



王涵：从量价贡献看 9 月出口



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵

投资要点

事件:2021年9月中国出口(以美元计)同比28.1%,高于预期21.1%和前值25.6%;进口(以美元计)同比17.6%,高于预期15.4%,低于前值33.1%;贸易顺差由前值582.4亿美元扩大至667.6亿美元。



出口:9月出口增速超预期主要受价格贡献支撑。9月,价格上涨背景下的出口超预期向好,引起市场对出口量价贡献的关注。在价格大幅变动背景下,传统基于产品、区域的出口细分考察由于同时包含量价影响,难以准确捕捉出口变化的量价信息,拆分出口量价贡献发现:(1)总量层面,6月以来价格因素对出口的贡献已经历两次上台阶,6月为45%左右,7-8月上升至65%-70%,9月进一步冲高至90%左右。(2)指数层面,

下半年以来出口指数呈现出明显的数量指数下行、价格指数上行的特征。(3) 细分产品层面，9月主要商品数量贡献整体呈小幅弱化趋势，包括生产侧（汽车、集成电路、钢材）和需求侧（箱包、鞋靴、轻工制品）的出口，数量动能较上月普遍出现小幅弱化，但价格贡献普遍出现较为明显的强化。整体来看，9月出口超市场预期，主要受价格贡献驱动；扣除价格效应看，出口似乎并不比上月要强，与市场预期的背离也会缩小。

进口：9月进口弱化，大宗商品进口量价贡献同步走弱。9月，进口同比增速大幅回落，但进口规模较上月小幅增加，因此进口增速回落有去年高基数因素的影响。从大宗商品进口量价同比贡献看，数量贡献在负值区间走弱，价格贡献较上月有所回落。从细分商品进口看，9月，铜、铁、原油、大豆等大宗商品进口数量同比在负值区间继续走弱，进口价格同比较上月也出现弱化；但煤炭进口出现量价齐升，或反映在国内煤炭供给短缺之际，也在通过扩大进口缓解煤炭供求压力。整体来看，大宗商品进口数量贡献已连续5个月处于负值区间，一方面或与二季度以来经济增长动能走弱有关，另一方面也受2020年下半年高基数的影响也十分明显。

展望：外需不弱格局下，涨价因素或是影响出口增速的额外关键变量。出口读数是量价变动的综合反映。从外需形势层面看出口数量贡献动能，2020年下半年以来，在对出口的持续性高频观察中我们发现，外需逻辑发生从“防疫”到“美国财政刺激”再到“产业恢复”的变化，后续随着疫情形势拖尾渐弱，全球产业链复苏或将带动全球贸易恢复，考虑到中国参

与全球产业、贸易链条程度已深，后续出口或有生产类外需的基础支撑（详见《内需转弱后，外需能否接棒支撑经济》）。从价格贡献层面看，供求矛盾当前已在国内以及欧洲、印度等经济体凸显，美国、欧洲等经济体面临的通胀压力也有所加大，后续全球经济运行面临的价格不确定性也较大，在外需格局不弱对出口有基础性支撑背景下，涨价或会成为影响我国出口读数的额外关键因素需要特别关注，也需要警惕涨价持续可能会影响需求的风险。

风险提示：全球供求矛盾加剧，价格上涨。

图表 1: 9月生产类外需拉动继续走高



注：2月为1-2月累计值，防疫用品不含医药，高新和机电产品有重复。
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2: 9月中国出口区域动能美国趋强



注：图中2月表示2月累计值
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 6月以来出口价格贡献经历2次上台阶

出口价格贡献拆分

图表 4: 下半年以来出口指数价涨量减

出口价格贡献拆分

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_27773

