

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

再论低估出口将犯下战略性错误

2021年10月14日

摘要: 上半年我们在《预计我国下半年出口仍然有较强支撑——暨贸易数据分析框架》中判断, 下半年出口仍有较高程度支撑, 8月我们再度强调不应低估出口的整体水平。我们做此判断的依据是(一) 中国主要的出口地区: 欧洲、美国和东南亚, 仍然在强劲修复; (二) 中国主要的出口商品, 机电类产品, 每月的出口金额同比仍然有支撑。9月出口高增长的原因是:

- **第一, 美国主导了9月出口同比高增长。美国制造业强劲修复和四季度圣诞节备货因素带动需求, 拉动中国出口水平, 我国出口结构上: 机电类产品和轻工业消费品出口金额同比高增长。**美国制造业PMI 9月重回61.1%高位, 拉动我国机电类产品, 电脑和电子元件的最新出口金额数据, 同比录得14.6%和37.12%, 较此前分别扩张2.6和14个百分点; 手机出口金额同比录得1.4%, 约是8月份的2倍, 1-9月手机出口金额同比增长24%, 数量同比增长2.2%。9月家用电器出口也有大幅增长, 1-9月家用电器出口金额同比增长30.2%, 出口数量同比增长15.9%。
- **轻工业消费品方面:** 鞋靴1-9月出口金额相比去年同期增长35.1%, 数量同比增长19.8%; 箱包及类似容器的出口金额较去年同期增长36.2%, 出口数量同比增长19%; 随着冬季来临, 9月防疫物资出口回升0.9个百分点至0.14%。
- **全年来看, 美国疫情后财政政策发力支持基建, 建筑投入品(钢材)的价格和出口数量增速较往年亮眼。**1-9月, 出口钢材同比增长78.1%, 数量也较去年同期增长31.3%;
- **第二, 疫情下海外供给缺口抬高了部分出口商品价格, 高商品价格贡献了我国下半年高出口水平。**9月出口价格指数录得106.5, 较上月扩大了将近4点; 出口数量指数录得108.7, 较上月扩大了3.3点, 整体呈现量价齐趋的状态。但是观察最近半年数据, 出口的价格水平整体在不断攀升, 但是出口的数量较上半年有所回落。由此可以判断, 是较高的商品价格水平支撑了我国下半年的出口。
- **进口方面, 除了煤炭的进口金额和数量呈现双双高位增长, 其他主要工业产品进口数量和金额皆有回落。**数量上, 9月铁矿砂及其精矿和原油的进口数量, 分别相较8月回落11.9%和15.3%; 受到双控政策国内大型企业限制煤炭等产量, 9月煤及褐煤进口数量同比增长76%。金额上, 9月铁矿砂及其精矿、原油和天然气的进口金额, 分别相较8月回落了0.5、0.2和1.3个百分点, 而煤炭的进口金额反而较8月扩大了1.1个百分点, 同比增长录得2.3%。
- **风险因素:** 全球疫情超预期; 美国政策调控超预期。

目 录

一、海外复苏需求强劲，航运价格指数升高预示9月出口超预期.....	3
二、9月出口数据超预期的背后原因.....	4
三、煤炭进口量价齐趋，其余大宗商品价格下跌进口回落.....	8
风险因素.....	11

图 目 录

图 1：2021 年 9 月进出口水平皆大超预期.....	3
图 2：集装箱运价指数同比数据.....	3
图 3：中国出口主要贸易伙伴的当月同比增速.....	4
图 4：美国制造业 PMI 指数同中国出口水平.....	5
图 5：2021 年 9 月集成电路、电脑和电子元件等产品的出口水平持续增长.....	5
图 6：2021 年 9 月集成电路、电脑和电子元件等产品的出口同比变化.....	6
图 7：2021 年 9 月纺织纱线服装、箱包和其他捐赠物资出口水平.....	6
图 8：新冠病毒的确诊病例同比.....	7
图 9：我国出口价格和数量指数.....	7
图 10：我国机电类产品和纺织类产品的出口价格和数量指数.....	8
图 11：主要进口商品每月数量变化.....	8
图 12：主要进口商品每月进口数量同比变化.....	9
图 13：主要出口商品每月进口金额变化.....	9
图 14：主要出口商品每月进口金额同比变化.....	10

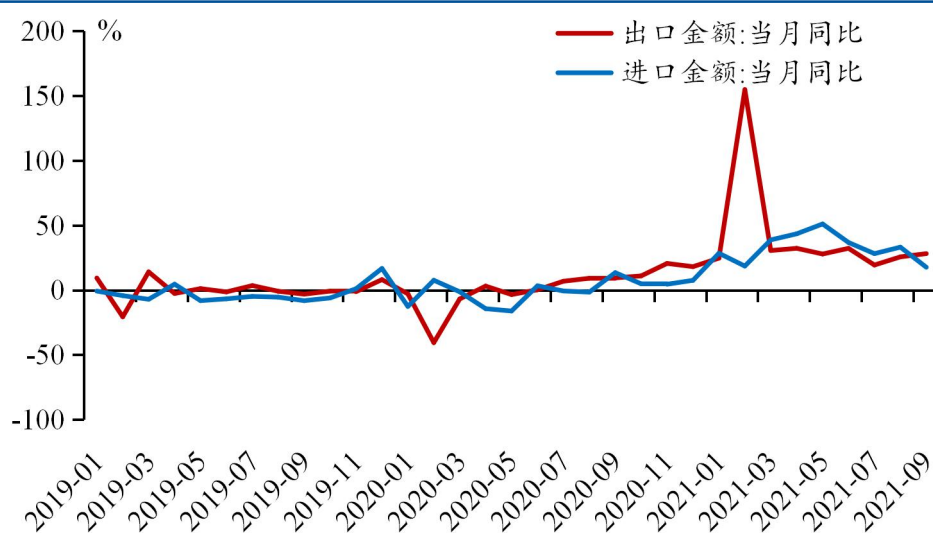
一、海外复苏需求强劲，航运价格指数升高预示9月出口超预期

9月进出口数据皆大超预期。9月出口金额同比增长28.1%，前值25.6%，远超预期21.1%，较上月扩大了2.5个百分点；9月进口金额同比增长17.6%，前值33.1%，超预期15.4%，较上月扩大了2.2个百分点。贸易顺差由前值582.4亿美元扩大至667.6亿美元。

近几月沿海和航运价格指数仍然处于高位，也预示着9月出口水平超预期。我们观察到出口集装箱运价指数（CCFI），中国新造集装箱价格指数（CNCPI）和中国货代运价指数（CCFI）自7月以来均有所反弹，最新数据分别录得3173、938和2174，分别较前值扩大了146、31和216.5点，运输工具价格攀升背后的是需求大于供给，反映出当下全球景气总需求仍然旺盛，以及9月潜在的高出口水平。

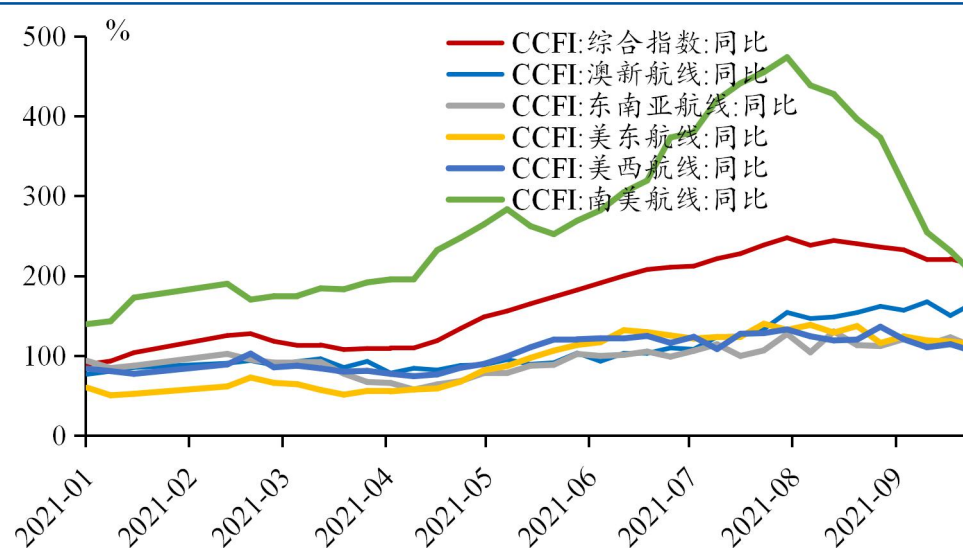
增速方面，出口集装箱运价增速近期整体有所放缓，中国出口美国的运价增速下滑，出口欧洲和东南亚的运价指数同比仍然处于高位。我们此前在文章《预计我国下半年出口水平仍然有较高支撑——暨贸易数据分析框架》中分析，中国出口的主要国家是美国、欧洲和东南亚，延续这条逻辑，我们观察中国出口这三个国家的航运指数，南美、美西和美东的航运指数同比皆有所下滑，分别从8月份最高同比约400%、130%和130%，回落至206%、106%和114%。

图1：2021年9月进出口水平皆大超预期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图2：集装箱运价指数同比数据



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

二、9月出口数据超预期的背后原因

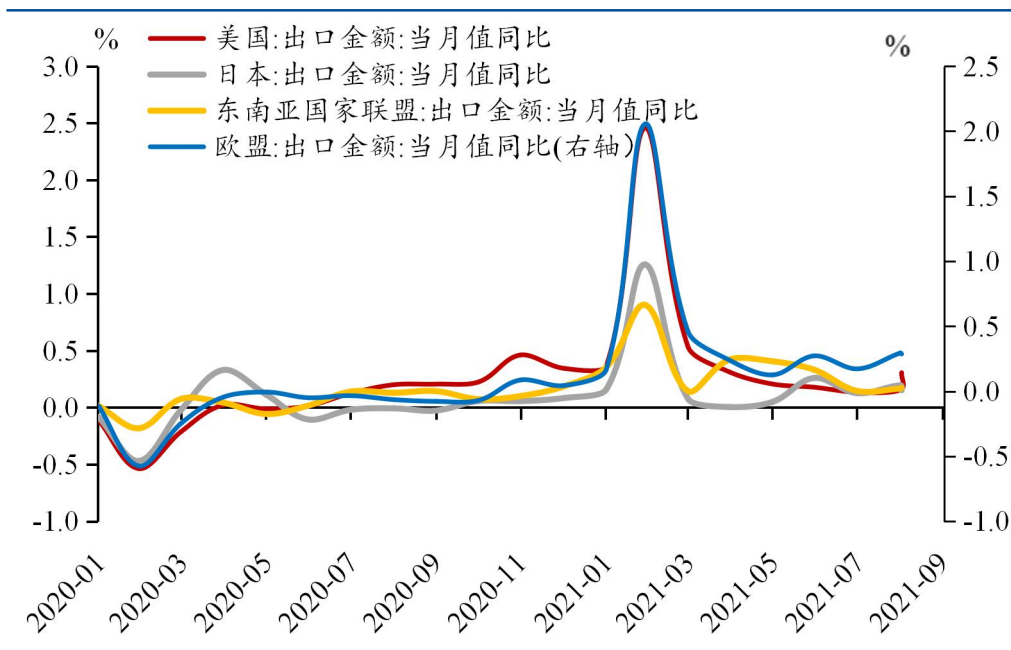
此前我们在《预计我国下半年出口仍然有较强支撑——暨贸易数据分析框架》中判断, 下半年出口仍有较高程度支撑, 在上月的出口点评中, 我们再度强调不应低估出口的整体水平。我们做此判断的依据主要是从中国的主要出口国家和出口产品上进行分析: 中国主要的出口地区: 欧洲、美国和东南亚, 当下仍然在强劲修复; 而中国主要的出口商品, 机电类产品, 每月的出口金额同比仍然有支撑。

顺应我们此前的逻辑判断, 9月出口超预期, 我们认为原因主要有:

第一, 美国主导了9月出口高增长。美国制造业和圣诞节因素带动需求, 拉动中国出口水平。印证在我国出口结构上: 机电类产品和轻工业消费品出口金额出现同比高增长。

9月我国出口美国和东南亚的金额, 分别同比增长0.3%和0.17%, 相较8月扩大了0.15和0.01个百分点, 而出口欧盟的金额水平基本持平, 出口日本的金额水平同比有所回落。

图3: 中国出口主要贸易伙伴的当月同比增速



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

美国是中国的主要出口国。今年以来高端科技类产品、制造业产品、机电设备在出口产品中同比增长较高, 对应了美国制造业生产的产品, 相比较而言, 纺服家居等终端消费品出口金额不如前者, 但是随着美国进入十月(万圣节、圣诞节等消费时段), 此类商品的出口也有所带动。

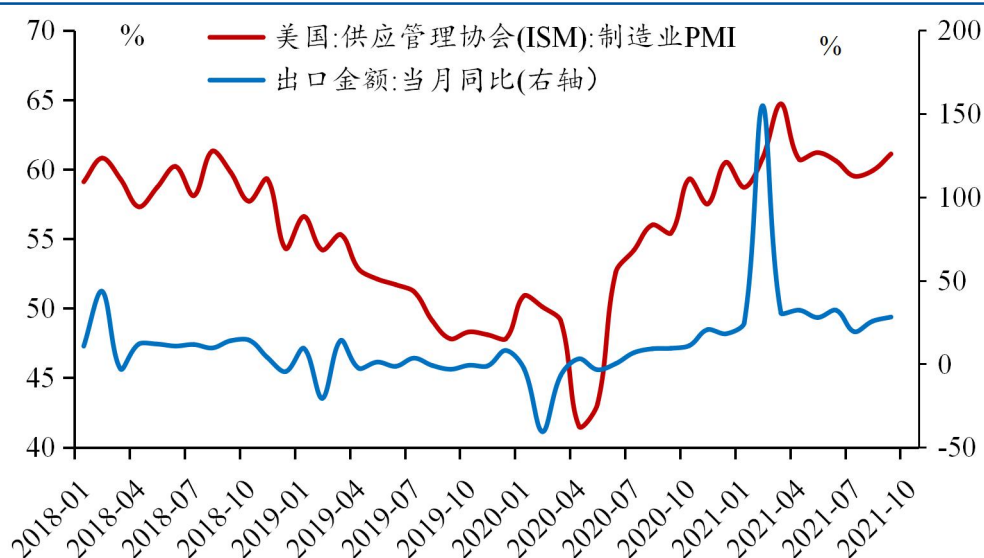
(一) 美国制造业 PMI 强劲重回 61.1%高位, 拉动我国制造业产品出口水平, 9月手机出口增长最为突出。此前我们在文章《预计我国下半年出口水平仍然有较高支撑——暨贸易数据分析框架》中探讨过, 支撑我国上半年出口高增长的主要是集成电路、自动数据处理设备及其零部件(电脑)和电子元件, 这3类产品每月带来了百亿美元的出口金额。

9月集成电路出口金额同比增长32.7%，前值为38.9%，自动数据处理设备及其零部件（电脑）当月出口金额同比增长14.6%，前值为12%；电子元件8月出口金额同比增长37.12%，9月海关未公布此项数据；液晶显示板1-9月的出口金额同比增长49%，出口数量同比增长13.7%；手机9月出口金额同比增长录得1.4%，约是8月份的2倍，1至9月手机的出口金额同比增长24%，出口数量同比增长2.2%。手机9月强势增长，可能是由美国圣诞节等假日促销拉动了手机需求。回顾今年，手机的出口强劲，明显是价格带动的增长。9月家用电器出口也出现大幅增长，1至9月的家用电器出口同比增长30.2%，出口数量同比增长15.9%。

（二）海外圣诞节消费效应（疫情导致生产未完全修复，需要从中国进口）也带来了我国轻工业产品的出口需求。细分商品，鞋靴1到9月出口金额相比去年同期增长35.1%，数量上同比增长19.8%；箱包及类似容器的出口金额相比去年同期增长36.2%，出口数量同比增长19%；而随着冬季来临，9月防疫物资商品的出口也较前月有所增长。9月防疫物资同比增长0.14%，较8月扩大了0.9个百分点。

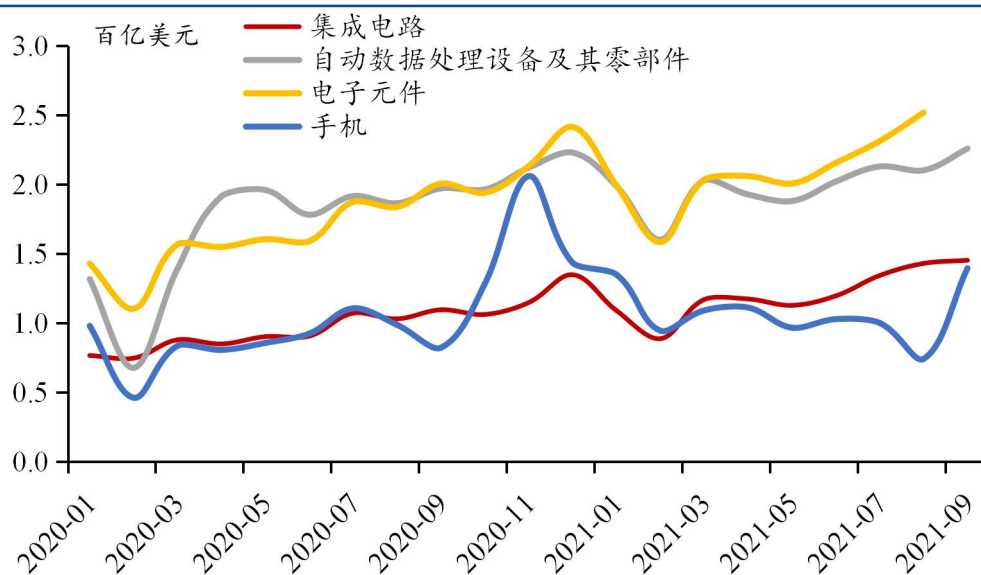
（三）全年来看，美国疫情后财政政策发力支持基建，建筑投入品（钢材）的价格和出口数量增速提高。1月至9月，出口钢材同比增长78.1%，数量相比去年同期增长31.3%；

图4：美国制造业PMI指数同中国出口水平



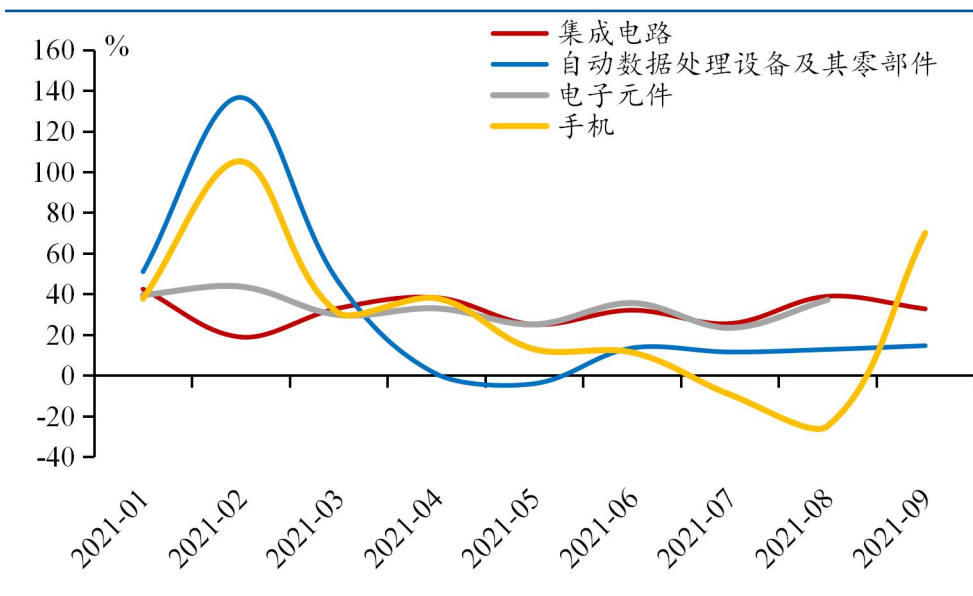
资料来源：万得，信达证券研发中心

图5：2021年9月集成电路、电脑和电子元件等产品的出口水平持续增长



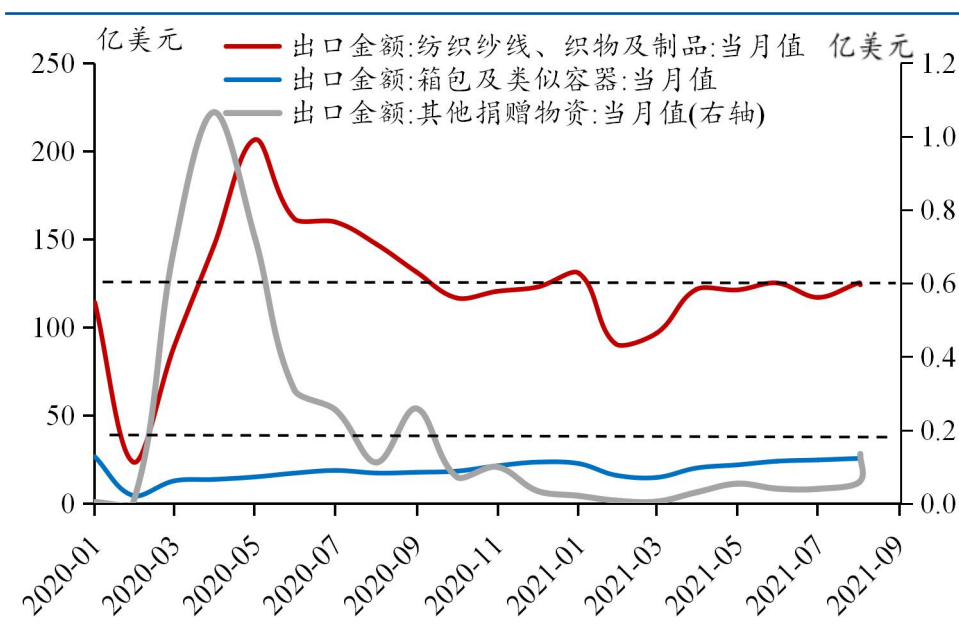
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 6: 2021 年 9 月集成电路、电脑和电子元件等产品的出口同比变化

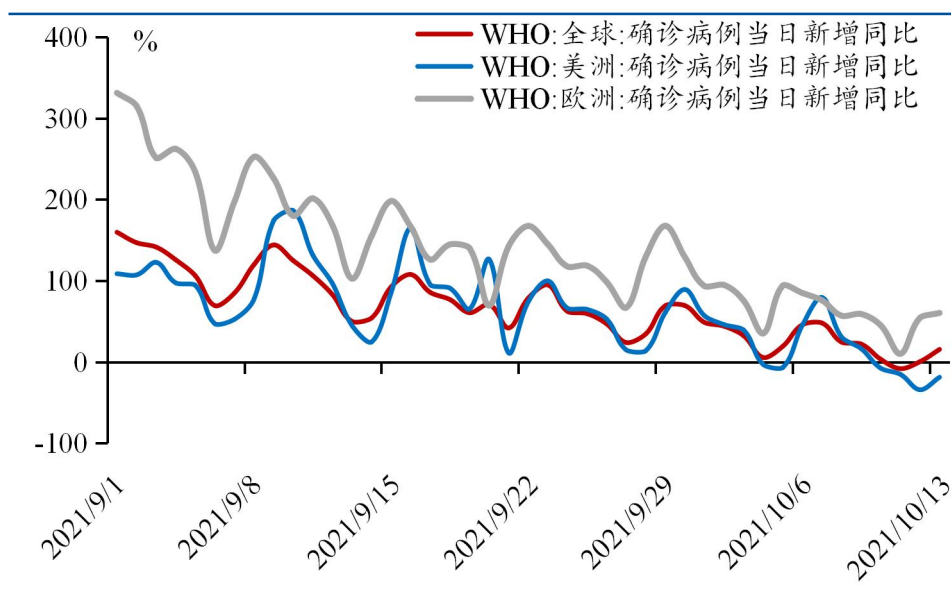


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 7: 2021 年 9 月纺织纱线服装、箱包和其他捐赠物资出口水平

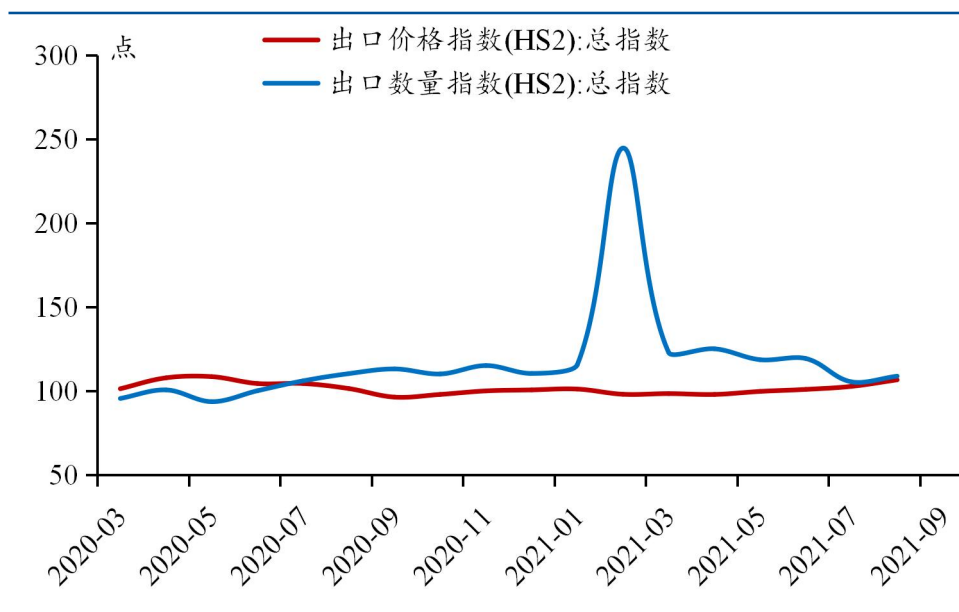


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 8：新冠病毒的确诊病例同比


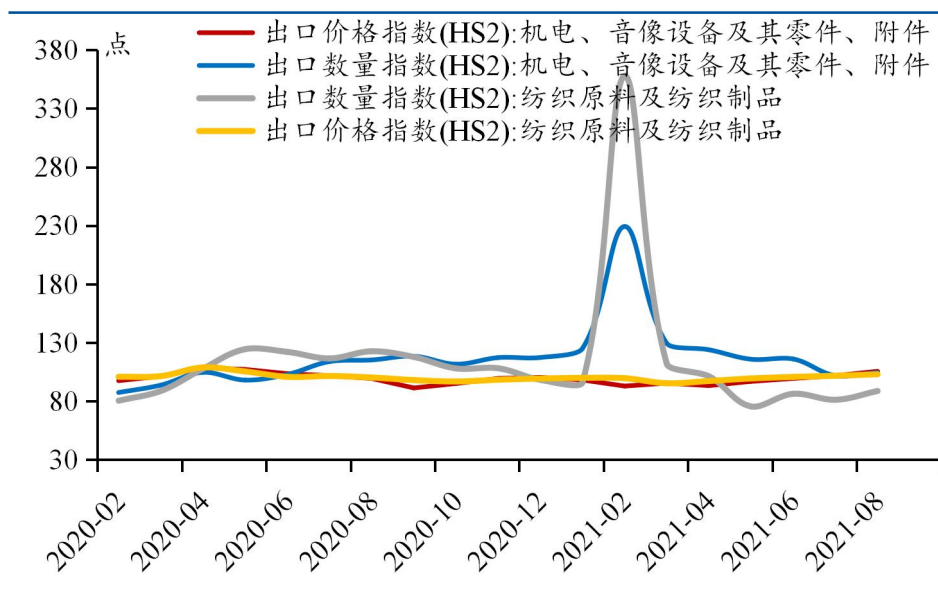
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

第二，疫情下海外供给缺口抬高了部分商品价格，较高商品价格贡献了我国下半年高出口水平。由前文各项细分出口商品的量价数据，我们也可以看出，当下我国主要出口商品的金额增速要远高于数量增速，金额的高增长主要是由商品高价贡献。如下是最新的出口价格指数，8月出口价格指数录得106.5，较上月扩大了将近4点；出口数量指数录得108.7，较上月扩大了3.3点，整体呈现量价齐趋的状态。但是最近半年内，出口的价格水平是在不断攀升的，但是出口的数量较今年上半年有所回落。由此可以判断，是较高的商品价格水平主要支撑了我国下半年的出口。

图 9：我国出口价格和数量指数


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 10：我国机电类产品和纺织类产品的出口价格和数量指数

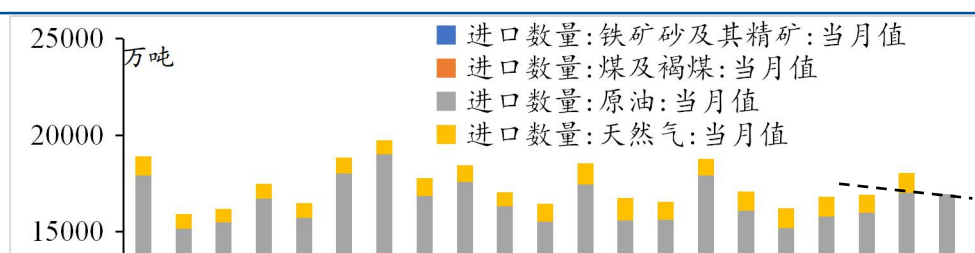


资料来源：万得，信达证券研发中心

三、煤炭进口量价齐趋，其余大宗商品价格下跌进口回落

进口方面，除了煤炭的进口金额和数量呈现双双高位增长，其他主要工业产品进口数量和金额皆有回落。数量上，9 月铁矿砂及其精矿和原油的进口数量，分别相较 8 月回落 11.9% 和 15.3%；受到双控政策国内大型企业限制煤炭等产量，9 月煤及褐煤进口数量同比增长 76%。金额上，9 月铁矿砂及其精矿、原油和天然气的进口金额，分别相较 8 月回落了 0.5、0.2 和 1.3 个百分点，而煤炭的进口金额反而较 8 月扩大了 1.1 个百分点，同比增长录得 2.3%。

图 11：主要进口商品每月数量变化



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_27664

