

## 短、中期因素叠加，出口增速超预期回落 ——2024年9月贸易数据点评

### 摘要

- **基数、天气叠加外需放缓，出口增速明显走低。**按美元计，2024年1-9月份我国货物贸易进出口总额同比增长3.4%，其中出口同比增长4.3%，进口同比增长2.2%，贸易顺差扩大至6895亿美元。9月单月，出口同比涨幅6.3个百分点至2.4%，进口同比涨幅收敛0.2个百分点至0.3%，贸易顺差扩大至817.1亿美元，台风等极端天气导致中国主要集装箱港口出现延误，加之欧、美制造业持续疲弱，且基数走高，9月出口增速回落。进口增速下滑一定程度上也受到天气因素的影响。短期内极端天气影响有望逐渐消退，积压货物加快出口，出口增速有望回升，但海外需求可能延续偏弱态势，且贸易摩擦增多，加之基数升高，之后出口增速或有所回落，尤其美国大选将增大贸易摩擦的不确定性。然而，随着国内一系列政策组合拳落地，国内经济有望企稳回升，但由于基数走高，年内进口增速总体或维持低位。
- **对欧盟出口增速回升，对美国出口持平，对其他主要贸易对象增速回落。**1-9月，我国对欧盟的出口增速回升，但对东盟、韩国、日本出口增速回落，对美国出口增速不变，自东盟、欧盟、美国的进口增速回升，而自日、韩的进口增速下降。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定，与拉丁美洲进出口增速下滑，但对非洲出口同比降幅收敛。
- **多数主要商品出口增速回落，船舶出口保持高增长。**1-9月，从出口数量看，汽车包括底盘、船舶、家用电器和钢材的出口数量同比增速都在20%以上，增速下降的包括粮食、中药材、成品油等，从出口金额看，大多机电产品出口同比增速较高，上游商品和下游消费品出口同比多为下降。9月单月，出口增速低于市场预期，除船舶、玩具等商品出口增速较8月回升之外，其余多数主要商品出口增速均回落，尤其是电子链、消费品相关出口增速边际下滑较多。9月，高新技术产品出口金额同比由增长9.11%转为下降1.15%，机电产品出口涨幅收敛8.95个百分点至2.98%。
- **主要农产品和原材料进口增速回升，机电产品增速走低。**1-9月，粮食、大豆、食用植物油进口金额同比降幅均收敛，9月，粮食、大豆进口金额同比涨幅扩大，食用植物油进口同比降幅收敛，9月主要农产品进口增速总体有支撑，或主要受到基数走低以及中秋、国庆等假期的带动，后续在扩内需等政策逐步落地后，主要农产品进口增速仍有望保持韧性。从主要上游商品看，由于国内进入“金九银十”，大部分上游原材料进口增速上升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口增速均走高。然而，机电和高新技术产品进口同比涨幅收窄。9月，机电产品进口金额同比涨幅收敛3.5个百分点至5.1%，高新技术产品进口金额同比涨幅收敛3.0个百分点至10.0%。随着一揽子增量政策的逐步实施、极端天气影响减弱，进口增速短期有望回升。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济下行超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

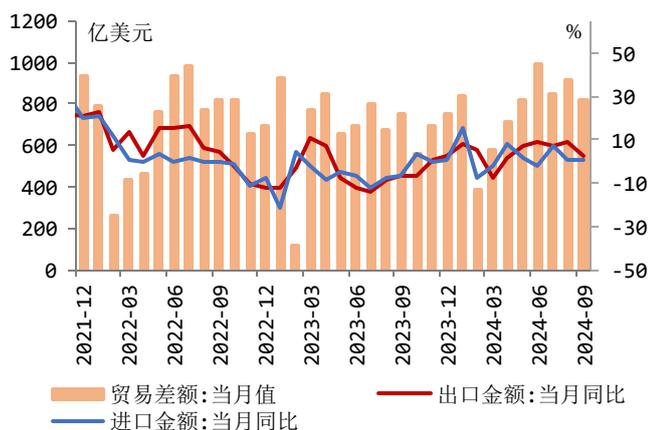
### 相关研究

1. 通胀走低，政策助力回升可期——9月通胀数据点评 (2024-10-14)
2. 政策组合拳持续推出，美联储降息节奏或放缓 (2024-10-11)
3. 楼市情绪边际改善，美国就业数据超预期 (2024-10-08)
4. 触底反弹的“金九”，“银十”怎么看？——9月PMI数据点评 (2024-10-01)
5. 政策组合拳破局出新，新一轮稳增长周期开启——9月政治局会议点评 (2024-09-27)
6. 国内积极信号全面释放，欧美经济景气偏弱 (2024-09-27)
7. 假期消费稳中有升，美国开启降息周期 (2024-09-20)
8. 投资、消费均偏弱，政策效应加快释放——2024年8月经济数据点评 (2024-09-18)
9. 政府债支撑社融，票据融资支撑信贷——8月社融数据点评 (2024-09-18)
10. 基于移民视角论美国就业市场——跟踪、预测以及影响探究 (2024-09-15)

## 1 基数、天气叠加外需放缓，出口增速明显走低

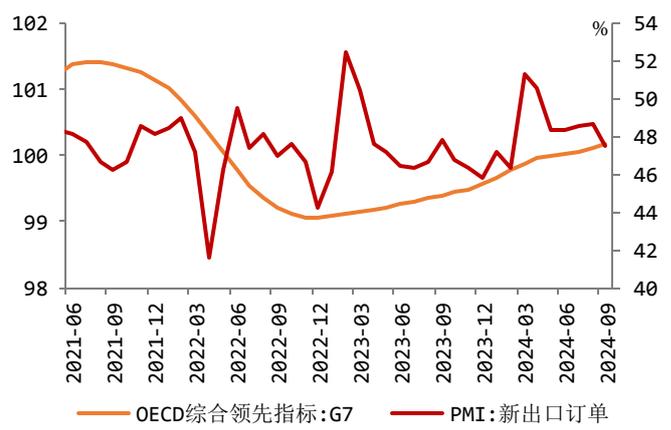
进、出口同比增速均走低，出口增速回落幅度更大。按美元计，2024年1-9月份我国货物贸易进出口总额45458.2亿美元，同比增长3.4%，增速较1-8月回落0.3个百分点。其中，2024年1-9月出口总值26176.6亿美元，同比增长4.3%，较1-8月回落0.3个百分点。进口方面，1-9月进口总值19281.6亿美元，同比增长2.2%，增速较1-8月回落0.3个百分点。1-9月出口增速相对进口更高，贸易顺差继续扩大，顺差额为6895美元，高于2023年同期顺差6224.48亿美元。此外，从贸易方式看，1-9月份，一般贸易进出口增速低于整体，但其中一般贸易出口同比增长5.2%，增速较1-8月回落0.3个百分点，进口下降2.1%，降幅扩大0.1个百分点，出料加工贸易、租赁贸易同比增长依然较快。单月来看，按美元计，9月我国货物贸易进出口总额为5257.1亿美元，涨幅较8月缩小3.7个百分点至1.5%，其中出口金额为3037.1亿美元，同比涨幅收敛6.3个百分点至2.4%，进口金额为2220亿美元，同比涨幅收敛0.2个百分点至0.3%，贸易顺差扩大至817.1亿美元，高于去年同期顺差751.2亿美元。台风等极端天气导致中国主要集装箱港口出现延误，加之欧、美制造业持续疲弱，且基数走高，9月出口增速回落。进口增速下滑一定程度上也受到天气因素的影响。从整体海外形势看，美国经济总体呈现制造业偏弱但消费仍具韧性的状态，美国9月ISM制造业指数为47.2%，不及预期的47.5%，与8月的47.2%持平，连续6个月萎缩，而服务业PMI指数创去年2月份以来的最高，加速升至54.9%，但由于消费者对高昂生活成本的持续不满，美国10月密歇根大学消费者信心指数初值降至68.9，低于预期和前值；欧洲制造业继续疲弱，欧元区9月制造业PMI终值为45%，创9个月新低，8月前值为45.8%。9月份全球制造业PMI为48.8%，较上月微幅下降0.1个百分点，连续3个月徘徊在49%附近，美洲和欧洲制造业未改弱势运行趋势。短期内极端天气影响有望逐渐消退，积压货物加快出口，出口增速有望回升，但海外需求可能延续偏弱态势，且贸易摩擦增多，加之基数升高，之后出口增速或有所回落，尤其美国大选将增大贸易摩擦的不确定性。然而，随着国内一系列政策组合拳落地，国内经济有望企稳回升，但由于基数走高，年内进口增速总体或维持低位。

图1：9月进、出口同比增速走低



数据来源: wind、西南证券整理

图2：9月PMI新出口订单连续处于收缩区间

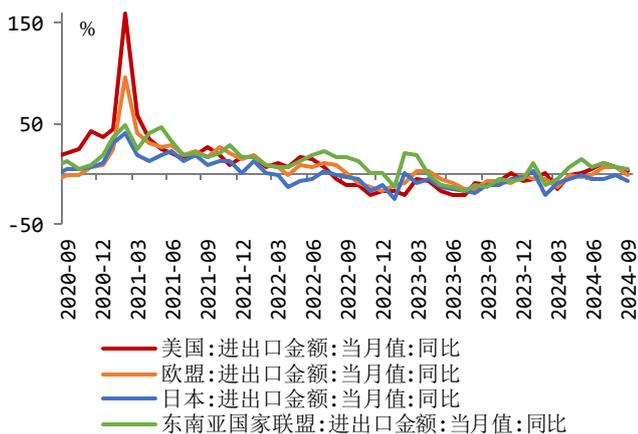


数据来源: wind、西南证券整理

## 2 对欧盟出口增速回升，对美国出口持平，对其他主要贸易对象增速回落

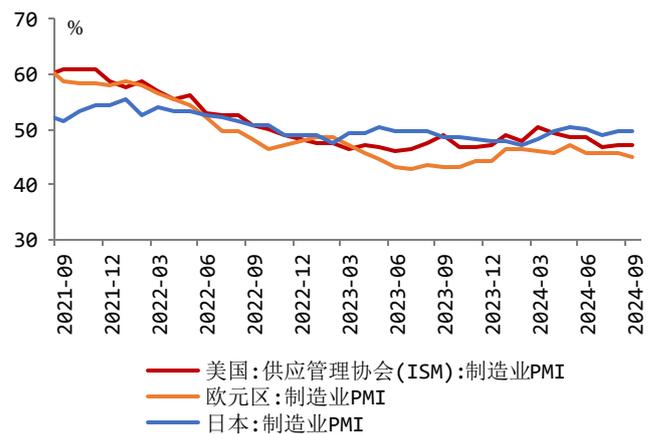
2024年1-9月，我国对欧盟的出口增速回升，但对东盟、韩国、日本出口增速回落，对美国出口增速不变，自东盟、欧盟、美国的进口增速回升，而自日、韩的进口增速下降。2024年1-9月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为7157.7亿美元，较2023年同期升7.4%，增速较1-8月回落0.2个百分点，占我国外贸总值的15.75%，占比较前值略回升0.02个百分点。其中，对东盟出口4246.65亿美元，同比上升10.2%，增速较1-8月回落0.4个百分点；自东盟进口2911.05亿美元，同比增长3.6%，较1-8月增速回升0.1个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-9月我国与欧盟贸易总值为5880.64亿美元，下降0.9%，降幅较1-8月收窄0.1个百分点，连续6个月降幅收窄。其中，对欧盟出口3846.27亿美元，同比涨幅扩大0.2个百分点，连续两个月正增长；自欧盟进口2034.37亿美元，下降3.9%，降幅较1-8月收窄0.1个百分点。美国为我国第三大贸易伙伴，1-9月，我国对美国出口金额同比为2.8%，持平于前值；进口同比由持平转为上涨0.7%。韩国继续超越日本，为我国第四大贸易伙伴，我国与韩国出口和进口金额同比分别下降3.2%和增长11.9%，出口同比降幅扩大0.8个百分点，进口同比涨幅收敛1.4个百分点，与日本进出口贸易同比下降4.9%，降幅扩大0.3个百分点，其中出口和进口增速分别下降5.7%和4.2%，出口降幅扩大0.2个百分点，进口降幅扩大4.2个百分点。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定。1-9月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的29.80%，较1-8月小幅下滑0.04个百分点，占比连续5个月走低，从RCEP伙伴国家进、出口分别占进、出口总额的33.86%和26.81%，出口占比下滑0.16个百分点，连续6个月走低，进口占比回升0.13个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比增长7.7%，较前值下滑0.9个百分点，出口增速为11.7%，下滑1.1个百分点，进口增速3.4%，下滑0.9个百分点；对非洲出口同比降幅收敛0.4个百分点至-1.7%，仍连续6个月同比下降，进口同比涨幅收敛2.1个百分点至8.3%。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源: wind、西南证券整理

图4：美、欧、日制造业景气度边际走低



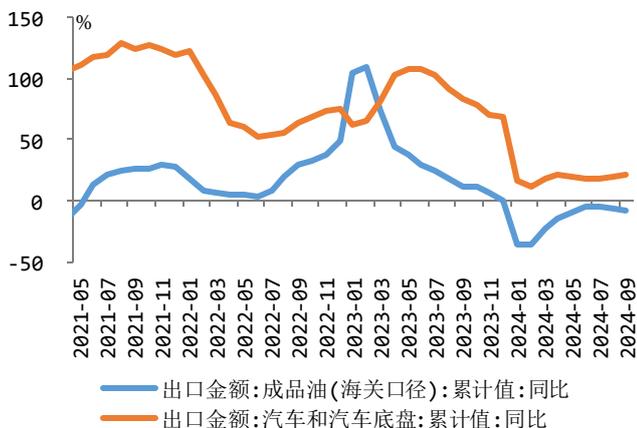
数据来源: wind、西南证券整理

### 3 多数主要商品出口增速回落，船舶出口保持高增长

从主要出口数量看，不同商品出口数量增速走势分化。2024年1-9月，从出口数量看，汽车包括底盘、船舶、家用电器和钢材的出口数量同比增速都在20%以上，增速下降的包括粮食、中药材、成品油等，分别下降12.3%、6.7%和5.7%。边际变化来看，除水产品、成品油、钢材、未锻轧铝及铝材和集成电路出口增速回升之外，其余商品出口增速均较1-8月回落，增速下滑较多的有粮食、肥料、船舶、陶瓷产品等。从出口金额看，大多机电产品出口同比增速较高，上游商品和下游消费品出口同比多为下降。以美元计，1-9月我国机电产品出口金额同比增长6.1%，增速较1-8月回落0.4个百分点，占出口总额的59.26%，占比连续3个月走高；高新技术产品出口金额同比涨幅收敛0.7个百分点至4.2%，占出口总额的24.42%，占比提升了0.28个百分点。其中，船舶、汽车包括底盘、集成电路、家用电器、未锻轧铝及铝材、通用机械设备等出口增速均为双位数，而稀土、粮食、陶瓷产品、肥料、成品油、鞋靴等出口同比下降较多。边际上看，仅船舶、钢材、未锻轧铝及铝材、汽车包括底盘、水产品、肥料出口金额增速回升，其余均走低。

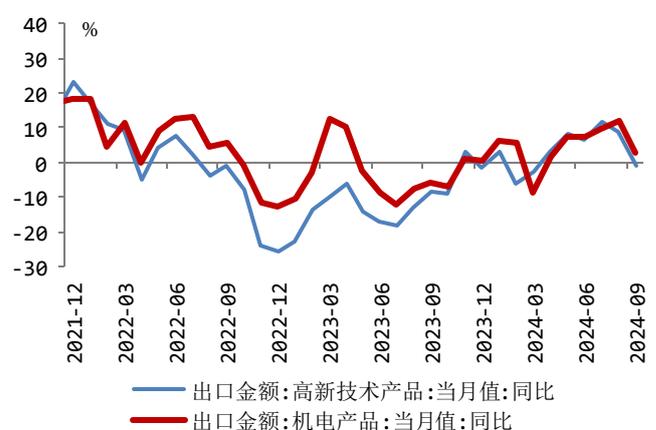
单月来看，9月出口增速低于市场预期，除船舶、玩具等商品出口增速较8月回升之外，其余多数主要商品出口增速均回落，尤其是电子链、消费品相关出口增速边际下滑较多。具体来看，船舶、玩具出口增速分别较8月升高53.19和0.27个百分点至113.83%和-8.03%，肥料、手机、医疗仪器及器械、粮食、集成电路、塑料制品出口增速则分别下滑44.82、22.19、13.19、11.99、11.92和10.32个百分点至-13.43%、-5.23%、-4.61%、-33.82%、6.32%和8.48%，其中集成电路出口增速连续两个月走低，消费品中箱包及类似容器、纺织纱线、织物及制品、服装及衣着附件、鞋靴、陶瓷产品、家具及其零件等出口同比增速也呈下滑态势。9月，高新技术产品出口金额同比由增长9.11%转为下降1.15%，机电产品出口涨幅收敛8.95个百分点至2.98%。我国9月新出口订单指数为47.5%，低于8月份1.2个百分点，连续5个月处于收缩区间。然而从韩国进出口数据来看，韩国9月份出口连续12个月实现同比增长，增幅达7.5%，出口额达到587亿美元。总的来看，9月份出口增速超预期回落，或主要受到台风等极端天气影响，在天气影响消除之后，出口增速或将有所反弹，但之后随着基数升高、外需延续较弱态势，出口增速或将逐渐回落。

图5：成品油、汽车出口金额同比增速走势分化



数据来源: wind、西南证券整理

图6：机电产品、高新技术产品出口金额增速回落



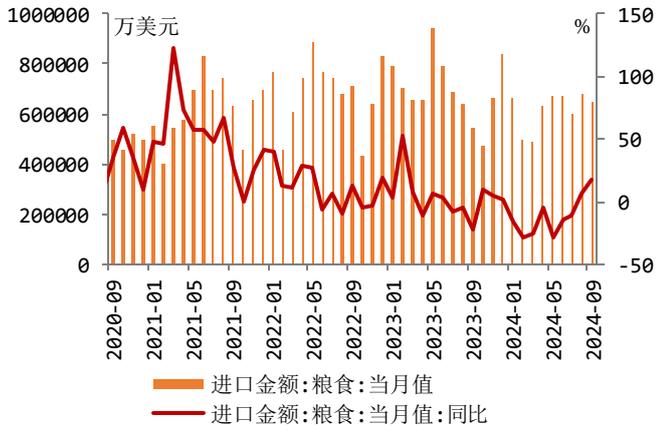
数据来源: wind、西南证券整理

## 4 主要农产品和原材料进口增速回升，机电产品增速走低

粮食、大豆和食用植物油进口金额增速均回升。以美元计，2024年1-9月，我国粮食进口量同比增加7.8%，较1-8月同比涨幅上升1.7个百分点，大豆进口数量同比增加8.1%，较1-8月同比涨幅上升5.3个百分点，而食用植物油进口数量同比下降24.1%，降幅较前值扩大1.1个百分点。粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降10.5%、9.7%和30.0%，降幅较前值分别缩小2.7、4.7和0.7个百分点。粮食、大豆进口金额同比增速均下降，但进口量增长，说明主要受价格走低影响。9月，国际主要粮食价格普遍下降，小麦、大豆以及玉米价格均走低，CBOT小麦、大豆和玉米期货平均结算价同比分别上涨4.7%、下降19.97%、下降13.18%，同比增速均较8月份升高。单月来看，9月粮食、大豆进口量同比上升25.0%、59.0%，涨幅分别扩大7.3、29.3个百分点，而食用植物油进口量同比下降31.9%，降幅收窄1.8个百分点；粮食、大豆进口金额同比上升18.1%、38.8%，涨幅分别扩大11.9、24.2个百分点，食用植物油进口同比下降23.9%，降幅较前值收窄1.9个百分点。9月主要农产品进口增速总体有支撑，或主要受到基数走低以及中秋、国庆等假期的带动，后续在扩内需等政策逐步落地后，主要农产品进口增速仍有望保持韧性。

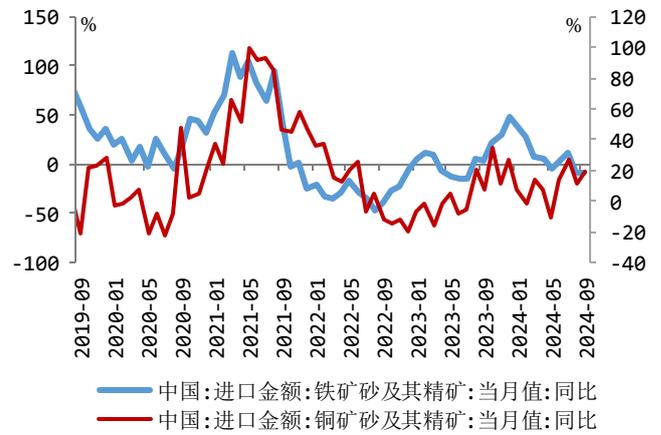
大部分上游原材料进口增速上升，机电和高新技术产品进口同比涨幅收窄。从主要上游商品看，1-9月，煤及褐煤进口同比量升价减，成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，原木及锯材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减，原油进口量减价升。单月来看，9月，原木及锯材、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，成品油、铁矿砂及其精矿进口量升价减，未锻轧铜及铜材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量减价升，原油进口量价同减。9月，原油进口金额同比下降10.74%，降幅扩大6.56个百分点，进口数量则降幅收敛至-0.55%，成品油进口金额也由上涨26.6%转为下降1.2%，原油和成品油进口金额同比走低或主要因为国际油价宽幅震荡下行，9月30日-10月6日，中国原油综合进口到岸价格指数为124.16点，同比下跌18.58%；由于国内进入“金九银十”，主要工业原料进口金额和数量同比增速均有所回升，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口金额同比增速分别回升1.42和8.15个百分点至-7.96%和19.68%，进口数量同比涨幅分别扩大7.64和13.56个百分点至2.92%和8.75%，未锻轧铜及铜材进口金额同比也由下降1.7%转为上涨10.1%。1-9月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨7.8%和11.9%，涨幅分别较1-8月收窄0.3、0.3个百分点。其中，除机床、汽车包括底盘、空载重量超过2吨的飞机、医疗仪器及器械进口增速下滑外，自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车零配件、液晶平板显示模组进口增速均走高。从9月单月看，机电产品进口金额同比涨幅收敛3.5个百分点至5.1%，高新技术产品进口金额同比涨幅收敛3.0个百分点至10.0%。其中，除机床、自动数据处理设备及其零部件、医疗仪器及器械进口同比增速回升外，其余进口同比增速均走低，如汽车零配件、汽车包括底盘、空载重量超过2吨的飞机等。9月，进口PMI指数为46.1%，较上月小幅下降，连续5个月位于荣枯线下。随着一揽子增量政策的逐步实施、极端天气影响减弱，进口增速短期有望回升。

图 7：我国粮食进口金额同比回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：铁矿、铜矿进口金额同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn