

出口超预期回升，价格因素是主要支撑

9月进出口数据点评

证券研究报告

2021年10月13日

● 核心结论

疫情扰动弱化，价格因素是出口走强的重要支撑。9月，出口（以美元计）同比增长28.1%，预期21.1%，前值25.6%。进口（以美元计）同比增长17.6%，预期15.4%，前值33.1%。贸易差额为667.6亿美元，前值583.3亿美元。虽然疫情扰动因素弱化，但在海外供应链尚在修复之际，供需缺口对我国9月出口发挥着重要的支撑作用，出口商品价格指数二季度以来明显走强。

机电和高新技术产品保持高增，地产后周期产品分化。9月机电产品当月同比增长25.3%，较8月提升2.3个百分点；高新技术产品同比增长28.6%，较8月提升9.4个百分点。两者同比增速均连续两个月反弹，显示出海外供应链修复并未对我国此类产品出现明显的供给替代。从出口增速的边际变化来看，9月手机出口增速较8月提升94.9%，地产后周期产品增速出现分化，灯具、家电增速依然保持扩张态势，较8月分别提升8.0和5.6个百分点，汽车相关产品增速则明显回落。

美国、欧盟出口表现良好，进口的“价涨量跌”特征仍然显著。9月，以美元计价，我国对美国、欧盟、日本、东盟出口同比分别增长30.6%、28.6%、15.2%和17.3%。对美出口增速较前值大幅抬升15个百分点，预计与9月疫情影响边际减弱以及圣诞季来临进口需求扩张有关。进口两年复合增速为15.5%，较8月提高1.1个百分点，支撑进口的核心因素还是大宗商品价格。

展望四季度，我们认为出口仍会有一定支撑，但较三季度会明显转弱，主要逻辑有以下几个方面：**（1）基数效应的作用。**去年四季度月均出口金额为2616亿美元，较三季度月均出口额环比增长10.6个百分点，基数走高将拉低今年四季度整体出口增速。**（2）供给替代逻辑的削弱。**随着疫苗接种进度提升以及冠特效药的问世，都将加速全球产业链供应链的恢复，削弱支撑我国相关出口的“供给替代”逻辑。**（3）能耗双控政策的影响。**三季度限电限产政策对部分工业品生产的干扰，预计会对四季度出口订单带来一定影响，加上年末冬季用电高峰，煤炭供应短缺情况下，不排除能耗双控政策再度加码的可能性。**（4）海运运价上涨的拖累。**三季度中国出口集装箱运价指数（CCFI）较上半年末上涨24%，若四季度运费高企、运力紧张因素依然存在，对四季度出口增速将带来负面影响。

风险提示：新冠疫情变化风险；全球经济运行风险；美国对华贸易政策风险。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

分析师



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、疫情扰动弱化，价格因素是出口走强的重要支撑	3
二、机电和高新技术产品保持高增，地产后周期产品分化	4
三、美国、欧盟出口表现良好，日本偏弱	7
四、进口的“价涨量跌”特征仍然显著	8
五、结论	8
六、风险提示	9

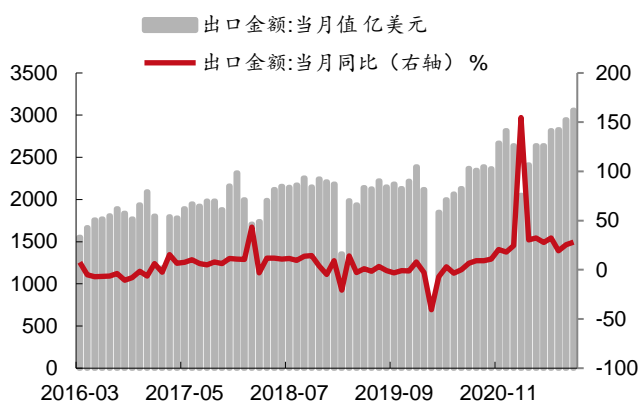
图表目录

图 1：中国出口金额与同比增速	3
图 2：中国进口金额与同比增速	3
图 3：摩根大通全球制造业指数	3
图 4：美国和欧元区制造业 PMI	4
图 5：出口价格指数	4
图 6：机电、高新技术和农产品出口同比增长情况	5
图 7：部分机电产品出口增速	5
图 8：9月机电产品分项出口增速较8月变化	5
图 9：2021年1-9月重点商品出口金额占比较去年变化	6
图 10：中国对主要经济体当月出口同比增速（%）	8
图 11：中国对主要经济体当月两年复合同比增速（%）	8
图 12：部分大宗商品进口数量当月同比（%）	8
图 13：部分大宗商品进口金额当月同比（%）	8

一、疫情扰动弱化，价格因素是出口走强的重要支撑

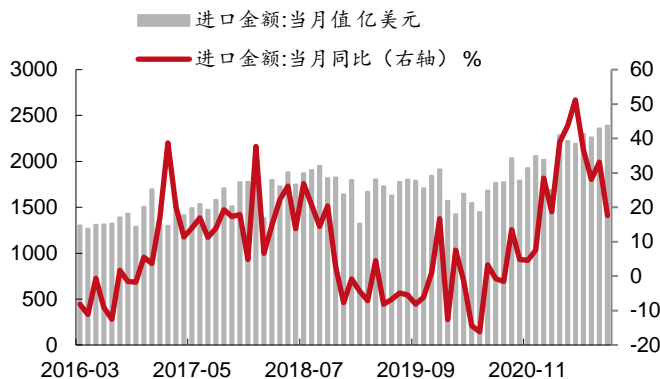
9月，出口（以美元计）同比增长28.1%，预期21.1%，前值25.6%；两年复合平均增速为18.4%，较8月提升1.3个百分点。进口（以美元计）同比增长17.6%，预期15.4%，前值33.1%；两年复合增速15.5%，较7月下降1.1个百分点。贸易差额为667.6亿美元，前值583.3亿美元。其中，9月出口金额达3057亿美元，继8月后再创历史新高。

图1：中国出口金额与同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

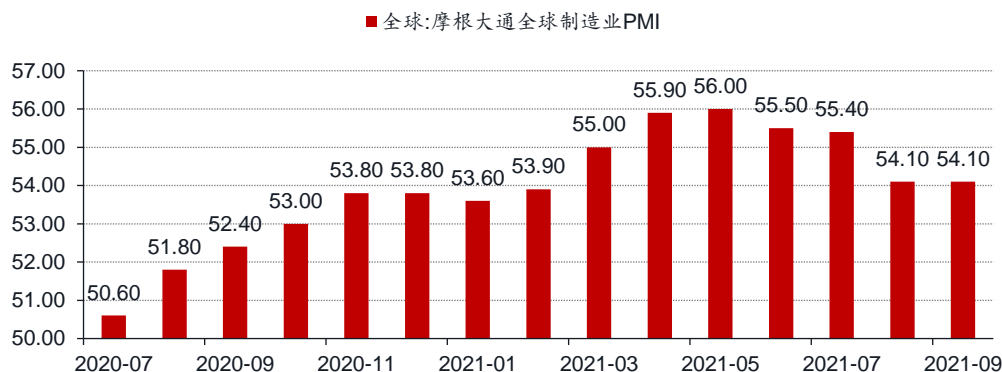
图2：中国进口金额与同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

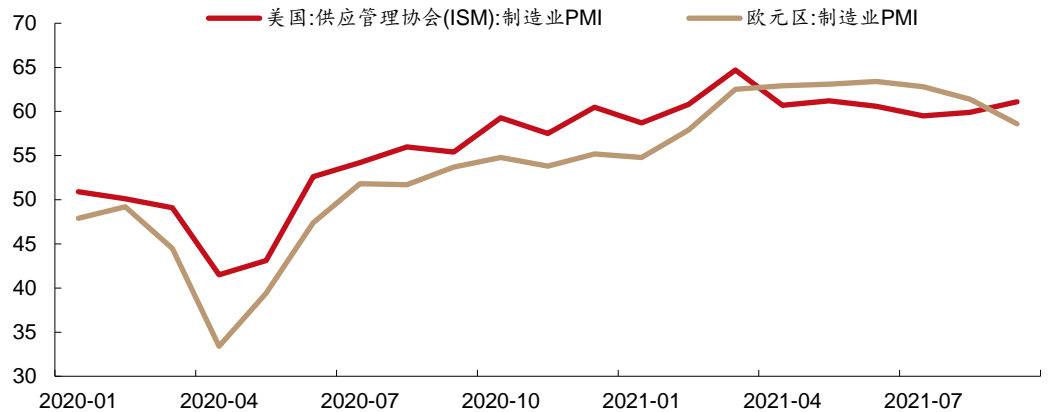
疫情扰动因素弱化，供需缺口下价格因素继续支撑出口走强。9月全球疫情总体好转，海外新增确诊病例数持续回落，当月日均新增确诊病例数降至53.2万人，较8月下降17%。摩根大通全球制造业指数录得54.1%，与上月持平，仍处于较高景气区间，全球需求延续温和复苏态势。具体来看，美国供应管理协会（ISM）制造业PMI较8月上升0.2个百分点至61.1，创近4个月新高；9月欧元区PMI尽管较8月下滑2.8个百分点至58.6，但扩张动能依旧强劲。叠加美国万圣节、圣诞季的来临，在海外供应链尚在修复之际，供需缺口对我国9月出口发挥着重要的支撑作用，出口商品价格指数二季度以来明显走强。

图3：摩根大通全球制造业指数



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：美国和欧元区制造业PMI



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：出口价格指数



资料来源：Wind，西部证券研发中心

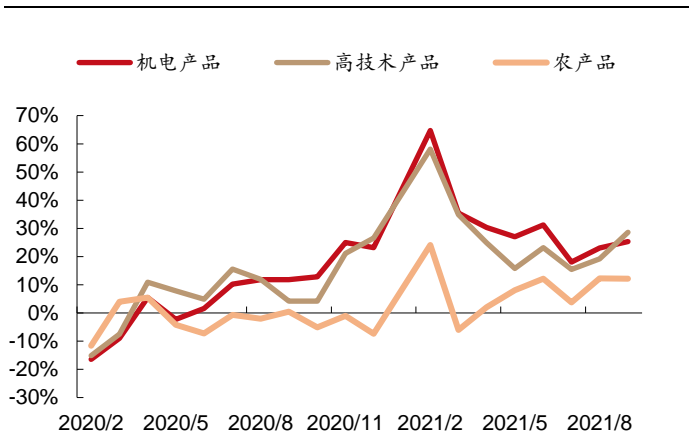
进口增速的放缓与去年同期基数较高及大宗商品价格上涨有一定关系。以美元计价，虽然9月进口同比增速较前值大幅下降15.5个百分点，但两年复合同比增速较8月提升了1.1个百分点至15.5%，创近3个月新高。一方面，基数效应的作用不容忽视，去年9月进口金额达2032.7亿美元，为全年第二高。另一方面，原油、大豆、铁矿砂等大宗商品价格的上涨也是推动进口高增的重要原因。

二、机电和高新技术产品保持高增，地产后周期产品分化

机电产品和高新技术产品出口增速连续两个月回升，农产品总体平稳。以美元计价，9月机电产品同比增长25.3%，较8月提升2.3个百分点；高新技术产品同比增长28.6%，较8月提升9.4个百分点；农产品占比较小，不足3%，9月同比增速12.1%，较前值小幅回落0.2个百分点，总体平稳。机电和高新技术产品的细分项有重合之处，同比增速均连续两个月反弹，显示出海外供应链修复并未对我国此类产品出现明显的供给替代。从具体分项来看，汽车(+93.0%)、手机(+70.0%)、家用电器(+38.8%)、液晶显示板(+36.6%)、灯具(+35.1%)、集成电路(+32.7%)、通用机械设备(+31.3%)同比增长较快，表明海

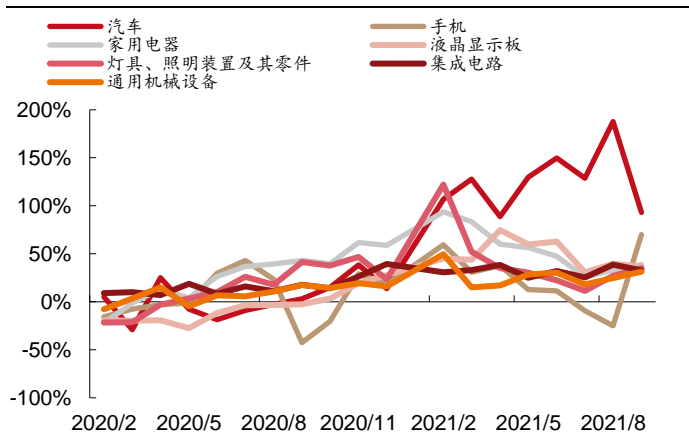
外生产、办公、社交正常化后，需求对我国出口支撑作用依然较强。从出口增速的边际变化来看，9月手机出口增速较8月提升94.9个百分点，地产后周期产品增速出现分化，灯具、家电增速依然保持扩张态势，较8月分别提升8.0和5.6个百分点，汽车相关产品增速则明显回落。

图6：机电、高新技术和农产品出口同比增长情况



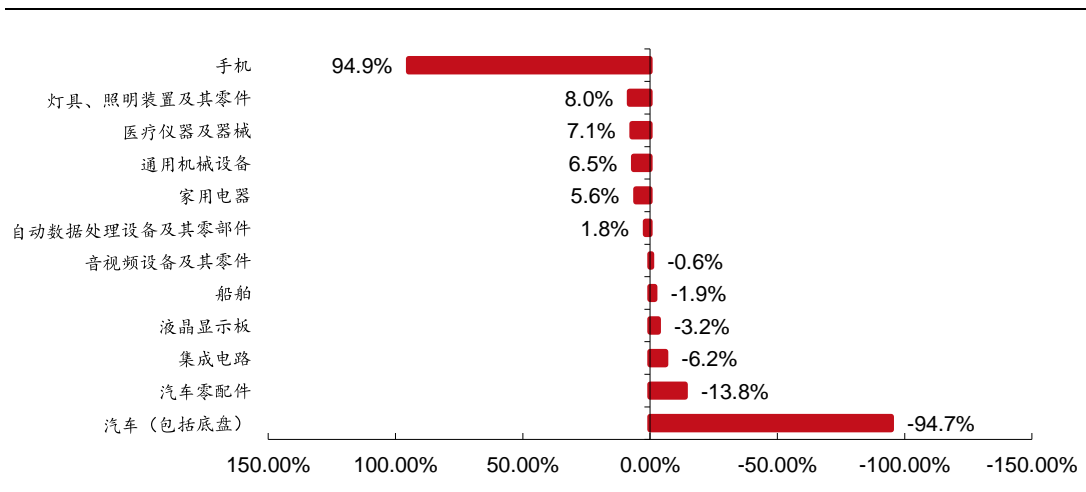
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：部分机电产品出口增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

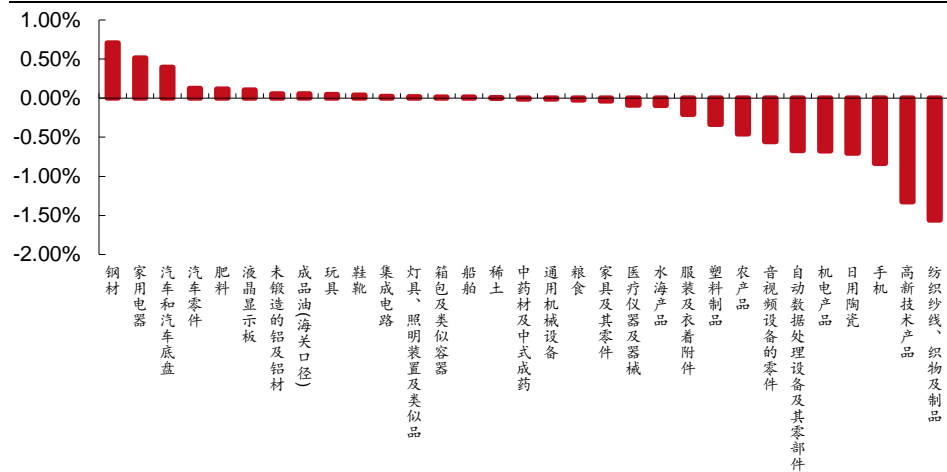
图8：9月机电产品分项出口增速较8月变化



资料来源：Wind，西部证券研发中心

从出口金额的结构来看，和2020年相比，今年1-9月，重点商品的出口结构开始由防疫物资、线上办公设备转向资源品及线下耐用品消费，这也体现了疫情之后海外需求结构的变化特点：(1) 纺织纱线、织物及制品，医疗仪器及器械等防疫物资出口占比下滑，例如，纺织纱线、织物及制品（主要为口罩）占比较去年下降了1.56个百分点，降幅最大，这与各国疫情形势好转后，对防疫物资需求边际回落以及供应能力部分修复有一定关系，与此逻辑类似，体现疫情期间线上办公需求的自动数据处理设备及其零部件出口占比也降低0.67个百分点；(2) 家电、汽车、灯具等地产后周期产品在结构中占比明显上升；(3) 钢材出口占比大幅上升，这与今年以来海外制造业生产的快速恢复有较大关系。

图9：2021年1-9月重点商品出口金额占比较去年变化



资料来源：西部证券研发中心

从重点商品对出口累计增速贡献的定量测算来看，钢材对出口增长的贡献仍在走强，这与今年海外钢铁需求端恢复速度快于生产端有关。汽车、家具、家电等地产后周期产品对出口增速的贡献在逐步回落，预计与海外购房需求集中释放后，地产销售的降温有一定关系。此外，4月后，纺织纱线、织物及制品对出口累计增速的贡献转负，防疫物资已开始拖累出口总体的增长水平。

表1：重点商品对出口累计增速贡献的测算

出口商品种类	1-9月	1-8月	1-7月	1-6月	1-5月	1-4月	1-3月	1-2月
自动数据处理设备及其零部件	1.75%	1.84%	1.99%	2.20%	2.34%	3.02%	4.51%	4.98%
集成电路	1.51%	1.49%	1.43%	1.50%	1.52%	1.68%	1.64%	1.11%
钢材	1.48%	1.47%	1.42%	1.36%	1.11%	1.01%	0.80%	0.80%
服装及衣着附件	1.33%	1.40%	1.53%	1.75%	2.09%	2.45%	2.62%	3.20%
塑料制品	1.11%	1.13%	1.19%	1.35%	1.46%	1.54%	1.70%	2.56%
手机	1.07%	0.83%	1.14%	1.49%	1.77%	2.19%	2.41%	2.75%
汽车零件	0.90%	0.98%	1.06%	1.18%	1.20%	1.10%	1.04%	1.39%
家具及其零件	0.82%	0.89%	0.97%	1.12%	1.28%	1.43%	1.52%	1.99%
家用电器	0.77%	0.83%	0.93%	1.12%	1.25%	1.37%	1.58%	2.01%
汽车和汽车底盘	0.74%	0.78%	0.74%	0.74%	0.71%	0.66%	0.78%	0.66%
灯具、照明装置及类似品	0.58%	0.57%	0.59%	0.67%	0.75%	0.87%	1.21%	1.72%
玩具	0.53%	0.50%	0.50%	0.59%	0.65%	0.66%	0.63%	0.96%

宏观点评报告

鞋靴	0.49%	0.49%	0.48%	0.52%	0.58%	0.58%	0.58%	0.75%
通用机械设备	0.48%	0.48%	0.50%	0.53%	0.54%	0.54%	0.65%	0.91%
液晶显示板	0.38%	0.39%	0.41%	0.44%	0.45%	0.47%	0.40%	0.32%
成品油(海关口径)	0.31%	0.30%	0.31%	0.22%	-0.03%	-0.29%	-0.44%	-0.40%
箱包及类似容器	0.29%	0.29%	0.27%	0.27%	0.27%	0.26%	0.24%	0.31%
肥料	0.25%	0.24%	0.25%	0.22%	0.20%	0.15%	0.08%	0.09%
未锻造的铝及铝材	0.23%	0.22%	0.21%	0.20%	0.17%	0.15%	0.14%	0.23%
船舶	0.19%	0.24%	0.29%	0.29%	0.29%	0.22%	0.25%	0.28%
医疗仪器及器械	0.07%	0.06%	0.04%	0.08%	0.14%	0.23%	0.33%	0.43%
水海产品	0.07%	0.07%	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%	0.09%	0.20%
稀土	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
中药材及中成药	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
日用陶瓷	0.00%	0.23%	0.24%	0.28%	0.33%	0.37%	0.37%	0.56%
音视频设备的零件	0.00%	0.13%	0.14%	0.16%	0.18%	0.20%	0.16%	0.21%
粮食	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.02%
纺织纱线、织物及制品	-0.72%	-0.77%	-0.73%	-0.49%	-0.17%	0.86%	1.90%	3.28%
*农产品	0.18%	0.18%	0.20%	0.28%	0.33%	0.30%	0.26%	0.49%
*机电产品	19.56%	20.20%	21.33%	23.67%	24.90%	27.41%	31.47%	37.03%

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_27733

