

2021年10月14日

宏观研究

研究所
证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn
联系人: 方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

航运改善或导致短期出口偏强

——9月贸易数据点评

最近一年走势



事件:

10月13日,海关总署公布9月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为28.1%(前值25.6%)和17.6%(前值33.1%),出口显著超出市场一致预期。“十一”期间港口的反馈显示在航运改善的背景下,集装箱箱量出口同比增长有进一步上升的态势。我们认为在航运状况有所改善的情况下,近期乃至四季度的出口可能整体偏强。但是此前积压货物存量下降的迹象显示出口的拐点可能也不会太远。

投资要点:

■ 出口增速高于预期,物流的改善或推动出口高增长

从经过季节调整的数据来看,中国的出口从今年1-2月份以来就在单月2600-2800亿美元的平台上下震荡,9月出口数据经季调甚至超出了这个上限,达到了将近2900亿美元的水平,超出了我们已经比市场一致预期更乐观的预测。

9月出口的改善或与航运的改善有关。在疫情的冲击有所减弱的情况下,近期海运紧张的情况似乎有所缓解。中国出口集装箱美西航线的价格自9月初以来有所震荡下行,可能是出口形势较好的部分原因。从十一节期间港口的一些反馈来看,在海运短期明显改善的几天,集装箱箱量出口增速较高,美西航线价格也有所下滑;进一步验证了航运是出口的主要瓶颈因素。但是我们也注意到此前因为航运限制导致的出口高库存开始有所下降,这也意味着当前的出口数据实际强于供需的基本面所能支撑的水平。

从出口的品类来看,考虑了基数效应之后无论是劳动密集型产品还是高科技机电产品都有所改善。从国别的情况来看,对美出口的增长是出口增长的主要原因。

■ 进口增速持续下滑

经季节调整以后的7月进口环比略有一些下滑,但是整体而言,并没有脱离今年3月以来2200亿-2300亿/月的平台,进口环比增速的趋势趋近于0增长,与国内需求放缓保持一致。

相关报告

- 《供给冲击的顶点到了吗? *樊磊》——2021-10-01
- 《利润增速如期继续下行,上下游分化明显*樊磊》——2021-09-29
- 《Taper将至*樊磊》——2021-09-24
- 《经济下行影响持续显现*樊磊》——2021-09-21
- 《经济增长继续低迷*樊磊》——2021-09-15

从进口量来看，即使考虑了基数因素，铁矿石原油等大宗商品的进口也有所放缓；高科技产品进口剔除基数效应基本平稳。

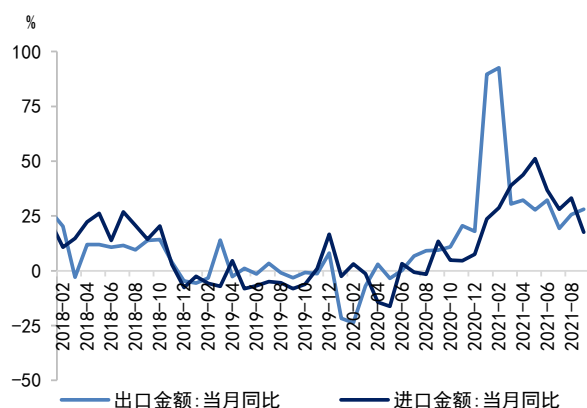
■ 出口的拐点或不遥远，政策仍有宽松的空间

考虑到航运条件的逐步改善可能已经使得此前积压的货物开始集中出口，那么待这些积压货物和积压订单集中出口完毕，出口金额就可能逐步出现拐点——例如在今年年底或者明年年初。实际上，从微观企业订单的情况来看，即使是大企业，订单的状况也逐步有所转弱，尽管大型出口企业目前对于订单并没有太大的担忧。

近期政府可能有一些宽信用的举措，包括信贷政策的一些调整和财政支出的发力，然而，我们预计伴随着出口在明年一季度的走弱，政策可能仍有宽松的空间。

■ 风险提示 海外经济复苏低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化

图 1: 进出口同比增速



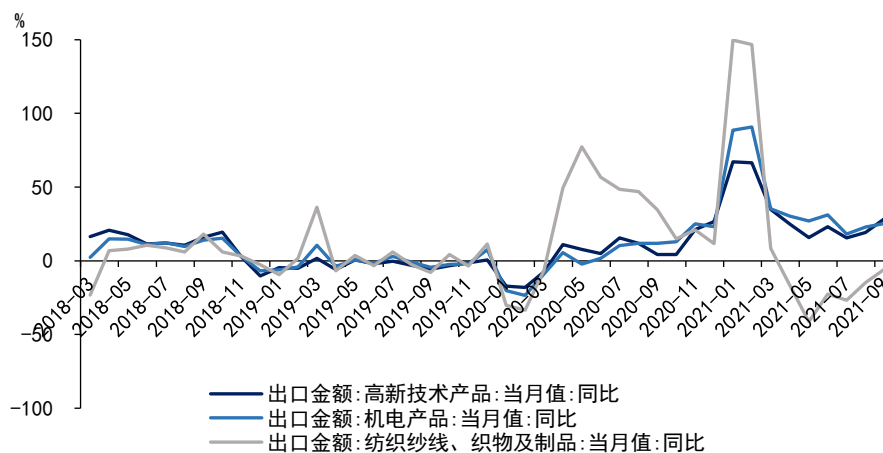
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 当月贸易差额 (亿美元)



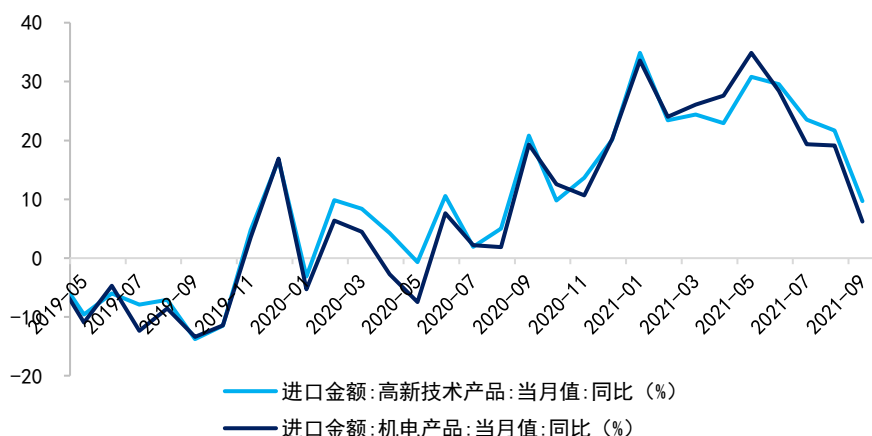
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 主要出口商品同比增速



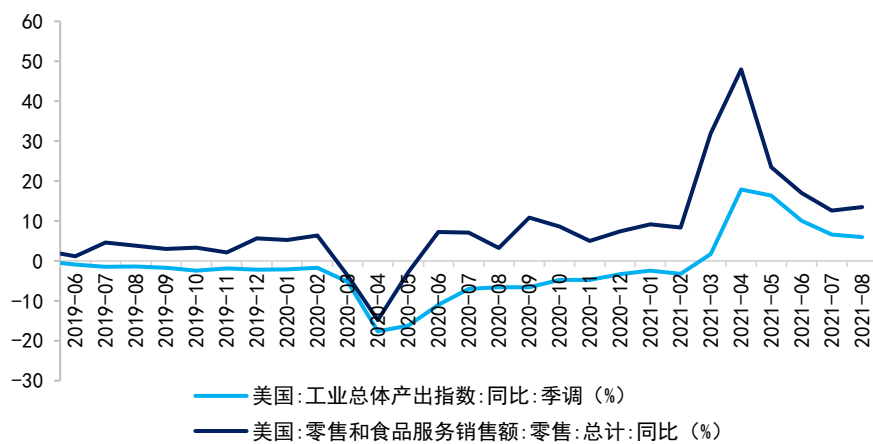
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 主要进口商品同比增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 美国工业与零售增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部

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_27801

