



全球传导效应来袭，后续支撑与风险

——9月贸易数据点评

摘要

- **进出口延续向好态势，后续风险需注意。**受国内供需持续恢复、海外经济体景气回升带动，进出口延续向好态势。以美元计，1-9月我国货物贸易进出口总值同比增长32.8%，同比实现连续五个季度正增长，三季度出口同比增长24.4%，虽较二季度回落，但仍处于高位，部分主要加工贸易出口国受Delta毒株影响，出口订单继续向我国转移，同时国内对中小企业和民营企业的扶持力度加大，一定程度上利好出口；三季度进口同比增长26.2%，增速较一季度回落较多，主要受基数影响。从结构上看，民营企业进出口延续增长态势，中西部地区外贸表现活跃。分月看，基数影响下进口数据波动较大，出口回升。目前全球不确定因素较多，考虑到2020年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但我国韧性仍在。
- **我国与主要贸易伙伴进出口保持良好态势。**三季度，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口金额保持较快增长之势。1-9月，我国与东盟贸易总值同比增长31.1%，“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴进出口持续增长。9月单月我国与东盟、欧盟、美国、日本出口同比分别增长17.3%、28.6%、30.6%和15.2%，对美国出口增速加快明显，一方面与疫情有关，也与近期中美贸易关系边际改善有一定关系。随着新冠肺炎疫苗接种面扩大，全球经济延续复苏势头，仍需关注中美贸易协议执行情况以及后续沟通，此外供需缺口逐渐恢复和海运费用上升，我国与主要贸易伙伴国的进出口将会受到一定影响。
- **高新技术产品出口增速加快，四季度出口增速或将回落。**1-9月上游能源类产品较上半年出口增速有所加快，劳动密集型产品出口增速仍在高位，增速有所放缓，高新技术产品和机电产品出口增速加快。单月看，9月出口表现再次超预期，一方面与国内生产持续稳定有关，另一方面海外疫情虽然9月中旬后高位回落，但供给仍偏紧，且供应链问题严峻。部分劳动密集型产品出口有量价齐减的趋势，但9月肥料出口量价回升明显，机电产品和高技术产品出口金额上升较多。在经济运行稳定、海外节日临近的背景下，出口仍有支撑，但需注意航运不足或将对出口产生影响，且能耗双控下对于相关行业冲击较大，或影响其出口；再加上四季度基数持续走高，同比增速或将有所回落。
- **大宗商品价格推高进口金额，全球传导效应显现。**受疫情和全球供需缺口影响，国际大宗商品价格迅速飞涨，1-9月，以美元计，铁矿砂及其精矿和原油进口金额同比大涨，而进口数量则同比下降；粮食进口数量和金额同比都有较大的增加。分月看，9月原油、铁矿砂及其精矿、粮食和大豆，同比进口均呈现“量减价升”态势。总体来看，上游大宗商品价格上涨是支撑进口金额的主要因素，预期四季度对能源商品的需求量会有所上升，进口量上将有一定回升，预计短期进口不差。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

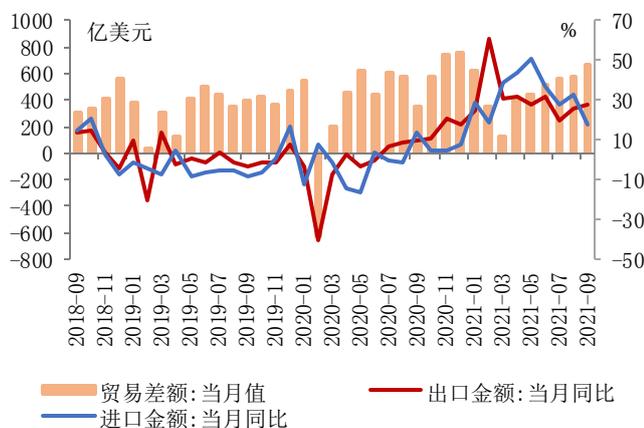
1. 原油价格骤起，“银十”依旧低迷——假日数据概览 (2021-10-10)
2. 十一“补偿式”出游，美国抛出贸易“橄榄枝”——假日全球大事概览 (2021-10-07)
3. 能耗双控势在必行，海外关注两大阻点 (2021-09-30)
4. 上游的供给与价格之殇——9月PMI数据点评 (2021-09-30)
5. “新”和“稳”的相得益彰 (2021-09-24)
6. 未来看国内专精特新，近期海外通胀仍高企 (2021-09-17)
7. 内生与外生因素共振之下的放缓会持续吗？——8月经济数据点评 (2021-09-16)
8. 当“转变”来敲门——2021-2022内外驱动衔接与配置结构新视角 (2021-09-14)
9. 略超预期的增量中，暗流何在？——8月社融数据点评 (2021-09-10)
10. 新基建将迎超前打造，欧央行缩债不意味紧缩 (2021-09-10)

1 进出口延续向好态势，后续风险需注意

进出口延续向好态势，主要受国内供需持续恢复、海外经济体景气回升影响。以美元计，1-9月我国货物贸易进出口总值43741.1亿美元，同比增长32.8%，增速较前值回落1.4个百分点。分季度来看，我国货物贸易三季度进出口总值15855.0亿美元，同比增长25.2%，与2019年同期相比增长33.0%，实现外贸连续五个季度同比正增长。其中，三季度出口8826.6亿美元，同比增长24.4%，虽较二季度同比增速回落6.4个百分点，但仍处于高位，一方面三季度部分新兴市场国家，尤其是主要加工贸易出口国受Delta毒株影响，出口订单有向我国转移的情况；另一方面，我国国内产业链较为稳定，加之国内对中小企业和民营企业的扶持力度加大，一定程度上利好出口；三季度进口7028.4亿美元，同比增长26.2%，增速较一季度回落17.4个百分点，但也仍维持在较高水平，一方面去年三季度基数回升明显，另一方面受国内经济持续稳定恢复，汽车、钢铁、化肥等产品的进口较快增长，同时大宗商品价格快速上涨也助推了进口总额增长；在出口更强劲的背景下，三季度贸易顺差1798.2亿美元，去年同期顺差为1527.5亿美元，同比增长270.6亿美元。外贸进出口保持较快增长，稳中提质。从结构上看，民营企业进出口延续增长态势，今年1-9月，民营企业进出口13.65万亿元，增长28.5%，占我国外贸总值的48.2%。中西部地区外贸表现活跃，进出口比重持续增加，国内区域布局进一步优化。

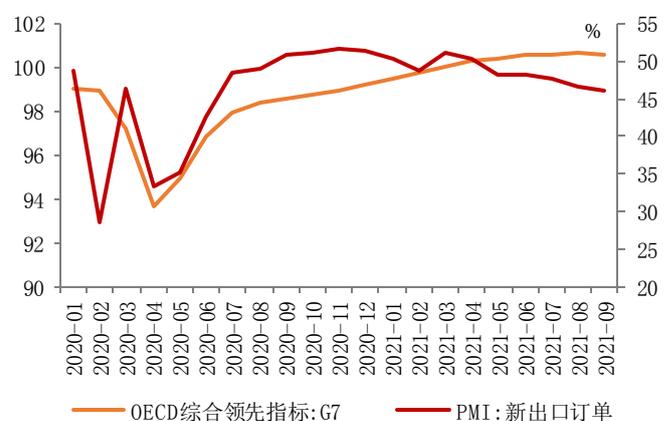
分月来看，基数影响下进口数据波动较大。9月我国货物贸易进出口总值5447.2亿美元，环比上升2.7%，同比增长23.3%，较前值放缓5.5个百分点，连续16个月实现同比正增长。其中9月出口总值3057.4亿美元，环比增长3.9%，同比增长28.1%，增速较前值回升2.5个百分点，处于较高水平；9月，进口总值2389.8亿美元，环比增长1.3%，同比增长17.6%，增速较上期减少15.5个百分点，受基数明显抬升影响进口同比波动较大；贸易顺差667.6亿美元，去年同期为顺差353.4亿美元。从贸易形式上看，9月一般贸易出口继续加快，来料加工贸易和进料加工贸易出口同比分别较上月回落4.7和回升9.5个百分点。9月，我国制造业PMI为49.6%，跌至荣枯线以下，其中制造业生产指数和新订单指数分别下降至49.5%、49.3%，而新出口订单指数和进口指数分别低于上月0.5和1.5个百分点，新出口订单指数连续5个月位于荣枯线以下，进口指数连续4个月位于荣枯线以下，一般情况下PMI领先海外进出口数据，预计将逐渐反映到进出口数据中，且目前全球不确定因素较多，考虑到2020年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但我国进出口韧性仍在。

图 1：出口当月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单继续走低

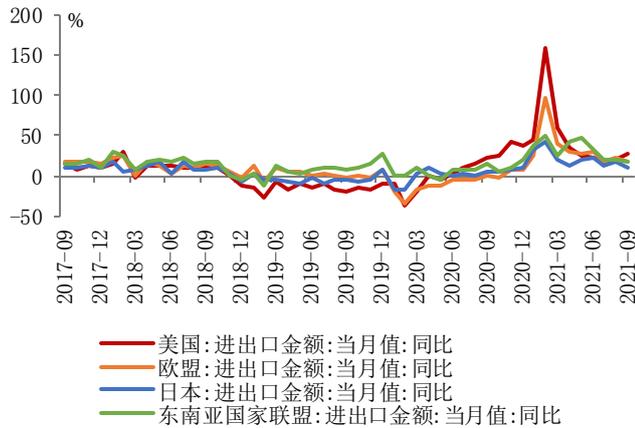


数据来源：wind、西南证券整理

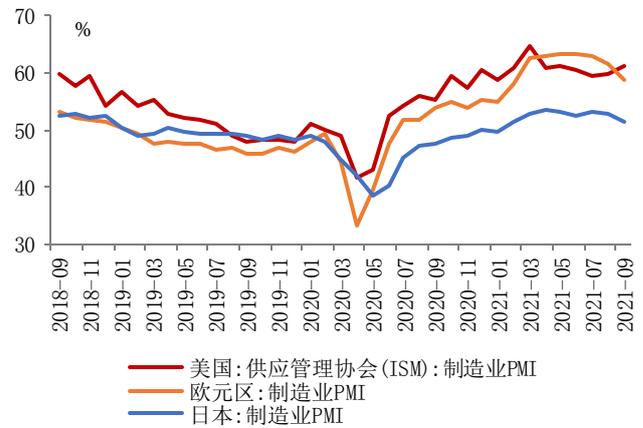
2 我国与主要贸易伙伴进出口保持良好态势

从贸易伙伴来看，三季度，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口金额保持较快增长之势。东盟作为我国第一大贸易伙伴，1-9月，我国与东盟贸易总值6305.39亿美元，同比增长31.1%，较1-8月放缓2.2个百分点。其中，对东盟出口3455.91亿美元，增长29.9%；自东盟进口2849.49亿美元，增长32.7%。三季度，我国与东盟进出口贸易总额同比增长19.3%，比二季度回落20.8个百分点，主要原因在于二季度去年基数较低所致；9月份，我国与东盟进出口贸易总额为765.5亿美元，同比增长17.3%，环比增速下降3.7个百分点。1-9月，“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴进出口持续增长，我国对其余14个RCEP成员国合计进出口1.05万亿美元，同比增长28.7%，占我国外贸进出口总值的31.0%；对“一带一路”沿线国家进出口增长超过20%，其中印度尼西亚、印度、南非等进出口均实现了较快增长，RCEP的成员国均表示将推动协定于2022年1月1日生效，我国与东盟的经贸关系有望更进一步，与各成员伙伴间的贸易紧密度将进一步加深。以美元计，1-9月我国与欧盟、美国、日本贸易总值分别增长30.4%、35.4%和20.2%，较1-8月分别放缓2.0、1.2和1.4个百分点。三季度我国与欧盟、美国、日本进出口同比分别增长19.3%、20.8%和13.4%，其中，出口同比分别增长24.9%、19.8和15.7%，进口同比分别增长10.6%、24.5%和11.6%，增速均维持在高位。单月来看，9月份我国与东盟、欧盟、美国、日本进出口同比分别增长17.3%、16.9%、27.3%和9.6%，其中，出口同比分别增长17.3%、28.6%、30.6%和15.2%，进口同比分别增长17.3%、1.1%、16.6%和5.5%。值得注意的是，9月我国对美国出口增速加快明显，一方面与疫情有关，也与近期中美贸易关系边际改善有一定关系。

随着新冠肺炎疫苗接种面逐步扩大，全球经济延续复苏势头，仍需关注中美关系后续进展。今年以来全球制造业景气程度持续改善，9月美国、欧元区、日本制造业PMI分别为61.1%、58.6%、51.5%，经济持续处于扩张区间，这也将继续带动我国出口快速增长。世界贸易组织预测今年全球货物贸易量增长10.8%，世界经济处于温和复苏的状态，日前中美贸易摩擦有所缓和，美方提出有针对性地对华关税排除程序，并就双边经贸协议、产业政策等开展坦率对话，这或将有利于中美之间贸易的扩大。从我国来看，9月份我国的制造业PMI为49.6%，景气水平有所回落，供需两端继续放缓，新出口订单指数和进口订单指数双双回落，低于临界点，受能耗双控和原材料价格大幅上涨影响，经济供给端承受压力较大。此外，海外疫情仍有较高不确定性，全球经济复苏持续分化，海外供需缺口的逐渐恢复和海运出口费用的持续上升，我国与主要贸易伙伴国的进出口将会受到一定影响，预计四季度与主要贸易伙伴的进出口总额继续保持较快增长，但增速将有所回落。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）


数据来源：wind、西南证券整理

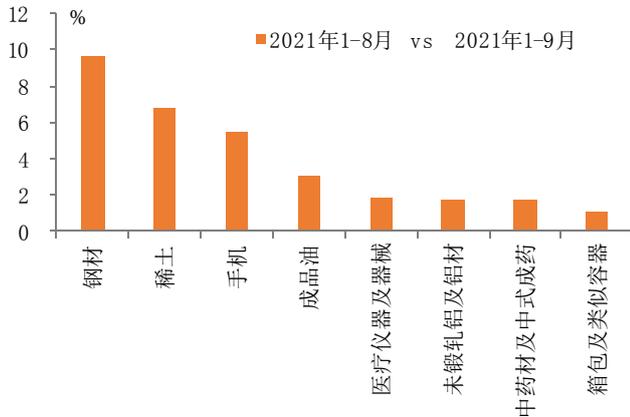
图 4：美欧制造业 PMI 仍在高位


数据来源：wind、西南证券整理

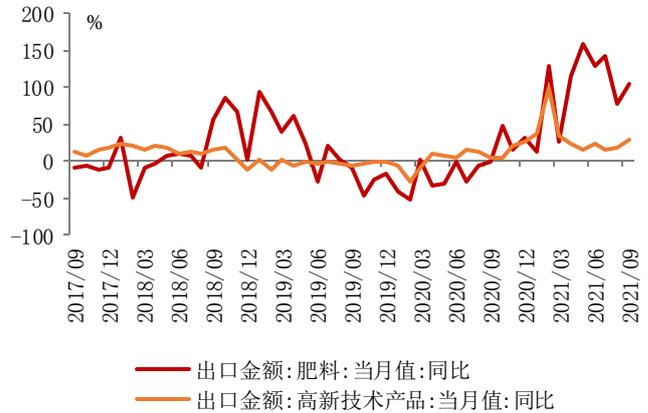
3 高新技术产品出口增速加快，后续出口增速或将回落

受海外疫情反复、供应链不顺畅的影响，出口增长动能较足，机电产品和高技术产品等出口较快。1-9月，出口金额累计增速较前值略回落0.7个百分点至33.0%，仍维持在高位，从商品类别来看，1-9月上游能源类商品较上半年出口增速有所加快，成品油和稀土出口金额分别达到26.7%和84.4%，劳动密集型产品出口增速仍在高位，增速较上半年有所放缓，高新技术产品和机电产品出口增速加快且对出口的拉动逐渐加深。单月来看，9月部分劳动密集型出口金额有所回落，但机电产品和高技术产品的出口金额上涨幅度较大。从增速来看，9月出口表现较好，一方面与国内生产持续稳定有关，另一方面海外疫情在9月中旬左右出现高位回落趋势，供给仍然偏紧，且供应链问题持续严峻，对于全球贸易有所影响。IMF在10月12日发布的最新一期《世界经济展望》中，下调2021年全球经济增长预期至5.9%，而“罪魁祸首”是全球供应链的断裂。从商品类别来看，部分劳动密集型产品出口有量价齐减的趋势，9月纺织纱线、织物及其制品出口金额较8月轻微减少，同比较上月降幅收窄9.3个百分点至-5.7%，箱包及类似容器、鞋靴出口金额较8月也有减少且增速回落，但也有部分劳动力密集型产品出口有所回升，玩具和塑料制品同比增速较8月分别回升8.9和4.9个百分点至39.9%和11.6%，或与海外圣诞提前采购有关；此外，前期发改委约谈重点化肥企业减少化肥出口的首轮影响缓和，9月肥料出口量价回升明显，出口金额较前值回升26.8个百分点至104.3%，出口数量回升16.1个百分点至16.8%；9月机电产品出口金额上涨较多至25.28%，较上月回升2.3个百分点，且机电产品占出口的比例上升至55.5%；9月，高新技术产品出口金额同比增长28.6%，较前值回升9.4个百分点，占出口金额比例为29.4%。

整体看，9月的出口数据表现较好，高技术产业和机电产品的拉动效果明显。近期中美之间关于贸易问题展开对话，且我国与其他贸易伙伴如东盟之间关系持续向好，在经济运行稳定、未来海外节日逐渐临近的背景下，出口仍有支撑因素，但需注意航运不足或将对出口产生影响，且能耗双控下对于相关行业打击较大，或影响其出口；再加上四季度基数持续走高，出口韧性仍在，但同比增速或将有所放缓。

图 5：1-9 月出口增速加快前十位商品


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：肥料出口增速、高新技术产品出口增速回升


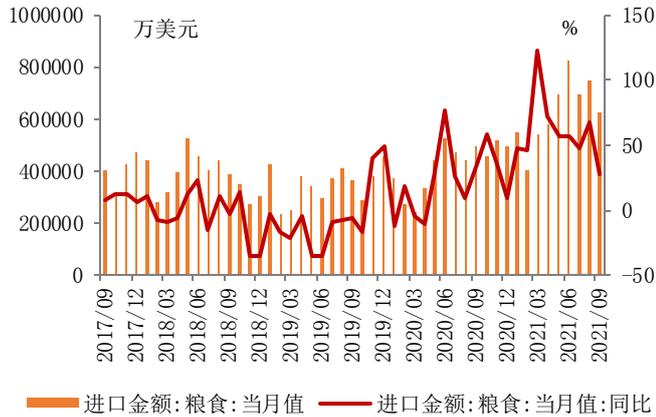
数据来源：wind、西南证券整理

4 大宗商品价格推高进口金额，全球传导效应显现

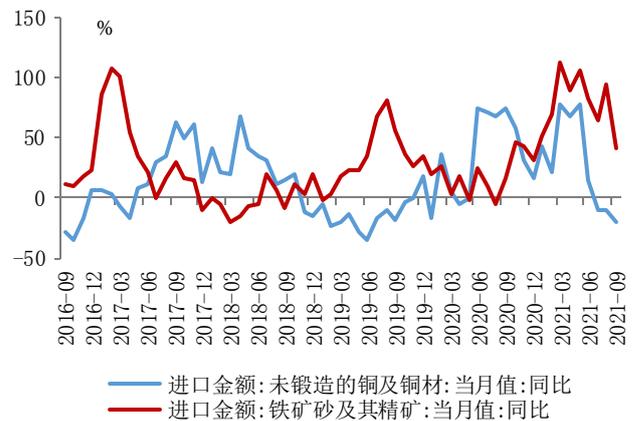
大宗商品价格快速上涨，成为推高进口值的重要因素，大多主要进口商品呈现出“量减价升”的局面。以美元计算，三季度进口总额为 7028.4 亿美元，同比增长 26.2%，环比二季度增长 4.7%。从进口商品种类看，受疫情持续、全球供需缺口及国际大宗商品价格迅速飞涨影响，1-9 月铁矿石和原油进口金额上涨幅度较大。从价格看，铁矿砂、原油、铜等商品进口均价的涨幅均超过 30%，1-9 月，以美元计，铁矿砂及其精矿和原油进口金额同比分别大涨 76.0%，33.8%，截至 10 月中旬，CRB 指数相比去年底累计上涨超过 40%，相比去年的最低点涨幅超过 130%。而进口数量则分别同比下降 3.0%和 6.8%。1-9 月粮食的进口数量和金额同比都有较大的增加，进口量价同比分别增长 29.3%和 59.9%，其中大豆进口呈现出“量减价升”的态势，进口量同比下降 0.7%，进口金额同比增长 27.0%。此外，我国工业生产、投资、消费继续恢复，尤其是四季度政策加大对中小企业扶持力度，加快基建投资项目建设和推动煤炭、天然气、原油储备及储能能力建设，对我国进口机电产品和高技术产品较快增长。1-9 月，机电产品和高技术产品等进口额分别增长 24.6%和 25.1%，汽车零配件和空载重量超过 2 吨的飞机、汽车（包括底盘）进口金额同比增加 26.3%、167.1%和 39.1%，表明海外供给正在积极恢复，国内需求较为旺盛。受全球供应链收缩的影响，我国面临着“缺芯”和缺少发动机的问题，主要高端的零部件仍然依赖进口，国内经济的复苏受海外产业链和供应链的影响较大。

分月来看，9 月，以美元计，原油、铁矿砂及其精矿、粮食和大豆，同比进口均出现“量减价升”的态势，原油、铁矿砂及其精矿、粮食和大豆进口数量同比分别下降 15.3%，11.9%，6.0%和 29.8%，降幅较 8 月分别扩大 9.1、9.1、25.0 和 28.6 个百分点；进口金额同比分别上升 34.9%，41.1%，27.0%和 10.2%，较 8 月增幅分别缩窄 24.8、53.9、40.2 和 43.6 个百分点，增速下滑主要是受到去年基数推高的影响。总体来看上游大宗商品价格上涨支撑了进口金额，原材料价格持续上涨，加上能源供给受到极端天气等冲击，加剧供需缺口，石油、天然气、煤炭价格都创下阶段性新高。在国内能耗双控，发改委对各省市的督导等因素的影响下，国内对大宗商品的需求有一定的下降，但随着冬季的来临和国常会对保障煤炭、电力等供应的要求，预期四季度对能源商品的需求量会有所上升，对进口量上将有一定支撑。9 月，高新技术产品、机电产品和集成电路均环比上涨，环比增速分别为 8.0%、7.0%和 9.2%，

反映了国内较为旺盛的需求。此外,煤及褐煤和钢材行业进口金额增加,环比增速分别为 25.8% 和 12.8%。需要注意的是,海外通胀以及运输价格上升,部分进口商将相应的成本转嫁给制造商,造成了压力,后续可能将在短期继续影响进口量,不过去年 10 月的基数回落明显,预计短期进口不差。

图 7: 我国粮食进口增速回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 铁矿砂及其精矿进口金额同比增速回落


数据来源: wind、西南证券整理

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_27700



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>