

2021 年 10 月 13 日

出口增速提升，涨价贡献大

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

● 9 月出口增速回升，多数商品出口改善

9 月出口同比增长 28.1%，高于预期 21.1%、前值 25.6%。剔除基数影响，9 月出口，两年复合增速为 18.4%，较 8 月增速提升 1.4 个百分点。主要商品来看，消费品除塑料制品、汽车、成品油和手机外，其余商品出口增速均改善；其中，家具、灯具、家电、玩具、服装增速较快，两年复合增速为 55.4%、44%、41%、25.2%、22.9%，分别较 8 月增速，提升 35.2、21.6、4.8、9.5、17.1 个百分点。

分国别视角来看，9 月，中国对美国出口增速抬升明显。发达经济体来看，9 月，中国对美国出口两年复合增速 25.5%，较 8 月大幅抬升 7.7 个百分点；对欧洲、日本两年复合增速分别为 8.9%、5.9%，较 8 月下降 1.1、3 个百分点；对新兴市场方面，9 月，中国对东南亚出口两年复合增长 15.9%，较 8 月增速提升 1.1 个百分点，对非洲、拉丁美洲出口两年复合增长 21.4%、23.1%，均低于 8 月增速。

● 9 月出口回升，或主要由于价格因素

9 月出口抬升，或主要由于价格因素。年中以来，出口价格指数同比增速持续抬升；8 月，出口价格指数同比上涨 5.1%，较 7 月增速抬升 6.8 个百分点；9 月主要原材料价格同比增速仍较快，推升出口价格增速。从主要商品来看，手机、家电、鞋靴实际两年复合增速低于名义增速 5.2、29.7、9.4 个百分点，钢材、铝材、集成电路等中间品，实际两年复合增速低于名义增速 32.3、16.4、11.3 个百分点。

出口增速回升，还受基数效应的影响。9 月，中国对美国出口，两年复合增速 25.5%，较 8 月抬升 7.7 个百分点，带动整体出口两年复合增速提升 4.8 个百分点，高于东南亚(2.4%)、欧盟(1.6%)；剔除对美国出口后，9 月出口两年复合增长 16.9%，与 8 月增速持平。对美出口两年复合增速大幅抬升，主要由于基数效应；2019 年 9 月，中美贸易摩擦影响下，中国对美国出口同比大幅下滑至-21.9%。

● 出口短期仍有韧性，中期或有压力

价格因素支撑下，出口短期仍有韧性；中期来看，伴随替代效应衰减、新出口订单持续回落，出口或仍有压力。能耗双控影响下，工业生产受限，推升价格涨幅，对出口增速构成支撑；中期来看，伴随海外经济体疫苗普及、生产活动修复，主要生产型经济体出口份额回升，中国出口“替代效应”趋衰减。此外，PMI 新出口订单，9 月录得 46.2%，较 8 月回落 0.5 个百分点，连续 5 个月在荣枯线以下。重申观点：价格因素支撑下，出口短期仍有韧性；中期来看，伴随海外复工复产，中国出口“替代效应”衰减；同时，PMI 新出口订单连续回落下，出口仍承压。

● 风险提示：疫苗有效性不及预期

相关研究报告

《宏观经济专题-物流指标变化，折射的经济信号》-2021.10.12

《宏观经济专题-四季度，债市不存在变盘“魔咒”》-2021.10.11

《宏观经济专题-全球能源危机，这次不一样》-2021.10.10

目 录

1、 9月出口增速回升，多数商品出口改善	3
2、 9月出口回升，或主要由于价格因素	4
3、 出口短期仍有韧性，中期或有压力	5
4、 风险提示	7

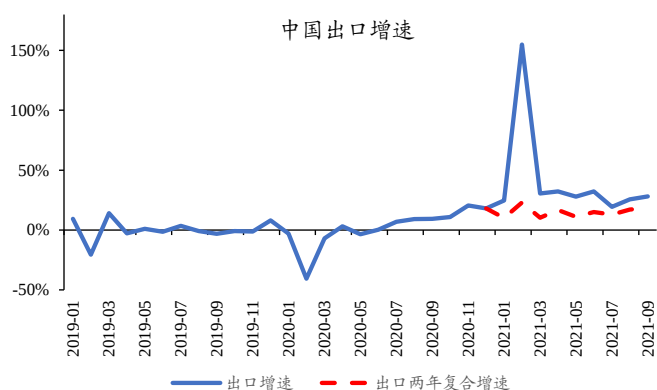
图表目录

图 1: 9月，中国出口增速回升	3
图 2: 9月，中国对美国出口增速回升	3
图 3: 9月，中国对东盟出口增速回升	3
图 4: 9月，中国对韩国出口增速回落	3
图 5: 8月以来，出口价格指数抬升明显	4
图 6: 9月，主要原材料价格同比增速维持高位	4
图 7: 部分主要商品出口名义增速超过实际增速	5
图 8: 9月对美国出口贡献较大	5
图 9: 2019年下半年，对美出口增速较低	5
图 10: 中国出口替代效应衰减	6
图 11: PMI 新出口订单持续回落	6
表 1: 9月，多数商品出口增速改善	4

1、9月出口增速回升，多数商品出口改善

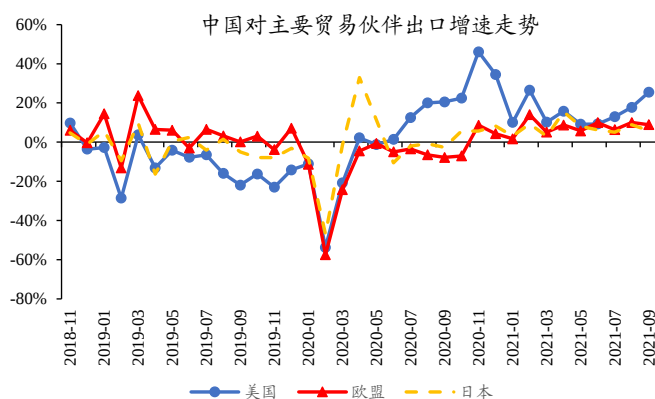
9月，中国对美国、东南亚的出口增速抬升明显。具体来看，9月出口同比增长28.1%，高于预期21.1%、前值25.6%；两年复合增速为18.4%，较8月增速提升1.4个百分点。发达经济体出口来看，9月，中国对美国出口两年复合增速25.5%，较8月大幅抬升7.7个百分点；对欧洲、日本两年复合增速分别为8.9%、5.9%，较8月下降1.1、3个百分点；对新兴市场出口方面，9月，中国对东南亚出口两年复合增长15.9%，较8月增速提升1.1个百分点，对非洲、拉丁美洲出口两年复合增长21.4%、23.1%，较8月增速分别下降0.3、2.6个百分点。

图1：9月，中国出口增速回升



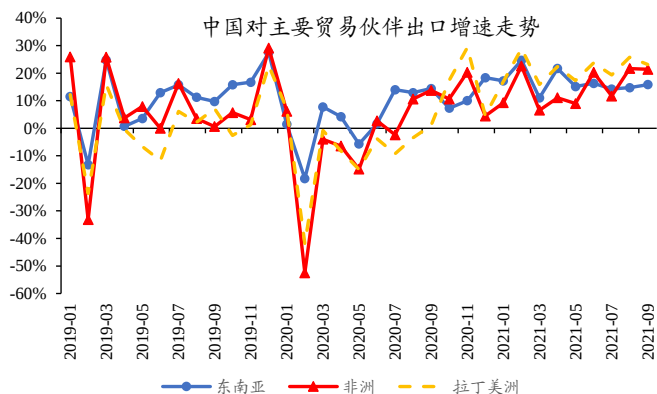
数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月用两年复合增速）

图2：9月，中国对美国出口增速回升



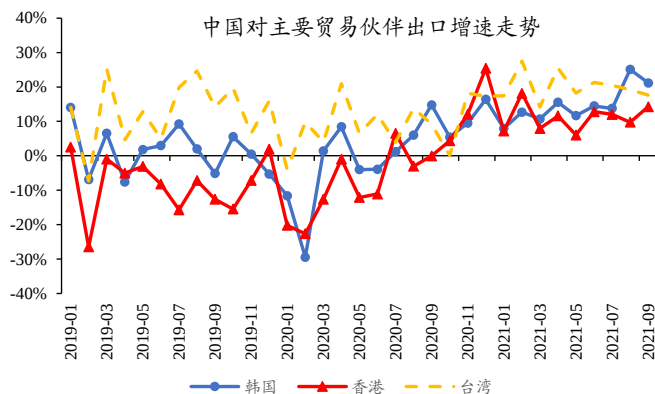
数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月用两年复合增速）

图3：9月，中国对东盟出口增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月用两年复合增速）

图4：9月，中国对韩国出口增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月用两年复合增速）

分商品来看，多数商品出口增速改善。9月，消费品除塑料制品、汽车、成品油和手机外，其余商品出口增速均改善；其中，家具、灯具、家电、玩具、服装增速较快，两年复合增速分别为55.4%、44%、41%、25.2%、22.9%，较8月增速提升35.2、21.6、4.8、9.5、17.1个百分点；中间品和资本品除自动数据处理设备、汽车零配件、

液晶显示板、钢材外，其他商品两年复合增速均有提升。

表1：9月，多数商品出口增速改善

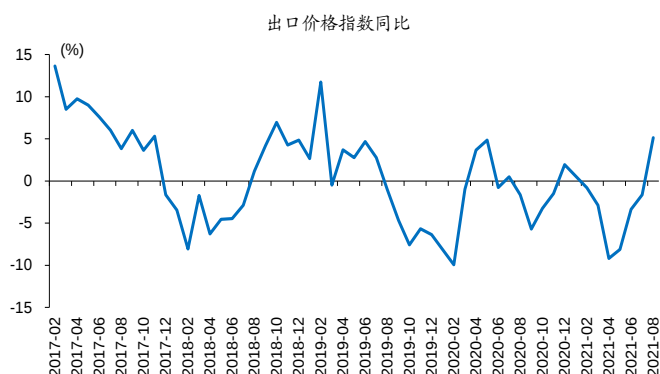
日期		主要商品出口同比增速变化（%）												
		2021/1~9 (复合增 速)	2021/1~8 (复合增 速)	2021/1~7 (复合增 速)	2021/1~6 (复合增 速)	2021/1~5 (复合增 速)	2021/1~4 (复合增 速)	2021/1~3 (复合增 速)	2021/9 (复合增 速)	2021/8 (复合增 速)	2021/7 (复合增 速)	2021/6 (复合增 速)	2021/5 (复合增 速)	2021/4 (复合增 速)
总出口		14.6	14.1	13.7	13.8	13.6	14.3	13.5	18.4	17.0	12.9	15.1	11.1	16.8
消费品	塑料制品	17.3	41.6	16.4	17.1	10.2	18.1	17.4	-34.6	42.6	12.9	18.3	16.9	19.8
	家具及其零件	18.8	15.7	17.4	17.3	22.7	17.5	14.5	55.4	20.2	18.2	19.3	16.9	26.9
	玩具	19.3	18.1	19.2	19.5	30.0	19.4	18.4	25.2	15.6	17.9	16.7	20.3	22.2
	汽车(包括底盘)	41.5	42.2	38.8	38.6	51.6	38.3	34.8	36.7	63.2	39.9	38.0	38.3	48.1
	灯具、照明装置及其零件	22.5	20.0	20.1	20.4	14.3	22.4	25.3	44.0	22.3	18.9	17.5	21.1	14.8
	陶瓷产品	10.2	9.4	9.9	9.7	19.6	9.1	7.4	15.7	10.2	11.4	10.6	9.5	13.8
	中药材及中式成药	3.3	2.9	3.0	3.2	3.3	3.8	2.5	6.6	1.2	2.2	-1.6	4.1	7.0
	水产品	1.2	0.4	-0.6	0.0	10.9	-1.6	-2.5	7.1	6.7	2.2	0.3	-1.4	0.7
	粮食	-14.1	-14.3	-13.3	-11.0	-16.8	-8.8	-2.0	-12.1	-22.7	-25.3	-13.3	-10.5	-22.9
	箱包及类似容器	-0.7	-2.1	-3.2	-3.9	20.6	-2.5	-1.3	10.3	6.5	0.7	-2.0	-4.1	-5.6
	服装及衣着附件	5.9	3.8	5.2	6.2	17.0	8.5	8.2	22.9	5.9	1.1	4.6	6.9	9.3
	成品油	-4.6	-3.4	-3.2	0.0	48.8	-5.1	-6.8	-14.8	-6.4	-10.5	4.5	-3.7	-2.1
	鞋靴	0.4	-0.8	-1.8	-1.6	27.9	-0.3	1.2	9.2	5.7	-3.1	-1.9	-1.4	-5.0
	家用电器	34.8	34.0	33.7	34.2	25.1	35.5	35.8	41.0	36.2	31.1	36.4	33.7	34.7
	手机	9.6	11.8	13.7	13.7	6.2	14.3	13.9	-1.2	-3.8	13.9	20.2	12.6	15.6
中间品&资本品	通用机械设备	15.6	14.6	14.2	14.6	13.3	14.9	14.5	24.4	17.6	11.7	18.0	13.9	16.0
	音视频设备及其零件	-12.4	-12.4	-12.4	-12.2	-8.4	-10.6	-11.2	-12.0	-12.5	-13.9	-15.9	-11.4	-8.8
	自动数据处理设备及其零部件	14.4	13.4	12.7	12.2	-2.0	13.6	13.4	21.8	26.4	15.5	8.4	13.1	14.5
	汽车零配件	10.5	17.7	9.8	10.6	33.7	12.2	13.6	-19.4	20.8	5.1	10.4	10.7	8.3
	肥料	26.4	24.1	23.1	21.1	61.2	6.6	0.4	42.4	30.2	31.5	51.0	14.5	20.8
	液晶显示板	12.7	12.3	11.7	11.6	26.3	10.4	7.7	15.4	16.2	12.3	20.0	9.8	18.7
	稀土	15.6	14.1	13.1	12.8	42.8	12.9	11.8	29.9	22.4	14.6	4.1	15.0	15.6
	集成电路	21.5	21.0	20.5	20.5	11.8	20.3	19.9	24.9	24.1	20.6	19.7	20.6	21.6
	船舶	6.5	6.6	8.2	7.0	38.5	-0.1	-2.6	5.6	-5.6	15.5	33.9	1.4	7.5
	未锻轧铝及铝材	7.6	5.8	4.0	2.7	20.3	2.1	1.5	23.4	18.1	11.8	7.5	1.7	4.2
	钢材	19.0	17.8	16.3	14.8	28.2	10.6	6.1	28.4	29.4	24.6	34.4	10.5	21.9
防疫	纺织纱线、织物及其制品	9.2	8.1	8.1	8.7	-23.4	10.1	9.4	18.7	11.8	4.8	10.8	8.3	12.1
	医疗仪器及器械	25.5	25.1	24.7	25.3	-9.2	25.1	24.5	28.2	28.0	21.5	27.0	25.0	26.8

数据来源：海关总署、开源证券研究所

2、9月出口回升，或主要由于价格因素

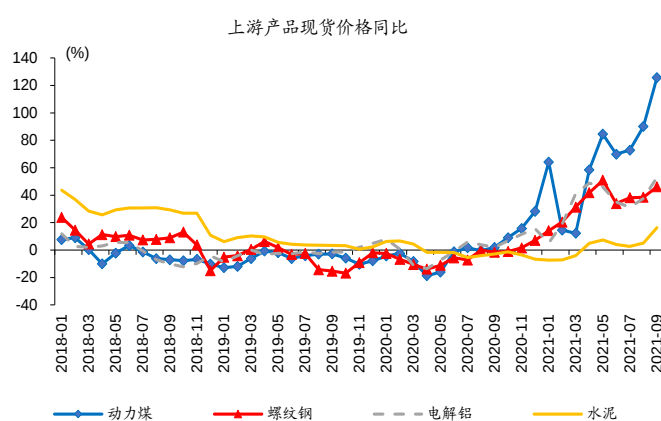
9月出口抬升，或主要由于价格因素。伴随原材料价格上涨，年中以来，出口价格指数同比增速持续抬升；8月，出口价格指数同比上涨5.1%，较7月增速抬升6.8个百分点；9月高频数据显示，主要原材料价格同比增速仍较快，继续推升出口价格增速。从主要产品的实际出口来看，消费品手机、家用电器、鞋靴实际值两年复合增速低于名义值增速5.2、29.7、9.4个百分点，钢材、铝材、集成电路等，实际值两年复合增速低于名义值增速32.3、16.4、11.3个百分点。

图5：8月以来，出口价格指数抬升明显



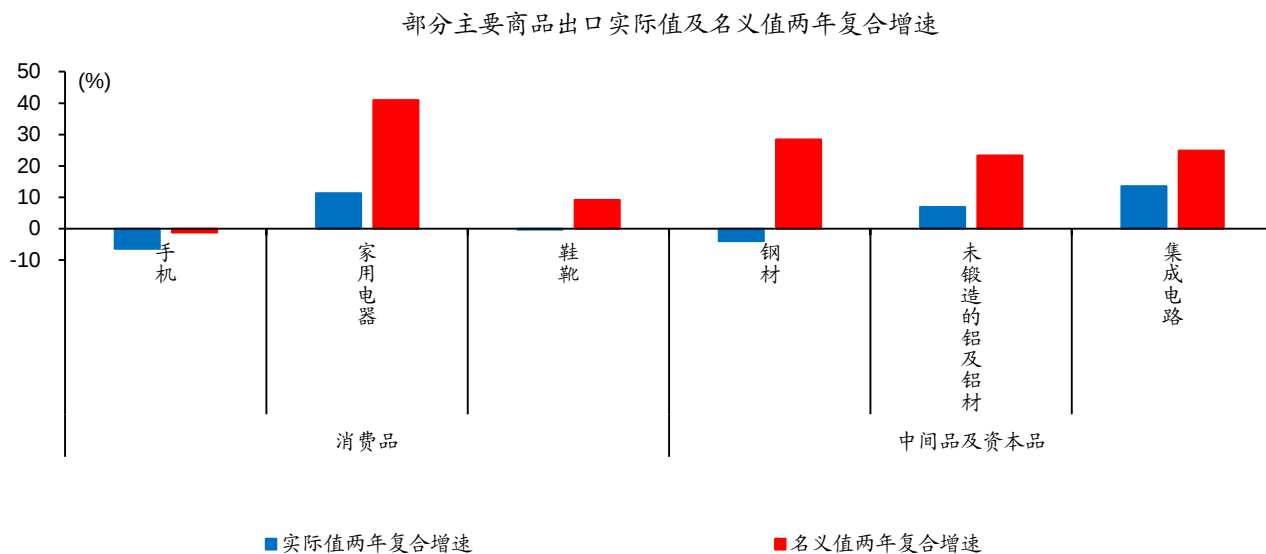
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：9月，主要原材料价格同比增速维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

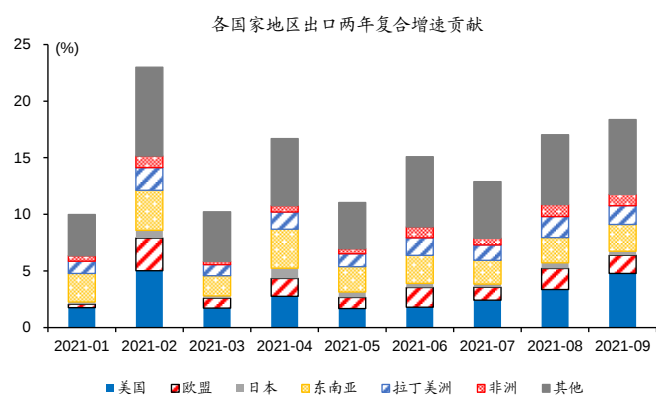
图7：部分主要商品出口名义增速超过实际增速



数据来源：Wind、开源证券研究所

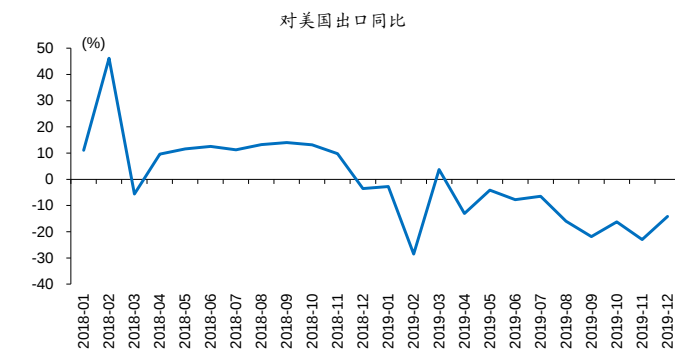
出口增速回升，还受基数效应的影响。9月，中国对美国出口，两年复合增速25.5%，较8月大幅抬升7.7个百分点，带动整体出口两年复合增速提升4.8个百分点，高于东南亚(2.4%)、欧盟(1.6%)、日本(0.4%)；剔除对美国出口后，9月出口两年复合增长16.9%，与8月增速持平。对美出口两年复合增速大幅抬升，主要由于基数效应；2019年9月，中美贸易摩擦影响下，中国对美国出口同比大幅下滑至-21.9%。

图8：9月对美国出口贡献较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2019年下半年，对美出口增速较低



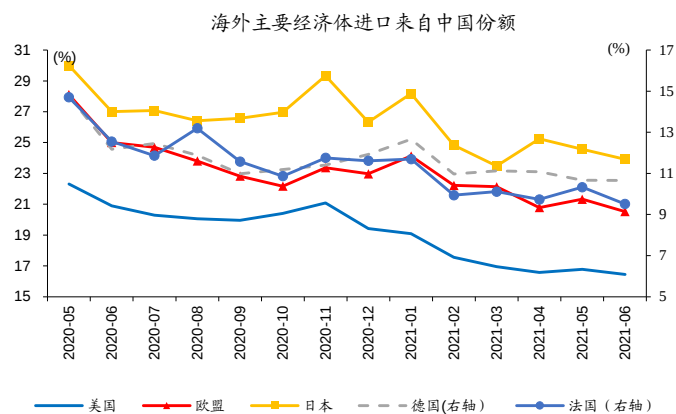
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、出口短期仍有韧性，中期或有压力

价格因素支撑下，出口短期仍有韧性；中期来看，伴随替代效应衰减、新出口订单持续回落，出口或仍有压力。能耗双控影响下，工业生产受限，推升价格涨幅，对出口增速构成支撑；中期来看，伴随海外经济体疫苗普及、生产活动修复，主要生

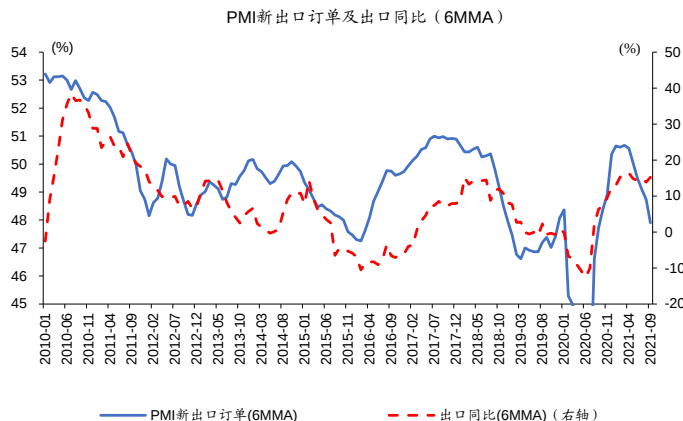
产型经济体出口份额回升，中国出口“替代效应”趋衰减。此外，PMI新出口订单，9月录得46.2%，较8月回落0.5个百分点，连续5个月在荣枯线以下。

图10：中国出口替代效应衰减



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：PMI新出口订单持续回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

重申观点：价格因素支撑下，出口短期仍有韧性；中期来看，伴随海外复工复产，中国出口“替代效应”衰减；同时，PMI新出口订单连续回落下，出口仍承压。

经过研究，我们发现：

（1）9月，中国对美国、东南亚的出口增速抬升明显。具体来看，9月出口同比增长28.1%，高于预期21.1%、前值25.6%；两年复合增速为18.4%，较8月增速提升1.4个百分点。发达经济体出口来看，9月，中国对美国出口两年复合增速25.5%，较8月大幅抬升7.7个百分点；对欧洲、日本两年复合增速分别为8.9%、5.9%，较8月下降1.1、3个百分点；对新兴市场出口方面，9月，中国对东南亚出口两年复合增长15.9%，较8月增速提升1.1个百分点，对非洲、拉丁美洲出口两年复合增长21.4%、23.1%，较8月增速分别下降0.3、2.6个百分点。

（2）9月，消费品除塑料制品、汽车、成品油和手机外，其余商品出口增速均

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_27595

