

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

Email: zhangdl01@zts.com.cn

相关报告

- 1、《美联储面对平衡双重使命的挑战》2024-10-13
- 2、《物价视角看政策转向》2024-10-13

报告摘要

- 2024年9月，中国以美元计价的出口当月同比为2.4%，大幅低于5.9%的市场预期值，较前值8.7%亦有明显回落。9月进口当月同比为0.3%，较前值0.5%回落，也低于市场预期值（1.2%）。9月贸易顺差为817.1亿美元，较前值910.2亿美元下降。环比来看，9月中国以美元计价的出口环比为-1.6%，过去5年同期的出口环比均值为2.9%，环比表现弱于季节性。
- **分产品来看**，9月机电产品单月出口同比增长3.2%，显著低于前值12.9%，机电产品出口主要受到了**台风、全球航运、去年同期基数高**等短期因素扰动，在我国出口商品中占比近6成，这也是本月出口增速大幅回落的主因之一。劳动密集型产品9月当月的出口同比降幅明显走阔，从-3.5%降至-9.5%，考虑到劳动密集型产品的生产企业多为中小企业，集中于沿海地区，我们推测极端天气是主因。
- **分出口区域来看**，9月除俄罗斯外，中国对欧盟、日本、美国、东盟等经济体的单月同比较前值均有不同程度的回落，分别回落11.2、7.8、2.5、2.2个百分点。对俄罗斯出口边际改善，可能也是因为**对俄贸易不太涉及东南沿海地区，因此受台风的影响较小**。9月对欧盟出口同比大幅回落，与欧元区9月制造业PMI回落0.8个百分点至45.0%相对应，欧央行亦在9月降息，旨在推动经济复苏。
- **进口方面**，2024年9月，中国以美元计价的进口当月同比为0.3%，较前值回落0.2个百分点，这和9月国内制造业PMI进口指数较前值回落0.7个百分点的趋势相一致，国际大宗商品价格下降以及内需不足是主要因素。
- **从产品视角来看**，9月主要进口商品中，**与半导体相关的**集成电路、自动数据处理设备等产品的进口增速居前；铁矿砂、原油等大宗商品进口同比，较前值都有明显回落，主要受相关大宗商品价格回落的影响。9月铜矿砂进口同比大幅回升，可能受到了旺季以及国内双节的提振；天然气进口同比增幅明显，可能受到了过冬需求的支撑。
- **从进口区域视角来看**，主要贸易伙伴中，除中国台湾和欧盟进口边际改善外，9月中国自东盟、美国、韩国等地的进口同比均有不同程度的回落。从对进口同比的影响看，9月中国台湾、东盟、美国对进口同比的拉动分别为0.93、0.65、0.43个百分点，俄罗斯、日本、欧盟对进口同比的拖累分别为0.45、0.45、0.34个百分点。
- 总的来看，9月中国出口同比超预期回落，主要受到异常天气、去年同期高基数、旺季提前等短期因素影响。随着极端天气影响消退，叠加价格优势，我们延续之前的观点，认为四季度中国出口金额将维持韧性，不过高基数也会对同比有拖累。近期国内政策转向，考虑到政策的时滞，进口需求短期可能仍偏弱。
- **风险提示**：政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

内容目录

风险提示	6
------------	---

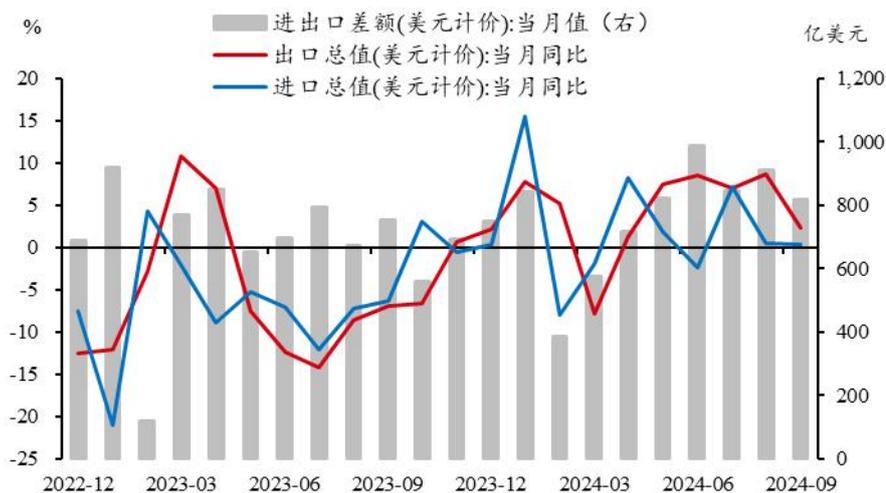
图表目录

图表 1: 9月以美元计价的出口同比超预期走弱, 进口同比延续回落	3
图表 2: 2024年8月和9月主要商品对中国出口当月同比的影响对比	4
图表 3: 2024年8月和9月主要经济体对出口当月同比的影响情况	4
图表 4: 2024年9月主要进口产品对当月进口同比的拉动情况	5
图表 5: 2024年8月和9月自主主要经济体进口对进口当月同比的拉动对比	6

■ 2024年9月，中国以美元计价的出口当月同比为2.4%，大幅低于5.9%的市场预期值，较前值8.7%亦有明显回落。9月进口当月同比为0.3%，较前值0.5%回落，也低于市场预期值（1.2%）。9月贸易顺差为817.1亿美元，较前值910.2亿美元下降，主要因出口增速大幅回落。

■ 环比来看，9月中国以美元计价的出口环比为-1.6%，过去5年同期的出口环比均值为2.9%，环比表现弱于季节性。

图表 1：9月以美元计价的出口同比超预期走弱，进口同比延续回落

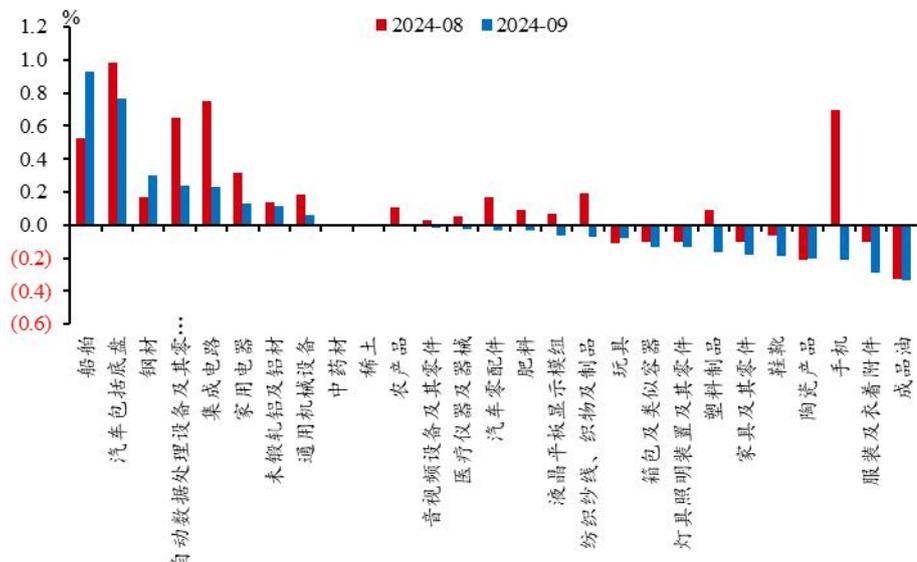


来源：WIND，中泰证券研究所

■ 分产品来看，9月机电产品单月出口同比增长3.2%，显著低于前值12.9%，机电产品在我国出口商品中占比近6成，这也是本月出口增速大幅回落的主要拖累。机电产品出口主要受到了台风、全球航运、去年同期基数高等短期因素扰动，其中，集成电路、汽车（包括底盘）9月出口同比分别为5.8%、25.5%，较前值18.6%、32.7%回落明显。

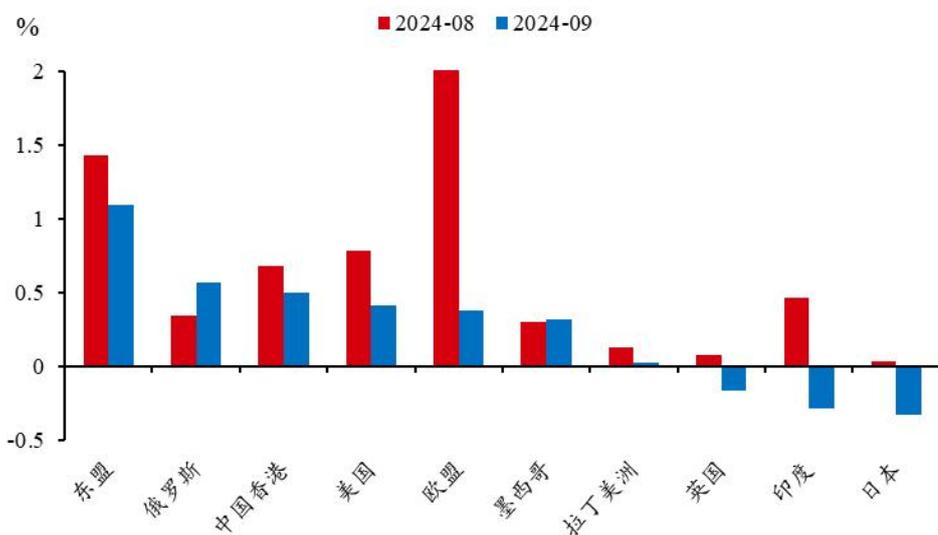
■ 劳动密集型产品9月当月的出口同比降幅明显走阔，从-3.5%降至-9.5%，主要产品中，除玩具外，其他产品出口同比均有不同程度的回落。考虑到劳动密集型产品的生产企业多为中小企业，集中于沿海地区，今年7月就曾受到过台风天气的扰动，9月劳动密集型产品出口同比再度大幅回落，我们推测极端天气依然是主因。

■ 从对出口同比的影响情况看，9月超半数商品对于出口同比有拖累。船舶、汽车（包括底盘）、钢材、自动数据处理设备、集成电路等产品对于出口的拉动较为明显，分别拉动出口同比增长0.93、0.77、0.30、0.24、0.23个百分点，它们多数属于机电产品。

图表 2：2024 年 8 月和 9 月主要商品对中国出口当月同比的影响对比


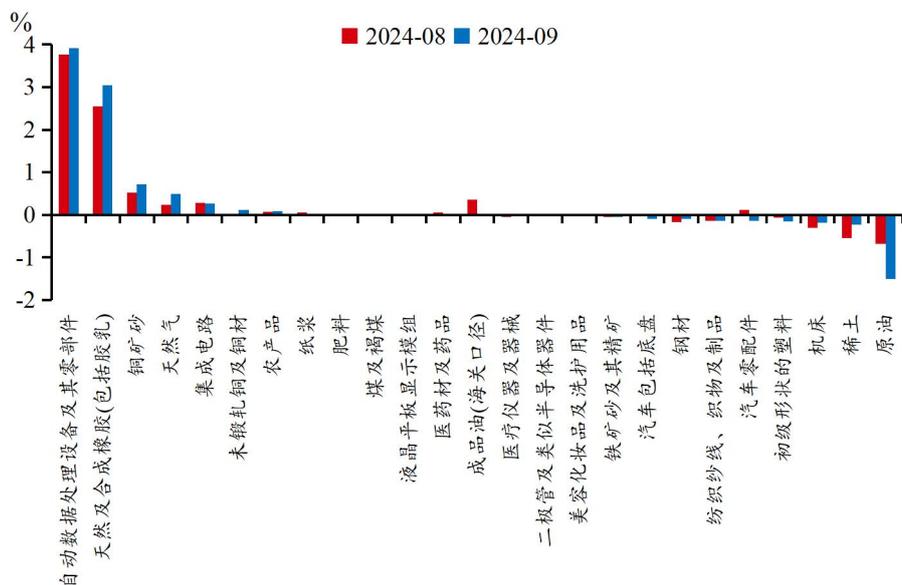
来源：WIND，中泰证券研究所

- 从出口区域来看**，9月除俄罗斯外，中国对欧盟、日本、美国、东盟等经济体的单月同比较前值均有不同程度的回落，分别回落 11.2、7.8、2.5、2.2 个百分点。对俄罗斯出口边际改善，可能也是因为对俄贸易不太涉及东南沿海地区，因此受台风的影响较小。9月对欧盟出口同比大幅回落，与欧元区 9月制造业 PMI 回落 0.8 个百分点至 45.0% 相对应。为了推动经济复苏，9月 12 日，欧央行公布利率决议，将存款机制利率调降 25 个基点，将主要再融资和边际借贷利率下调 60 个基点，亦可佐证欧元区经济面临的挑战。
- 从对出口当月同比的拉动来看**，9月东盟和俄罗斯是对出口同比贡献最大的两大目的地，合计拉动出口同比 1.66 个百分点。8月东盟对中国出口当月同比的拉动幅度最大，为 1.09%，较前值减少 0.34 个百分点；俄罗斯对出口当月同比的拉动幅度为 0.57%，较前值提高 0.23 个百分点。中国香港、美国、欧盟对出口当月同比的拉动分别为 0.50%、0.41%、0.38%，较前值分别下滑 0.18、0.37、1.66 个百分点。

图表 3：2024 年 8 月和 9 月主要经济体对出口当月同比的影响情况


来源：WIND，中泰证券研究所

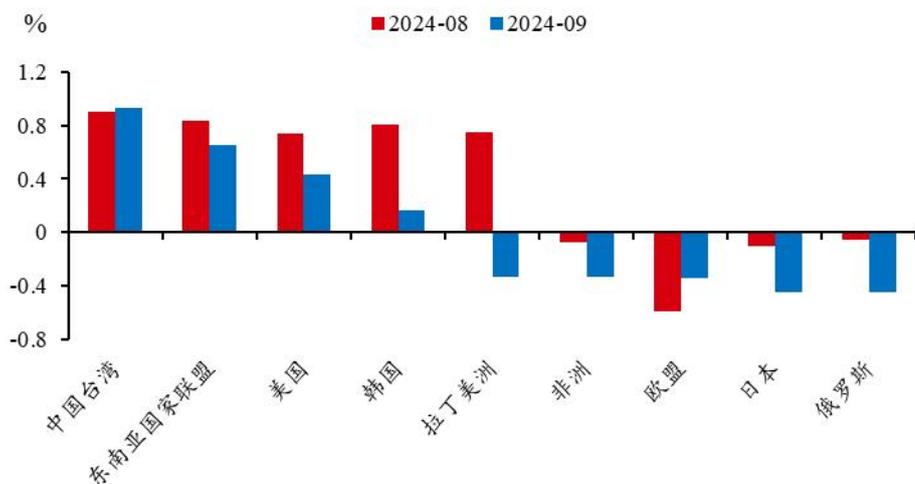
- **进口方面**，2024年9月，中国以美元计价的进口当月同比为0.3%，较前值回落0.2个百分点，这和9月国内制造业PMI进口指数较前值回落0.7个百分点的趋势相一致，主要受到国际大宗商品价格下降以及内需不足的影响。
- **产品视角看**，9月主要进口商品中，半导体上行周期的背景下，相关产品的出口动能也带动了进口需求，自动数据处理设备、集成电路等产品的进口增速居前。铁矿砂、原油等大宗商品进口同比，较前值都有明显回落，主要受相关大宗商品价格回落的影响。9月铜矿砂进口同比大幅回升，可能受到了旺季以及国内双节的提振；天然气进口同比增幅明显，可能受到了过冬需求的支撑。
- **从对进口当月同比的拉动程度来看**，拉动幅度较大的主要有自动数据处理设备、橡胶、铜矿砂、天然气等商品，分别拉动9月中国进口3.91、3.05、0.72、0.50个百分点。拖累进口同比的商品主要有原油、稀土、机床等，对进口当月同比分别拖累1.51、0.23和0.18个百分点。

图表4：2024年9月主要进口产品对当月进口同比的拉动情况


来源：WIND，中泰证券研究所

- **从进口区域视角来看**，主要贸易伙伴中，除中国台湾和欧盟进口边际改善外，9月中国自东盟、美国、韩国等地的进口同比均有不同程度的回落。从对进口同比的影响看，9月中国台湾、东盟、美国对进口同比的拉动分别为0.93、0.65、0.43个百分点，俄罗斯、日本、欧盟对进口同比的拖累分别为0.45、0.45、0.34个百分点。

图表 5：2024 年 8 月和 9 月自主主要经济体进口对进口当月同比的拉动对比



来源：WIND，中泰证券研究所

- 总的来看，9 月中国出口同比超预期回落，主要受到异常天气、去年同期高基数、旺季提前等短期因素影响。随着极端天气影响消退，叠加价格优势，我们延续之前的观点，认为四季度中国出口金额将维持韧性，不过高基数也会对同比有拖累。近期国内政策转向，考虑到政策的时滞，进口需求短期可能仍偏弱。

风险提示

- 海外政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。