

2024年10月14日

做好准备迎接冷冬

事件点评

国际贸易数据点评（2024.9）

投资要点

- ◆ **9月出口受高基数、台风冲击的共同影响而大幅走弱，但其中汽车、钢铝材等仍抢出口形成支撑，考虑到欧盟对华加征新能源车关税概率不低，当前或需做好准备迎接冷冬。** 9月出口（美元计价，下同）同比增速较8月大幅下行达6.3个百分点至2.4%，降至近5个月最低增速，较我们此前较为谨慎的预期更低，主要原因是高基数以及台风冲击的共同影响，但也应当看到，9月出口中仍包含有汽车、钢铝材等抢出口的向上支撑效应，未来数月基数持续维持高位的同时，如果欧盟对我新能源汽车加征关税落地生效，出口环境或将更趋复杂，需做好准备迎接冷冬。9月进口（美元计价）同比受原油价格低迷的影响再度下行0.2个百分点至0.3%。9月货物贸易顺差收窄至817.1亿美元。
- ◆ **出口商品结构主要呈现三点特征：海外消费品需求普遍降温加之台风影响海运，中端消费品出口大幅下滑；汽车、钢铝材面临关税威胁持续抢出口；半导体电子产业链出口因高基数而阶段性走低。** 1) 尽管美国居民消费维持强劲，非美发达经济体消费需求的普遍降温仍令全球消费市场增长趋弱，加之我国9月遭遇多个台风影响主要港口运力，9月中端消费品出口大幅降温，纺织服装鞋靴箱包、家具家电照明玩具音视频、农产品成品油塑料制品等三大类商品对出口同比的贡献分别较8月大幅下行0.5、0.4、0.5个百分点。2) 欧盟对自华进口新能源汽车拟加征关税尚未落地，汽车和零部件持续抢出口，对出口同比的贡献尽管较8月小幅回落0.4个百分点，但仍属偏强单月，并且同步体现为对欧盟出口下滑幅度较其他地区更小。同样面临加征关税威胁的陶瓷钢铝材产品也存在类似的抢出口现象。3) 受去年同期手机出口极高基数（环比123.4%）以及美国对我国半导体产业链限制性措施加码的共同影响，9月手机出口同比增速大幅下行22.2个百分点至-5.2%，此外，自动数据处理设备和集成电路的基数也小幅偏高，因此，半导体电子产业链合并大类对出口同比的贡献大幅减少1.7个百分点至0.2个百分点。
- ◆ **国际原油价格持续下行导致大宗能源商品进口再度大幅回落，加之投资内需不足资本品进口持续遇冷，9月出口增速再度下行。** 9月进口（美元计价）同比增速在8月本就大幅降温的基础上再度下行0.2个百分点至仅0.3%。国际原油价格持续下跌导致大宗、能源商品进口同比增速大幅下跌1.8个百分点至-1.3%，拖累重点商品进口增速达0.5个百分点，较8月再度回落0.7个百分点。此外，在地方债务风险加速化解的背景下国内基建投资增速持续低迷，资本品进口连续遇冷，9月同比增速大幅下行5.1个百分点，对重点商品进口增速的拉动回落1.0个百分点至拖累0.8个百分点。
- ◆ **展望四季度，尽管台风导致的短暂运力冲击有望恢复，但全球消费需求降温、高基数两大限制性因素难以扭转，叠加一旦欧盟对华新能源汽车加征关税最终落地实施，出口前景不确定性趋于提升，需做好准备迎接冷冬。** 9月出口同比大幅降温很可能宣告着我们此前一直担心的年内出口回落序幕已经拉开：非美发达经济体居民消费需求加速降温，中端消费品中间品出口或维持低迷；同时美国大选行将进入尾声，两党候选人可能会针对中国提出更加激进的限制性贸易政策，欧盟对华新能源汽车加征关税悬而未决，汽车和电子产业链出口面临的不确定性都在提升。短期出口或难以迅速迎来增速拐点，预计持续承压。美国9月通胀反弹限制美联储的降息路径，并对我国货币政策进一步宽松造成掣肘，外部形势复杂严峻的背景下，以地方低效杠杆加速化解为前提的中央财政大幅扩张是扩大有效内需、促进房地产市场止跌企稳的主要方向，新一轮政策加码突出体现了着眼长期结构、稳定短期信心的全局考虑，预计消费需求改善和投资增速趋稳都将在未来一两年间循序渐进地展现效果。
- ◆ **风险提示：** 外部环境较预期更为严峻导致外需降温速度快于预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

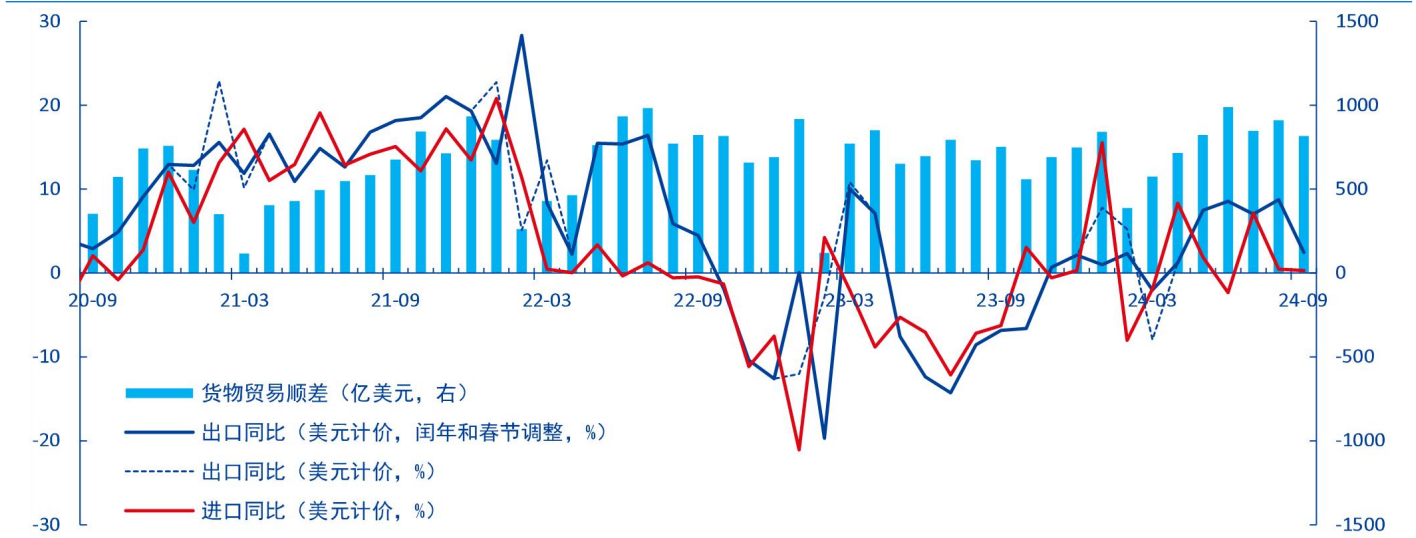
zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

- 核心 CPI 降温骤然加速，拐点何时到来？——CPI、PPI 点评（2024.9） 2024.10.13
- 先化债，再收储，后扩张——10.12 财政政策加码点评 2024.10.12
- 总结货币，展望财政——华金宏观·双循环周报（第 77 期） 2024.10.11
- 美国核心 CPI 强势挤压美联储降息空间——美国 CPI 点评（2024.9） 2024.10.10
- 国庆假期宏观综述：全球风云再起，市场影响几何？ 2024.10.6

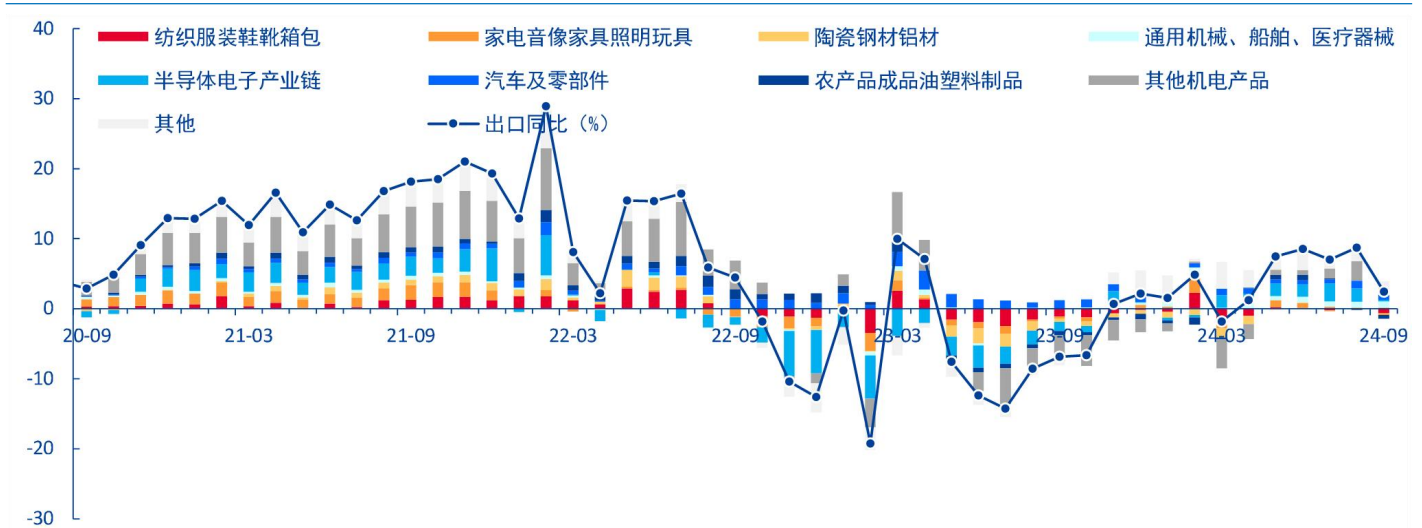


图 1: 进出口同比、货物贸易差额及预测



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 2: 出口重点商品同比增速及贡献 (%)



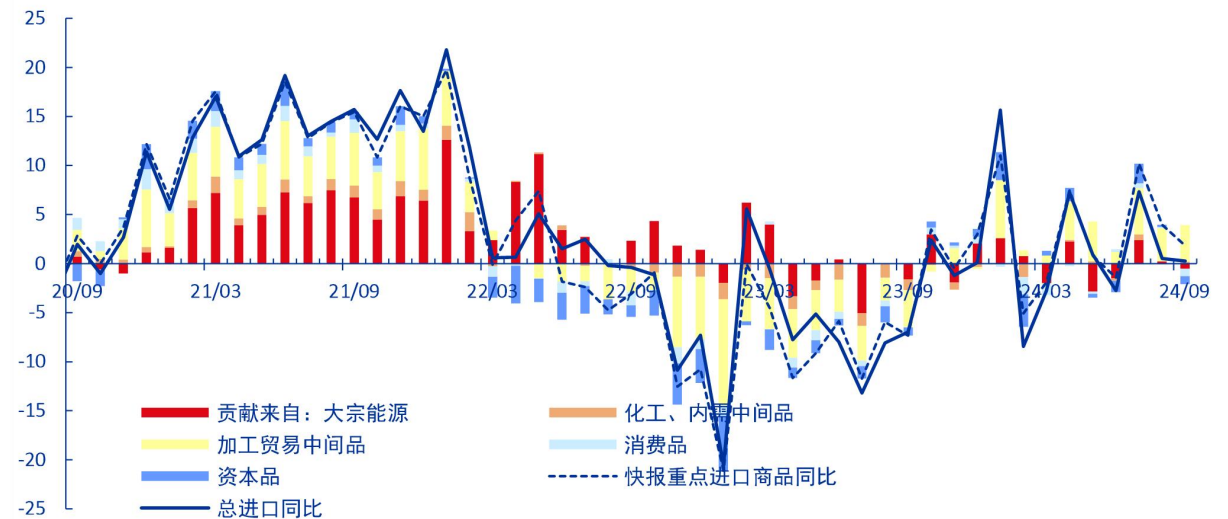
资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 3: 出口同比与目的地结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 4: 进口重点商品同比及贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn