



固定收益点评

证券分析师

徐亮

资格编号: S0120521060004

邮箱: xuliang3@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

- 1.《转债估值仍小幅上涨，四季度注重防守》，2021.10.12
- 2.《四季度债市保持谨慎，曲线有望先陡后平》，2021.10.10
- 3.《双控政策影响下的经济运行——9月经济数据前瞻》，2021.10.10
- 4.《煤炭产能核增，电价上调对工业生产成本影响几何——10.8国常会点评》，2021.10.9
- 5.《电子行业可转债梳理》，2021.10.9

量价拆分下的出口表现如何？——9月进出口数据点评

投资要点:

- **事件:**2021年10月13日,海关总署公布9月进出口数据,我国进出口总额5447.2亿美元,同比增长23.3%。其中,出口3057.4亿美元,同比增长28.1%;进口2389.8亿美元,同比增长17.6%。
- **手机出口大幅回升。**9月出口同比增速回升。分商品类型来看,钢材、集成电路以及汽车(含底盘)出口依旧表现强势,成品油出口增速本月大幅回落,纺织与医疗器械出口增速边际回升。分商品类型来看,钢材、肥料、汽车(含底盘)出口同比增速位列前三,手机出口同比由降转涨,较上月大幅上行。纺织制品与医疗器械出口金额同比增速继续边际回暖,高新技术产品延续强劲表现。
- **煤炭进口量价齐增。**9月重点进口商品中,农产品、铁矿砂、铜矿砂、钢材及铜材进口增速均出现明显回落。能源方面,煤及褐煤进口金额与进口数量同比均大幅上行,天然气进口增速同样居于高位。
- **价格因素已成为出口的主要驱动力。**出口商品方面,除汽车外,主要商品的价格因素对出口拉动作用均要高于数量因素,包括成品油、钢材等。汽车(含底盘)出口数量高增主要受两方面因素影响,一方面源于去年的低基数,另一方面国产汽车质量、技术、品牌服务水平不断提升,国际竞争力逐步增强,带动汽车出口增长。进口方面表现更为明显,部分商品进口价格的上涨影响要显著高于数量因素,其中,煤、成品油与天然气呈现量价齐升的态势。我们进一步回顾了2021年以来各月价格因素和数量因素对出口的拉动作用,对6323个明细分类商品汇总分析后发现,7-8月份以来,价格因素对出口增速的解释作用均超过70%,成为当前出口的主要驱动力。
- **债市观点方面,**本月进出口数据再超预期,价格因素为出口主要驱动因素,出口景气度仍然保有韧性。考虑到三季度可能是年内实际经济增长的低点,在双控政策纠偏后,四季度经济会阶段性企稳;另外,虽然未来资金压力不小,但在高通胀(PPI)的制约下,货币政策全面进一步放松的概率不大。我们认为债券市场在四季度的压力较大,10年国债利率可能会继续向3%靠拢,如果这期间伴随着政策边际收敛,那么10年国债利率有望回到3.2%左右。

风险提示:国内外疫情反复,宏观政策超预期

内容目录

1. 9月进出口数据梳理.....	4
2. 出口：手机出口大幅回升.....	4
3. 进口：煤炭进口量价齐增.....	6
4. 总结与展望.....	7
5. 风险提示.....	9
信息披露.....	10

图表目录

图 1: 全国出口金额两年平均增速走势 (单位: %)	5
图 2: 主要贸易国出口两年平均增速走势 (单位: %)	5
图 3: 全国进口金额两年平均增速走势 (单位: %)	6
图 4: 主要贸易国进口两年平均增速走势 (单位: %)	6
图 5: 部分出口商品量价拉动因素拆分 (单位: %)	7
图 6: 部分进口商品量价拉动因素拆分 (单位: %)	8
图 7: 2021 年 1-8 月样本商品价格因素和数量因素对当月出口金额同比的解释作用	8
表 1: 9 月进出口主要指标梳理	4
表 2: 9 月全国出口重点商品量值表 (按美元计, 单位: 亿美元、%)	5
表 3: 9 月全国进口重点商品量值表 (按美元计, 单位: 亿美元、%)	6

1. 9月进出口数据梳理

9月我国进出口总额**5447.2亿美元**，同比增长**23.3%**，两年平均增速**17.1%**，较上月回升**1.2个百分点**。其中，出口**3057.4亿美元**，同比增长**28.1%**，两年平均增速**18.4%**，较上月回升**1.3个百分点**；进口**2389.8亿美元**，同比增长**17.6%**，两年平均增速**15.5%**，较上月回升**1.1个百分点**。按人民币计，9月进出口总额**3.53万亿元**，同比增长**15.4%**，两年平均增速**12.6%**，较上月回升**0.3个百分点**。其中，出口**1.98万亿元**，同比增长**19.9%**，两年平均增速**13.9%**，较上月回升**0.5个百分点**；进口**1.55万亿元**，同比增长**10.1%**，两年平均增速**11.0%**，与上月增速基本持平。

分国家及地区来看，中国对东盟、欧盟与美国的进出口总额两年增速实现回升，两年平均增速（按美元计，下同）分别较上月回升**1.4、0.2与6.9个百分点**，对日本进出口总额两年增速回落**0.6个百分点**。

表 1：9月进出口主要指标梳理

项目	美元（亿美元，%）					人民币（亿元，%）				
	当月值	当月同比	增速变动	两年同比	增速变动	当月值	当月同比	增速变动	两年同比	增速变动
进出口总额	5,447.2	23.3	-5.5	17.1	1.2	35,328.8	15.4	-3.5	12.6	0.3
出口总额	3,057.4	28.1	2.5	18.4	1.3	19,830.3	19.9	4.2	13.9	0.5
进口总额	2,389.8	17.6	-15.5	15.5	1.1	15,498.4	10.1	-13.0	11.0	0.0
东盟：进出口总额	765.5	17.3	-3.6	15.6	1.4	4,965.5	9.9	-1.7	11.1	0.5
出口总额	403.6	17.3	0.7	15.9	1.1	2,618.1	9.9	2.4	11.5	0.3
进口总额	361.9	17.3	-9.4	15.2	1.8	2,347.4	9.9	-7.1	10.7	0.8
欧盟：进出口总额	704.4	16.9	-5.9	7.8	0.2	4,560.2	9.2	-4.5	3.6	-0.6
出口总额	444.7	28.6	-0.8	8.9	-1.1	2,881.7	20.2	0.9	4.7	-1.8
进口总额	259.7	1.1	-11.3	6.0	2.5	1,678.4	-5.6	-10.3	1.7	1.4
美国：进出口总额	728.0	27.3	8.4	24.4	6.9	4,722.8	19.1	9.6	19.6	5.8
出口总额	574.0	30.6	15.0	25.5	7.7	3,724.1	22.1	15.7	20.7	6.6
进口总额	154.0	16.6	-16.7	20.6	4.1	998.7	9.1	-13.9	15.8	2.9
日本：进出口总额	325.3	9.6	-8.9	7.8	-0.6	2,111.4	2.7	-7.0	3.7	-1.4
出口总额	144.0	15.2	-4.3	5.9	-3.0	934.4	7.9	-2.4	1.9	-3.7
进口总额	181.3	5.5	-12.1	9.4	1.4	1,177.0	-1.1	-10.2	5.2	0.6

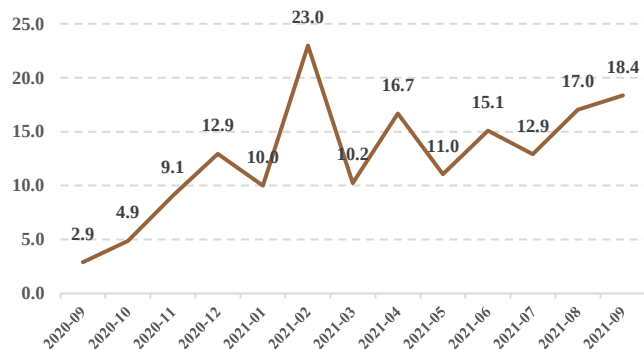
资料来源：海关总署，德邦研究所

2. 出口：手机出口大幅回升

9月出口同比增速较上月回升**2.5个百分点至28.1%**，两年平均增速回升**1.3个百分点至18.4%**。

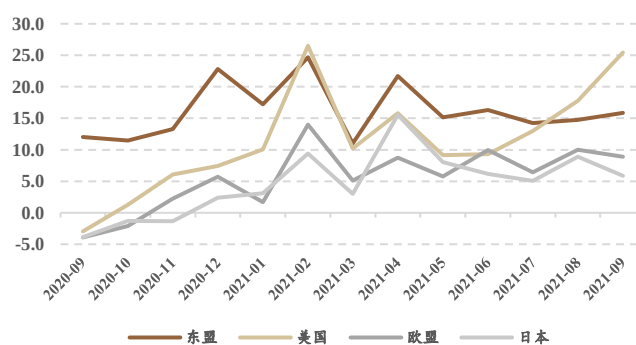
分国家及地区来看，中国对东盟与美国的出口同比增速回升，对欧盟与日本出口增速较上月回落。9月中国对东盟、欧盟、美国与日本出口额同比增速分别为**17.3%、28.6%、30.6%与15.2%**，分别较上月增加**0.7、(-0.8)、15.0与(-4.3)**个百分点。两年平均增速方面，对东盟、欧盟、美国与日本出口两年平均增速分别较上月增加**1.1、(-1.1)、7.7与(-3.0)**个百分点。

图 1：全国出口金额两年平均增速走势（单位：%）



资料来源：海关总署，德邦研究所

图 2：主要贸易国出口两年平均增速走势（单位：%）



资料来源：海关总署，德邦研究所

分商品类型来看，钢材、肥料、汽车（含底盘）出口同比增速位列前三，手机出口同比由降转涨，较上月大幅上行。本月钢材出口金额同比增速小幅上行 0.8 个百分点至 119.6%，两年增速上行 1.8 个百分点至 35.1%，本月肥料出口金额同比增速 104.3%，较上月上行 26.8 个百分点，两年平均增速上行 11.7 个百分点至 41.9%。汽车（含底盘）出口金额同比增速 93.0%，较上月大幅回落 94.7 个百分点，两年平均增速回落 26.4 个百分点至 40.9%。手机出口金额本月同比增速由降转增，大幅回升 94.9 个百分点至 70.0%。纺织制品与医疗器械出口金额同比增速继续边际回暖，分别较上月回升 9.3 与 7.1 个百分点。高新技术产品出口同比增速上行 9.4 个百分点至 28.6%，两年增速较上月微增，延续强劲表现。

表 2：9 月全国出口重点商品量值表（按美元计，单位：亿美元、%）

出口商品类型	出口金额						出口数量			
	当月值	当月同比	增速变动	两年同比	增速变动	拉动作用	当月同比	增速变动	两年同比	增速变动
农产品	74.3	12.1	-0.2	6.1	1.3	0.34	-	-	-	-
成品油(海关口径)	23.7	64.6	21.4	-14.8	-8.4	0.39	4.7	17.4	-14.7	-10.3
肥料	13.6	104.3	26.8	41.9	11.7	0.29	16.8	16.1	14.3	9.6
塑料制品	88.1	11.6	4.9	47.9	5.3	0.38	-	-	-	-
箱包及类似容器	25.4	43.6	-4.6	7.8	1.2	0.32	-	-	-	-
纺织纱线、织物及制品	124.1	-5.6	9.3	12.7	0.9	-0.31	-	-	-	-
服装及衣着附件	167.2	9.8	1.2	6.5	0.6	0.63	-	-	-	-
鞋靴	43.3	29.6	-6.4	-	-	0.41	5.8	-3.5	-	-
陶瓷产品	27.2	20.7	2.5	11.1	0.9	0.20	-7.7	-3.6	-4.5	2.4
钢材	73.0	119.6	0.8	35.1	1.8	1.66	28.5	-8.8	-3.9	-4.3
未锻造的铝及铝材	17.6	54.2	-11.4	22.9	4.8	0.26	15.4	-8.6	7.0	4.8
家具及其零件	61.6	15.8	-0.7	23.0	2.8	0.35	-	-	-	-
玩具	57.5	39.9	8.9	22.6	7.0	0.69	-	-	-	-
机电产品	1802.4	25.3	2.3	18.4	1.1	15.24	-	-	-	-
通用机械设备	45.4	31.3	6.5	-	-	0.45	-	-	-	-
自动数据处理设备及其零部件	225.9	14.6	1.8	-	-	1.21	-	-	-	-
手机	139.6	70.0	94.9	-	-	2.41	-8.3	17.0	-	-
家用电器	90.8	38.8	5.6	-	-	1.06	2.7	1.6	-	-
音视频设备及其零件	36.5	-36.8	-0.6	-	-	-0.89	-	-	-	-
集成电路	145.4	32.7	-6.2	24.9	0.8	1.50	-3.6	-25.1	13.6	-7.5
汽车和汽车底盘	27.7	93.0	-94.7	40.9	-26.4	0.56	74.0	-59.3	25.7	-12.4
汽车零件	65.1	16.3	-13.8	19.5	-1.3	0.38	-	-	-	-
船舶	19.7	-4.3	-1.9	5.6	11.2	-0.04	-9.3	-2.3	-17.0	-3.4
液晶显示板	25.6	36.6	-3.2	15.4	-0.8	0.29	-5.5	-14.7	-3.8	-2.8

医疗仪器及器械	18.6	25.0	7.1	27.9	0.0	0.16	-	-	-	-
灯具、照明装置及类似品	47.7	35.1	8.0	38.2	15.9	0.52	-	-	-	-
高新技术产品	898.7	28.6	9.4	15.8	0.2	8.37	-	-	-	-

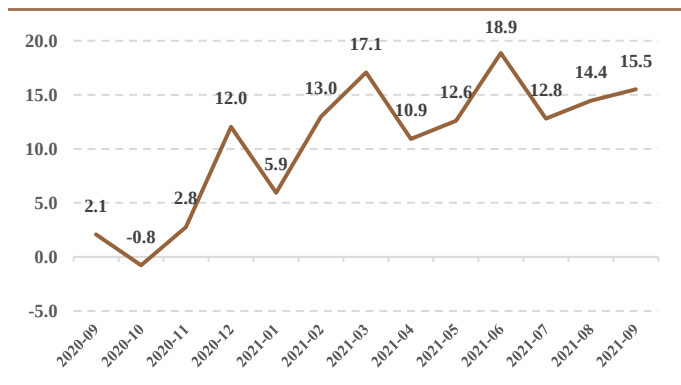
资料来源：海关总署，德邦研究所

3. 进口：煤炭进口量价齐增

9月进口同比增速较上月回落15.5个百分点至17.6%，两年平均增速回升1.1个百分点至15.5%。

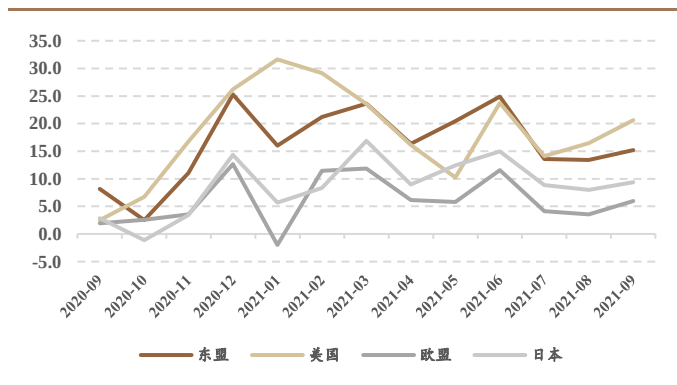
分国家和地区看，中国对东盟、欧盟、美国与日本进口两年增速均较上月回升。9月中国对东盟、欧盟、美国与日本进口额同比增速分别为17.3%、1.1%、16.6%与5.5%，分别较上月回落9.4、11.3、16.7与12.1个百分点。两年平均增速方面，对东盟、欧盟、美国与日本进口额两年平均增速分别较上月回升1.8、2.5、4.1与1.4个百分点。

图3：全国进口金额两年平均增速走势（单位：%）



资料来源：海关总署，德邦研究所

图4：主要贸易国进口两年平均增速走势（单位：%）



资料来源：海关总署，德邦研究所

分商品类型来看，煤炭与天然气进口同比增速持续冲高。9月重点进口商品中，农产品、铁矿砂、铜矿砂、钢材及铜材进口增速均出现明显回落，分别较上月降低26.4、53.9、38.8、8.2与9.0个百分点。能源方面，煤及褐煤本月同比增长233.7%，较上月大幅上行109.8个百分点，两年增速上行18.7个百分点至27.5%，同时进口数量同比增速大幅上行40.3个百分点至76%，两年增速上行至4.2%；天然气进口增速同样居于高位，当月同比增长129.8%，两年增速22.8%，分别较上月上行40.0与4.7个百分点。

表3：9月全国进口重点商品量值表（按美元计，单位：亿美元、%）

出口商品类型	进口金额						进口数量			
	当月值	当月同比	增速变动	两年同比	增速变动	拉动作用	当月同比	增速变动	两年同比	增速变动
农产品	183.5	20.2	-26.4	21.7	-0.9	1.52	-	-	-	-
大豆	41.3	10.2	-43.6	13.8	-9.4	0.19	-29.8	-28.6	-8.4	-8.5
铁矿砂及其精矿	169.6	41.1	-53.9	28.5	-7.7	2.43	-11.9	-9.1	-1.9	-3.3
铜矿砂及其精矿	51.9	46.3	-38.8	46.7	16.7	0.81	-1.3	-20.1	15.5	13.6
煤及褐煤	39.1	233.7	109.8	27.5	18.7	1.35	76.0	40.3	4.2	11.9
原油	215.0	34.9	-24.8	7.7	-2.1	2.74	-15.3	-9.1	-0.2	-3.0
成品油(海关口径)	14.3	79.0	-29.9	9.7	-10.1	0.31	19.2	-31.0	1.8	-16.6
天然气	51.9	129.8	40.0	22.8	4.7	1.44	22.6	11.1	13.8	1.9

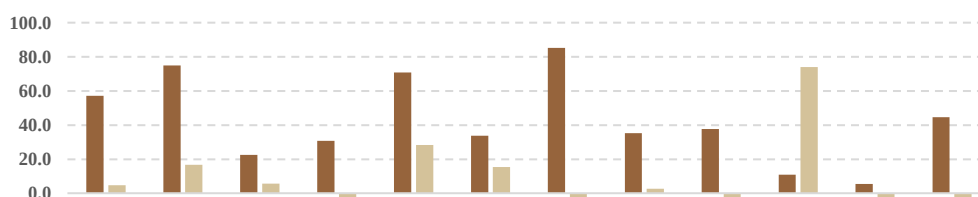
医药材及药品	43.1	21.5	12.7	-	-	0.38	-17.2	-16.8	-	-
美容化妆品及洗护用品	24.9	3.5	-24.2	-	-	0.04	-3.7	-21.4	-	-
初级形状的塑料	53.7	7.7	-15.7	11.7	1.5	0.19	-25.4	-9.2	-2.8	0.3
原木及锯材	18.7	21.5	-2.5	17.7	6.4	0.16	-9.7	-0.6	5.9	6.0
纸浆	17.6	24.4	-18.3	19.3	6.1	0.17	-18.4	-14.9	3.4	3.0
纺织纱线、织物及制品	13.7	18.5	-15.9	5.7	-0.5	0.11	-	-	-	-
钢材	17.3	-13.1	-8.2	18.9	2.5	-0.13	-56.4	-3.7	6.4	1.8
未锻造的铜及铜材	39.6	-19.4	-9.0	18.5	-4.0	-0.47	-43.8	-2.7	-5.0	-4.3
机电产品	1035.2	6.2	-12.9	12.6	2.4	2.97	-	-	-	-
自动数据处理设备及其零部件	65.7	10.0	-14.8	-	-	0.29	-	-	-	-
二极管及类似半导体器件	26.8	12.3	-14.7	25.2	2.5	0.14	22.4	-17.7	22.9	-2.4
集成电路	413.7	11.5	-10.0	19.6	3.4	2.09	1.2	-24.7	13.3	-4.4
汽车和汽车底盘	48.8	-10.6	4.4	9.2	16.3	-0.28	-21.0	12.3	-0.6	17.7
汽车零件	32.2	2.0	-3.5	21.1	19.2	0.03	-	-	-	-
空载重量超过2吨的飞机	4.6	-25.8	-164.2	-40.7	-52.2	-0.08	-31.3	-31.3	-29.3	-22.4
液晶显示板	17.3	-5.4	-12.3	3.2	2.4	-0.05	-25.6	-4.1	-5.8	3.3
医疗仪器及器械	14.2	18.9	-5.6	12.8	-3.6	0.11	-	-	-	-
高新技术产品	774.6	9.7	-12.0	15.1	2.1	3.36	-	-	-	-

资料来源：海关总署，德邦研究所

4. 总结与展望

9月进出口增速再度上行，价格提升或为主要驱动因素。我们计算部分商品出口数量的同比增速，进而通过对应商品出口金额增速来测算该商品的出口价格增速，可以发现，除汽车外，主要商品的价格因素对出口拉动作用均要高于数量因素，包括成品油、钢材等。汽车（含底盘）出口数量高增主要受两方面因素影响，一方面源于去年的低基数，另一方面国产汽车质量、技术、品牌服务水平不断提升，国际竞争力逐步增强，带动汽车出口增长。

图5：部分出口商品量价拉动因素拆分（单位：%）



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_27702

