

进出口保持较快增长，我国内外需韧性十足

——9月外贸数据点评

报告要点

9月我国出口(美元)两年平均增长18.4%，好于前值17.0%。价格上涨对出口金额有一定拉动作用，但我国出口数量和实际外需仍处于较高水平。虽然9月份以来海外疫情明显缓解，但海外供应并未进一步恢复，我国出口供应链优势仍然存在，预计未来几个月我国外需大体稳定。9月我国进口两年平均增长15.5%，好于前值14.4%。未来几个月国内需求有望小幅改善，进口仍将维持较高水平。

摘要：

事件：中国9月出口（以美元计）同比增28.1%，预期21.1%，前值25.6%；进口增17.6%，预期15.4%，前值33.1%；贸易顺差667.6亿美元，前值583.3亿美元。

点评：

1) 9月出口显著好于预期；剔除掉价格上涨的影响，9月出口数量增速处于较高水平。预计未来几个月我国外需大体稳定。9月我国以美元计价的出口金额同比增长28.1%，显著好于预期值21.1%；两年平均增长18.4%，好于前值17.0%。近几个月我国PMI新出口订单指数持续处于48以下的较低水平，与出口增速走高形成背离。一种观点认为我国出口金额增速走高主要因为出口价格上涨，而出口数量则明显下滑。我们认为出口价格上涨对出口增速提高有一定贡献，但我国出口数量的增速并未明显下滑。6、7、8月份我国出口价格指数分别同比上涨0.8%、2.6%、6.5%，涨幅明显扩大。但即便剔除掉价格因素，8月出口数量的两年平均增速也高达14%左右，与6月份15%左右的增速差异不大。9月出口增速较8月提高2.5个百分点，出口金额较8月增长3.9%。从历史经验来看，价格环比涨幅不太可能超过3个百分点。我们判断9月出口数量增速仍处于较高水平。往前看，我们预计未来几个月我国外需大体稳定。虽然9月份以来海外疫情明显缓解，但海外供应并未进一步恢复。考虑到Delta变异病毒的免疫逃逸特性，未来几个月海外疫情难以彻底受控，我国出口优势仍将存在。

2) 基数效应导致9月进口增速低于前值，但9月进口好于预期，两年平均增速亦好于前值。预计未来几个月我国进口会维持较高水平。9月我国以美元计价的进口同比增长17.6%，好于预期值15.4%，但低于前值33.1%。由于去年9月进口金额异常高，9月进口同比增速较8月大幅下滑。不过，9月进口金额较8月环比增长1.3%，两年平均增速亦较8月提高1.1个百分点至15.5%。这说明9月进口仍处于较高水平。往前看，未来几个月国内需求有望小幅改善，进口仍将维持较高水平。一方面，随着国内疫情的显著好转，消费需求有望小幅改善。另一方面，尽管房地产投资趋于下滑，但基建投资的改善大体能够对冲房地产下滑的影响。

3) 9月我国贸易顺差好于前值，预计未来几个月贸易顺差大体稳定。9月份我国贸易顺差为667.6亿美元，高于前值583.3亿美元。未来几个月我国外需大体稳定，进口亦有望保持较高水平。在这样的背景下，预计我国贸易顺差大体保持稳定。

风险因子：疫苗失效全球疫情恶化

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、出口

9 月份我国以美元计价的出口同比增长 28.1%，显著好于预期值 21.1%和前值 25.6%；两年平均增长 18.4%，好于前值 17.0%。近几个月我国 PMI 新出口订单指数持续处于 48 以下的较低水平，与出口增速走高形成背离。一种观点认为近几个月我国出口金额维持高位主要因为出口价格上涨，而出口数量则明显下滑，与 PMI 新出口订单指数的指向一致。我们认为近几个月出口价格上涨对出口增速提高有一定贡献，但我国出口数量的增速并未出现明显下滑，出口仍然表现出较强的韧性。从海关总署公布的出口价格指数来看，6、7、8 月份出口价格指数分别同比上涨 0.8%、2.6%、6.5%，涨幅明显扩大。但即便剔除掉价格因素，8 月出口数量两年平均增速也高达 14%左右，与 6 月份 15%左右的两年平均增速差异不大。9 月份的出口价格指数尚未公布。9 月份出口增速较 8 月份提高 2.5 个百分点，出口金额较 8 月增长 3.9%。从历史经验来看，价格上涨幅度不太可能超过 3 个百分点。因此，我们判断 9 月出口数量增速仍处于较高水平。

往前看，我们预计未来几个月我国外需大体稳定。虽然 9 月份以来海外疫情明显缓解，但海外供应并未进一步恢复。考虑到 Delta 变异病毒的免疫逃逸特性，未来几个月海外疫情难以彻底受控，预计我国出口供应链优势将继续存在。此外，全球经济总体仍在修复，这对全球贸易需求构成支撑。

图表1：我国出口金额增速



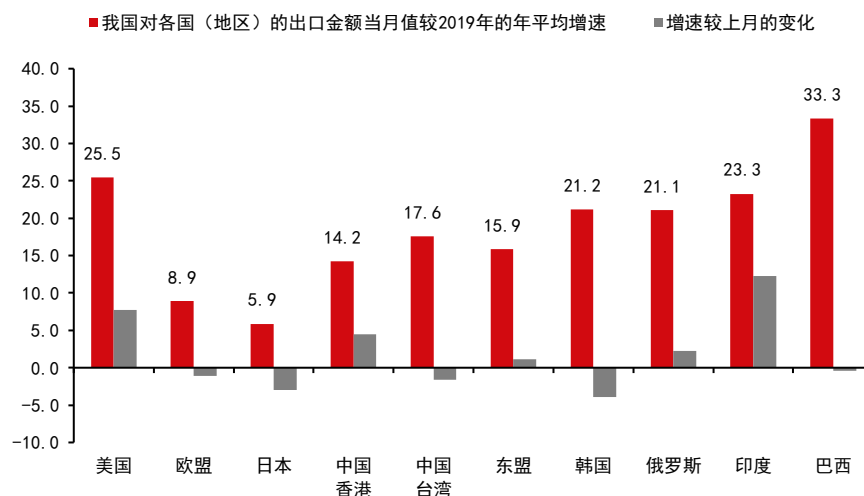
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：以美元计价的出口金额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



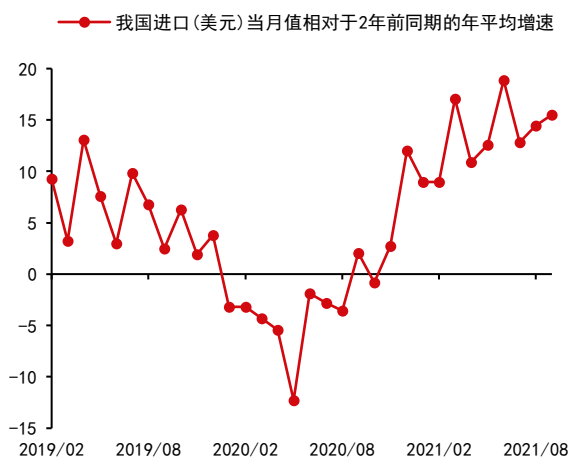
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

9 月份我国以美元计价的进口同比增长 17.6%，好于预期值 15.4%，前值增 33.1%；两年平均增长 15.5%，好于前值 14.4%。由于去年 9 月进口金额异常高，9 月进口同比增速较 8 月大幅下滑。不过，9 月进口金额较 8 月环比增长 1.3%，两年平均增速亦较 8 月提高 1.1 个百分点。这说明 9 月进口仍处于较高水平。

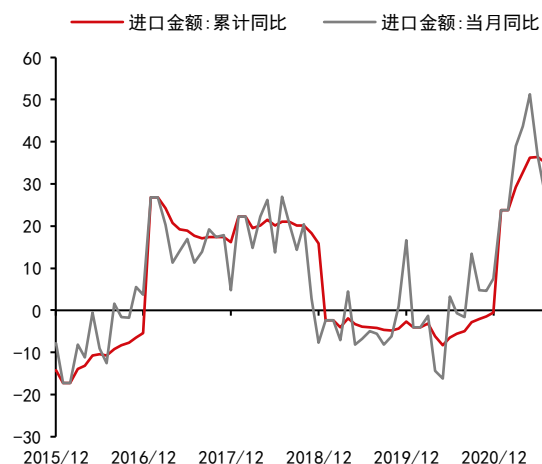
往前看，未来几个月国内需求有望小幅改善，进口仍将维持较高水平。随着国内疫情的显著好转，消费需求有望小幅改善。尽管房地产投资趋于下滑，但基建投资的改善大体能够对冲房地产下滑的影响。国内需求的改善对进口构成支撑。

图表4：我国进口金额增速



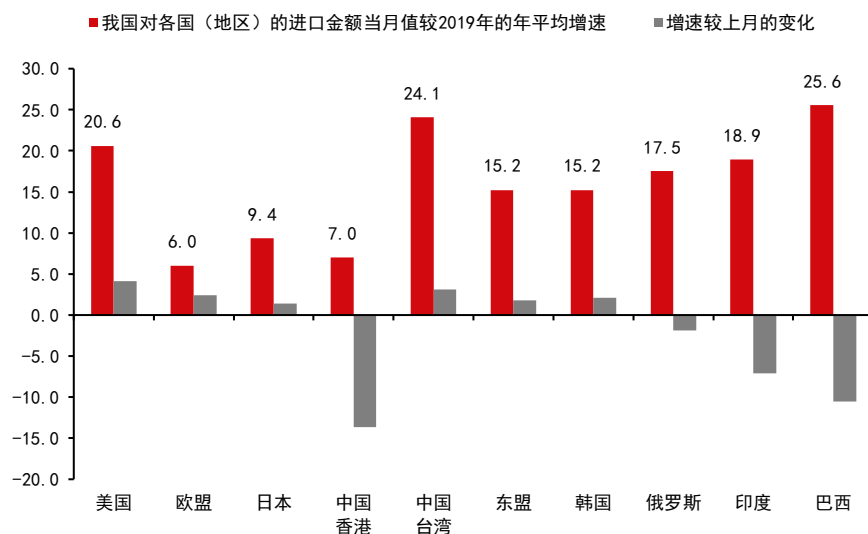
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：以美元计价的进口金额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：我国对各国（地区）的进口金额（美元）同比增速

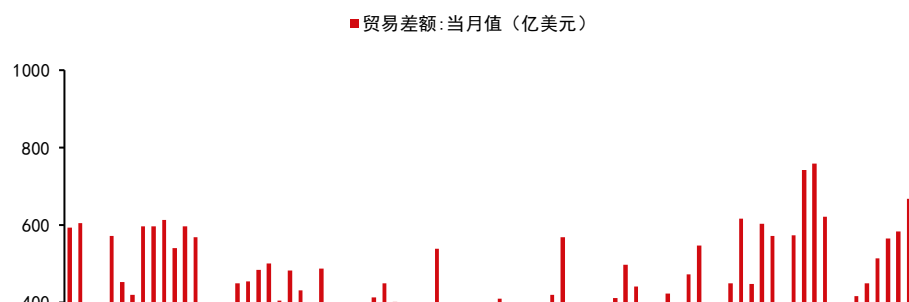


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

9月份我国贸易顺差为667.6亿美元，高于前值583.3亿美元。未来几个月我国外需大体稳定，进口亦有望保持较高水平。在这样的背景下，预计我国贸易顺差大体保持稳定。

图表7：贸易差额



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27594

