

## 2021年9月外贸数据点评

### 通胀推动进出口超预期

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

#### 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



**事件:** 2021年9月中国以美元计价的出口同比回升到28.1%，进口同比回落到17.6%，贸易顺差进一步扩大至667.7亿美元。

**1、9月外贸数据印证当前中国的外需好于内需。**出口的当月同比、两年平均同比和季调同比，都较8月回升。进口的当月同比和季调同比较8月回落，两年平均同比回升。总的来说，中国进、出口都维持了较强韧性，但出口表现更好，印证了中国外需强于内需。

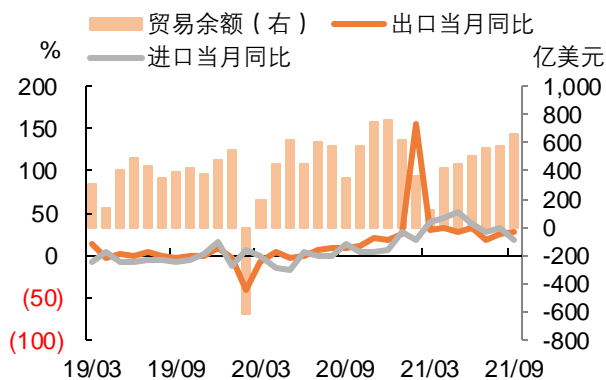
**2、海外疫情、对美出口和价格因素，共同推动9月出口超预期。**分产品看，主要产品里机电产品仍是当前出口的最主要贡献，劳动密集型产品、防疫物资对出口两年平均同比的拉动都和8月持平。分国别和地区看，同8月相比，主要贸易伙伴对中国9月出口两年平均同比的拉动分化，美国和中国香港的贡献都明显回升，欧盟、日本和韩国对中国出口的拉动减弱。**我们认为9月中国出口超预期的原因可能有两个：一是，9月海外日新增确诊仍处在高位，部分订单流向中国，中国出口市占率被动提升，这体现在9月劳动密集型产品和防疫物资对出口的拉动都处在高位上；二是，美国在财政和货币的配合下，消费需求保持强劲，而复工复产又面临着供应链瓶颈，因而对中国生产的消费品、资本品和中间品都有需求；三是，PPI同比对出口价格指数同比有领先性，今年3月以来PPI同比持续回升且到达高位，价格因素也会推升出口金额。**

**3、价格因素对9月进口的贡献较大。**对9月进口拉动明显的有原油、铁矿砂及精矿、集成电路、农产品和煤及褐煤，这五种产品合计拉动9月进口同比增长10.1%，对进口同比的贡献率达到了65.2%。量价拆分后，可发现除农产品外（未公布农产品的进口量）的四种商品，进口同比处于高位都主要是价格因素的贡献。

总的来说，中国外贸大概率已经过了疫情后最为景气的阶段。但年内的出口和进口，预计都能维持韧性，剔除掉基数影响后，两年平均增速将是震荡下台阶。出口方面，海外需求复苏和供应链受阻，将延长中国的出口景气时间。进口方面，国内政策转向稳增长，能耗双控和拉闸限电也在纠偏，加之大宗商品价格居高不下，中国进口有望继续维持韧性。

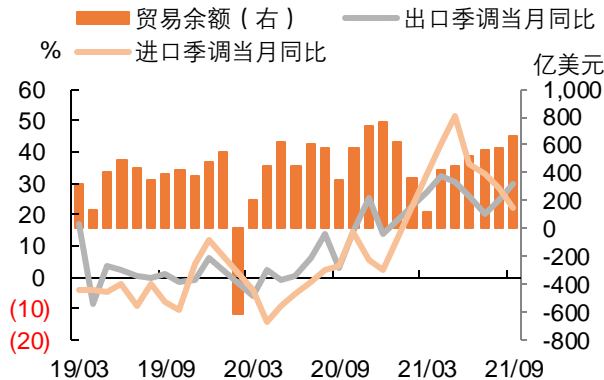
2021年9月中国以美元计价的出口同比从25.6%回升到28.1%，进口同比从33.1%下滑到17.6%，两者都高于市场预期值。贸易顺差从583.3亿美元提高到667.6亿美元（图表1）。从两年平均同比看，出口和进口的增速，分别从8月的17.1%和14.4%，提高到9月的18.4%和15.5%。海关总署公布的季调数据显示，9月出口同比30.0%，连续两个月回升；9月进口同比22.2%，已连续4个月走低（图表2）。**总体来看，9月外贸数据印证，目前中国外需的韧性好于内需。**

图表1 9月中国出口同比回升，进口增速回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 季调后的也是9月出口同比回升，进口同比回落

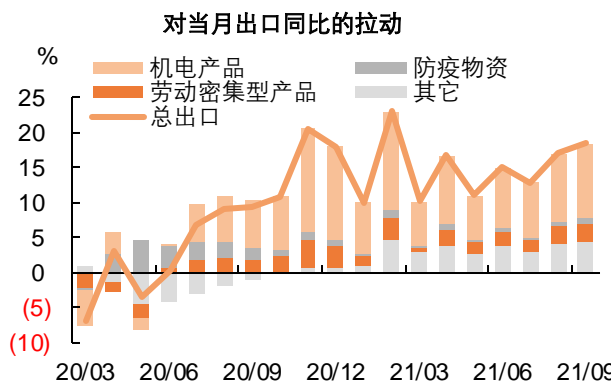


资料来源:wind, 平安证券研究所

为剔除去年基数变化的影响，我们采用两年平均增速来分析出口的产品结构和国别结构。分产品看，9月主要产品对出口两年平均增速的拉动都是持平或者回升（图表3）。机电产品仍然是当前出口的最主要贡献项，这体现在两点：一是9月机电产品对出口两年平均增速的拉动为10.7%，对出口增长的贡献率达到了58.2%；二是机电产品对出口两年平均增速的拉动，从8月的9.8%提高到10.7%，是主要产品里增幅最大的。劳动密集型产品和防疫物资对出口两年平均同比的拉动，分别为2.4%和0.7%，都和8月的持平，均处于今年3月以来的高点。9月海外疫情虽出现好转，但日新增确诊的中枢仍在50万例以上，对中国生产的防疫物资和劳动密集型产品仍有较强需求。除上述产品外的其它产品对出口的拉动，从4.2%提高到4.5%。

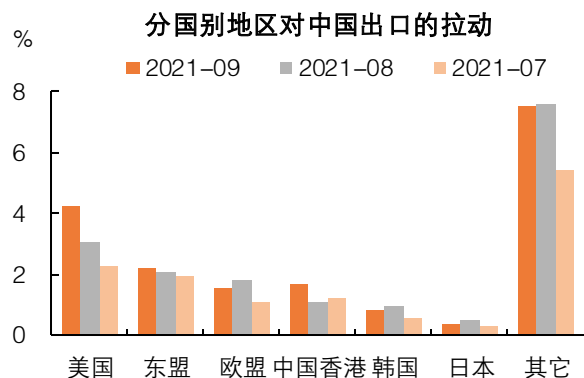
分国别和地区看，美国和中国香港对中国出口的拉动明显回升。和8月相比，主要贸易伙伴对中国9月出口两年平均增速的拉动出现分化。美国对中国出口的拉动，从8月的3.1%回升到4.3%，处于3月至今的最高水平；中国香港对中国出口的拉动，从1.1%提高到1.7%；东盟对中国出口的拉动，从上月的2.1%小幅回升到2.2%，对中国出口增长的贡献率只有11.9%，是今年3月至今的新低，可能与疫情冲击下东南亚国家生产放缓，进而减少了从中国进口原材料和中间品有关；韩国和日本对中国出口的拉动，分别从8月的1.0%和0.5%，下滑到0.8%和0.3%，继续处于低位（图表4）。

图表3 9月出口的拉动主要在于机电产品



资料来源:wind, 平安证券研究所(注: 2021年数据为两年平均)

图表4 9月美国和中国香港对中国出口的拉动明显回升



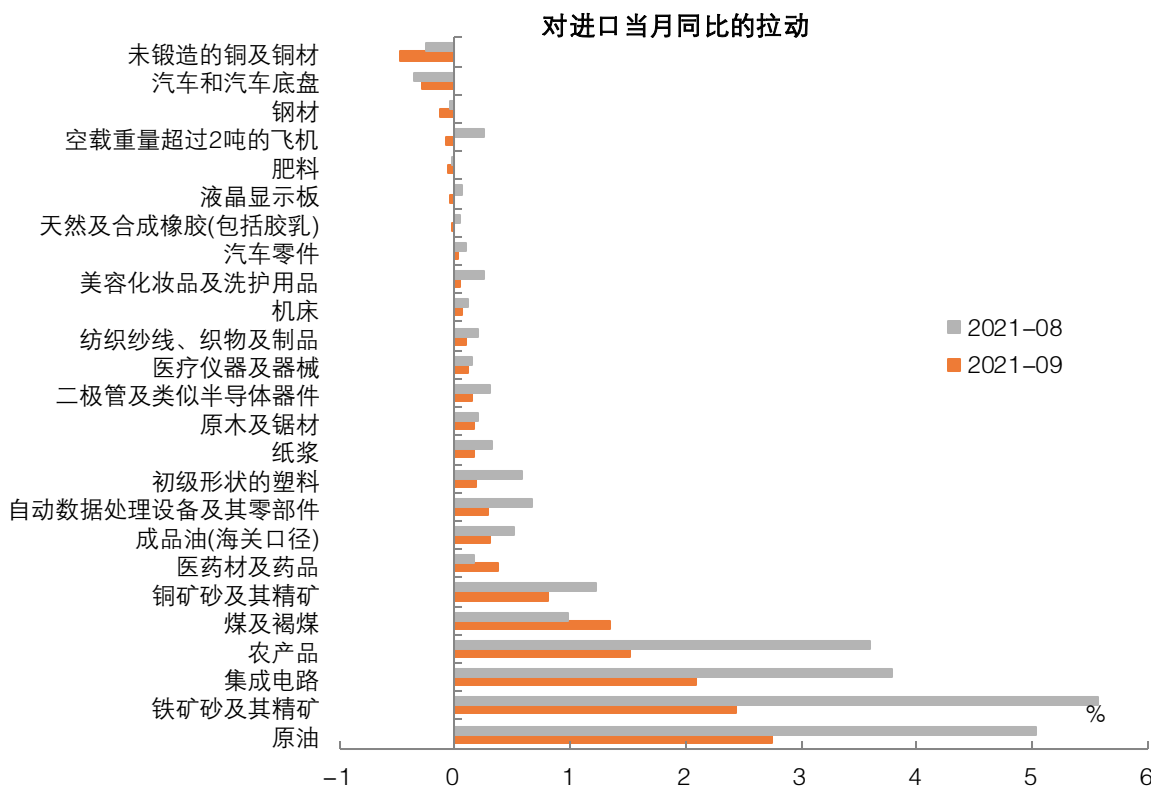
资料来源:wind, 平安证券研究所(注: 数据为两年平均)

从主要产品和向主要贸易伙伴的出口变化看，9月中国出口超预期的原因可能有两个：一是，9月海外日新增确诊仍处在高位，部分订单流向中国，中国出口市占率被动提升，这体现在9月劳动密集型产品和防疫物资对出口的拉动都处在高位上；二是，美国在货币和财政的配合下，消费需求强劲，而复工复产又面临着供应链瓶颈，对中国生产的消费品、资本品和中间品都有需求；三是，价格因素对同比读数有正的贡献。由于出口商品主要是工业品，因此PPI同比对出口价格指数同比有领先性，今年3月以来PPI同比持续回升且到达高位，也会从计价角度推升出口金额。9月出口价格指数(HS2)还没有公布，我们用8月数据做测算，8月出口价格指数同比6.5%，出口同比25.6%，简单估算价格因素贡献了25.4%。因9月工业品继续涨价，预计9月价格因素对出口的贡献更高。

今年以来受病毒变异影响，全球新增确诊病例数进入一个3个月左右周期波动的过程。在此过程中，欧美发达国家的供应链恢复不及预期；前期疫情防控较好的其它东南亚国家在病毒变异后，供应链进一步受损；其它欠发达国家受制于疫苗普及程度不足，供应链恢复缓慢。这就使得中国制造业的供应链优势得到持续体现。同时，美联储无限量QE的时长超预期、财政刺激力度高且趋于进一步加码，使得其作为疫情后全球需求的边际提供者，保持了较强的动能。因此，中国出口无论从外需盘子、市场占有率、还是价格因素上，都保持了良好支撑，且有望延续到四季度，继续成为中国经济的重要支撑力量。

从单月增速看，对9月进口拉动明显的有原油、铁矿砂及精矿、集成电路、农产品和煤及褐煤，价格因素影响较大。这五种产品合计拉动9月进口同比增长10.1%（图表5），对进口同比的贡献率达到了65.2%。价格因素的贡献较大，9月原油、铁矿砂及精矿、集成电路、煤及褐煤进口量的同比分别为-15.3%、-11.9%、1.2%和76.0%，而进口均价分别同比上涨了59.4%、60.1%、10.1%和89.5%，价格因素对进口同比的贡献，都超过了量的影响。主要产品中，汽车和汽车底盘9月进口量同比下降了21.0%，显示全球汽车产业链的采购和生产仍面临着供给冲击。

图表5 9月中国进口拉动集中在上游大宗商品、集成电路和农产品



资料来源: wind, 平安证券研究

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\\_27730](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27730)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn