密集型产品	-2.1	-2.8	-0.1	0.3	-9.1	-23.2	25.4	1.8	-2.4	-6.8	-11.4	-9.2	-12.1	
地产后链产品	-0.1	1.5	6.2	10.0	-1.5	-15.5	32.4	11.5	6.2	0.0	-8.2	-2.6	-3.0	
机电产品	11.9	10.0	7.5	7.5	1.5	-8.8	0.3	0.9	-6.7	-6.1	-7.3	-11.9	-9.0	
汽车(包括底盘)	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	52.0	27.9	45.0	45.1	35.2	83.3	109.9	
高新技术产品	9.1	11.5	6.3	8.1	3.1	-2.7	-1.4	2.8	-9.2	-8.3	-13.2	-18.1	-16.8	
出口对象:														
东盟	9.0	12.2	15.0	22.5	8.1	-6.3	-12.5	10.7	-6.1	-7.1	-15.1	-15.8	-13.4	
欧盟	13.4	8.0	4.1	-1.0	-3.6	-14.9	5.1	-7.4	-1.9	-14.5	-12.6	-11.6	-19.6	
美国	4.9	8.1	6.6	3.6	-2.8	-15.9	13.4	-4.0	-6.9	7.3	-8.2	-9.3	-9.5	
日本	0.5	-6.0	0.9	-1.6	-10.9	-7.8	-22.2	-0.3	-7.3	-8.3	-13.0	-6.4	-20.1	
俄罗斯	10.4	-2.8	3.5	-2.0	-13.6	-15.7	9.1	14.1	21.6	33.6	17.2	20.6	16.3	
进口商品:														
农产品	3.4	-5.2	-14.3	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	-0.9	-12.0	-7.9	-10.5	4.4	
机电产品	8.6	15.2	-0.2	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	0.3	-9.9	-9.5	-11.3	-8.8	
高新技术产品	13.0	18.1	5.5	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	2.0	-10.7	-9.5	-11.7	-10.4	
大豆	金额	14.7	-11.2	-10.5	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8	2.7	-26.3	0.6	-5.5	4.8
	数量	29.7	1.3	8.2	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7	24.7	-7.3	30.6	23.4	24.5
原油	金额	-4.2	7.9	0.2	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8	8.4	0.0	0.5	-20.8	-1.4
	数量	-7.0	-3.1	-10.8	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2	13.5	13.7	30.9	17.0	45.3
铁矿砂	金额	-9.4	10.8	2.8	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1	22.1	4.0	6.3	-14.9	-15.1
	数量	-4.7	10.0	2.2	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9	4.6	1.5	10.6	2.4	7.4
集成电路	金额	11.1	14.9	-0.1	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5	-10.0	-17.0	-10.3	-16.7	-13.6
	数量	14.5	16.3	9.4	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6	2.0	-10.6	-3.1	-5.8	-13.3
进口对象:														
东盟	5.0	11.1	-4.8	6.1	5.3	-3.9	-7.8	13.7	-2.3	-6.4	10.2	-7.0	-5.9	
欧盟	-5.3	7.1	-6.8	-6.8	2.5	-7.3	-20.6	1.4	0.4	1.6	5.8	0.2	-5.7	
美国	12.2	24.1	-1.7	-7.8	9.3	-14.3	-22.7	-4.4	-6.1	-15.1	-3.7	-12.6	-7.9	
日本	-1.3	-4.9	-10.6	1.6	3.9	-8.5	-17.8	9.7	1.8	-0.3	-8.3	-13.7	-16.9	
韩国	12.2	21.0	6.3	18.8	18.4	8.4	-5.3	21.6	0.7	-2.3	-8.9	-14.8	-21.9	

数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01 外需具韧性，出口增速反弹

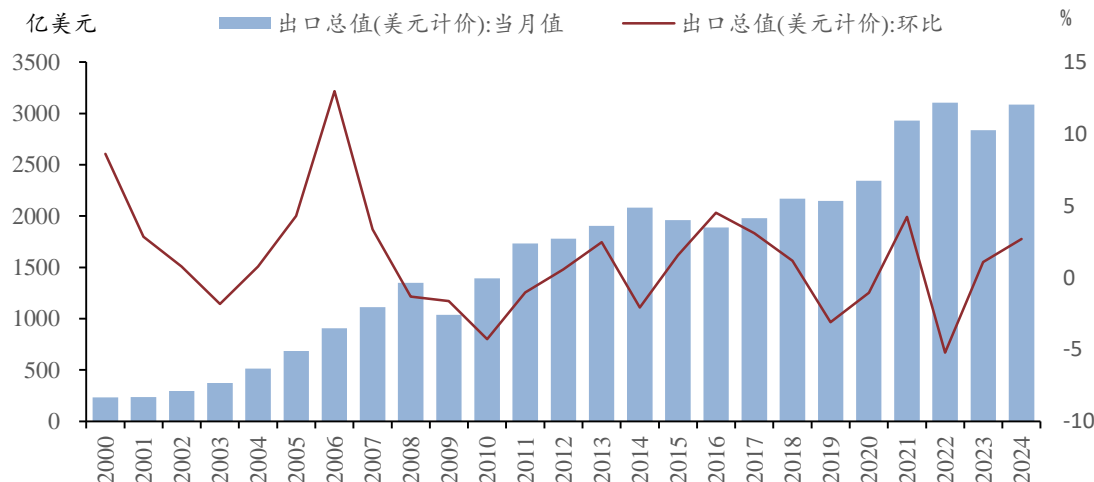
- 8月出口（以美元计价）同比增长8.7%，相比7月上行1.7个百分点，小幅反弹并且高于市场一致预期。环比而言，8月出口总值较前值增长2.7%，表现好于季节性，近十年以来同期增幅在0.4个百分点左右。
- 较为稳定的外需驱动出口增速小幅反弹。从基数角度来看，去年同期出口总值的基数同样也出现了小幅度的边际走高。但外需韧性影响下，本月出口金额环比增幅与历史同期相比仍处于偏高水平，缓解了基数走高带来的同比读数压力。

出口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年8月出口当月值及环比变化

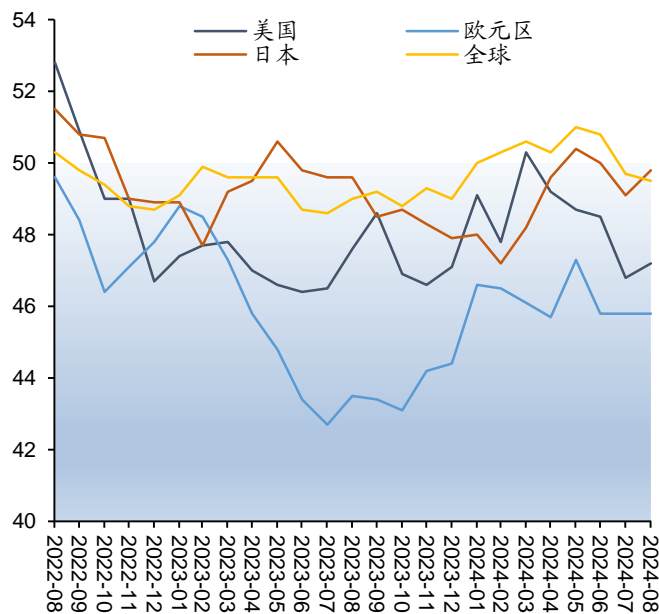


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 外需具韧性，出口增速反弹

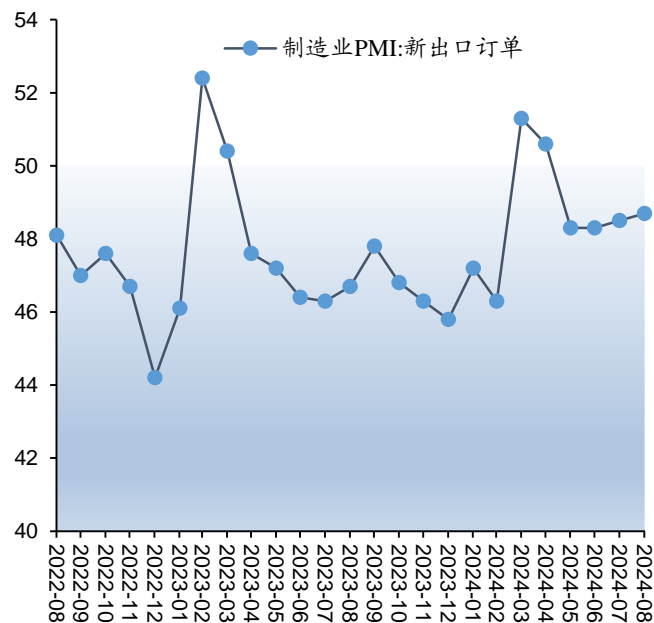
- **高频数据印证外需韧性：**8月韩国、越南出口同比增速持续处于偏高位置，表明全球贸易活跃度有所走高，此外中国制造业新出口订单指数持续上行，美国制造业PMI本月也出现小幅反弹。不过考虑到全球制造业PMI在收缩区间内进一步下探，外需后续可能面临一定放缓压力。

全球及部分经济体制造业PMI



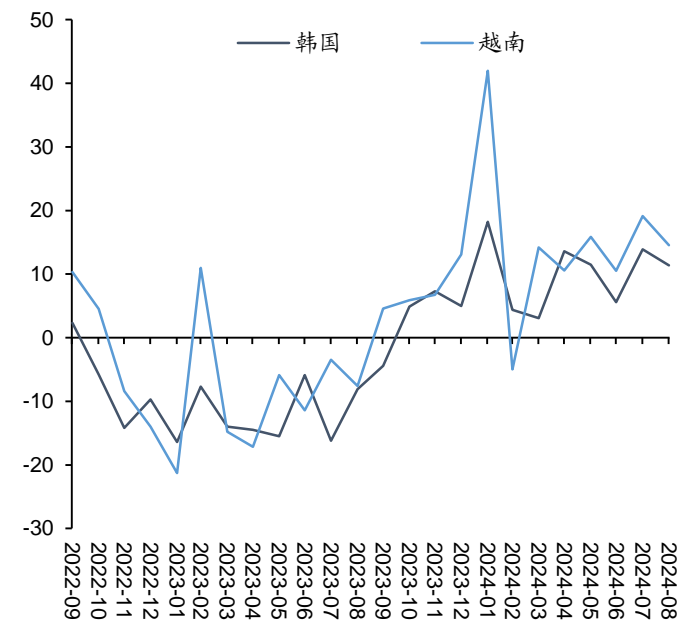
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

中国制造业新出口订单指数



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

韩国及越南出口情况

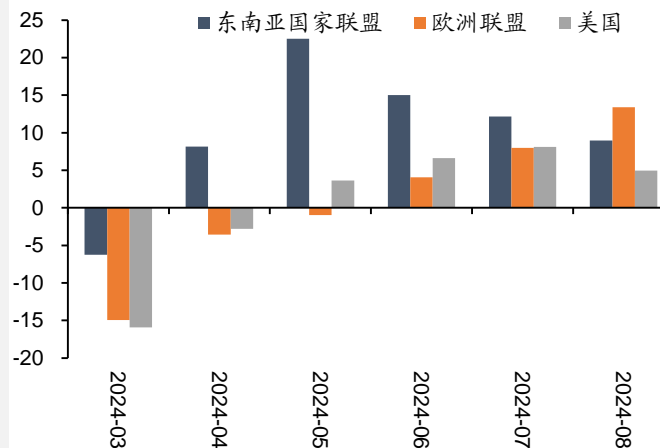


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

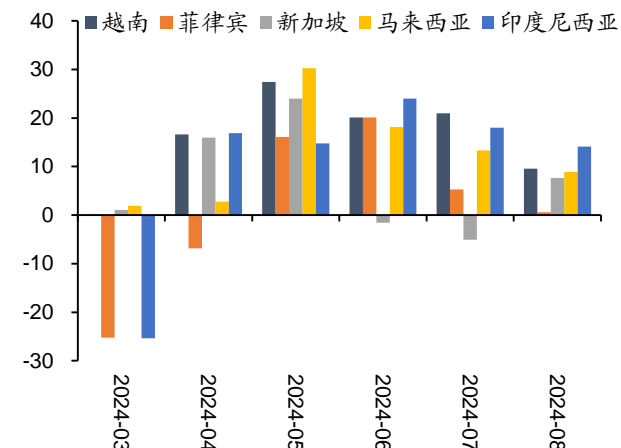
01 外需具韧性，出口增速反弹

重点出口对象中：

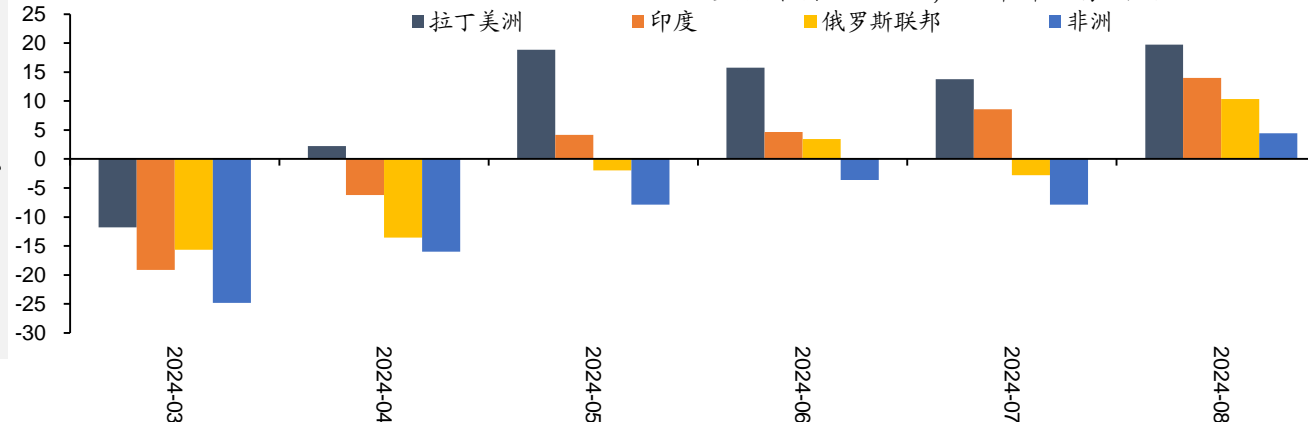
- **对欧美传统市场出口边际走强。**8月对于欧盟及美国的出口环比均出现不同程度的正增长，其中对于美国的出口占比跃升至首位，可能与其消费韧性有关，7月美国零售数据边际回暖，8月消费者信心指数回升，反映出美国消费有所趋稳。另外欧盟对华加征关税最终落地前的“抢出口”可能也对8月份的出口有一定支撑。但考虑到去年同期基数走高，对美出口同比有所回落。对于欧盟出口同比增速则明显上行，录得两位数增速。
- **对东盟出口的拉动效应有所走弱。**8月份对东盟出口占比小幅度下滑，同比增幅亦有回落，环比也出现了负增长。这可能与东盟国家制造业景气度走弱有关，对于资本品与中间品的进口需求下降。本月马来西亚、印尼以及缅甸制造业PMI均在收缩区间运行，泰国、越南的制造业PMI则有所放缓。
- **部分新兴市场持续形成积极拉动。**8月我国对于俄罗斯、印度等新兴市场的出口环比持续正增，对于拉丁美洲及非洲的出口环比由负转正。对上述经济体出口同比均出现不同程度的上行。新兴市场依旧是我国出口增长的重要拉动。



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

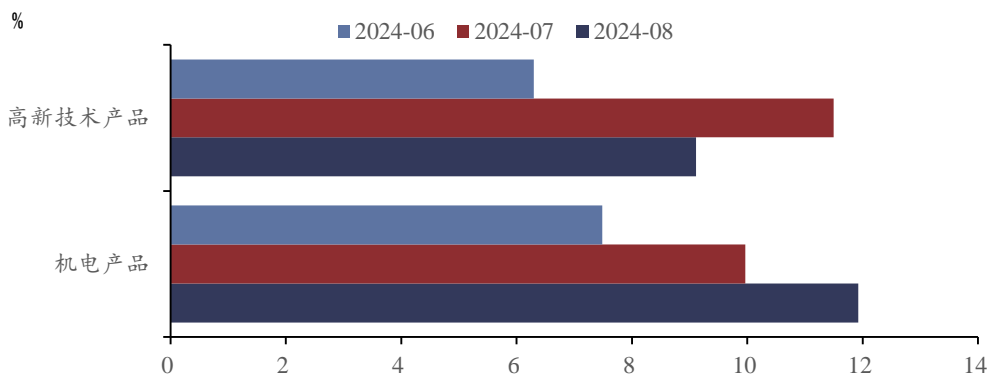


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

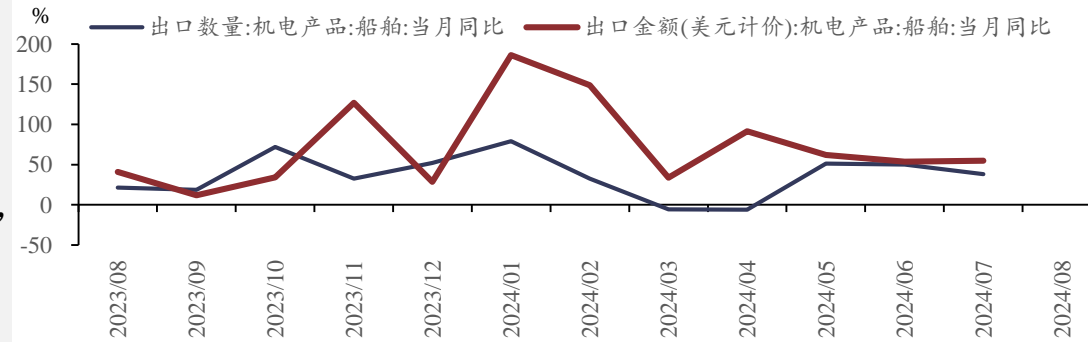
01 外需具韧性，出口增速反弹

主要出口商品来看，

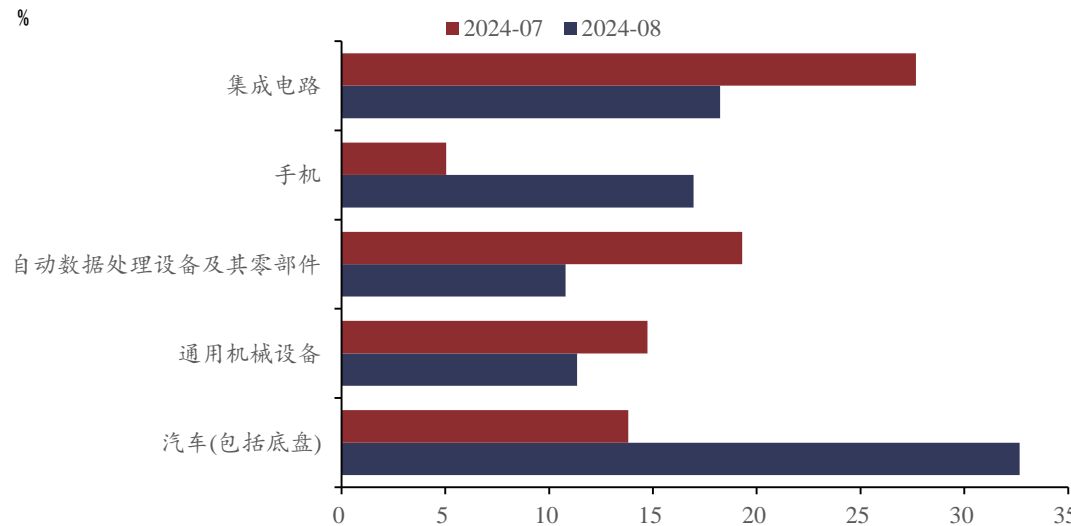
➤ **机电产品同比增速居前。**作为我国出口的优势产品，8月机电产品出口也是保持了亮眼表现，同比增速扩大至10%以上，其中多数细分品类出口金额均录得两位数的同比增速，尤其是船舶、汽车与集成电路，分别录得60.7%、32.7%、18.2%的同比，也是本月出口同比的重要拉动分项。汽车出口同比上行尤为明显，环比亦维持正增长，国内汽车出海强势劲头持续，汽车制造的相对优势继续凸显。



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院



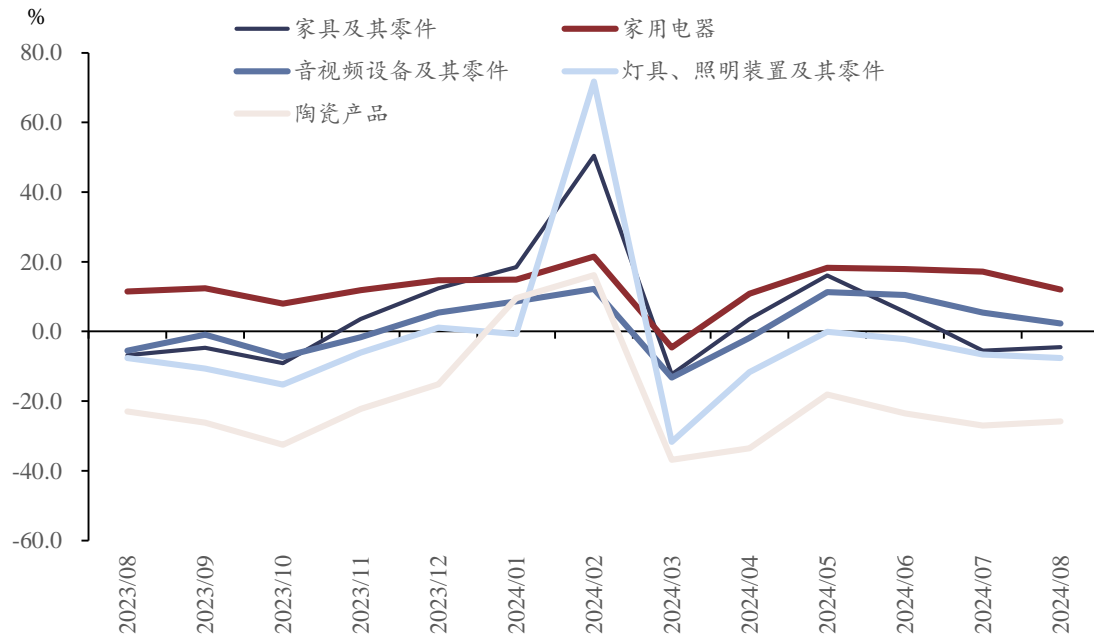
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 外需支撑减弱，出口增速放缓

分出口商品来看，

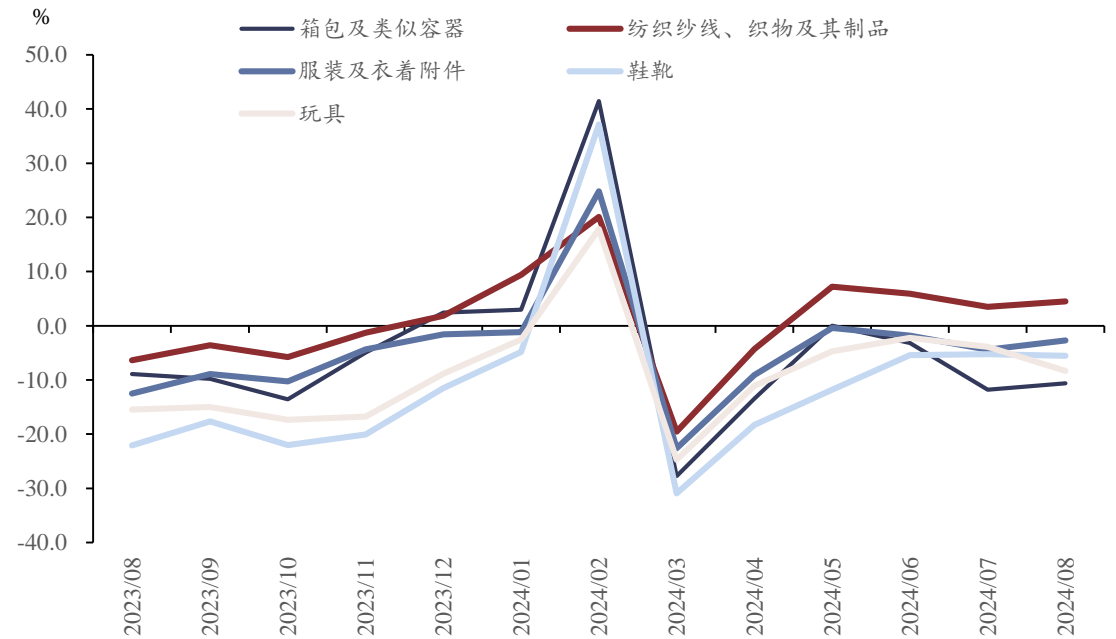
➤ 地产后周期产品及劳动密集型产品出现边际上的改善。8月份地产后周期以及劳动密集型产品出口降幅有所收窄，环比而言也出现正增。其中音视频设备及其零件、玩具出口较前值增长明显。上述传统优势产品出口的边际改善或受欧美发达经济体商品消费韧性影响。但与技术密集型品类相比，劳动密集型产品的出口延续弱势。

地产后周期产品出口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

劳动密集型产品出口同比



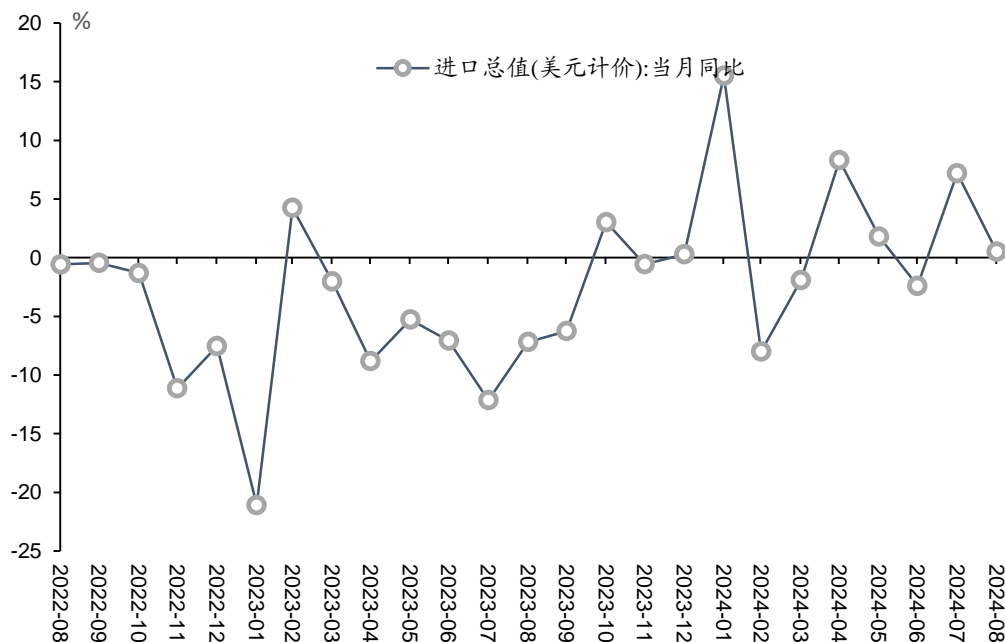
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

02

基数走高叠加量价支撑有限，进口回落超预期

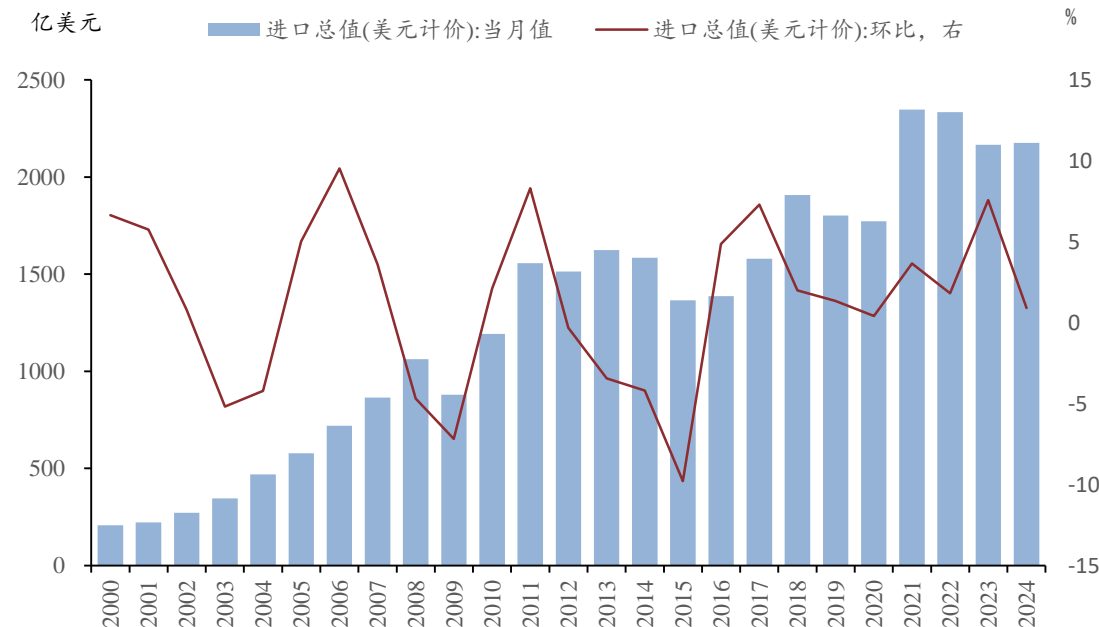
- 8月进口同比增长0.5%，低于市场预期，相比前值大幅回落6.7个百分点。环比而言则小幅上行0.9个百分点，表现弱于季节性。
- 基数走高叠加弱内需、国际大宗价格调整导致进口超预期回落。结合上月进口数据来看，近两月进口数据同比起落明显，7月份进口同比超出预期，本月则明显不及预期。如何理解进口数据同比的强波动？我们认为有三方面的影响。基数方面，去年7月份基数走低推高了今年7月份进口的同比读数，但去年8月份进口边际明显走高，环比增速近7.6%，增加了本月同比读数的压力；数量方面，国内需求偏弱，进口需求释放有限；价格方面，8月国际大宗商品价格向下调整，这也在进口金额上得以体现。

进口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年8月进口当月值及环比变化

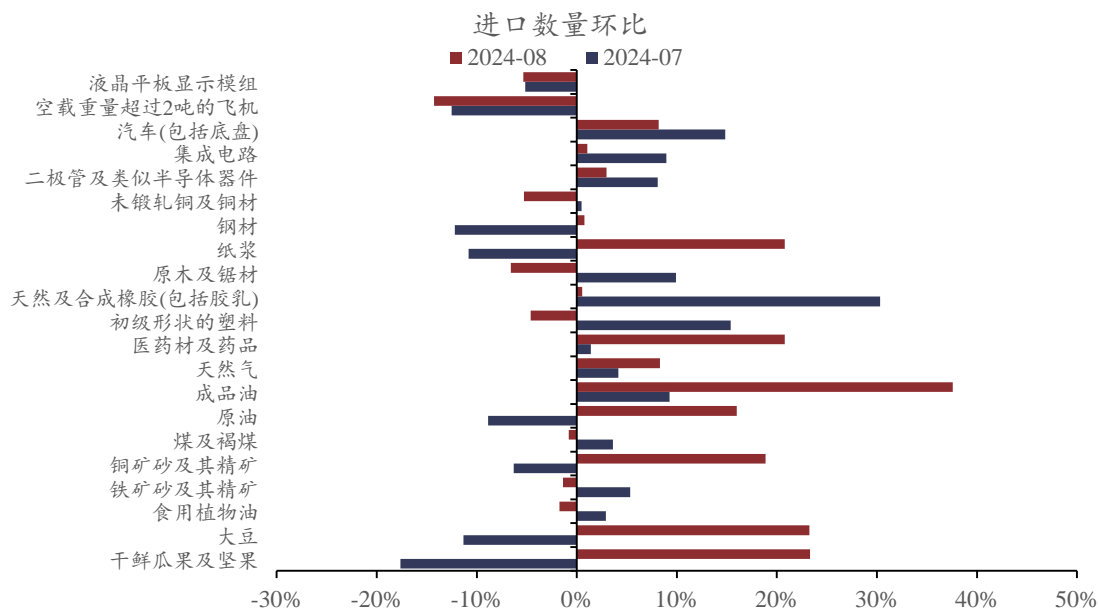


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

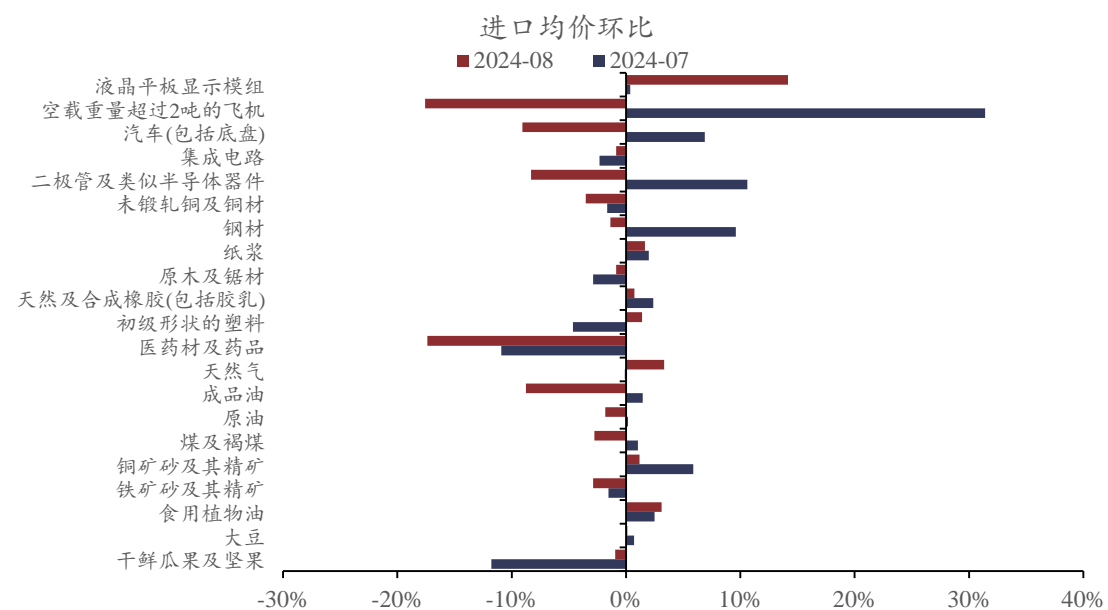
02

基数走高叠加量价支撑有限，进口回落超预期

➤ **数量支撑有限，价格拖累相对明显。**从数量与价格两个角度来看，两个因素对于进口的贡献均难言强劲。一方面，本月仍有不少重点品类进口数量环比负增长，包括铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、未锻轧铜及铜材、原木及锯材等。这也与目前国内需求偏弱、工业生产景气度下降有关；另一方面，本月进口价格环比负增长的重点产品范围明显扩张。其中煤及褐煤、原油、成品油、钢材的进口均价环比均由涨转跌。这可能受8月份国际大宗商品价格的调整影响。



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

02

基数走高叠加量价支撑有限，进口回落超预期

- 具体行业来看，本月对进口同比拖累相对明显的主要是中上游原材料相关。结合重点品类的进口金额占比及各自同比增速，铁矿砂及其精矿及原油对于整体进口的拖累较为明显。其中原油进口同比负增长的压力主要来自数量端，铁矿砂及其精矿则量价同比均有承压。这对应着国内目前弱需求的制约，尤其是地产调整尚未结束，企业投资与开工的意愿及能力缺乏，对于黑色品类进口品的需求也较为疲弱。

03 扩内需仍为关键

- 本月进、出口数据延续同比分化走势，贸易顺差经上月短暂收敛后本月再次扩大。出口与进口表现的差异也反映出目前内外需求的不同特征，外需相对具备韧性而内需则持续不足。其中外需支撑下的出口以及制造业投资也部分弥补了偏弱内需，是今年以来国内经济增长的重要拉动。
- **外需不确定性叠加贸易保护政策风险，扩内需为稳增长关键。**尽管本月出口出现了超预期的反弹，但向后看，外需不确定性以及变数颇多的外部环境下，回升势头或难持续。一方面海外国家尤其是发达经济体经济不确定性增强，另一方面贸易保护主义势头上升，加征关税等贸易壁垒政策或将限制出口向上增长的空间。再加上价格因素对于出口总额的拖累作用年内可能难现明显缓和，综合以上因素，出口同比后续或面临一定下行压力。因此巩固国内经济回升动能的关键在于提振国内需求，结合此前公布的PMI以及通胀等宏观数据来看，政策加码扩内需发展内生动力的必要性增强，关注年内货币、财政及地产等增量政策的出台情况。

风险提示：

- 地缘政治不确定性。
- 海外经济下行压力。
- 全球贸易脱钩风险。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为:91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。