



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期：2021 年 10 月 14 日

分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC 编号：S0870517070002

相关报告：

外贸高光时刻延长

——2021 年 9 月外贸数据点评

■ 主要观点

出口再超预期，进口走弱

2021 年 9 月份，出口再超预期，高顺差延续。出口（人民币计价，下同）同比增长 19.9%，环比增长 4.2%，两年平均增长 13.9%（上月值 13.4%）。9 月以来海外这一波疫情反弹有所趋缓，而海外需求仍强，尤其是美国 9 月 PMI 重回 60 以上高景气区间，支撑我国出口超预期回升。从国别来看，与各国 PMI 表现相同，对美出口明显回升，对欧盟以及日本的出口则小幅下滑；对东盟出口也持续回升；金砖四国中除巴西外，对其他三国的出口增速均有所提高。从出口商品结构来看，机电产品出口继续回升，机械设备、集成电路等出口维持高位；耐用消费品手机、家电加速回升，尤其是手机；箱包、服装、玩具以及包括口罩在内的纺织品等均大幅改善或维持高增，海外需求全方位回暖。

9 月份，进口同比增长 10.1%，环比增长 1.6%，两年平均增长 11%（上月为 10.9%）。进口同比下滑较多，但两年平均增速保持平稳。从进口数量来看，除煤炭、汽车以外，主要进口商品增速均有所下滑，或与当前国内限电限产对于生产的影响有关，导致了进口需求下降，煤炭进口大增也反映出国内煤炭的需求旺盛。从进口金额方面，除煤炭、汽车之外主要商品的进口金额均有所回落。9 月主要大宗商品价格持续上涨，但受到量的拖累，9 月进口走弱。

本月贸易顺差为 4331.9 亿元，依旧保持高位，创年内新高，环比增加 15%，主要由于出口回升，进口偏弱所致，高顺差进一步延续。

外贸高光时刻延长

除了基数变化外，导致 2021 年经济增速变化的主要因素是出口形势的变化。与先前市场普遍预期下半年出口将高位回落的预判不同，出口高增长态势延续至今，并未有走弱态势——尽管成本上涨、海运紧张！9 月中国进出口仍然维持高位，中国外贸的高光时刻时长大大超出了市场普遍预期，这主要还是受益于中外疫情控制形势的差异，实际上是中国在享受了疫情控制成效的红利，这一红利全球独有！随着后续疫情影响变化，中国外贸的高光时刻将在 Q4 逐渐消退，未来出口下降仍是大概率事件，尽管时间有延后，海内外疫情形势的变化，影响的只是比变化的进程和节奏，不会影响方向。经济增长动力将更加转向内需，楼市泡沫对需求抑制和疫情后时代消费增长放缓的压力将呈现，宏观调控将更加依赖促进投资回升。

■ 风险提示

通胀过快上行；货币政策超预期改变；疫情反复。

目 录

事件：9月外贸数据情况.....	3
事件解析：数据特征和变动原因.....	3
1. 贸易结构优化.....	4
2. 对美出口明显回升.....	5
3. 多商品推动出口增速回升.....	6
4. 顺差延续高位，增速边际回落.....	7
事件影响：对经济和市场.....	8
5. 外贸高光时刻延长.....	8
6. 滞涨忧虑，市场维持波动.....	8
事件预测：趋势判断.....	8
7. 货币政策延续稳健.....	8

图

图 1 进出口当月同比增速（%）.....	4
图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）.....	4
图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）.....	5
图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）.....	6
图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）.....	6
图 6 主要出口商品增速（累计，%）.....	7
图 7 贸易差额（亿元;当月）.....	7

事件：9月外贸数据情况

根据中国海关总署公布的贸易数据，9月份，我国进出口总值3.53万亿元，同比增长15.4%，环比增长3%。其中，出口1.98万亿元，同比增长19.9%，环比增长4.2%；进口1.55万亿元，同比增长10.1%，环比增长1.6%；贸易顺差4331.9亿元。

按美元计价，9月份我国进出口总值5447.2亿美元，同比增长23.3%，环比增长2.7%。其中，出口同比增28.1%，前值增25.6%；进口同比增17.6%，前值增33.1%；贸易顺差667.6亿美元，前值583.4亿美元。

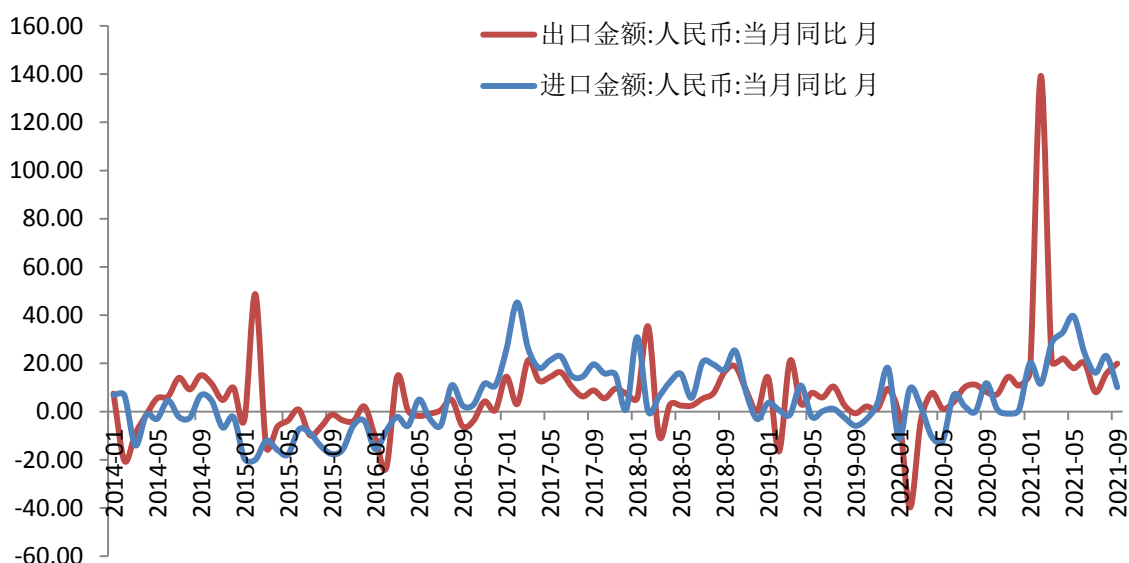
事件解析：数据特征和变动原因

2021年9月份，出口再超预期，高顺差延续。出口（人民币计价，下同）同比增长19.9%，环比增长4.2%，两年平均增长13.9%（上月值13.4%）。9月以来海外这一波疫情反弹有所趋缓，而海外需求仍强，尤其是美国9月PMI重回60以上高景气区间，支撑我国出口超预期回升。从国别来看，与各国PMI表现相同，对美出口明显回升，对欧盟以及日本的出口则小幅下滑；对东盟出口也持续回升；金砖四国中除巴西外，对其他三国的出口增速均有所提高。从出口商品结构来看，机电产品出口继续回升，机械设备、集成电路等出口维持高位；耐用消费品手机、家电加速回升，尤其是手机；箱包、服装、玩具以及包括口罩在内的纺织品等均大幅改善或维持高增，海外需求全方位回暖。

9月份，进口同比增长10.1%，环比增长1.6%，两年平均增长11%（上月为10.9%）。进口同比下滑较多，但两年平均增速保持平稳。从进口数量来看，除煤炭、汽车以外，主要进口商品增速均有所下滑，或与当前国内限电限产对于生产的影响有关，导致了进口需求下降，煤炭进口大增也反映出国内煤炭的需求旺盛。从进口金额方面，除煤炭、汽车之外主要商品的进口金额均有所回落。9月主要大宗商品价格持续上涨，但受到量的拖累，9月进口走弱。

本月贸易顺差为4331.9亿元，依旧保持高位，创年内新高，环比增加15%，主要由于出口回升，进口偏弱所致，高顺差进一步延续。

图 1 进出口当月同比增速 (%)

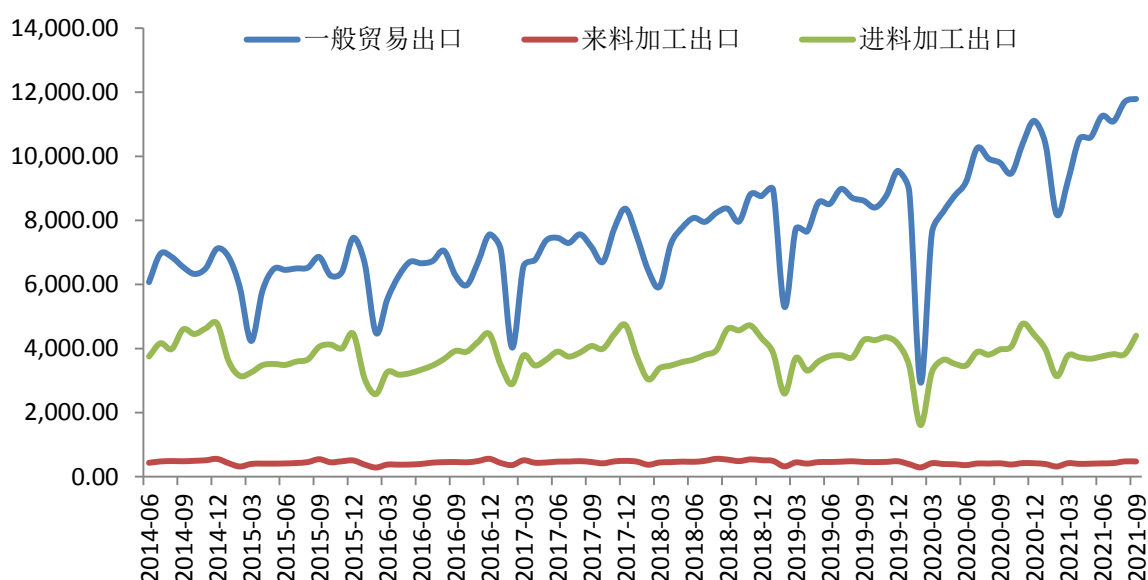


数据来源：Wind，上海证券研究所

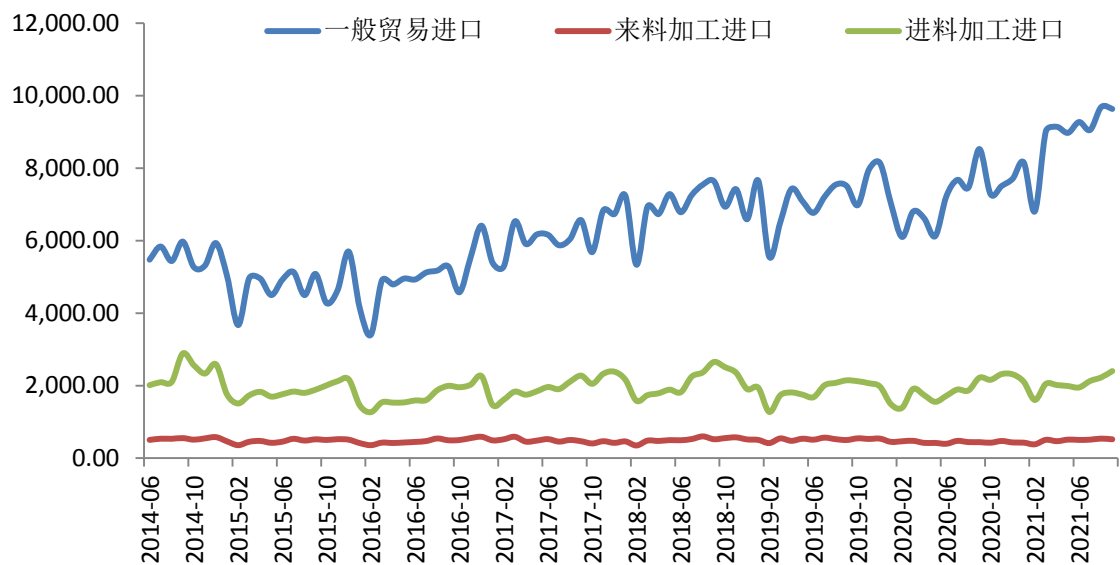
1. 贸易结构优化

各类贸易方式增速回升，一般贸易进出口占比提升。前三季度，我国一般贸易进出口 17.51 万亿元，增长 25.6%，占我国外贸总值的 61.8%，较去年同期提升了 1.4 个百分点；其中，出口 9.47 万亿元，增长 25.5%；进口 8.04 万亿元，增长 25.7%。同期，加工贸易进出口 6.07 万亿元，增长 12.7%，占比为 21.4%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：Wind，上海证券研究所

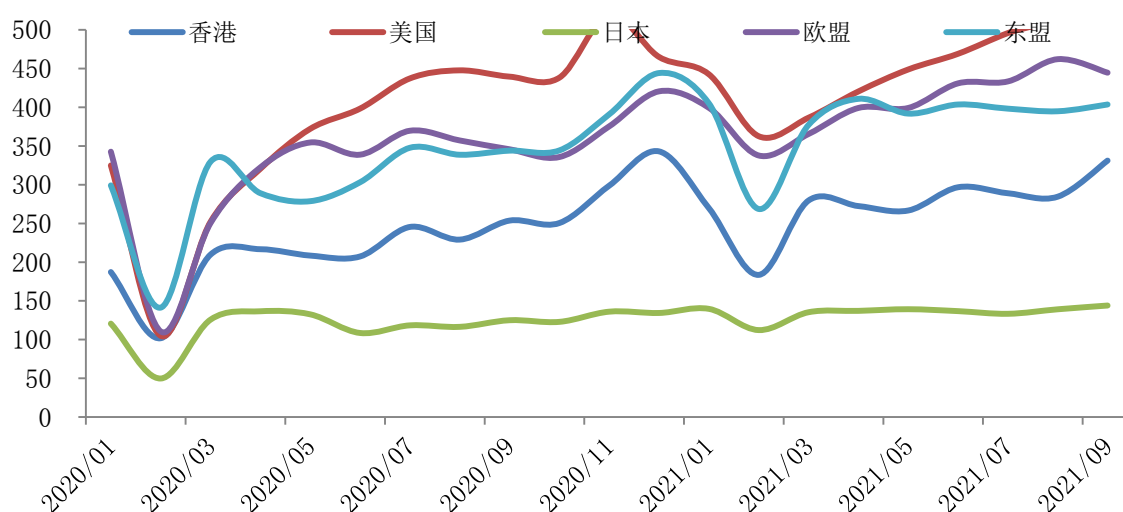
图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）


数据来源：Wind，上海证券研究所

2. 对美出口明显回升

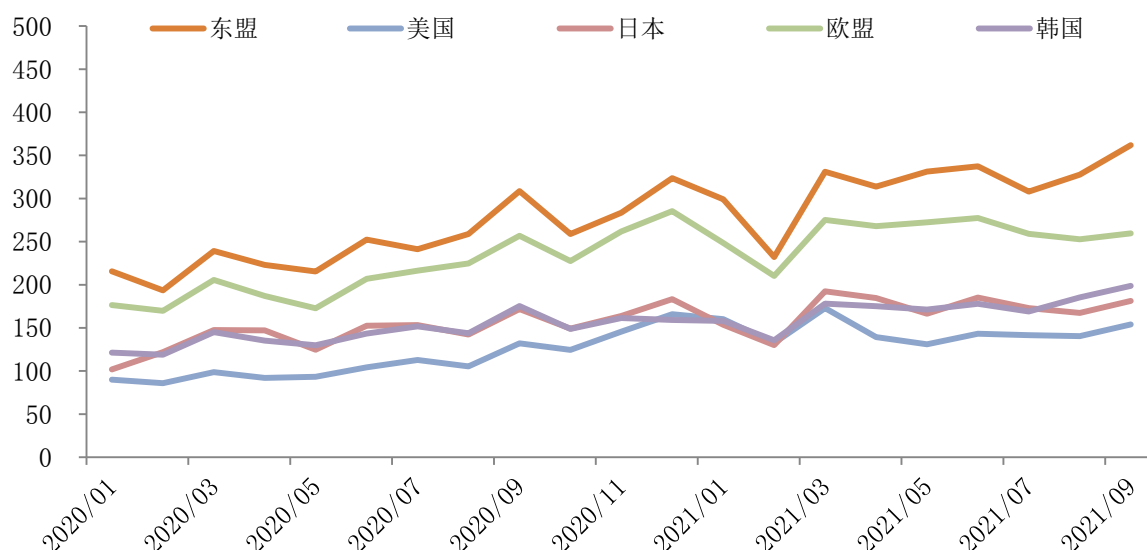
9 月份，我国对主要贸易伙伴进出口数额同比增速保持回升，从国别来看，与各国 PMI 表现相同，对美出口明显回升，而同期美国 9 月 PMI 重回 60 以上高景气区间，对欧盟以及日本的出口则小幅下滑，与其 PMI 的下滑相应对；对东盟出口也持续回升；金砖四国中除巴西外，对其他三国的出口增速均有所提高。主要贸易伙伴进出口保持增长。前三季度，我国对东盟进出口 4.08 万亿元，增长 21.1%。东盟继续保持我国第一大贸易伙伴地位，占我国外贸总值的 14.4%。同期，对欧盟、美国、日本和韩国分别进出口 3.88 万亿、3.52 万亿、1.78 万亿和 1.7 万亿元，分别增长 20.5%、24.9%、11.2% 和 17.3%。此外，我国对“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口分别增长 23.4%、19.3%。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）



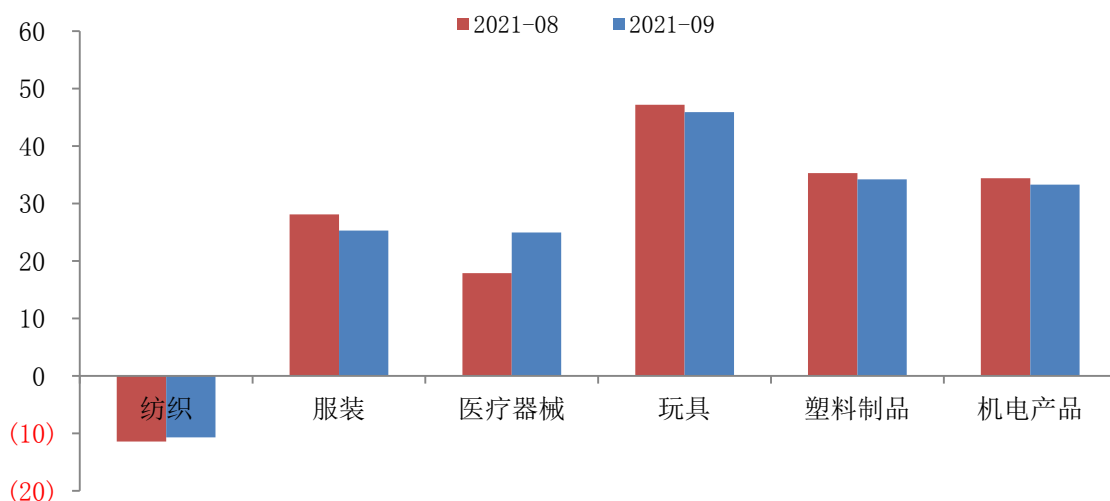
数据来源：Wind，上海证券研究所

3. 多商品推动出口增速回升

机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增长促出口增速回升。虽本月以来海外疫情有所趋缓，但相关防疫物资出口保持回升。单月来看，机电产品出口继续回升，机械设备、集成电路等出口维持高位；耐用消费品手机、家电加速回升，尤其是手机；箱包、服装、玩具以及包括口罩在内的纺织品等均大幅改善或维持高增，海外需求全方位回暖。累计来看，前三季度，我国出口机电产品 9.15 万亿元，增长 23%，高出整体出口增速 0.3 个百分点，占出口总值

的 58.8%。其中，自动数据处理设备及其零部件、手机、汽车分别增长 12%、14.4%、107%。同期，出口劳动密集型产品增长 9.5%；医药材及药品增长 108%。

图 6 主要出口商品增速（累计，%）

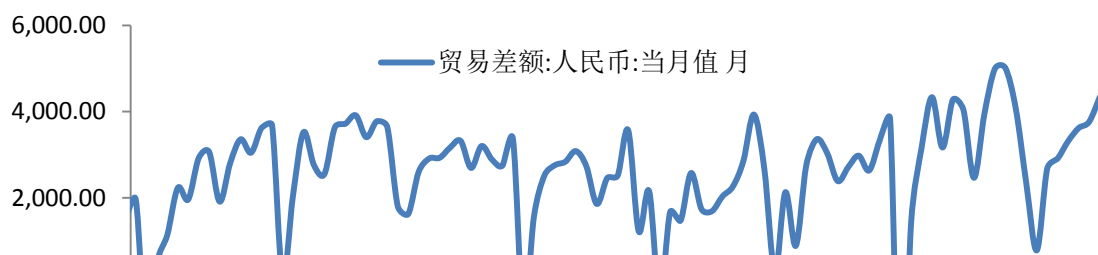


数据来源：Wind，上海证券研究所

4. 顺差延续高位，增速边际回落

本月贸易顺差为 4331.9 亿元，依旧保持高位，创年内新高，环比增加 15%，主要由于出口回升，进口偏弱所致，高顺差进一步延续。

图 7 贸易差额（亿元;当月）



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_27674

