



# 2024年9月外贸数据点评

宏观经济点评  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

## 出口走弱，不止是“偶发”原因

### 事件：

10月14日，中国海关总署公布9月外贸数据。按美元计，9月出口金额当月同比2.4%、预期5.9%、前值8.7%；进口金额当月同比0.3%、预期1.2%、前值0.5%。

### 核心观点：出口走弱，不止是“偶发”原因

9月极端天气频发，出口增速明显回落。9月，美元计价的出口金额同比增长2.4%、较上月大幅回落6.3个百分点，不及市场预期的5.9%。环比来看，9月两次台风接连在长三角地区登陆、造成出口显著弱于季节性；当月，出口金额环比下降1.6%，弱于去年同期的4.4%、以及2018-2022年均值的2.7%。

但抛开偶发因素的影响，外需“转弱”信号正不断强化。9月全球制造业PMI、新订单指数分别较上月回落0.8、1.6个百分点至48.8%、47.3%，反映出外需进一步走弱。结构上看，越南制造业PMI大幅下降5.1个百分点至47.3%，墨西哥、欧元区、韩国等也有较多回落；相应的，9月我国对东盟、欧盟、拉美出口增速表现不佳。

考虑到美国补库是本轮全球制造业景气改善的“源动力”之一，美国补库逐渐步入“尾声”，或为外需回落的重要原因。美国是全球最大进口国，对全球贸易的影响显著。参考实际销售-库存比，目前美国库存位置略高于历史中枢水平，补库空间相对有限。参考OECD综合领先指标，美国补库或已步入“尾声”，可能持续至年底前后。

### 常规跟踪：9月出口增速明显下滑，进口增速进一步回落

出口：9月出口增速明显回落，对欧盟、拉美出口增速下滑较多。9月，出口当月同比较上月回落6.3个百分点至2.4%。分地区看，东盟对我国出口贡献最大，当月出口金额同比增长5.5%、拉动总出口同比增长0.8%，但贡献幅度较上月回落0.5个百分点。边际上看，我国对俄罗斯出口涨幅最大、较上月提升6.2个百分点至16.6%。

机电产品出口贡献最大，船舶出口明显扩张。9月，主要出口商品中依然是机电产品拉动力最强，其当月同比、拉动总出口同比分别较上月下降8.9、5.3个百分点至3%、1.8%。其中，船舶出口明显扩张，同比增速较上月提升53.2个百分点至113.8%，拉动总出口同比增长1.7%、涨幅较上月显著扩大0.9个百分点。

进口：9月进口增速进一步回落，自拉美、日韩等进口边际降幅较大。9月，进口金额当月同比较上月回落0.2个百分点至0.3%，累计同比相应降至2.2%。分地区看，我国自欧盟进口同比下降3.5、较上月回升1.8个百分点，拉动进口总额同比下降0.4%、降幅较上月收窄0.2个百分点，边际改善幅度最大。

机电产品进口增速明显回落，肥料进口增速改善较多。9月，主要进口商品中机电产品进口增速回落较多，其当月同比、拉动总出口同比分别较上月下降1.9、0.8个百分点至-2.1%、-0.9%，对总进口造成较大拖累。其中，自动数据处理设备进口增速较上月回升5.6个百分点至27.7%，边际改善幅度较大。

### 风险提示

海外经济修复持续性不足，国内政策落地效果不及预期。



## 内容目录

1、核心观点：出口走弱，不止是“偶发”原因.....	3
2、常规跟踪：9月出口增速明显下滑，进口增速进一步回落.....	4
风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1：9月出口增速边际大幅回落，表现不及市场预期.....	3
图表 2：环比看，9月出口表现明显弱于季节性.....	3
图表 3：9月，全球制造业 PMI 进一步回落.....	3
图表 4：我国出口表现与全球制造业景气高度相关.....	3
图表 5：9月，全球主要经济体制造业景气度多有下滑.....	4
图表 6：美国当前库存位置略高于历史中枢水平.....	4
图表 7：参考 OECD 综合领先指标，美国补库或持续至年底.....	4
图表 8：9月出口同比明显回落.....	5
图表 9：9月出口环比表现弱于季节性.....	5
图表 10：9月我国对欧盟、拉丁美洲等出口增速回落较多.....	5
图表 11：主要出口商品：机电产品出口贡献最大，船舶出口明显扩张.....	6
图表 12：9月主要出口商品同比增速的量价拆解.....	6
图表 13：9月进口同比再度回落.....	6
图表 14：9月进口金额环比小幅增长.....	6
图表 15：9月，我国自拉美、日本韩国进口增速回落较多.....	7
图表 16：主要进口商品：机电产品进口增速明显回落，肥料进口增速改善较多.....	7
图表 17：9月主要进口商品同比增速的量价拆解.....	8

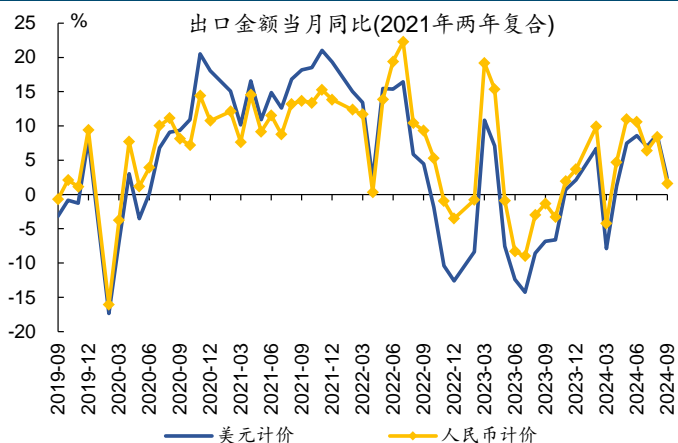


事件：10月14日，中国海关总署公布9月外贸数据。按美元计，9月出口金额当月同比2.4%、预期5.9%、前值8.7%；进口金额当月同比0.3%、预期1.2%、前值0.5%。

## 1、核心观点：出口走弱，不止是“偶发”原因

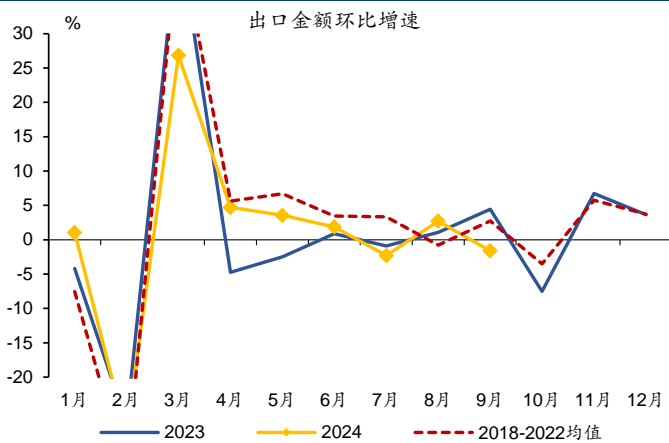
9月极端天气频发，出口增速明显回落。9月，美元计价的出口金额同比增长2.4%、较上月大幅回落6.3个百分点，不及市场预期的5.9%。环比来看，8月出口强于季节性、与极端天气扰动消退下的需求释放有关（7月我国东南沿海台风天气多发），而9月两次台风接连在长三角地区登陆、再度造成出口显著弱于季节性；9月，出口金额环比下降1.6%，弱于去年同期的4.4%、以及2018-2022年均值的2.7%。

图表1：9月出口增速边际大幅回落，表现不及市场预期



来源：Wind、国金证券研究所

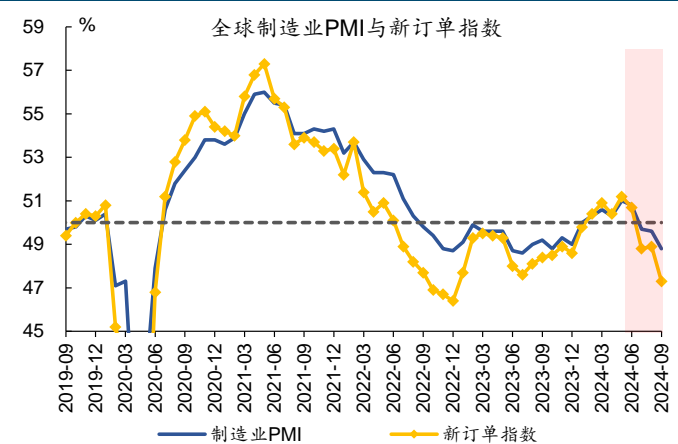
图表2：环比看，9月出口表现明显弱于季节性



来源：iFind、国金证券研究所

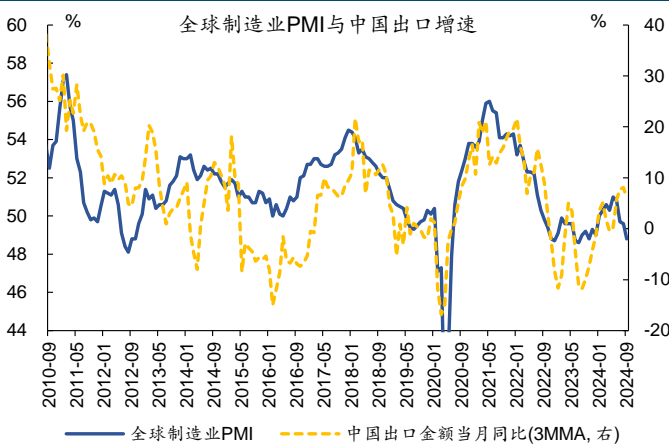
但抛开偶发因素的影响，外需“转弱”信号正不断强化。经验上，我国出口表现与全球制造业景气高度相关，9月全球制造业PMI、新订单指数分别较上月回落0.8、1.6个百分点至48.8%、47.3%，反映出外需进一步走弱。结构上看，全球主要经济体制造业PMI多有回落，我国主要贸易伙伴中越南大幅下降5.1个百分点至47.3%、墨西哥下降1.2个百分点至47.3%，发达经济体中欧元区、韩国分别下降0.8、3.6个百分点至45%、48.3%；相应的，9月我国对东盟、欧盟、拉美出口增速分别较上月下降12.1、3.5、16.3个百分点至1.3%、5.5%、3.4%。

图表3：9月，全球制造业PMI进一步回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：我国出口表现与全球制造业景气高度相关



来源：Wind、国金证券研究所



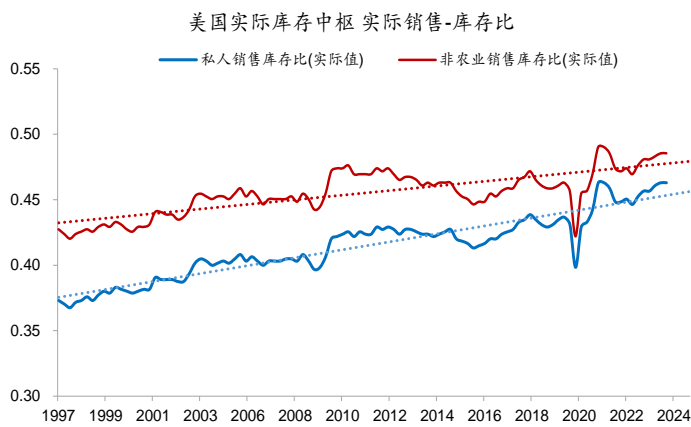
图5: 9月, 全球主要经济体制造业景气度多有下滑

制造业PMI	9月	8月	2024-09	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	2023-07	2023-06	2023-05
	月度变化	月度变化																	
全球	-0.8	-0.1	48.8	49.6	49.7	50.8	51.0	50.3	50.6	50.3	50.0	49.0	49.3	48.8	49.2	49.0	48.6	48.7	49.6
<b>发达经济体</b>																			
美国ISM	0.0	0.4	47.2	47.2	46.8	48.5	48.7	49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6
美国Markit	-0.6	-1.7	47.3	47.9	49.6	51.6	51.3	50.0	51.9	52.2	50.7	47.9	49.4	50.0	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4
欧元区	-0.8	0.0	45.0	45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8
德国	-1.8	-0.8	40.6	42.4	43.2	43.5	45.4	42.5	41.9	42.5	45.5	43.3	42.6	40.8	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2
法国	0.7	-0.1	44.6	43.9	44.0	45.4	46.4	45.3	46.2	47.1	43.1	42.1	42.9	42.8	44.2	46.0	45.1	46.0	45.7
意大利	-1.1	2.0	48.3	49.4	47.4	45.7	45.6	47.3	50.4	48.7	48.5	45.3	44.4	44.9	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9
西班牙	2.5	-0.3	53.0	50.5	51.0	52.3	54.0	52.2	51.4	51.5	49.2	46.2	46.3	45.1	47.7	46.5	47.8	48.0	48.4
荷兰	0.5	-1.5	48.2	47.7	49.2	50.7	52.5	51.3	49.7	49.3	48.9	44.8	44.9	43.8	43.6	45.9	45.3	43.8	44.2
希腊	-2.6	-0.3	50.3	52.9	53.2	54.0	54.9	55.2	56.9	55.7	54.7	51.3	50.9	50.8	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5
日本	-0.1	0.7	49.7	49.8	49.1	50.0	50.4	49.6	48.2	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6
韩国	-3.6	0.5	48.3	51.9	51.4	52.0	51.6	49.4	49.8	50.7	51.2	49.9	50.0	49.8	49.9	48.9	49.4	47.8	48.4
英国	-1.0	0.4	51.5	52.5	52.1	50.9	51.2	49.1	50.3	47.5	47.0	46.2	47.2	44.8	44.3	43.0	45.3	46.5	47.1
加拿大	0.9	1.7	50.4	49.5	47.8	49.3	49.3	49.4	49.8	49.7	48.3	45.4	47.7	48.6	47.5	48.0	49.6	48.8	49.0
<b>新兴市场</b>																			
中国	0.7	-0.3	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0	48.8
印度	-1.0	-0.6	56.5	57.5	58.1	58.3	57.5	58.8	59.1	56.9	56.5	54.9	56.0	55.5	57.5	58.6	57.7	57.8	58.7
越南	-5.1	-2.3	47.3	52.4	54.7	54.7	50.3	50.3	49.9	50.4	50.3	48.9	47.3	49.6	49.7	50.5	48.7	46.2	45.3
巴西	2.8	-3.6	53.2	50.4	54.0	52.5	52.1	55.9	53.6	54.1	52.8	48.4	49.4	48.6	49.0	50.1	47.8	46.6	47.1
墨西哥	-1.2	-1.1	47.3	48.5	49.6	51.1	51.2	51.0	52.2	52.3	50.2	52.0	52.5	52.1	49.8	51.2	53.2	50.9	50.5

来源: iFind、国金证券研究所

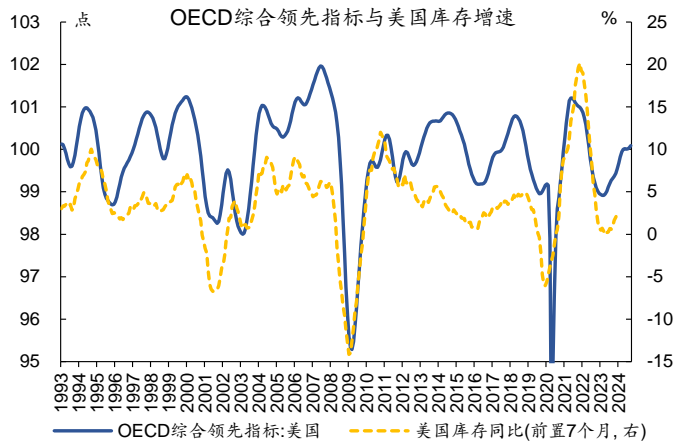
考虑到美国补库是本轮全球制造业景气改善的“源动力”之一,美国补库逐渐步入“尾声”,或为外需回落的重要原因。美国是全球最大进口国、2023年进口金额占比达8.2%,对全球贸易的影响显著。参考实际销售-库存比,目前美国库存位置略高于历史中枢水平,一定程度上与前一轮补库(202007-202206)力度较大有关。OECD综合领先指标是观察美国库存行为的“前瞻”指标、领先库存周期6-8个月左右,该指标于今年5月呈现“触顶”迹象,指向本轮补库或已步入“尾声”、可能持续至年末;相应地,8月美国进口增速已出现回落,较上月下滑1.3个百分点至7%。

图6: 美国当前库存位置略高于历史中枢水平



来源: CEIC、国金证券研究所

图7: 参考OECD综合领先指标,美国补库或持续至年底



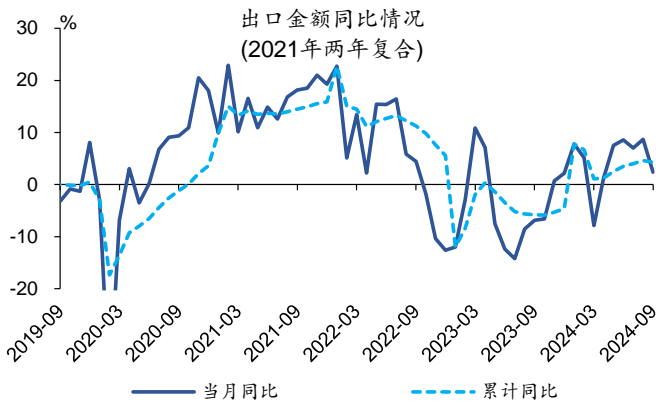
来源: Wind、国金证券研究所

## 2、常规跟踪：9月出口增速明显下滑，进口增速进一步回落

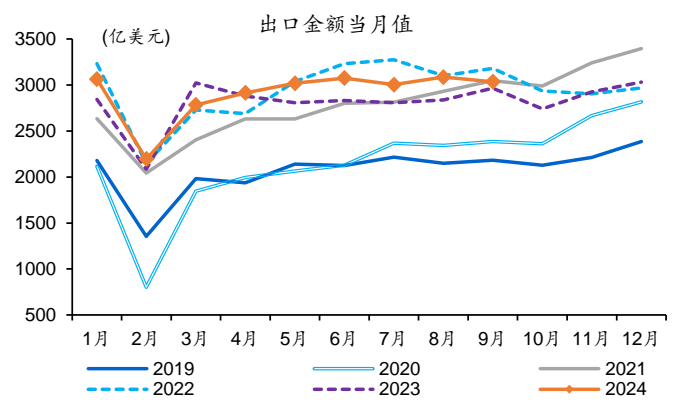
出口：9月出口增速明显回落，对欧盟、拉美出口增速下滑较多。9月，出口当月同比较上月回落6.3个百分点至2.4%，累计同比降至4.3%。分地区看，东盟对我国出口贡献最大，当月出口金额同比增长5.5%、拉动总出口同比增长0.8%，但贡献幅度较上月回落0.5个百分点。边际上看，我国对俄罗斯出口涨幅最大、较上月提升6.2个百分点至16.6%，拉动总出口同比增长0.6%、贡献幅度较上月提升0.3个百分点；但对欧盟、拉美等出口增速下滑较多，分别较上月回落12.1、16.3个百分点至1.3%、3.4%。



图表8: 9月出口同比明显回落



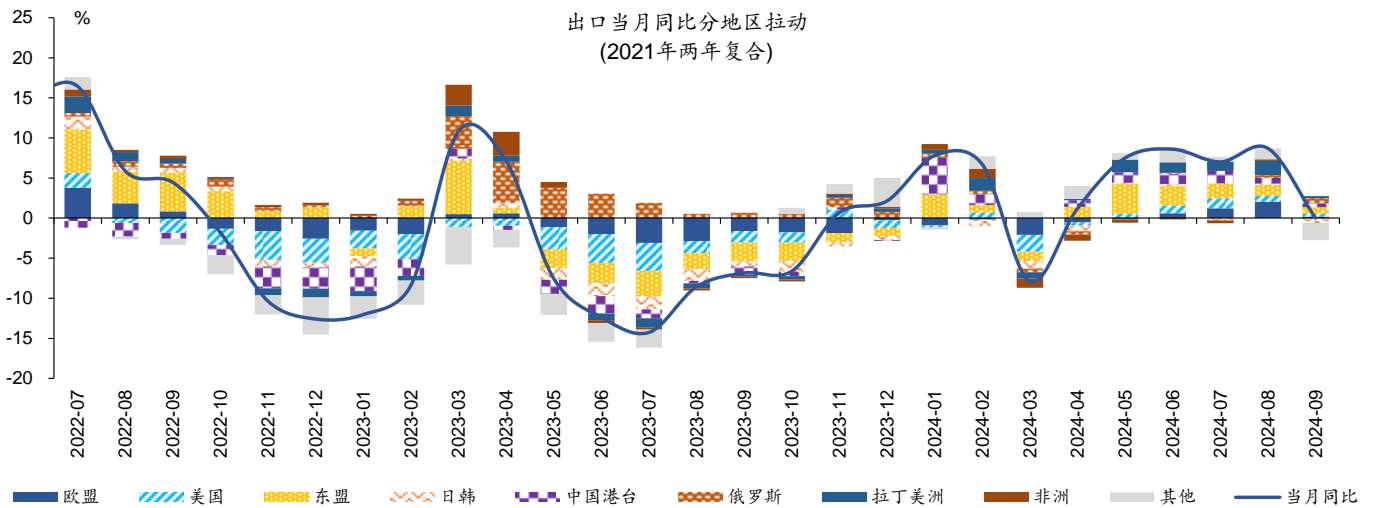
图表9: 9月出口环比表现弱于季节性



来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

图表10: 9月我国对欧盟、拉丁美洲等出口增速回落较多



来源: iFind、国金证券研究所

机电产品出口贡献最大，船舶出口明显扩张。9月，主要出口商品中依然是机电产品拉动力最强，其当月同比、拉动总出口同比分别较上月下降8.9、5.3个百分点至3%、1.8%。其中，船舶出口明显扩张，同比增速较上月提升53.2个百分点至113.8%，拉动总出口同比增长1.7%、涨幅较上月显著扩大0.9个百分点；此外，钢材出口增速也有边际抬升，当月同比较上月增加4.5个百分点至11.3%。量价拆解来看，船舶出口“量价齐升”特征十分显著，汽车、铝材、钢材、集成电路等商品出口仍以数量增长为主。

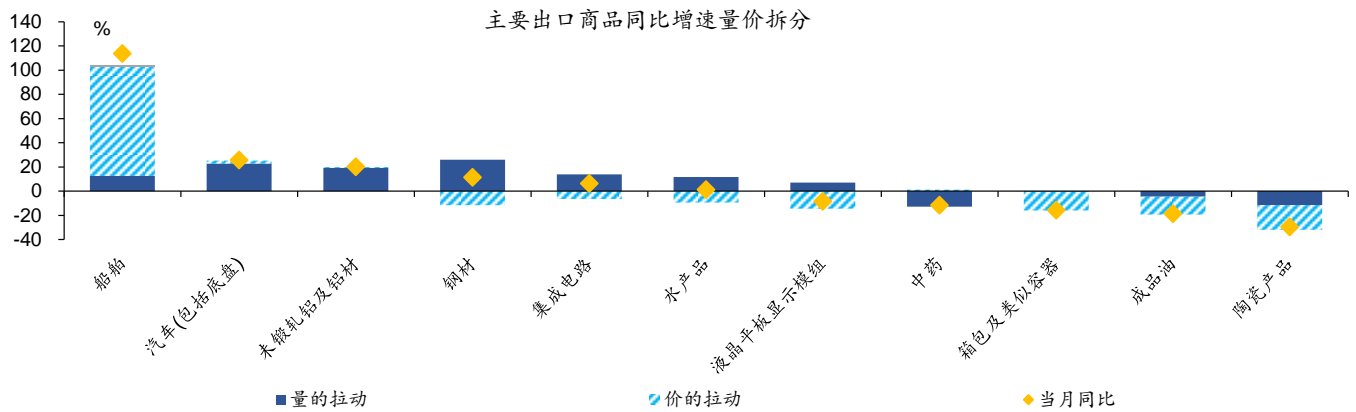


图表11: 主要出口商品: 机电产品出口贡献最大, 船舶出口明显扩张

类别	主要出口商品	出口总值占	同比增速									环比增速								
			较上月变化	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	较上月变化	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03		
农产品	农产品	2.7%	1.7	-0.2	3.5	1.6	10.2	5.4	-0.1	-7.8	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.3	0.2	0.0	-0.2		
	成品油	1.2%	0.4	-18.7	-18.3	-1.4	23.6	12.8	22.4	11.6	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2		
	稀土及其制品:稀土	0.0%	0.4	-42.3	-36.9	-19.4	-17.1	-55.6	-59.9	-31.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	肥料	0.0%	1.8	-13.4	31.4	15.4	-6.3	-9.3	-0.9	-47.3	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	
	钢材	2.4%	0.5	11.3	6.8	-2.4	0.8	-4.9	-17.6	-24.1	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.4	-0.7		
中间品&资本品	未锻轧的铝及铝材	0.6%	1.0	20.1	24.1	20.5	25.0	14.6	4.9	-4.3	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0		
	塑料制品	2.6%	1.0	-8.5	1.8	1.2	7.2	8.6	-2.3	-15.9	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	-0.1	-0.5		
	纺织纱线、织物及其制品	3.7%	1.9	-3.4	4.5	3.5	5.9	7.2	-4.3	-19.5	-0.3	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	-0.2	-0.7		
	中药材及中成药	0.0%	1.2	-11.7	-6.5	-0.9	-3.0	5.6	12.8	-3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
	陶瓷产品	0.5%	1.7	-29.5	-25.9	-27.0	-23.5	-18.1	-33.5	-36.8	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2		
消费品	箱包及类似容器	0.8%	1.0	-8.5	1.8	1.2	7.2	8.6	-2.3	-15.9	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.3		
	服装及衣着附件	1.1%	1.3	-7.0	-2.7	-4.4	-1.8	-0.4	-9.1	-22.6	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.4	-0.8		
	鞋靴	1.5%	1.2	-14.1	-4.9	-4.7	-4.7	-10.5	-14.9	-26.8	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3		
	家具及其零件	1.5%	1.8	-12.3	-4.5	-5.5	5.6	16.0	3.5	-12.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.1	-0.2		
	玩具	1.3%	0.3	-8.0	-8.3	-3.9	-2.2	-4.7	-11.1	-24.7	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3		
机电产品	机电产品	60.7%	1.9	3.0	11.9	10.0	7.5	7.5	1.5	-8.8	-5.3	1.8	7.1	5.9	4.4	4.4	0.9	-5.3		
	通用机械设备	1.6%	1.7	2.9	11.6	14.9	17.6	8.0	0.6	-10.7	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1	0.0	-0.2		
	自动数据处理设备及其零部件	5.0%	1.6	4.2	10.8	19.3	9.8	6.4	8.2	4.9	-0.4	0.3	0.6	1.2	0.6	0.4	0.5	0.3		
	手机	6.0%	2.3	-5.2	17.1	5.7	2.7	8.1	7.7	2.1	-0.7	-0.3	0.5	0.2	0.1	0.2	0.3	0.1		
	家用电器	2.8%	1.8	4.5	12.3	17.4	18.7	19.6	13.9	-0.6	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	0.0		
	音视频设备及其零件	1.1%	1.2	-2.6	2.6	5.7	11.4	12.3	0.5	-7.6	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1		
	电子元件:集成电路	3.7%	1.9	6.3	18.2	27.7	23.4	28.5	17.8	11.5	-0.5	0.3	0.8	1.3	1.1	1.2	0.8	0.6		
	汽车和汽车底盘	4.8%	1.0	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	-0.2	1.0	1.2	0.5	0.4	0.6	1.1	1.0		
	汽车零部件	2.5%	1.6	-2.2	6.4	5.7	8.6	1.1	-2.5	-6.8	-0.2	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.2		
	船舶	1.5%	1.2	113.8	60.6	54.8	53.8	57.1	91.3	34.0	0.9	1.7	0.8	0.7	0.6	0.6	1.3	0.4		
	平板显示模组:液晶	0.8%	1.6	-8.4	9.2	18.5	13.3	15.1	11.9	2.9	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0		
	医疗仪器及器械	0.6%	1.7	-4.6	9.1	8.1	11.0	6.8	-0.3	-9.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1		
灯具、照明装置及零件	1.0%	1.5	-13.1	-7.6	-6.6	-2.2	-0.1	-11.7	-31.7	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.3			
高新技术产品	高新技术产品	26.5%	1.0	-1.1	9.1	11.5	6.3	8.1	3.1	-2.7	-2.5	-0.3	2.2	2.9	1.5	1.9	0.8	-0.7		

来源: iFind、国金证券研究所

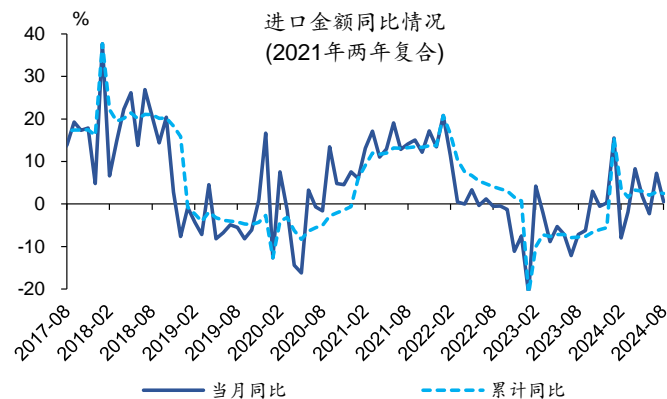
图表12: 9月主要出口商品同比增速的量化拆解



来源: iFind、国金证券研究所

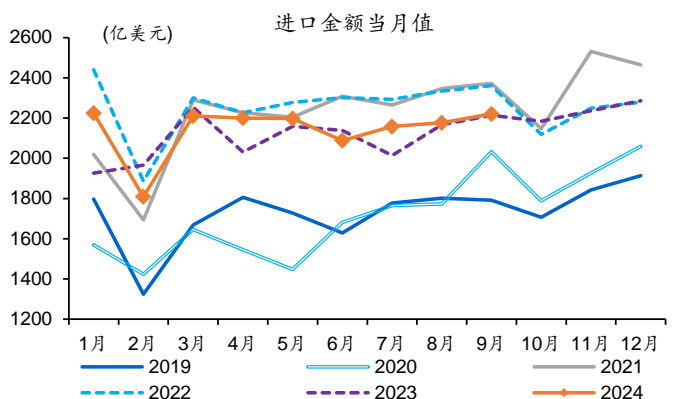
进口: 9月进口增速进一步回落, 自拉美、日韩等进口边际降幅较大。9月, 进口金额当月同比较上月回落0.2个百分点至0.3%, 累计同比相应降至2.2%。分地区看, 我国自欧盟进口同比下降3.5、较上月回升1.8个百分点, 拉动进口总额同比下降0.4%、降幅较上月收窄0.2个百分点, 边际改善幅度最大; 此外, 我国自中国香港、中国台湾进口增速也有边际回升。相比之下, 我国自拉美、日本韩国等进口增速边际回落较多。

图表13: 9月进口同比再度回落



来源: iFind、国金证券研究所

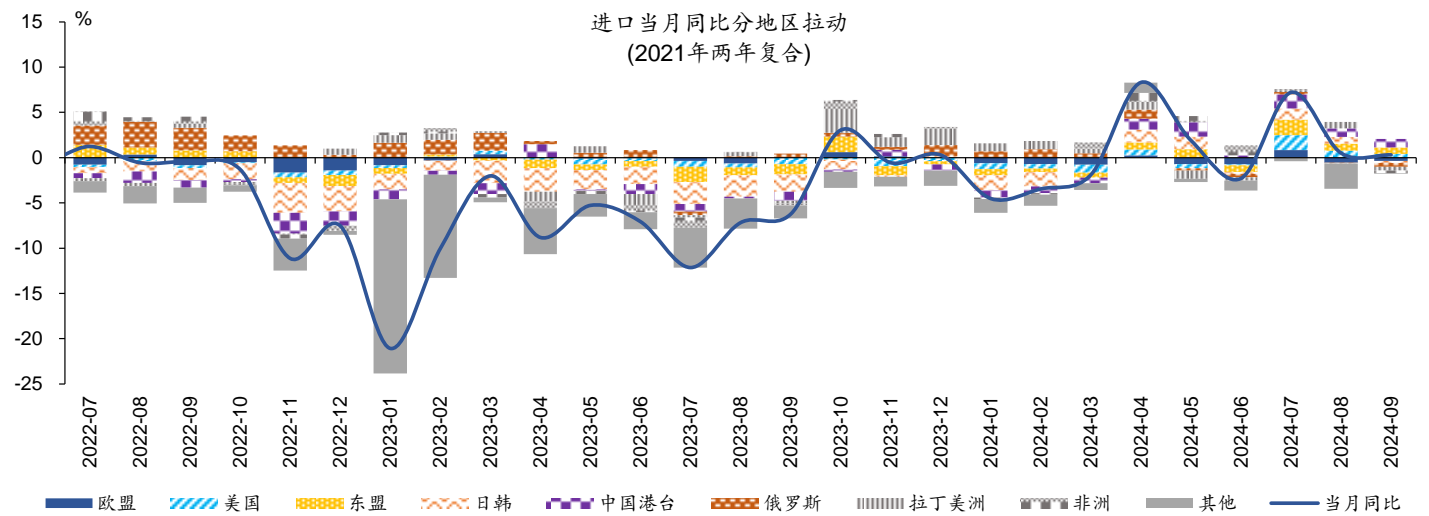
图表14: 9月进口金额环比小幅增长



来源: iFind、国金证券研究所



图表15: 9月, 我国自拉美、日本韩国进口增速回落较多



来源: iFind、国金证券研究所

机电产品进口增速明显回落, 肥料进口增速改善较多。9月, 主要进口商品中机电产品进口增速回落较多, 其当月同比、拉动总出口同比分别较上月下降1.9、0.8个百分点至-2.1%、-0.9%, 对总进口造成较大拖累。其中, 自动数据处理设备进口增速较上月回升5.6个百分点至27.7%, 边际改善幅度较大; 但飞机、汽车和地盘、液晶显示模组等进口增速明显回落。此外, 肥料进口增速改善较多, 其当月同比较上月回升18.9个百分点至6%。

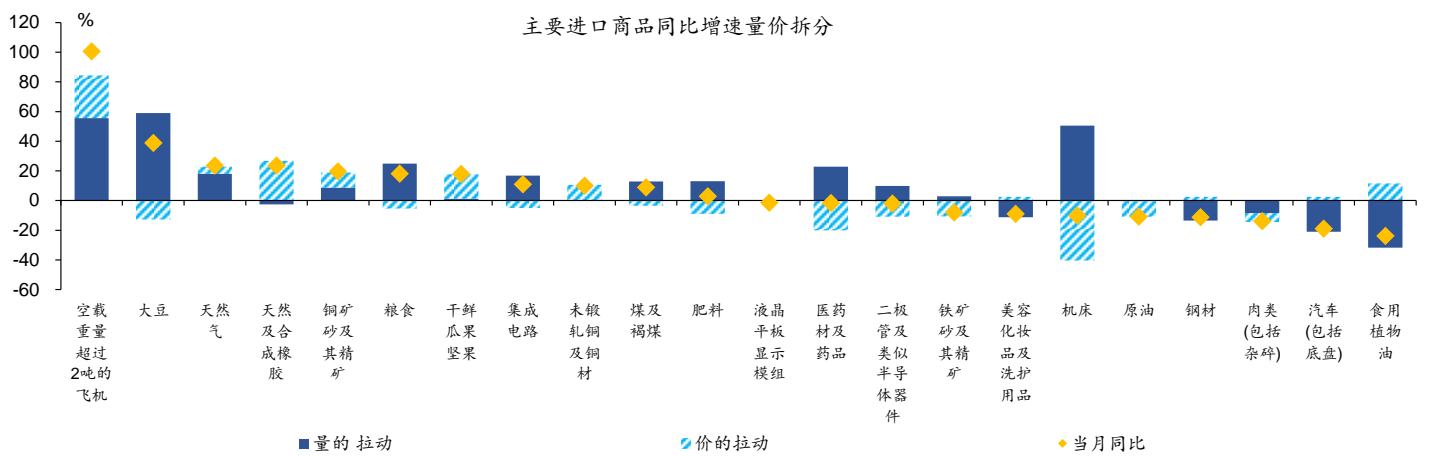
图表16: 主要进口商品: 机电产品进口增速明显回落, 肥料进口增速改善较多

类别	主要进口商品	进口总值占比	较上月变化	同比增速							较上月变化	同比拉动						
				2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03		2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
农产品	农产品	8.4%	-2.2	-4.5	-2.3	-7.6	-5.0	-5.1	0.0	-1.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.4	-0.5	0.0	-0.1
	煤及褐煤	2.0%	1.4	4.6	3.1	9.7	19.6	10.7	10.2	31.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2	0.6
	原油	11.6%	-2.9	-5.8	-2.9	-8.3	-2.0	-9.2	-10.4	-3.3	-0.3	-0.7	-0.4	-1.0	-0.3	-1.3	-1.3	-0.4
	成品油	1.2%	-4.5	28.1	32.6	23.0	11.9	24.0	63.5	25.9	-0.1	0.3	0.4	0.2	0.1	0.3	1.0	0.3
	天然气	2.7%	-8.1	-9.4	-1.3	4.2	1.5	2.1	7.5	11.9	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
中间品及资本品	肥料	0.2%	18.9	-6.0	-24.9	-20.3	-8.9	-0.8	-12.7	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	钢材	0.4%	4.5	-18.7	-23.2	-18.9	-17.8	-11.4	-13.6	-19.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	未锻轧的铜及铜材	2.1%	8.2	4.5	-3.7	4.1	-7.1	4.7	-8.0	-9.8	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.2
	初级形状的塑料	1.6%	-2.1	-12.6	-10.6	-8.4	-14.9	-13.2	-11.1	-16.9	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
	天然及合成橡胶(包括胶乳)	0.5%	-1.2	0.4	1.6	1.3	-10.4	-3.8	-7.1	-8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	纺织纱线、织物及其制品	0.4%	1.6	-4.1	-5.7	2.2	-10.2	-12.5	-6.0	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
	医药材及药品	1.8%	5.6	3.1	-2.5	-0.1	-0.4	-6.6	22.1	6.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.5	0.1
消费品	美容化妆品及洗护用品	0.6%	1.7	-16.5	-18.2	-14.2	-16.1	-12.4	-12.6	-9.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	机电产品	40.6%	-1.9	-2.1	-0.3	1.4	-3.5	-2.5	-2.5	-6.4	-0.8	-0.9	-0.1	0.6	-1.3	-0.9	-0.9	-2.3
机电产品	机床	0.2%	6.7	-3.8	-10.4	-19.0	-14.0	-0.8	-15.4	-15.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	自动数据处理设备及其零部件	3.2%	5.6	27.7	22.0	26.2	15.9	15.7	13.8	-3.2	0.3	1.0	0.7	1.0	0.5	0.5	0.4	-0.1
	电子元件:二极管及类似半导体器件	0.9%	-1.9	-10.1	-8.2	-5.3	-13.2	-7.3	-3.1	-5.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
	电子元件:集成电路	16.2%	-4.0	-3.7	0.3	-2.0	-6.2	-1.8	-4.7	-9.2	-0.6	-0.6	0.0	-0.3	-0.9	-0.2	-0.7	-1.3
	汽车和汽车底盘	1.4%	-10.6	-13.7	-3.1	1.7	-0.6	-15.3	-32.4	-19.7	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.3
	汽车零部件	1.0%	-4.8	-6.0	-1.3	-3.1	-5.7	-5.0	-6.0	-9.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	飞机及其他航空器:空载重量超过2吨的飞机	0.3%	-41.1	-11.8	29.3	39.3	159.3	5.6	45.4	59.0	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.8	0.0	0.2	0.2
	平板显示模组:液晶	0.4%	-7.3	-5.6	1.7	-6.5	-3.3	-3.7	-8.3	-20.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
	医疗仪器及器械	0.5%	5.7	-3.7	-9.4	-6.2	-12.8	-10.8	2.3	-4.9	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
高新技术产品	高新技术产品	31.4%	-2.1	-0.4	1.7	2.5	-1.9	-1.2	1.1	-4.1	-0.6	-0.1	0.5	0.8	-0.6	-0.3	0.3	-1.1

来源: iFind、国金证券研究所



图表17: 9月主要进口商品同比增速的量价拆解



来源: iFind、国金证券研究所

### 风险提示

- 1、海外经济修复持续性不足。海外经济、政策形势变化对出口拖累加大等。
- 2、国内政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。





**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究