

## 研究院 FICC 组

## 研究员

## 蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

## 高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

## 投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 核心观点

若特朗普再次上台并实施较为强硬的贸易政策，可能会导致出口企业结汇意愿的增强，但结汇高峰可能推迟至政策明确后。跨年结汇对人民币汇率的影响可能较为有限。

## ■ 年底结汇高峰分析

目前，随着中美利差倒挂的延续，企业普遍倾向于延迟结汇，以利用利差差距摊薄持汇成本，尤其是在美元强势背景下。然而，2024年底至2025年初，若美中政策利率差扩大，持汇成本将进一步降低，企业结汇意愿可能受到抑制，延迟结汇成为主流策略。

此外，待结汇资金的规模高估了结汇需求，尤其考虑到人民币跨境支付比重上升及出口企业的其他跨境支出，实际待结汇资金远低于市场预期。2024年9-10月，银行代客结汇金额共计4379.07亿美元。根据我们预测，2023年至今囤积的待结汇金额约在1000至1500亿美元区间，显著低于传统统计口径下通过综合贸易顺差和银行代客涉外收付款顺差推导的估算值。

2024年，出口企业结汇率均值下降至61.64%，较过去两年均值下滑，反映出对全球贸易不确定性及特朗普重返总统职位后可能的贸易政策收紧的担忧。与此同时，出现了“抢出口”现象，部分企业提前调整出口策略，以应对可能的关税政策变化。然而，尽管出口金额增长，从历史经验来看，出口金额的增加并未显著推动结售汇量的上升，结汇率也未出现明显波动。

与2017年相比，2024年的境内外汇存款增幅有限，这在一定程度上反映了企业更倾向于做出海战略布局。结合潜在的政策变量，若特朗普在2025年推出类似2018年的关税政策，我们预计短期内结汇率可能呈现下行趋势，并有可能在2024年底至2025年初下探至60%以下的区间。在政策初步公布后，我们判断企业可能会展现出相对集中的结汇行为，这可能推动结汇率短期内激增至70%以上的水平。随着政策影响的逐步消化和市场对冲机制的逐渐形成，结汇率预计将回归至65%左右的相对平衡区间。

■ **风险：**地缘政治风险；全球经济超预期下行；中美关系；海外流动性风险冲击。

## 目录

核心观点 .....	1
2024 年末及 2025 年初是否会出现结汇高峰 .....	4
待结汇盘 .....	5
持汇成本 .....	7
“抢出口”对结汇率的影响 .....	8
2018-2019 贸易摩擦的启示 .....	9
2024-2025 年结汇展望 .....	10
10 月市场供需关系分析 .....	10
外汇市场供需平衡 .....	10
远期结汇购汇意愿 .....	12
10 月结售汇结构分析 .....	13
银行自身结售汇 .....	13
银行代客结售汇 .....	13
解构 10 月货物贸易 .....	15

## 图表

图 1： 2014-2024 年结汇率均值及美元指数均值（分月份）   单位：无 .....	5
图 2： 中国的出口结汇比率 单位：% .....	6
图 3： 中国新增外汇各项存款 单位：亿美元 .....	6
图 4： 自 2022 年 4 月起的待结汇量 单位：亿美元 .....	6
图 5： 中国新增外汇各项存款 单位：亿美元 .....	6
图 6： 2023 年起的屯汇成本   单位：元 .....	8
图 7： 银行代客结汇 单位：亿美元 .....	8
图 8： 出口金额和出口结汇率 单位：无 .....	8
图 9： 出口结汇率均值（按年份）   单位：% .....	9
图 10： 银行结售汇   单位：亿美元 .....	11
图 11： 银行自身结售汇   单位：亿美元 .....	11
图 12： 银行代客结售汇   单位：亿美元 .....	11
图 13： 银行即远期结售汇 单位：亿美元 .....	12
图 14： 代客远期结汇累计未到期额 单位：亿美元 .....	12
图 15： 收付汇率 单位：% .....	13
图 16： 远期结售汇套保比率 单位：% .....	13
图 17： 银行代客涉外收付款差额分项：经常项目   单位：亿美元 .....	14
图 18： 银行代客涉外收付款差额分项：资本与金融项目   单位：亿美元 .....	14
图 19： 全球和主要国家制造业 PMI   单位：无 .....	15
图 20： 中国出口金额和美元兑人民币中间价   单位：无 .....	16

表 1： 不同参数下的累计待结汇款.....6

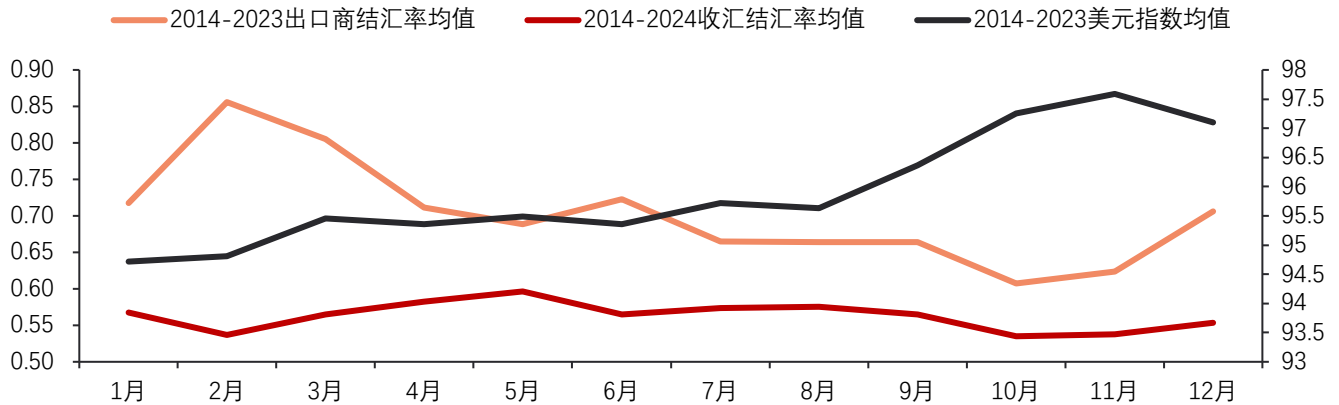
## 2024 年末及 2025 年初是否会出现结汇高峰

年末历来是外贸企业结算和发薪需求的集中期，根据 2014 至 2023 年的历史数据，12 月和 1 月的出口商结汇率通常较 11 月高出 10%左右，这一周期性行为通常被视为人民币汇率短期稳定的重要支撑。然而，结汇高峰的形成并非恒定规律，受市场环境、政策变化以及企业行为的综合影响较大。

**2024 年末及 2025 年初，是否会出现结汇高峰，需综合考虑多重因素。**首先，美元汇率的强弱对结汇行为有显著影响。当美元处于强势区间时，外贸企业倾向于持有更多美元资产，等待更有利的汇率水平，这可能削弱年末结汇高峰的表现。反之，当美元趋于走软时，企业为规避持续下跌的风险可能集中结汇。在 2014 年至 2023 年的周期内，美元汇率波动与结汇行为呈现显著的负相关特征：当美元走弱时，企业倾向于提高结汇率；反之，美元走强则抑制了结汇意愿。展望 2024 年末，若美元继续保持强势态势，预计将对外贸企业的结汇策略产生显著影响，可能导致企业采取观望和延迟结汇的审慎态度，从而削弱市场预期中的结汇高峰。**其次**，外贸企业的持汇成本和待结汇资金的囤积情况对结汇需求的释放节奏起到关键作用。当前中美利差倒挂使得持汇成本相对较低，这为企业持有外汇提供了更大的成本优势。因特朗普偏鹰派的预期，未来中美利差倒挂可能进一步扩大，企业倾向推迟结汇以获取更高的汇兑收益。此外，待结汇资金的持续累积意味着未来存在集中释放的可能性，尤其是在市场环境改善或企业面临流动性需求时。**最后**，离岸市场对在岸市场的联动影响也不容忽视。离岸人民币对美元汇率波动弹性更大，近期升值幅度高于在岸人民币，反映出市场对人民币前景的积极预期。然而，“顺差不顺收”现象表明，外汇资金规模留存在境外且交易行为缺乏透明性，离岸市场的波动可能通过传导效应影响在岸市场结汇行为。

本次分析以 2018 年中美贸易摩擦时期的历史经验为基础，探讨了类似政策环境可能对结汇行为的影响，着重关注结汇成本、囤汇盘规模及历史推演。特朗普将在 2025 年 1 月重新执政，这一潜在的政策不确定性与 2018 年高度相似。当时贸易紧张局势导致企业推迟结汇，并在政策落地后集中释放外汇，结汇率因此呈现阶段性波动。若 2025 年初再次出现类似的贸易政策或市场情绪，企业的结汇行为可能重现这一模式。若美元因美国总统选举结果保持强势，企业倾向延迟结汇以对冲汇率波动风险，可能抑制年末结汇高峰的显现。

图1： 2014-2024 年结汇率均值及美元指数均值（分月份） | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 待结汇盘

出口企业的结汇模式正在经历一定的调整。当前宏观经济环境与先前相比发生了显著的结构性的变迁。具体表现在以下几个关键维度：出口产业景气指数呈现出分化态势，中美利差持续扩大，资本市场估值体系正经历重构，跨境投资组合规模亦呈现出显著的结构性的变化。这些根本性转变综合导致了出口企业结汇行为模式的调整，表现为市场主体的外汇持有倾向较理论预期值明显偏低。我们认为，结汇资金规模的测算存在高估风险，待结汇盘对人民币汇率的实际影响域极其不确定。

在解读 2023 年至 2024 年 10 月期间的数据时，单一采用海关口径的货物贸易和银行代客涉外收付款的差值进行计算，得出的约 9000 亿美元数据显然高估了境内待结汇的外汇资金规模。这一估算忽视了两个关键因素：首先，今年前三季度，人民币跨境收付金额已占货物贸易总额的 26.5%，同比增长 2.1 个百分点，反映了人民币在国际支付中的逐步扩张。其次，出口企业的跨境支出远超货物贸易，还包括服务贸易、投资收益和境外员工薪酬等多元化项目，这使得实际待结汇资金规模远低于初步估算。

为了更精准地评估待结汇资金规模，我们基于不同场景下的结汇率均值作为基准，推算出口金额应结汇的资金，并结合银行代客结售汇差额进行对比分析。具体而言，通过采用自 2022 年 4 月中美利差倒挂以来的结汇率均值，我们得出的累计待结汇资金大约为 1000-1500 亿美元，这一数据显著低于基于其他基数计算的待结汇金额。我们选择的结汇率均值排除了 2018-2019 年中美贸易摩擦所带来的结汇率波动，并结合了当前中美利差的背景，从而使得评估更加符合市场实际情况。

根据这一方法推算，自 2023 年 1 月以来，出口企业所积累的待结汇资金几乎全部是在

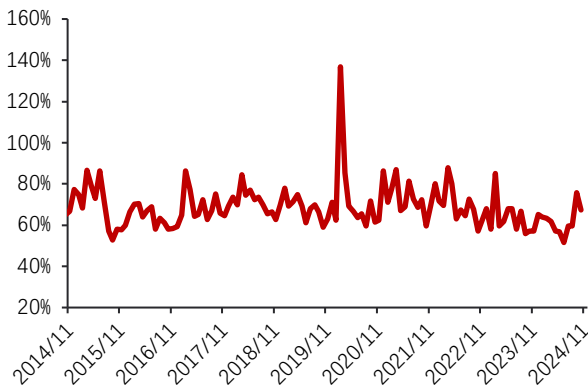
2023年8月之后积累的。这一现象表明，在低利率环境的影响下，企业结汇意愿降低，导致实际的待结汇资金规模逐渐收窄。需要特别指出的是，本次测算结果仅涵盖出口贸易部分资金，对于资本账户中的长期投资资金并未纳入计算，因为这些资金已经不再属于“待结汇”范畴。

**表1：不同参数下的累计待结汇款**

参数	从2023年1月累计至今的待结汇款（亿美元）
2021-2023年出口结汇率均值	3500-4000
2022-2023年出口结汇率均值	2000-2500
2013-2017年出口结汇率均值	6000-6500
2022年4月中美利差倒挂之后的结汇率均值	1000-1500

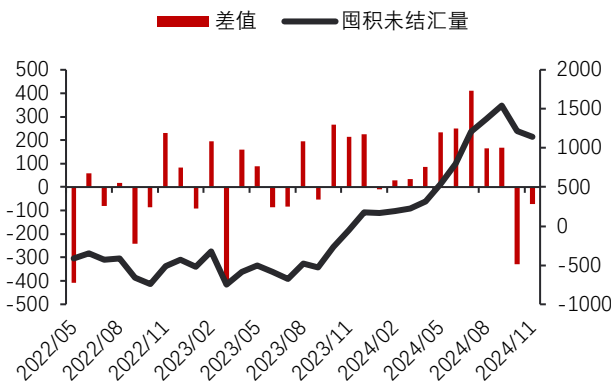
资料来源：华泰期货研究院

**图2：中国的出口结汇比率|单位：%**



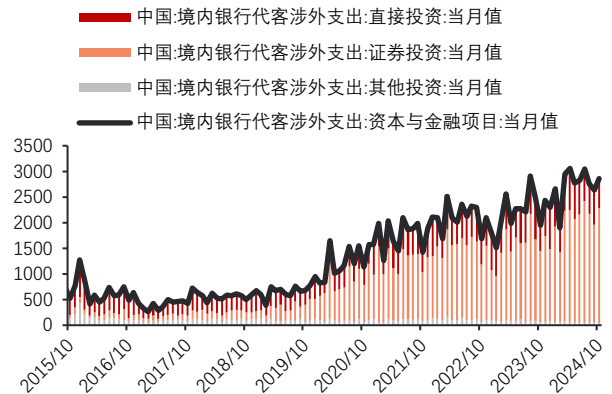
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图4：自2022年4月起的待结汇量|单位：亿美元**



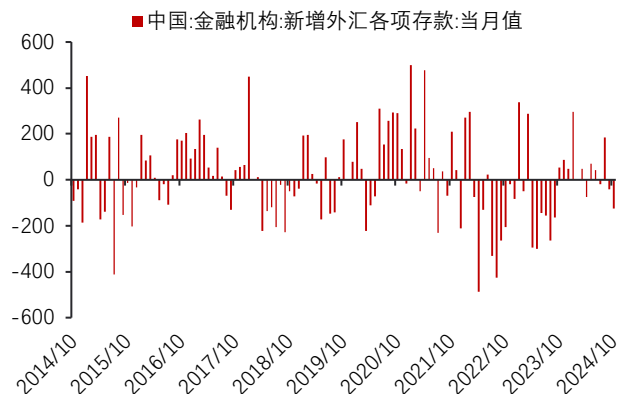
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图3：中国新增外汇各项存款|单位：亿美元**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图5：中国新增外汇各项存款|单位：亿美元**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 持汇成本

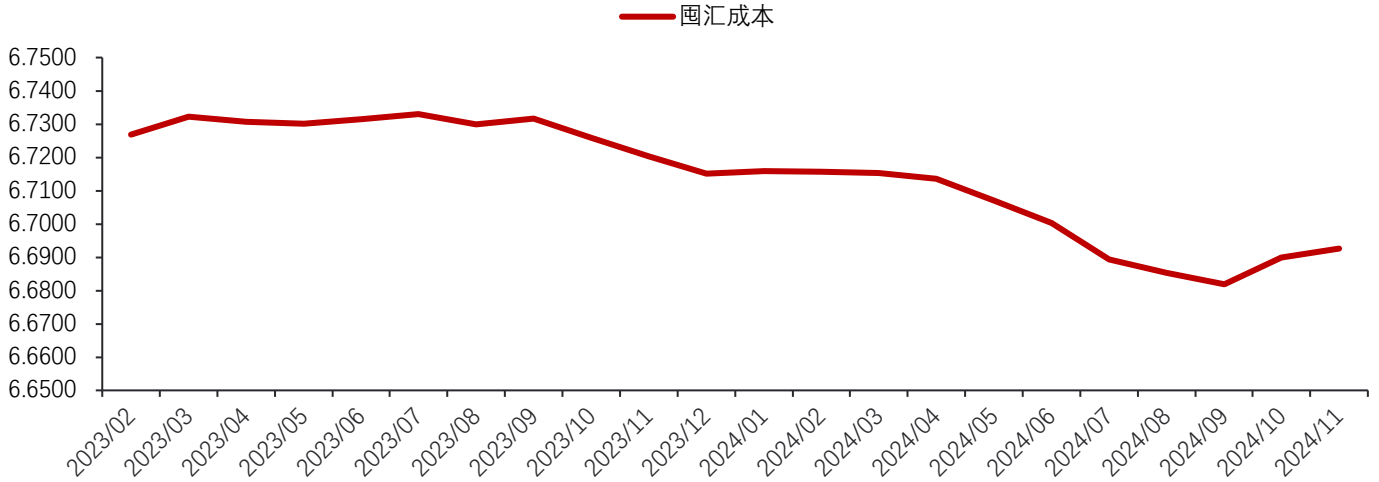
关于待结汇盘的持汇成本问题，这是当前市场关注的一个重点。需要注意的是，所谓“成本价”并不是一个固定的概念，而是随着市场环境的变化动态调整的。随着“汇率中性”意识的增强，出口企业选择通过衍生品对冲汇率波动风险，而入市操作的时间点和对冲策略也存在显著差异，因此持汇成本也存在差别。

在本报告中，我们对持汇成本进行了粗略的估算。2022年，作为中美利差开始倒挂的基准年，年均汇率为6.73，这一汇率水平即代表了出口企业当年持有外汇的成本。在计算未来持汇成本时，我们主要依据出口商的结汇与持有外汇的实际操作。每个月，我们基于出口商上个月的持汇成本，结合银行代客结售汇差额、美中国债收益率的差异与即期汇率的变化，调整计算出当月大致的持汇成本。在我们的计算中，假设所有出口企业作为一个整体进行操作，即我们假设从2023年起，这些企业每个月的汇兑仅为银行代客结售汇差值。因此，计算出的持汇成本仅供参考，实际情况可能会受到企业个别操作、外汇市场波动及其他外部因素的影响。

基于这一计算方法，我们预测，如果美联储在2025年放缓降息步伐，同时中国经济仍需要政策宽松支持，中美利差倒挂的局面延续，预计出口企业的持汇成本或将下降至6.60至6.65之间。总的来说，出口商持有美元时，利差越大，持汇成本相对越低。反之，如果利差收窄，则持汇成本会上升。然而，需要注意的是，2024年新增的待结汇盘成本约为7.19，这一较高的成本水平意味着，有些出口企业在当前汇率水平下可能面临一定的汇兑损失风险。此外，虽然套利收益有所积累，但这些收益尚未显著摊薄成本。

在当前市场环境下，出口企业的持汇策略主要有两种选择：一是延迟结汇，通过持有外汇并利用中美利差逐步摊薄持汇成本；二是选择止损，在当前持汇成本较高的情况下，结汇成人民币。由于当前处于“特朗普交易”阶段，美元汇率表现较强，大多数出口企业倾向于继续持汇以降低成本价，除非市场进入“特朗普交易冷静期”或者关税政策确定，企业短期内需要人民币流动性，才可能选择迅速结汇。

图6： 2023年起的屯汇成本 | 单位：元

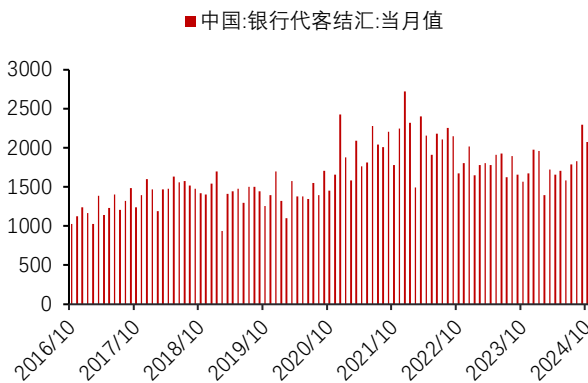


数据来源：Wind 华泰期货研究院

### “抢出口”对结汇率的影响

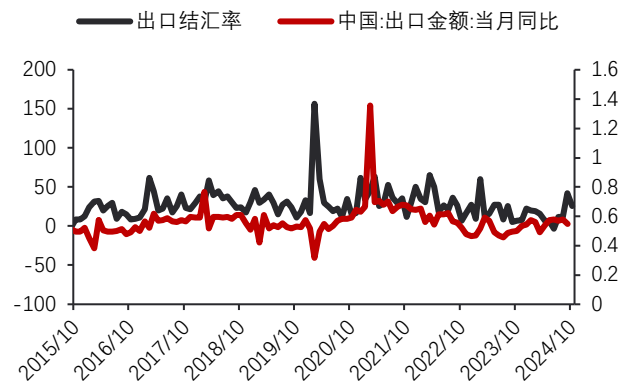
特朗普可能重返白宫并重启贸易政策的预期，促使部分出口企业提前调整出口策略。然而，值得注意的是，这种短期行为并不必然转化为即时的结汇行为。相反，面对可能的汇率波动和政策不确定性，企业更可能采取谨慎的外汇管理策略，选择推迟结汇时点。从历史经验来看，出口金额的增长并未显著带动结售汇量的上升，结汇率也并未出现显著的波动。抢出口的本质是出口企业在短期内集中发货和出口，以应对关税政策的变化或贸易摩擦的预期。这种行为虽然可能导致外汇流入的增加，但并不会直接促使企业增加结汇，尤其在企业预期外汇可能升值时，推迟结汇的倾向反而更强。

图7： 银行代客结汇|单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： 出口金额和出口结汇率|单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

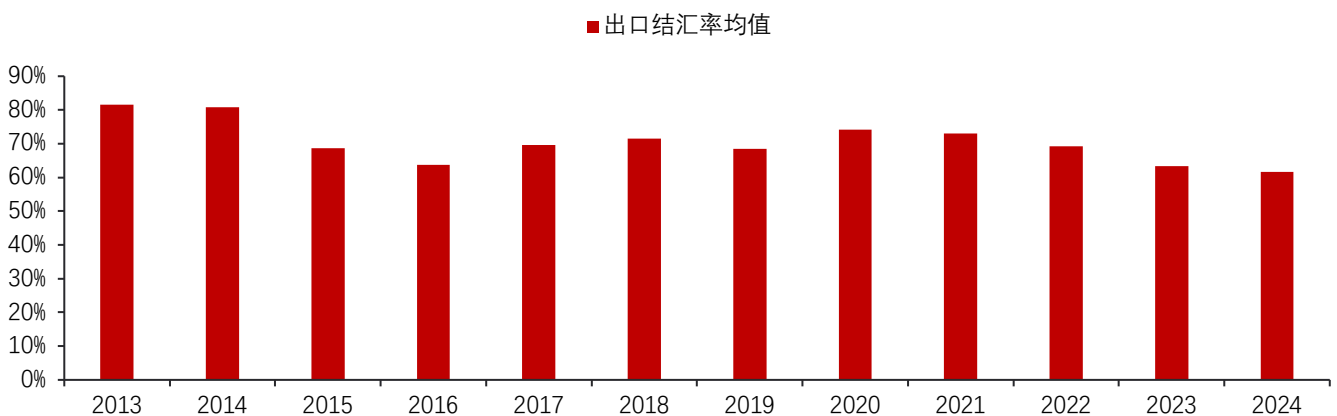


## 2018-2019 贸易摩擦的启示

2018 年，特朗普政府正式启动对中国商品的关税加征政策，这一行动引发了中国出口企业在结汇行为上的变化，并为分析当前政策环境下的企业行为提供了重要参考。从数据来看，2013 年至 2017 年，出口企业的平均结汇率为 73.07%，而在政策风险逐步显现的 2016 和 2017 年下降至 64%和 69.54%。这进一步反映了企业在政策不确定性加剧时倾向于保留外汇以应对潜在冲击。2018 年 3 月，特朗普政府依据 1974 年《贸易法》第 301 条，对中国在知识产权和商业秘密领域提出指控，并对约 600 亿美元的中国输美商品加征关税，同时附加其他贸易限制措施。这一明确政策触发了中国出口企业的大规模结汇行为，尤其是在 2018 年 3 月至 5 月期间，结汇率显著高于此前的平均水平。随着关税政策对市场的直接影响逐渐减弱，2020 年的结汇率反弹至 74.2%，较历史均值有所提升。反映出在关税政策被消化之后，企业为满足人民币现金流需求，不得不加速完成外汇结算，以应对实际经营和资金周转的需要。这一趋势在 2021 年进一步趋于平稳，结汇率回归至 73%左右的历史均值水平。

对比 2016-2017 年的市场表现与当前环境，尽管外部经济环境和中美贸易关系的具体表现有所不同，但企业结汇行为的核心逻辑依旧未变。在政策不确定性增加时，企业倾向于延迟结汇，通过保留外汇资产应对潜在的冲击；而在政策逐渐明朗后，企业则倾向于加速结汇。在当下经济复苏和政策调整并存的背景下，中国出口企业的结汇行为可能再次呈现出这一动态适应的特征。

图9： 出口结汇率均值（按年份） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 2024-2025 年结汇展望

2024 年的市场环境与 2018-2019 年有诸多相似之处，但也体现出一些新的特点。截至目前，中国出口企业的结汇行为呈现以下趋势：**1) 结汇率下降**：2024 年的结汇率降至 61.64%，较 2022 年、2023 年均有所下降。较低的结汇率反映出出口企业对 2024 年全球贸易环境的不确定性预期增强，尤其是对特朗普再次上台后贸易政策趋严的担忧；**2) 囤积的待结汇外汇规模较往年攀升**：2024 年 1-10 月，我们计算的出口企业囤积的待结汇金额约为 800 亿美元，较 2023 年的 450 亿美元有所增长。这一数据表明，出口企业正在通过推迟结汇的方式进行风险管理，规避潜在的汇率波动和政策风险；**3) 境内外汇存款变化有限**：与 2017 年境内金融机构外汇存款增加 780 亿美元的趋势相比，2024 年的外汇存款变化仅为 386 亿美元。这可能表明相较于 2017 年，出口企业更倾向于将囤积的外汇资金留在境外，而非转移至国内账户。这种行为可能是出于对未来汇率下行风险的规避，或更灵活的境外支付需求。

假设特朗普在 2025 年初上任后实施类似于 2018 年的关税政策，短期内中国出口企业的结汇行为可能进一步受到影响。结汇率可能经历以下情况：**1) 短期内结汇率或进一步下降**：特朗普政策的不确定性和加征关税可能对出口企业的结汇行为构成压制。企业将以高度谨慎的策略应对这一不确定性，倾向于推迟结汇，以有效对冲未来可能出现的更为严苛的贸易环境。在 2024 年末至 2025 年初，预计结汇率将可能跌至 60% 以下；**2) 政策确定后的集中结汇**：借鉴 2018 年特朗普贸易政策实施后的历史经验，政策落地后的几个月内，市场可能经历一个剧烈的情绪波动周期。在这一阶段，结汇率极有可能激增至 70% 以上，反映出企业和市场对新政策的即时性反应与风险定价；**3) 政策消化后的再平衡**：随着市场对特朗普政府贸易政策的逐步消化和理性预期形成，再平衡过程将随之展开。在这一阶段，积压的待结汇外汇将迎来集中释放，企业将通过结汇行为满足自身经营需求。结汇率预计将回归至 65% 左右的相对平衡水平。

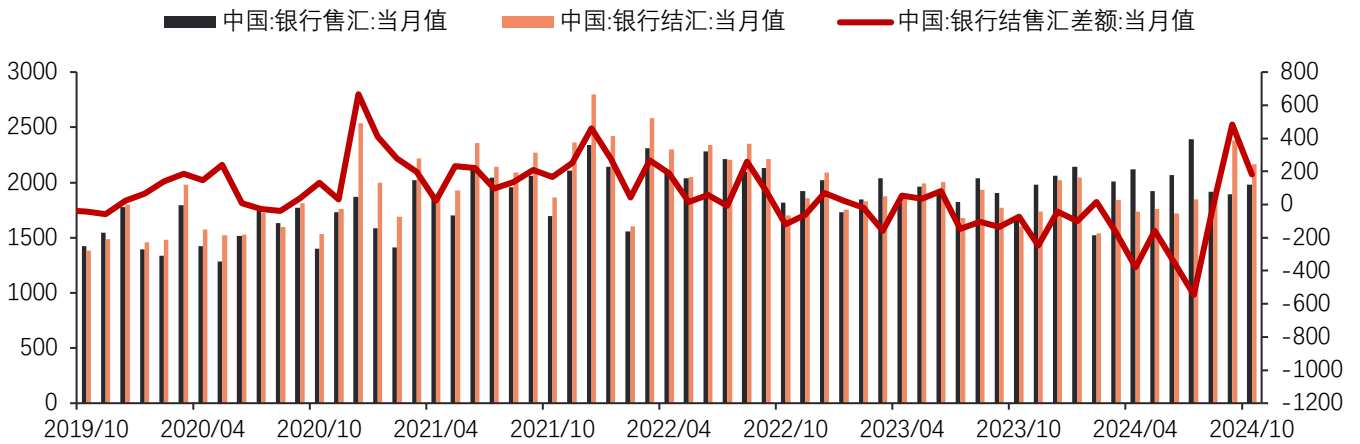
## 10 月市场供需关系分析

### 外汇市场供需平衡

根据最新公布的银行结售汇数据，10 月份的结售汇状况呈现出下降趋势。数据显示，10 月份银行结售汇的差值为 182.53 亿美元，这一结果相较前值 482.00 亿美元，顺差缩小。

同时，10月份的结汇规模较前期下降，售汇规模较前期上升。与去年同期相比，今年10月份的结售汇规模均高于去年同期水平。从汇率影响的角度来看，结售汇顺差通常会推动人民币升值，而顺差的缩小则可能对短期内人民币汇率的走势造成压力。然而，考虑到单月数据的波动性，我们需要谨慎解读。

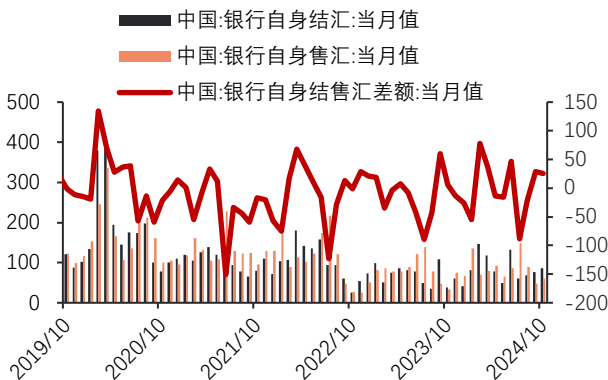
**图10： 银行结售汇 | 单位：亿美元**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

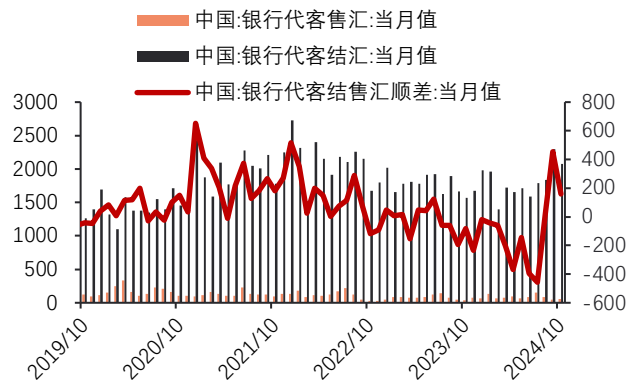
从结构性角度分析，10月份银行结售汇顺差缩小的趋势主要归因于银行代客结售汇业务顺差的缩小。具体来看，银行代客结售汇顺差为157.55亿美元，相较于前一时期的顺差453.55亿美元，大幅下降。同时，10月银行自身结售汇为24.98亿美元，前值为28.46亿美元。

**图11： 银行自身结售汇 | 单位：亿美元**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图12： 银行代客结售汇 | 单位：亿美元**



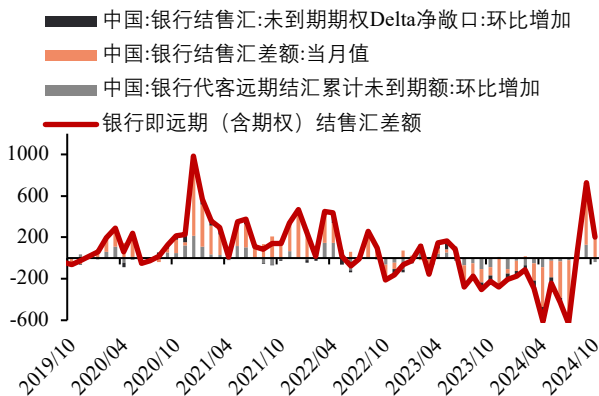
数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 远期结汇购汇意愿

在 10 月份，美元兑人民币即期汇率的均值较上月小幅走高 0.38%，而银行间市场即期询价成交量均值达到 437.09 亿美元，较上个月的 436.20 亿美元小幅上升，达到自 2023 年 6 月以来的高峰。市场参与者的结售汇意愿有所增强，持有外汇的动机相对增强。具体来看，剔除远期履约额后的收汇结汇率有下降趋势，收汇结汇率环比下降 6.93 个百分点至 55.30%；与此同时，付汇购汇率出现上升趋势，环比上升 0.01 个百分点。

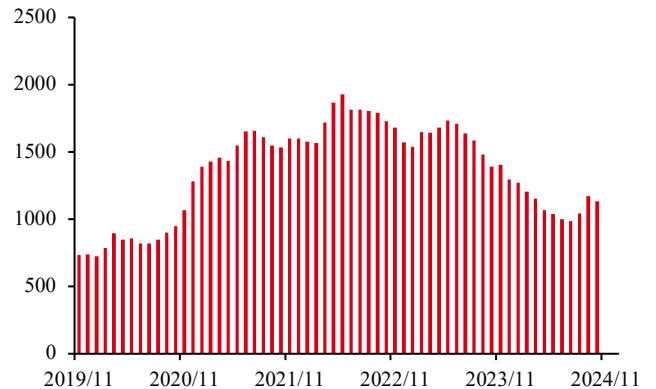
从远期交易的角度来看，10 月份银行代客远期结汇签约额环比减少了 129.08 亿美元，而远期售汇签约额则增加了 27.24 亿美元。此外，远期结汇履约额环比增加了 33.93 亿美元，而远期售汇履约额减少了 5.98 亿美元。银行代客远期净结汇累计未到期额的环比由顺转逆由上月的 131.14 亿美元转至 -65.09 亿美元。同月，远期结汇套保比率环比下降了 3.81 个百分点至 7.88%，而远期购汇套保比率则环比上升了 0.7 个百分点至 6.24%。10 月份远期结汇套保比率减少，而远期购汇套保比率则有所增加。结汇套保比率的下降和购汇套保比率的上升可能表明客户对人民币升值的信心减弱。整体来看，这一变化可能意味着短期内市场对人民币汇率存在一定的贬值预期。

图13： 银行即远期结售汇|单位：亿美元



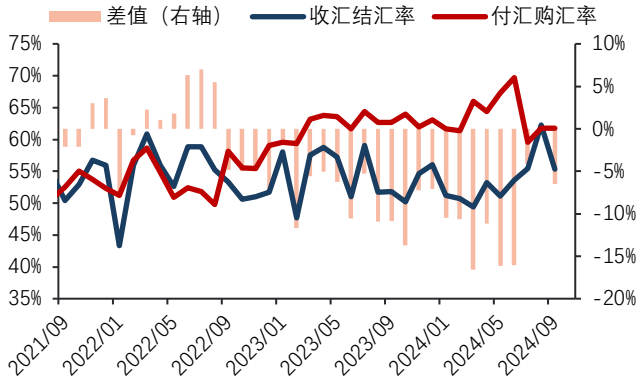
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 代客远期结汇累计未到期额|单位：亿美元



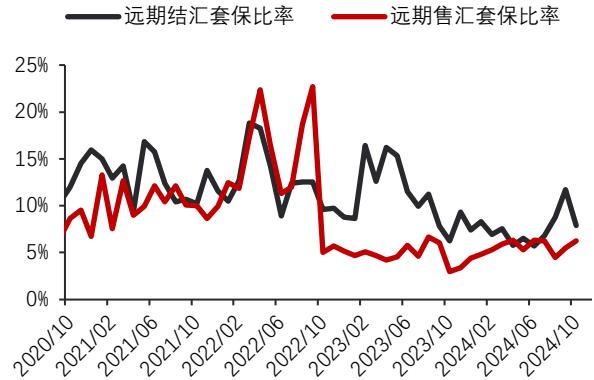
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 收付汇率|单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 远期结售汇套保比率|单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 10月结售汇结构分析

### 银行自身结售汇

在银行结售汇的整体数据中，银行自身的结售汇活动通常不是关注的重点。这些活动主要包括对外支付的股息、红利，海外利润的汇回，以及对海外分支机构的资本注入，它们通常涉及的资金量较小，并且具有季节性波动，对整体结售汇趋势的影响相对有限。

### 银行代客结售汇

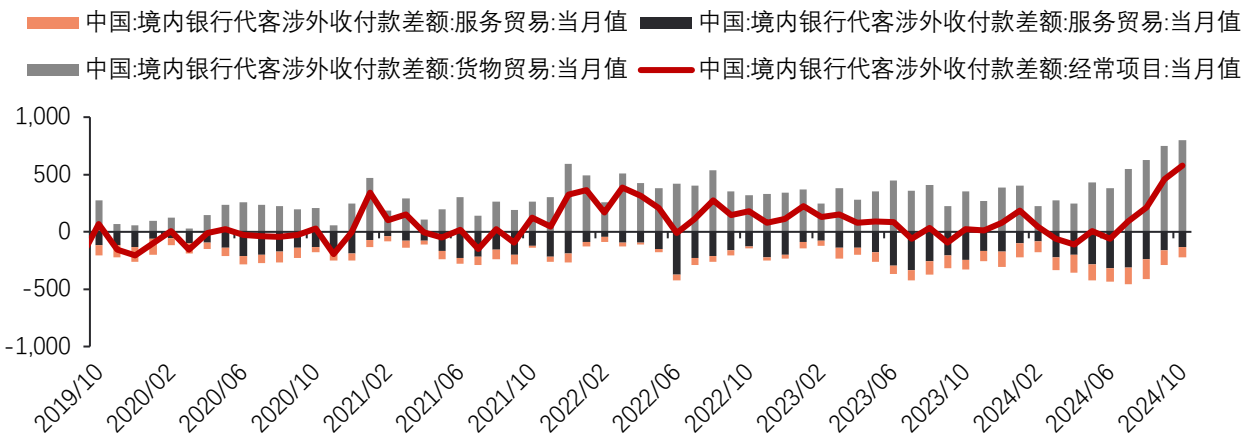
在分析结售汇数据时，银行代客结售汇数据因其特殊性而成为我们关注的焦点。这主要基于几个关键因素：首先，银行代客结售汇数据直接反映了企业和居民的结汇及购汇意愿，更准确地体现了市场对人民币汇率的预期。相比之下，银行自身结售汇数据受黄金交易等因素影响，与汇率预期关联度较低。其次，银行代客结售汇业务通常占总结售汇量的90%以上，具有更高的统计代表性。此外，自我国取消强制结汇政策后，个人和企业可自主决定结汇时机，使得银行代客结售汇数据能更精确地反映市场情绪和汇率预期。最后，在资金传导链条中，银行代客结售汇与货币需求最直接相关，是观察市场参与者行为的重要窗口。

10月境内银行代客涉外收付款差为327.78亿美元，前值差为601.87亿美元，顺差缩小。

经常项目余额从 457.69 亿美元扩大至 577.78 亿美元顺差。其中，货物贸易顺差环比上升，报 800.31 亿美元，前值为 746.83 亿美元，10 月货物贸易顺差创历史第三高；服务贸易逆差从 129.44 亿美元缩小到逆差 91.59 亿美元；收益与经常转移项继续逆差，报-130.94 亿美元，前值为-159.70 亿美元。

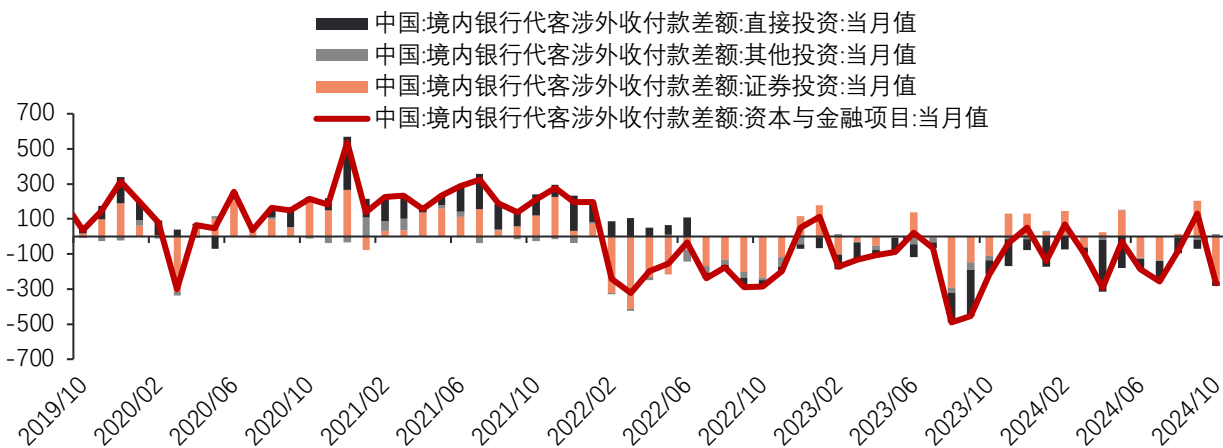
10 月，资本与金融项目差值由顺转逆，从 130.76 亿美元转为逆差 267.38 亿美元。其中，证券投资为主要贡献项，由顺转逆，报-257.60 亿美元，前值顺差 202.43 亿美元。直接投资继续逆差，差额环比缩小，报-22.45 亿美元，前值报-53.40 亿美元。其他投资则从逆差 18.31 亿转为顺差 12.75 亿美元。

**图17： 银行代客涉外收付款差额分项：经常项目 | 单位：亿美元**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图18： 银行代客涉外收付款差额分项：资本与金融项目 | 单位：亿美元**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 解构 10 月货物贸易

经常项目下的货物贸易表现出现了有利变化。10 月份的实际数据显示，货物贸易额有所增加。全球制造业 PMI 显示整体处于收缩期，主要经济体存在去库存压力，中国制造业 PMI 目前处于上升区间。根据最新数据显示，全球制造业采购经理人指数（PMI）整体处于上升阶段，显示了主要经济体制造业活动的增速趋势。2024 年 10 月的全球制造业 PMI 为 49.40，较 9 月的 48.80 有所上升，表明整体制造业活动增速恢复。中国的制造业 PMI 在 2024 年 10 月为 50.10，回到 50 的荣枯线之上，显示出制造业活动处于扩张状态。中国的出口金额同比上升，显示出尽管全球需求疲软，中国在特定市场或特定产品领域仍然保持了竞争力。

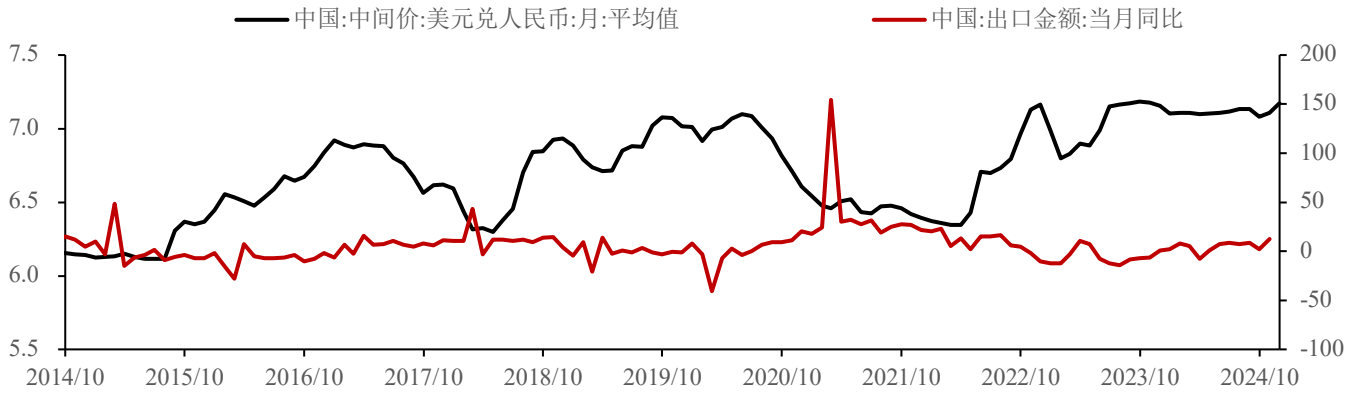
虽然全球范围内的制造业活动增速，对中国制造产品的需求增速超过全球平均水平。美国的制造业 PMI 在 2024 年 10 月为 48.50，低于 50，显示出制造业活动收缩。美国制造业的疲软暗示其补库存需求有限。此外，欧元区的制造业 PMI 上升到在 46，这进一步表明欧洲市场的需求回升。其他主要经济体如日本、韩国和加拿大的制造业 PMI 在 7 月均接近或低于 50，显示这些国家的制造业活动也趋于平缓或收缩。

图19： 全球和主要国家制造业 PMI | 单位：无

指标名称	单位	2024/10	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11
全球	综合PMI	52.30	52.00	52.80	52.50	52.90	53.70	52.40	52.30	52.10	51.80	51.00	50.50
全球	制造业PMI	49.40	48.80	49.60	49.70	50.80	51.00	50.30	50.60	50.30	50.00	49.00	49.30
美国		48.50	47.30	47.90	49.60	51.60	51.30	50.00	51.90	52.20	50.70	47.90	49.40
欧元区		46	45	45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2
日本		49.20	49.70	49.80	49.10	50.00	50.40	49.60	48.20	47.20	48.00	47.90	48.30
韩国		48.30	48.30	51.90	51.40	52.00	51.60	49.40	49.80	50.70	51.20	49.90	50.00
新加坡		50.8	51	50.9	50.7	50.4	50.6	50.5	50.7	50.6	50.7	50.5	50.3
中国		50.10	49.80	49.10	49.40	49.50	49.50	50.40	50.80	49.10	49.20	49.00	49.40
俄罗斯			49.50	52.10	53.60	54.90	54.40	54.30	55.70	54.70	52.40	54.60	53.80
印度		57.50	56.50	57.50	58.10	58.30	57.50	58.80	59.10	56.90	56.50	54.90	56.00
越南		51.20	47.30	52.40	54.70	54.70	50.30	50.30	49.90	50.40	50.30	48.90	47.30
泰国		50.00	50.40	52.00	52.80	51.70	50.30	48.60	49.10	45.30	46.70	45.10	47.60
马来西亚		49.50	49.50	49.70	49.70	49.90	50.20	49.00	48.40	49.50	49.00	47.90	47.90
墨西哥		48.40	47.30	48.50	49.60	51.10	51.20	51.00	52.20	52.30	50.20	52.00	52.50

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图20: 中国出口金额和美元兑人民币中间价 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院



## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)