

宏观点评 20241015

出口边际降温的持续性？—9月出口数据解读

2024年10月15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

《9月通胀：底部区间确认，静待政策提振》

2024-10-15

《大选前的最后一份通胀“悬念”》

2024-10-11

■ 9月出口超预期下滑，是短期扰动还是外部需求降温？9月出口同比录得2.4%，低于市场预期，这其中存在较大的短期扰动，一方面，受到台风接连过境的影响，港口运作效率受到明显压制，出口订单受到影响；另一方面，受到地缘风险影响，集装箱短缺，以及美国东海岸码头工人合同到期谈判预期等的影响，导致企业出货节奏有所调整，一定程度上导致出口短期内受阻。

■ 因此，随着天气等因素短期扰动的退去，出口或有所回补，但四季度出口仍将面临相对较大的压力，主要体现在以下几个方面：

其一，全球经济尤其是制造业呈现出边际放缓趋势。截至9月全球制造业PMI连续三个月回落至荣枯线之下，尤其是9月数值大幅回落至48.8%，显示全球制造业复苏陷入“瓶颈”，尤其是欧洲需求下滑相对严重。此外9月韩国、越南出口同比也已持续两个月回落，因此我国9月出口增速同步下行或不仅仅是台风等因素的影响。

其二，基数影响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，关税对出口的不利影响加大。美国新一轮关税对我国光伏、汽车等产品的贸易制裁于9月底正式生效，而欧盟对我国新能源车征收关税也将于四季度正式落地，在接踵而至的贸易制裁下，我国出口环境面临压力。

■ 国别上，对各地区出口增速普遍回落。9月除对俄罗斯出口增速回升以外，对其余地区出口增速大多下滑。其中，对俄罗斯、东盟、拉美出口同比增速靠前，分别为同比16.6%（前值10.4%）、5.5%（前值9%）和3.4%（前值19.7%）；对发达国家出口增速相对较低，对美国、欧盟、日本、韩国出口同比增速分别为2.2%（前值4.9%）、1.3%（前值13.4%）、-7.1%（前值0.5%）、-9.2%（前值3.4%）。

■ 产品上，9月出口下降主要受劳动密集型产品、电子链条、地产后周期产品的拖累，而交通运输设备、贱金属表现相对较好。

交通运输设备中，船舶、汽车出口同比增速分别为113.8%、25.7%，在优势供给能力下依然保持较高增速；

贱金属中，未锻轧铝及铝材、钢材同比增速分别为20.1%、11.3%，出口增速靠前；

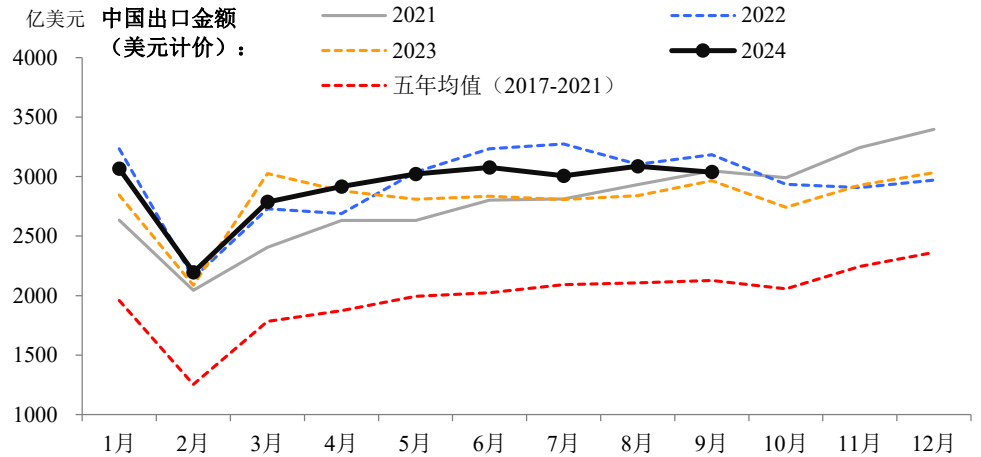
消费电子产品回落较大，集成电路（同比6.3%）、自动数据处理设备（同比4.2%）、音视频设备及其零件（同比-2.6%）、手机（同比-5.2%）、液晶平板显示模组（同比-8.4%）出口同比增速均较前期大幅回落；

地产后周期产品中，家电（同比4.5%）、家具（同比-12.3%）、灯具照明装置（同比-13.1%）同比增速快速回落，可能反映当前美国经济放缓、补库动能相对薄弱

多数劳动密集型产品出口依然处于负增长区间，其中纺织纱线、服装、玩具、鞋靴、箱包出口同比增速分别为-3.4%、-7.0%、-8.0%、-14.1%、-15.8%，对我国出口仍形成较大拖累。在关税制裁以及成本上升背景下，我国中低端产业链正逐步被东盟等低成本地区替代，但也有助于我国出口正逐渐向高端制造转型。

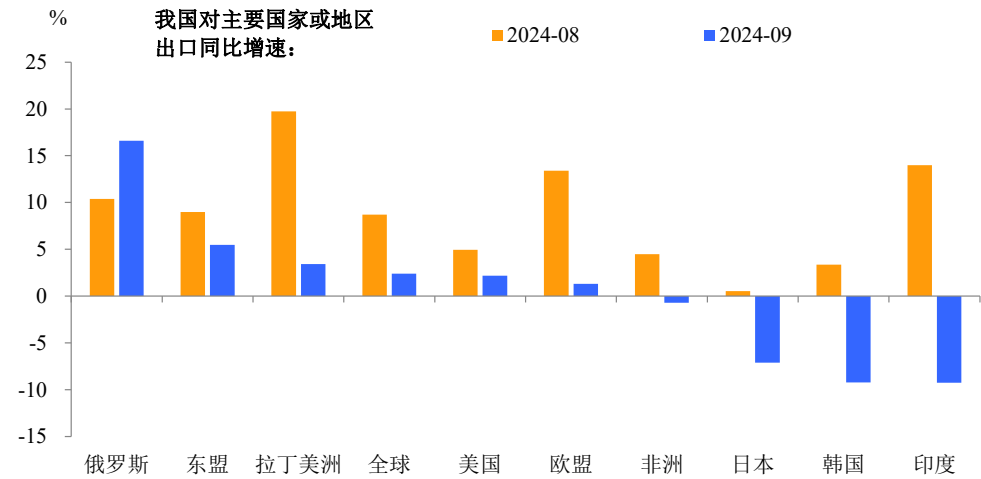
■ 风险提示：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 9月出口边际回落



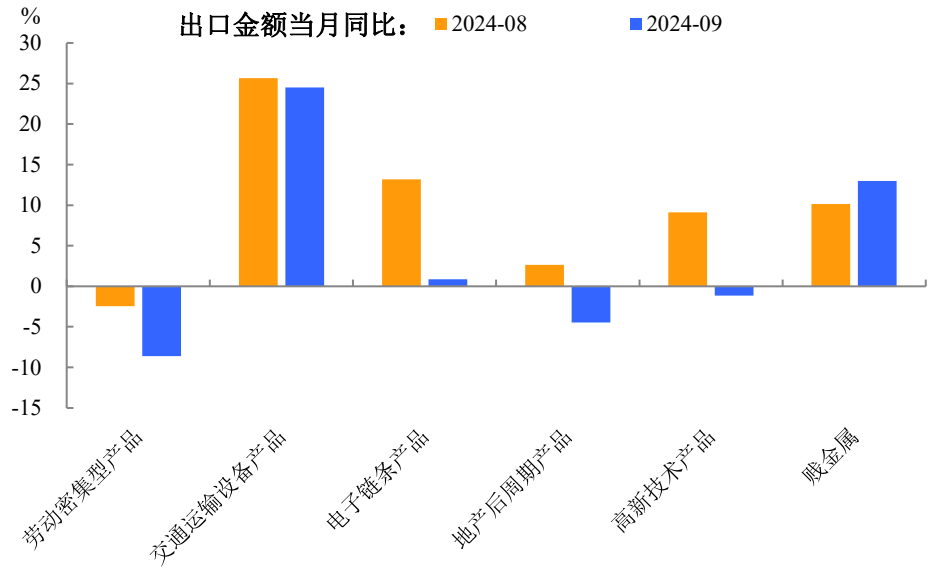
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 9月对俄罗斯、东盟、拉美出口增速靠前



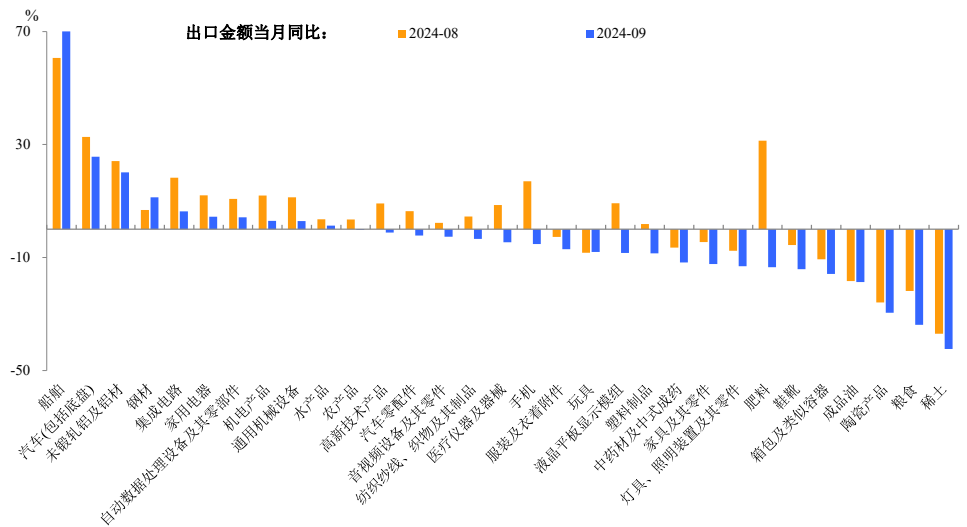
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 9月劳动密集型产品、消费电子产品出口增速回落明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 9月船舶、汽车出口增速较高



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>