

9 月进出口数据点评

四季度进出口增速仍将下行，关注中美贸易关系改善的可能性

9 月进出口增速继续超预期；9 月对美国贸易占比明显上升；部分大宗商品进口量减价升。

- 9 月贸易增速继续超预期。9 月，中国出口 19830.3 亿元，同比增长 19.9%；进口 15498.4 亿元，同比增长 10.1%；贸易顺差 4331.9 亿元。按美元计价，9 月中国出口 3057.4 亿美元，同比增长 28.1%；进口 2389.8 亿美元，同比增长 17.6%；贸易顺差 667.6 亿美元。按美元计价，今年前三季度我国进出口比 2019 年同期增长 30.2%，其中，出口比 2019 年同期增长 31.4%，进口比 2019 年同期增长 28.8%。9 月我国出口增速较 8 月有所上升，进口增速在基数提高影响下明显回落，贸易差额显著走高。
- 东盟和美国贸易占比上升，欧盟占比有所下降。分国别看，9 月我国对东盟进出口总额 765 亿美元，占比 14.1%，继续维持中国第一大贸易伙伴地位，其中出口同比增长 17.3%，进口同比增长 17.3%。9 月对欧盟进出口总额 704 亿美元，占比 12.9%，其中出口同比增长 28.6%，进口同比增长 1.1%，主要是基数高影响所致。9 月对美国进出口总额 728 亿美元，占比 13.4%，其中出口同比增长 30.6%，进口同比增长 16.6%。9 月主要贸易伙伴的进出口额结构中，美国占比上升 1 个百分点，主要是出口增速较 8 月同比大幅上行 15 个百分点，对欧盟占比下行 0.6 个百分点，主要是进口基数较高，对东盟进出口占比上升 0.5 个百分点。
- 出口高增长的产品依然集中在轻工、周期品和工业半成品。主要出口产品当中 1-9 月出口金额累计同比增速较 1-8 月上升幅度较大的包括手机、钢材、成品油、医疗器械和铝材，增速下降较多的则包括船舶、汽车底盘、汽车零件、音视频设备和家具零件；主要进口产品当中 1-9 月进口金额累计同比增速较 1-8 月上升较多的是天然气和成品油，增速下降较多的包括飞机、汽车底盘、铜、铁矿和植物油。1-9 月出口累计同比高增长的产品依然包括房地产后周期消费品，但相关产品的增速回落速度也很快，出口累计增速逆势上行明显的是周期品，进口方面，包括天然气、成品油、原油在内的大宗商品进口累计同比增速较 1-8 月上升，但如铜和铁的累计增速较 1-8 月下行幅度较大。
- 出口产品价格方面，包括粮食和集成电路在内，主要出口产品价格同比均已转正；进口产品价格方面，部分大宗商品进口量减价升，具体包括铁矿砂均价每吨上涨 67.5%，铜均价每吨上涨 37.9%，原油均价每吨上涨 32.8%，大豆均价每吨上涨 29.4%，天然气均价每吨上涨 5.1%。
- 四季度进出口增速仍将下行。9 月国内经济受到散发疫情、局地洪涝灾害、部分省份拉闸限电等多重因素影响，但进出口增速依然维持较高同比增长，主要原因或有海外供应链恢复慢、此前出口商品订单逐步实现、贸易紧张局势下海外四季度订单提前等。从我国 7 月和 8 月工业企业产成品库存大幅上升来看，生产能力预计不会成为出口的负面影响因素，但四季度基数走高会对进出口增速下行产生明显影响。考虑到 10 月初中美对话频率上升，关注中美贸易关系改善的可能性。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

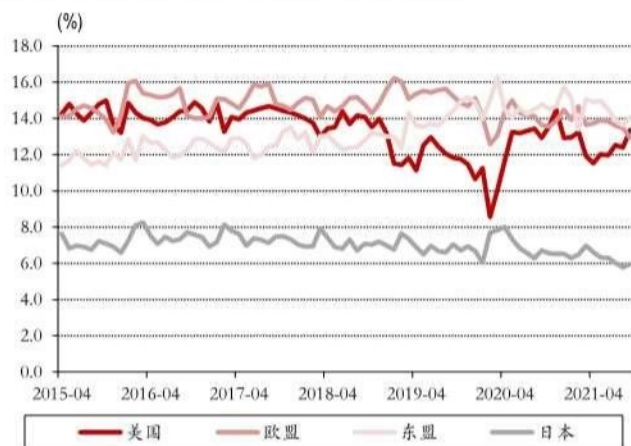
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

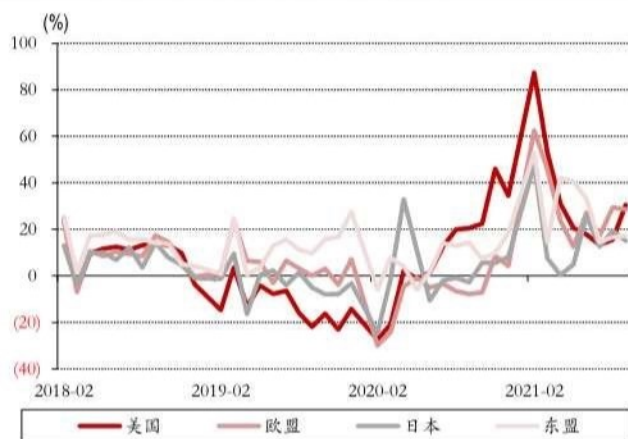
图表 1. 进出口当月同比增速和贸易差额



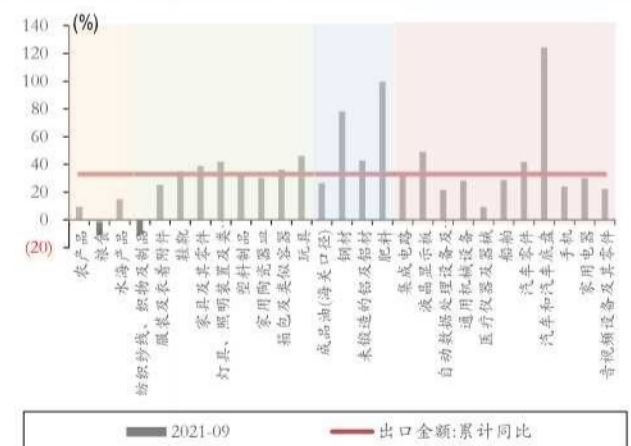
图表 2. 主要贸易伙伴的进出口额占比变化



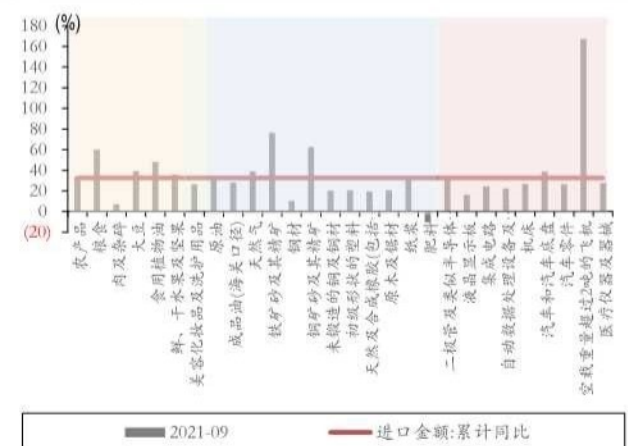
图表 3. 对主要贸易伙伴的出口增速变化



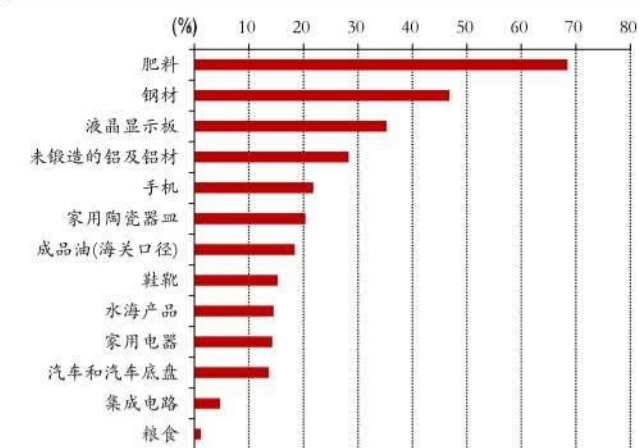
图表 4. 主要产品的出口增速



图表 5. 主要产品的进口增速

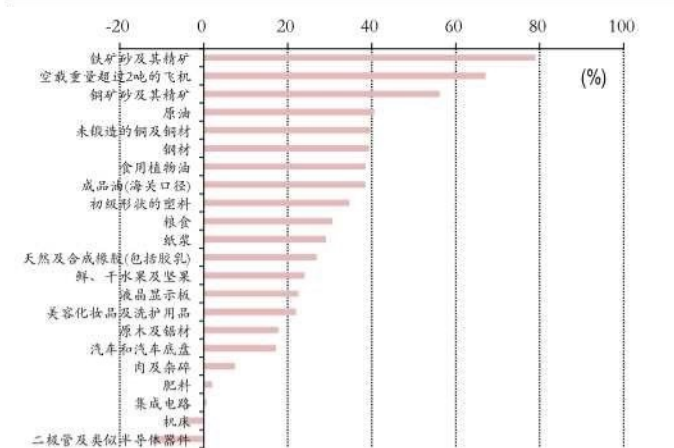


图表 6. 主要出口产品的价格表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 主要进口产品的价格表现



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_27696

