

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

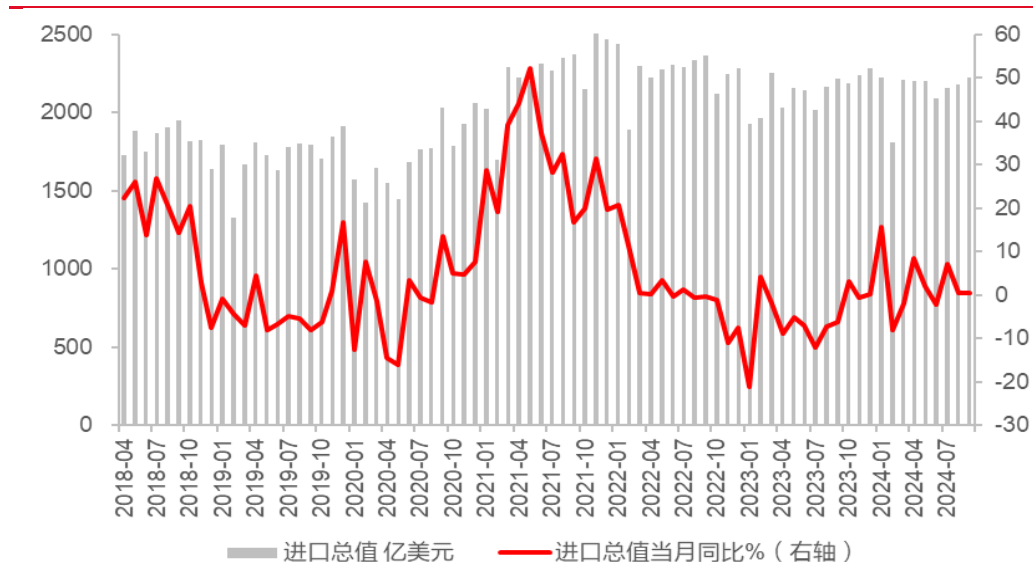
进出口增速双双回落

——国内观察：2024年9月进出口数据

投资要点

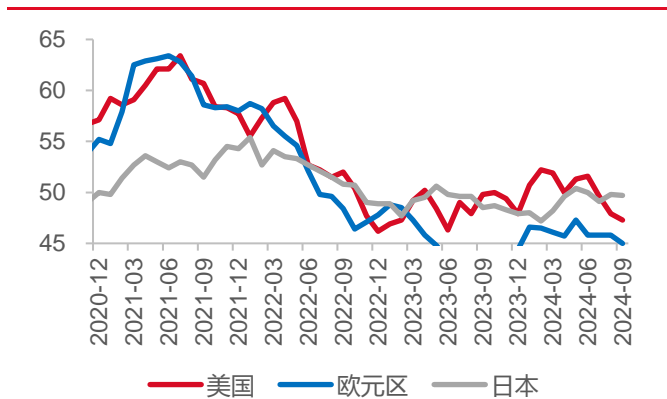
- **事件：**10月14日，海关总署发布2024年9月外贸数据。9月，以美元计价，出口当月同比2.4%，前值8.7%；进口当月同比0.3%，前值0.5%；贸易顺差817.11亿美元，较前值收窄。
- **核心观点：**受基数抬升以及天气等短期因素影响下，9月出口增速回落，外需景气度也有所下行。分国别看，对美国、欧盟、日本出口增速均有不同程度的下降；产品看，船舶、汽车、钢铁出口仍表现相对强势。进口方面，增速小幅回落，内需尚待一揽子政策落地生效后步入回升通道。
- **基数抬升及天气因素影响下，出口增速回落。**从基数看，去年9月出口规模在2900亿美元以上，是年内次高，今年9月出口规模也处于相对高位，连续5个月维持在3000亿美元以上。从环比看，9月出口环比-1.6%，相较2019-2023年同期均值2.85%偏弱，一方面外需逐步走弱，另一方面受到台风等短期天气因素影响。
- **全球制造业PMI继续回落，反映外需走弱。**9月全球制造业PMI在收缩区间内环比下降0.7个百分点至48.8%。欧、日制造业PMI分别回落0.8个、0.1个百分点至45.0%和49.7%；美国ISM制造业PMI环比持平（47.2%）。从韩国出口表现来看，9月同比也回落至7.6%。
- **分国别看，对美、欧、日出口增速放缓。**9月，我国对美国、欧盟和日本出口当月同比较前值分别下降2.8个、12.1个、7.6个百分点至2.2%、1.3%和-7.1%，其中对日出口增速由正转负，从基数上来看，对美、欧出口有不同程度的下降，而对日出口基数明显上升；对东盟出口当月同比下行至5.5%，累计同比仍保持双位数增长。**分产品看，机电产品、高新技术产品出口增速回落，船舶、汽车、钢材相对强势。**大类中，9月机电产品、农产品和高新技术产品出口当月同比较前值有不同程度的下降，其中农产品和高新技术产品同比增速由正转负回落至-0.23%和-1.15%。主要产品中，1）汽车出口数量增速回落较多，影响汽车出口金额增速回落，但仍维持20%以上的增长；船舶出口量减价增，出口金额升至三位数以上。2）钢材价减量增，增速升至11.3%。
- **进口增速小幅回落。**9月进口金额2220亿美元，绝对水平为一月以来最高，但相较于年内月进口均值2143亿美元，高出的幅度相对有限。基数上看，去年9月略有抬升，进口金额从前值2166亿美元升至2213亿美元，当月同比从-7.2%回升至-6.3%。9月台风等天气偶然因素同样影响进口，读数上尚未反映出内需明显改善。但9月国内官方制造业PMI新订单指数环比上升1个百分点至49.9%，结束自今年5月以来的下滑，反映出预期有改善的迹象。
- **风险提示：**国际地缘政治风险；国内政策落地不及预期。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%



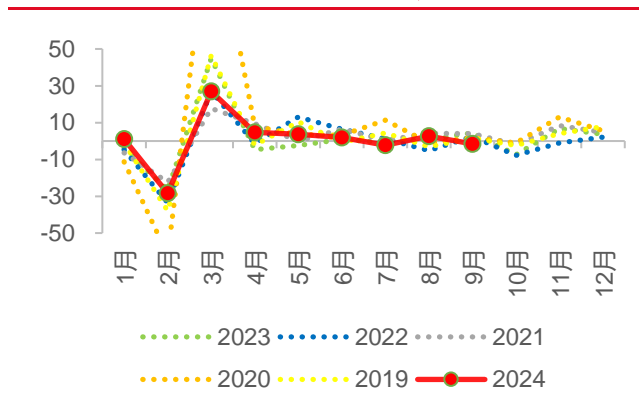
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



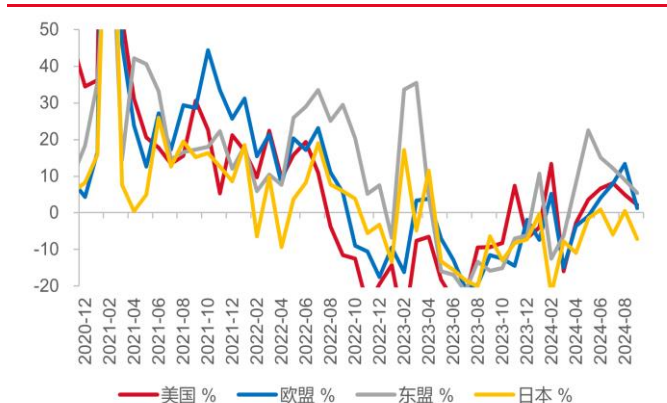
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 2019-2024 年出口环比季节性，%



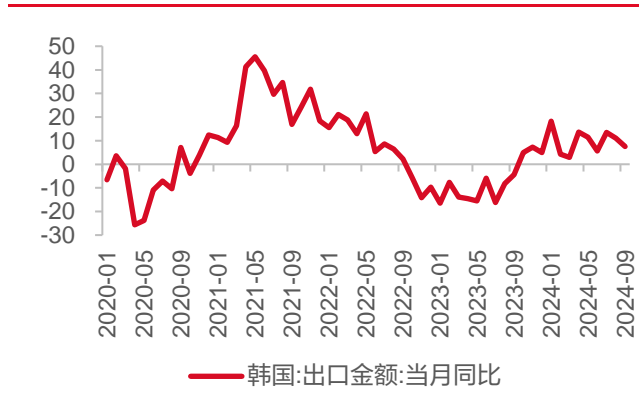
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图5 韩国出口当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-09	2024-08	环比变化	2024-09	2024-08	环比变化
船舶	113.8	60.6	53.2	12.6	40.8	-28.2
汽车(包括底盘)	25.7	32.7	-7.0	22.7	39.4	-16.7
未锻轧铝及铝材	20.1	24.1	-4.0	19.2	21.3	-2.1
钢材	11.3	6.8	4.5	25.9	14.7	11.3
集成电路	6.3	18.2	-11.9	13.7	10.6	3.1
家用电器	4.5	12.0	-7.5	7.9	17.7	-9.8
自动数据处理设备及其零部件	4.2	10.8	-6.6			
通用机械设备	2.9	11.3	-8.4			
水产品	1.3	3.5	-2.2	11.7	18.0	-6.2
汽车零配件	-2.2	6.4	-8.6			
音视频设备及其零件	-2.6	2.3	-4.9			
纺织纱线、织物及其制品	-3.4	4.5	-7.9			
医疗仪器及器械	-4.6	8.6	-13.2			
手机	-5.2	17.0	-22.2	-2.6	6.7	-9.3
服装及衣着附件	-7.0	-2.7	-4.3			
玩具	-8.0	-8.3	0.3			
液晶显示板	-8.4	9.2	-17.6	7.2	9.2	-2.1
塑料制品	-8.5	1.8	-10.3			
中药材及中式成药	-11.7	-6.5	-5.2	-12.8	-4.1	-8.7
家具及其零件	-12.3	-4.5	-7.8			
灯具、照明装置及其零件	-13.1	-7.6	-5.5			
肥料	-13.4	31.4	-44.8	-14.1	18.6	-32.7
鞋靴	-14.1	-5.5	-8.6	-8.6	3.2	-11.7
箱包及类似容器	-15.8	-10.6	-5.2	-0.6	8.7	-9.3
成品油	-18.7	-18.3	-0.4	-4.5	-16.5	12.0
陶瓷产品	-29.5	-25.9	-3.7	-11.6	-1.2	-10.4
粮食	-33.8	-21.8	-12.0	-36.2	-16.8	-19.4
稀土	-42.3	-36.9	-5.4	6.2	-1.1	7.3

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图7 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-09	2024-08	环比变化	2024-09	2024-08	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	60.9	67.0	-6.1			
粮食	18.1	6.2	11.9	24.9	17.6	7.4
铜矿砂及其精矿	14.7	11.5	3.2	8.7	-4.6	13.3
成品油	11.6	26.6	-15.0	7.0	26.7	-19.7
集成电路	11.4	11.1	0.3	16.9	14.5	2.4
未锻轧铜及铜材	11.2	-1.7	12.9	-0.4	-12.3	11.9
液晶显示板	8.3	1.4	6.9	1.6	-10.4	12.0
干鲜瓜果及坚果	5.3	19.7	-14.4	0.6	0.8	-0.2
铁矿砂及其精矿	4.1	-9.4	13.5	2.9	-4.7	7.6
天然气	3.7	12.2	-8.5	18.2	8.3	9.9
肥料	2.9	4.0	-1.1	12.7	14.6	-2.0
汽车零配件	2.9	10.9	-8.0			
二极管及类似半导体器件	2.0	6.9	-4.9	9.9	23.9	-13.9
原油	0.2	-4.2	4.4	-0.6	-7.0	6.5
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-0.2	19.1	-19.3			
原木及锯材	-0.6	9.2	-9.8	4.3	4.2	0.1
空载重量超过2吨的飞机	-1.8	116.4	-118.2	40.0	71.4	-31.4
医药材及药品	-2.2	5.6	-7.8	22.9	23.1	-0.2
初级形状的塑料	-3.1	-4.0	0.9	-12.5	-7.1	-5.5
煤及褐煤	-3.3	7.3	-10.6	12.9	3.4	9.5
纺织纱线、织物及其制品	-6.0	-25.4	19.4			
纸浆	-7.5	7.2	-14.7	-18.0	-14.6	-3.4
美容化妆品及洗护用品	-9.0	-9.1	0.1	-9.0	-9.2	0.2
汽车(包括底盘)	-9.4	-0.9	-8.5	-20.2	1.6	-21.9
大豆	-9.7	14.7	-24.4	59.0	29.7	29.2
钢材	-9.8	-17.1	7.3	-13.5	-20.5	7.0
机床	-10.1	-15.2	5.0	50.5	8.2	42.4
肉类(包括杂碎)	-13.9	-18.8	4.9	-13.9	-9.9	-4.0
食用植物油	-30.0	-25.8	-4.2	-31.5	-33.6	2.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089