

美国大选、欧盟关税落地，反弹之后出口如何展望？

事件点评

国际贸易数据点评（2024.10）

投资要点

- ◆ **台风扰动消退、半导体基数走低，10月出口同比大幅超预期反弹至逾两年时间来新高，但欧盟关税确定实施，特朗普又再度当选美国总统，后续我国贸易环境复杂性或进一步提升，出口展望仍需保持谨慎。**10月出口（美元计价，下同）同比增速较9月反弹高达10.3个百分点至12.7%，创2022年8月以来最高增速，台风影响消退中端产品回补性集中出口、半导体电子产品低基数推升增速、美国消费再度趋于强劲是三大主要原因，也应看到汽车和零部件出口在欧盟确定加征关税背景下已经开始降温。欧盟关税落地、叠加倾向于大幅抬升关税的特朗普再度当选美国总统，可能令未来一年以及更长时间出口前景面临更大程度的下行压力。10月进口（美元计价）同比持续受原油价格低迷的拖累而再度下跌2.6个百分点至-2.3%，达到近8个月来次低水平。受此影响，10月货币贸易顺差扩大至957.2亿美元。
- ◆ **10月出口商品结构呈现三点特征：美国消费强劲台风影响消退中端产品出口回补性反弹；集成电路出口低基数推升同比；欧盟关税实施在即汽车产业链出口开始降温。**1) 中端消费品和中间品出口在9月大幅降温之后明显回升，一方面与台风影响消退之后短期回补性出口直接相关，另一方面也显示美国居民消费三季度以来再度趋热对我国中端消费品出口形成一定的需求拉动，纺织服装鞋帽箱包和家具家电照明玩具音视频两大类商品对出口同比的贡献双双转正，分别较9月大幅提升3.1和2.1个百分点至+1.6和+1.4个百分点。2) 10月半导体电子产业链合并大类对出口同比的贡献提升2.3个百分点至2.8个百分点，但主要受去年同期自动数据处理设备和集成电路出口基数偏低的影响，随着近期美国对我国半导体电子产业链行政限制性措施的进一步加码，后续该类别出口仍面临较高风险。3) 欧盟对华新能源汽车加征关税政策仍确定实施，直接造成10月汽车及零部件“抢出口”阶段基本结束开始降温，对出口同比的贡献下滑0.4个百分点，随着10月底欧盟宣布正式实施相关细则，“抢出口”也已行至尾声，未来一年内汽车产业链或不得不直面更为严峻的出口形势，出口下行风险加大。
- ◆ **国际原油价格再度下跌导致大宗能源商品进口持续大幅回落，加之资本品和消费品进口仍处磨底阶段，10月进口增速跌至近8个月来次低。**10月进口（美元计价）同比增速大幅回落2.6个百分点至-2.3%，为近8个月以来次低。一方面，国际原油价格再度下跌影响下，我国大宗能源商品进口加速回落，10月同比跌幅加深10.2个百分点至-11.4%的近15个月来新低，对重点商品进口增速的拖累加深4.3个百分点至-4.8个百分点；另一方面，内需恢复传导至消费品和资本品需求需要时间，10月未见明显起色，同比跌幅分别加深4.9和0.3个百分点至-14.8%和-4.3%，对重点商品进口增速的拖累也分别加深0.4和0.1个百分点至-1.1和-0.9个百分点。
- ◆ **近期欧盟对华新能源汽车关税确定实施，叠加倾向于大幅提升普遍性和针对性关税的特朗普二度入主白宫，展望未来一年左右维度，我国出口环境可能面临两个阶段更具复杂性的新增下行压力。**第一个阶段（24Q4-25Q1）出口主要需应对的下行压力来自欧盟对华新能源汽车关税所可能带来的汽车、零部件、以及锂离子蓄电池等关键产品出口额的短期冲击，不仅新增需求可能较快降温，而且此前数月连续的“抢出口”也可能已经产生了一定的需求透支，可能令相关产品出口下滑斜率更趋陡峭。第二个阶段（25Q2及以后）情况可能更趋复杂化，欧盟关税的影响仍可能持续的背景下，特朗普可能在这一阶段逐步将其广泛和针对性的加征关税计划逐步付诸实施，后者的影响又可能是两个层面的：广泛性的加征关税可能导致对全球高端消费品的价格形成普遍的抬升作用，从而可能因价格上涨而导致全球需求的收缩效应，影响我国普遍性的外需强度；而如果美国政府进一步实施针对我国的额外加征关税措施，则一些难以通过转口贸易和域外集成等方法绕过关税壁垒的产品出口可能进一步遭受挤压。总体上我们对未来一年左右出口的展望是较为谨慎的，且第二个阶段形势可能更为严峻。由此我们对2025年中央一般公共预算财政赤字率以提供可持续、有力度的消费补贴措施抱有较强期待，维持2025年赤字率目标在4.2%左右的较高预测不变。近日，全国人大常委会召开，新一轮财政政策加码的确定和落地呼之欲出，我们预计将坚定“先化债，再收储，后扩张”的三步走战略，预计基建投资增速中枢下移的趋势有望得到缓解，只有加速化解地方债务才能为中央财政更大力度扩张赤字腾挪出充足的空间，并对人民币汇率稳定形成支撑。
- ◆ **风险提示：**外部环境较预期更为严峻导致外需降温速度快于预期风险。

分析师

秦泰

 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

飓风、罢工、涨薪，戏剧性要素过多如何理解？——美国就业数据点评（2024.10）

2024.11.1

美国消费持续火热，日本央行言不由衷——

美国消费持续火热，日本央行言不由衷

2024.11.1

5000亿买断式逆回购：投放以长代短，降低

 利率波动——央行月度数量操作点评
 （2024.10） 2024.10.31

预期先于需求改善，PMI重回景气区间——

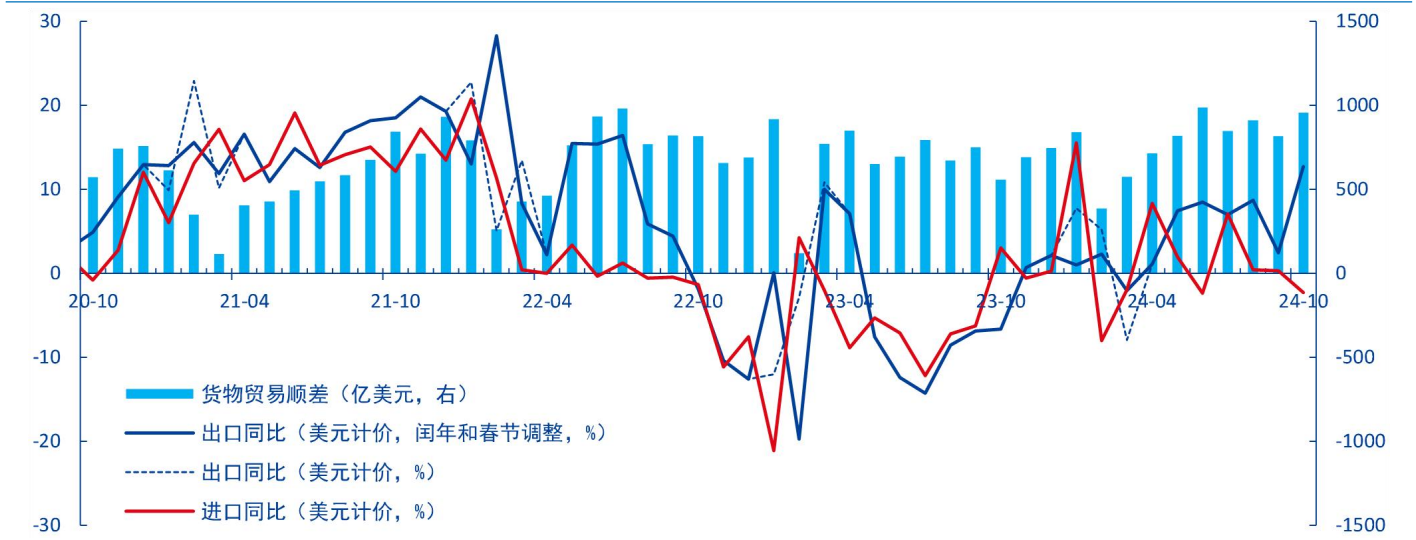
PMI点评（2024.10） 2024.10.31

直面年末缺口，利率数量归位——人民银行

启动买断式逆回购工具点评 2024.10.28

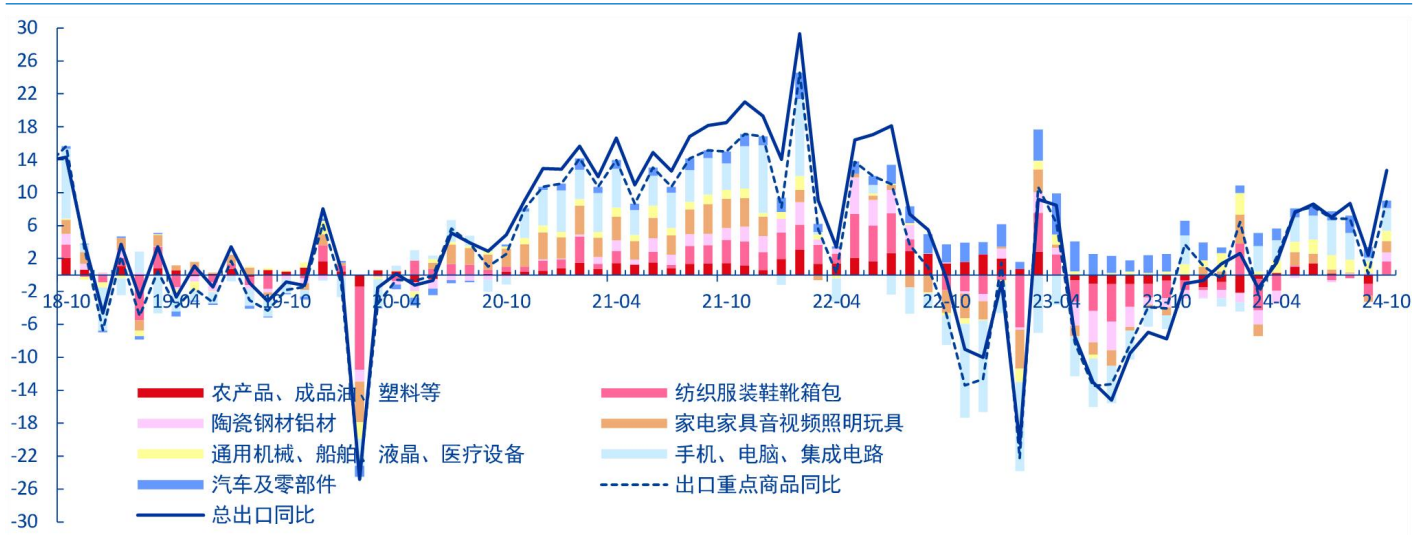


图 1：进出口同比、货物贸易差额及预测



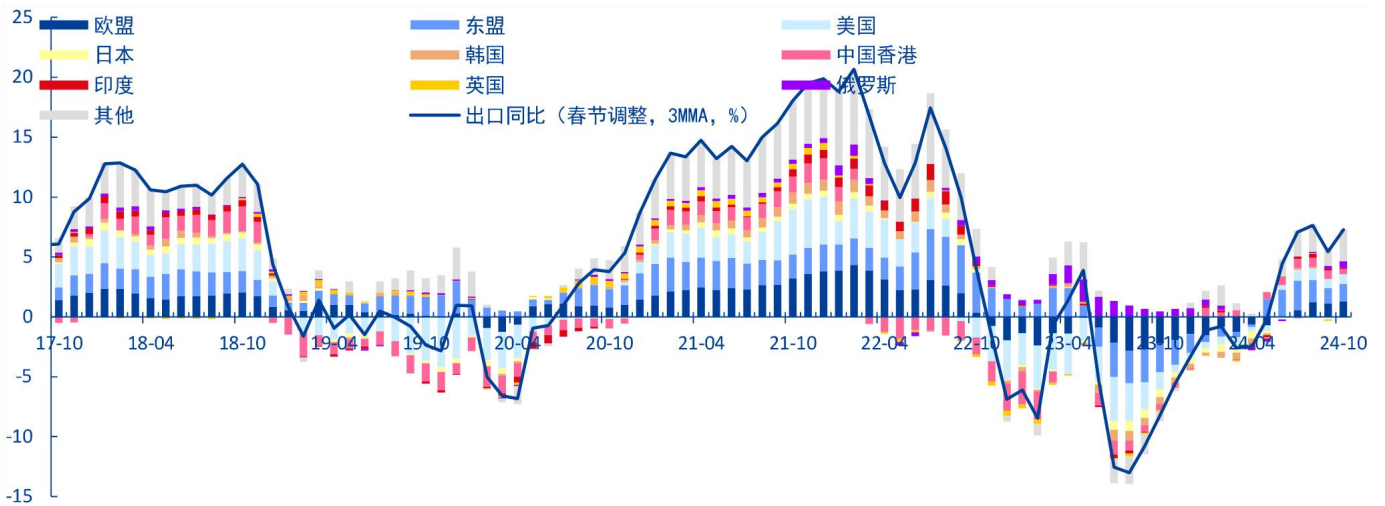
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 2：出口重点商品同比增速及贡献（%）



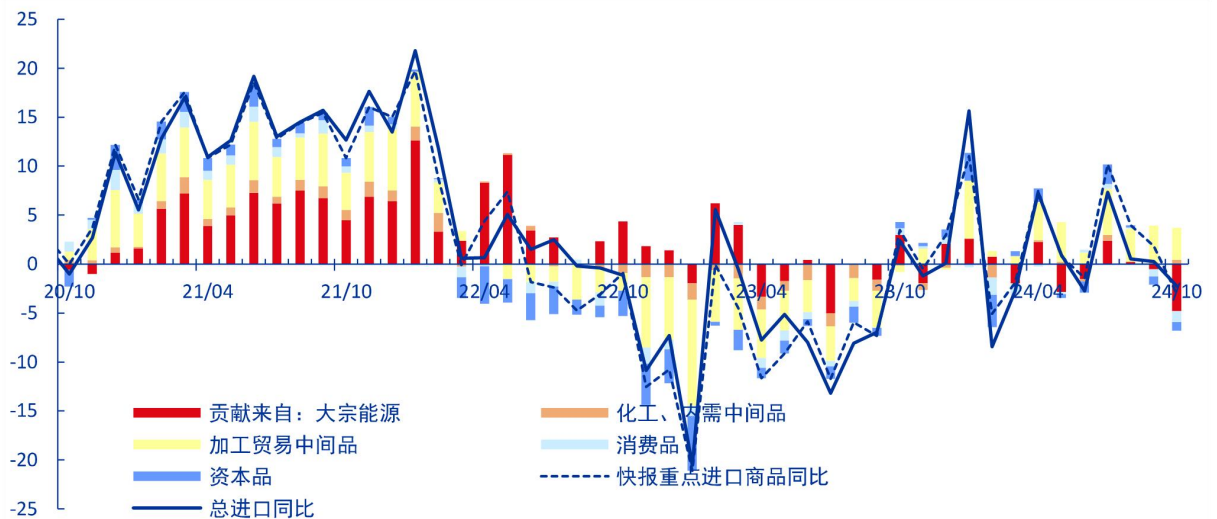
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 3：出口同比与目的地结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 4：进口重点商品同比及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn