

## 强劲的出口有望持续至 Q4

## 9 月进出口数据点评

## 研究结论

事件：10 月 13 日海关总署公布进出口数据，2021 年 9 月进出口总值为 5447.2 亿美元，同比增长 23.3%（前值 28.8%），其中，出口同比增长 28.1%（前值 25.6%），进口同比增长 17.6%（前值 33.1%）。

- **9 月出口依然保持强劲增长，出口总值高达 3057 亿美元，再创历史新高，两年平均同比增速为 18.4%，比上个月增加 1.4 个百分点。疫情发酵以来，出口增速屡超预期，全球经济复苏带来的贸易扩张、我国在全球贸易中份额的提升和价格上涨是支撑当前出口强势增长的主要动能——**1) 全球经济复苏推动了贸易扩张，9 月韩国出口总额同比的两年平均增速为 11.8%，高出上个月 1.8 个百分点；2) 份额方面，我们根据 WTO 数据的推算显示，今年上半年出口份额同比提升约 1 个百分点，较疫情之前的 2019 年提升约 2 个百分点，并且这一优势仍在延续，7 月我国出口份额占比仍高出 2019 年同期 1.7 个百分点；3) PPI 生产资料持续处于高位，出口价格指数同步走高，8 月出口价格指数同比已达 6.5%，尽管涨价推高了出口金额的增速，但是排除价格因素后，出口增速尚没有出现明显下行的趋势。如果剔除涨价因素，并且假定 9 月出口价格指数与上月持平，则出口同比为 20.3%，比上个月下降 2.1 个百分点，不过这主要是由于基数抬升的原因，两年平均增速为 12.8%，比上个月增加 2.4 个百分点。
- **各品类的出口增速基本延续了前期的表现，中间品出口维持强劲增长，地产后周期相关产品出口有韧性，劳动密集型产品出口增速较快。**中间品依然是出口的有力支撑，前三季度中间产品拉动出口 13.2 个百分点，其中最大的品类——机电产品 9 月的两年平均增速为 18.4%，比上个月高出 1.1 个百分点；9 月，地产后周期产品中家具和灯具两年平均增速分别为 23%和 38.2%，分别提高了 2.8 和 15.9 个百分点；东南亚疫情可能使得劳动密集型产品有所回流，服装和玩具的两年平均出口增速分别为 6.5%和 22.6%，分别较上个月提高 0.6 和 7 个百分点；部分电子产品的出口增速有所回落，液晶显示板的出口两年平均增速比上个月下降了 0.8 个百分点。
- **进口两年平均增速为 15.5%，比上个月增加 1.1 个百分点，但进口增速的提升主要由价格拉动，部分大宗商品进口量减价增。**前 9 个月，进口铁矿砂数量同比-3%，进口金额同比 76%；原油进口数量同比-6.8%，进口金额同比 33.8%；未锻轧铜及铜材数量同比-19.5%，进口金额同比 20.2%。
- **我们依然认为四季度出口将对经济维持正贡献，但两年平均增速将出现拐点。**出口是下半年宏观经济的核心变量，从 9 月的出口数据来看，涨价虽然对出口有拉动作用，但是剔除价格因素后纯粹“量”的增长依然亮眼；出口份额虽然呈现边际回落的趋势，但是与疫情之前相比仍有较大幅度的抬升，显示出了“供给替代”的粘性。近期，中美贸易摩擦释放了缓和的信号，贸易谈判的积极进展将进一步拉动出口。不过，全球经济复苏已基本见顶，9 月摩根大通全球制造业 PMI 为 54.1%，持平于上月，美国 ISM 制造业继续上行至 61.1%，欧元区则下降了 2.8 个百分点至 58.6%。从高频数据来看，出口未见回落的趋势，10 月上旬八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长 12.5%。

## 风险提示：

- 疫情持续影响全球需求和产业链恢复；中美关系变动影响贸易环境。



报告发布日期

2021 年 10 月 17 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

“双控”和“限电”冲击生产：9 月 PMI 数据点评	2021-10-08
限电限产如何影响工业增加值和行业景气度——月度宏观经济回顾与展望：	2021-10-07
电力与煤炭行业利润增速此消彼长：8 月工业企业利润数据点评	2021-10-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

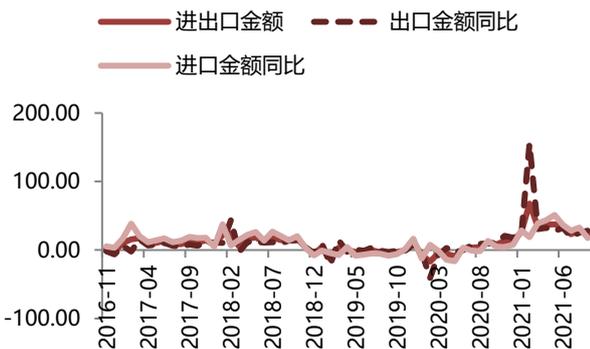
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**9月出口依然保持强劲增长，出口总值高达3057亿美元，再创历史新高，两年平均同比增速为18.4%，比上个月增加1.4个百分点。疫情发酵以来，出口增速屡超预期，全球经济复苏带来的贸易扩张、我国在全球贸易中份额的提升和价格上涨是支撑当前出口强势增长的主要动能——**

- 1) 全球经济复苏推动了贸易扩张，9月韩国出口总额同比的两年平均增速为11.8%，高出上个月1.8个百分点；
- 2) 份额方面，海关总署在新闻发布会上表示今年上半年我国出口份额为14.5%，同比提升了0.9个百分点；我们根据WTO数据的推算显示，今年上半年出口份额同比提升约1个百分点，较疫情之前的2019年提升约2个百分点，并且这一优势仍在延续，7月我国出口份额占比仍高出2019年同期1.7个百分点；
- 3) 随着PPI生产资料持续处于高位，出口价格指数同步走高，8月出口价格指数同比已达6.5%，尽管涨价推高了出口金额的增速，但是排除价格因素后，出口增速仍没有出现明显下行的趋势。如果剔除涨价因素，并且假定9月出口价格指数与上月持平，则出口同比为20.3%，比上个月下降2.1个百分点，不过这主要是由于基数抬升的原因，两年平均增速为12.8%，比上个月增加2.4个百分点。

图 1：以美元计的进出口金额同比（%）



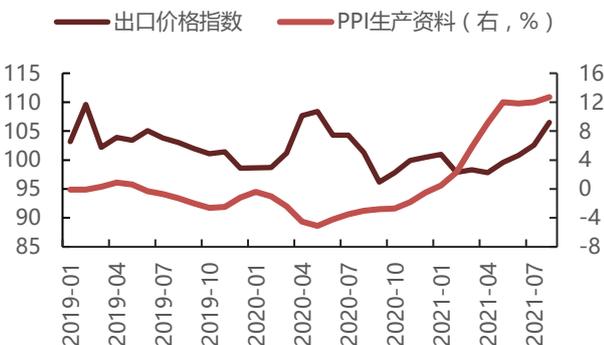
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：疫情后全球出口份额增速和我国出口份额占比



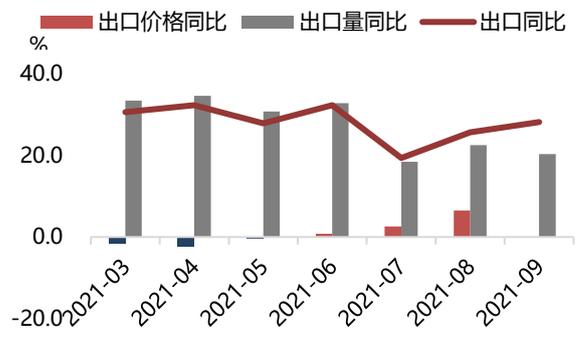
数据来源：WTO，东方证券研究所

图 3：出口价格指数大幅上行拉动出口增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

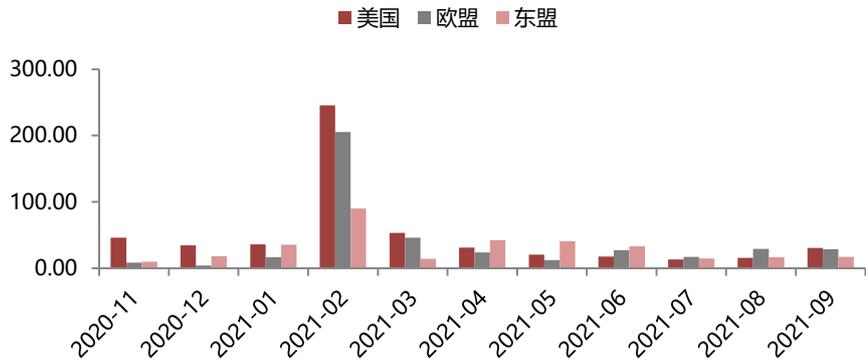
图 4：价格因素并不是出口强劲的主因



数据来源：Wind，东方证券研究所

**分国别**看，对美国的出口金额同比大幅增长，9月两年平均增速为25.5%，比上个月高出7.7个百分点；对东盟出口两年平均增速小幅增加1.1个百分点，近几个月对东盟出口增长较为乏力，背后或与东盟部分国家疫情严峻相关；对欧盟出口的两年平均增速回落1.1个百分点至8.9%，但这一指标今年以来并没有稳定的趋势。

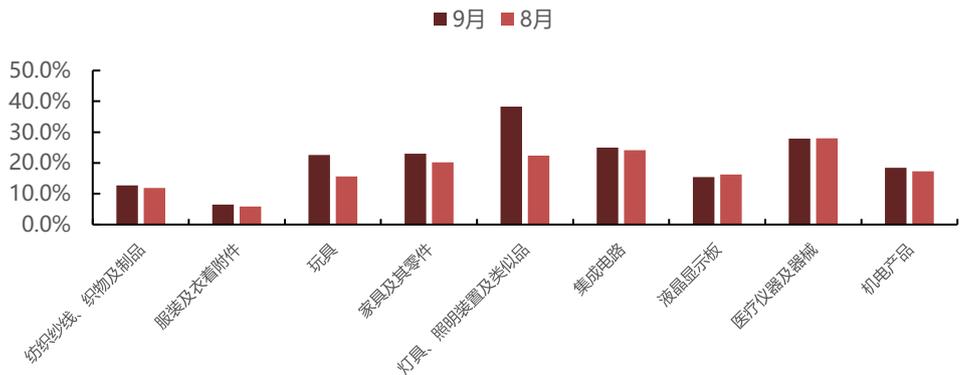
图 5：出口按国别同比增速（以美元计，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

各品类的出口增速基本延续了前期的表现，中间品出口维持强劲增长，地产后周期相关产品出口有韧性，劳动密集型产品出口增速较快。中间品依然是出口的有力支撑，前三季度中间产品拉动出口 13.2 个百分点，其中最大的品类——机电产品 9 月的两年平均增速为 18.4%，比上个月高出 1.1 个百分点；9 月，地产后周期产品中家具和灯具两年平均增速分别为 23%和 38.2%，分别提高了 2.8 和 15.9 个百分点；东南亚疫情可能使得劳动密集型产品有所回流，服装和玩具的两年平均出口增速分别为 6.5%和 22.6%，分别较上个月提高 0.6 和 7 个百分点；部分电子产品的出口增速有所回落，液晶显示板的出口两年平均增速比上个月下降了 0.8 个百分点。

图 6：部分出口商品金额当月同比增速（以美元计，%）



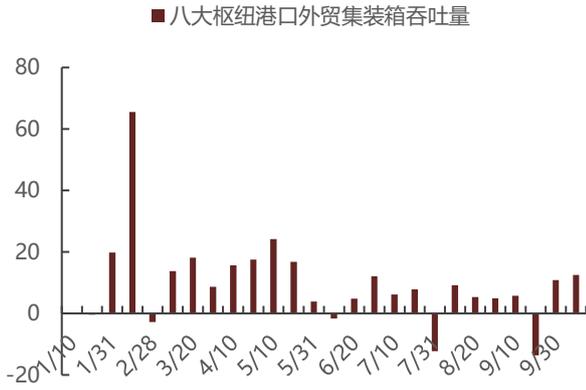
数据来源：Wind，东方证券研究所

进口同比两年平均增速为 15.5%，比上个月增加 1.1 个百分点，但进口增速的提升主要由价格拉动，部分大宗商品进口量减价增。铁矿砂、原油、煤等商品进口量减价扬，前 9 个月，进口铁矿砂数量同比-3%，进口金额同比 76%；原油进口数量同比-6.8%，进口金额同比 33.8%；未锻轧铜及铜材数量同比-19.5%，进口金额同比 20.2%。

我们依然认为四季度出口将对经济维持正贡献，但增速可能将出现拐点。出口是下半年宏观经济的核心变量，从 9 月的出口数据来看，涨价虽然对出口有拉动作用，但是剔除价格因素后纯粹“量”的增长依然亮眼；出口份额虽然呈现边际回落的趋势，但是与疫情之前相比仍有较大抬升，显示出了“供给替代”的粘性。近期，中美贸易摩擦释放了缓和的信号，贸易谈判的积极进

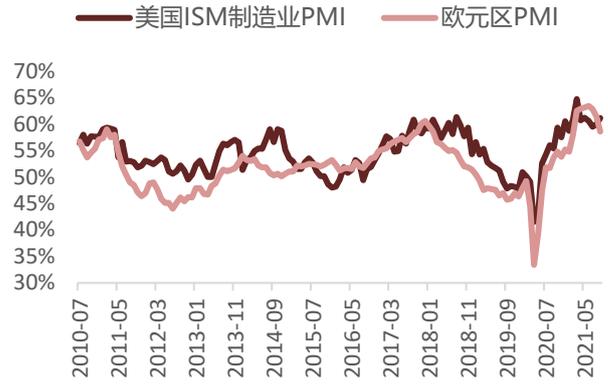
展将进一步拉动出口。不过，全球经济复苏已基本见顶，9月摩根大通全球制造业 PMI 为 54.1%，持平于上月，美国 ISM 制造业继续上行至 61.1%，欧元区则下降了 2.8 个百分点至 58.6%。从高频数据来看，出口未见回落的趋势，10月上旬八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长 12.5%。

图 7：八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：欧美 PMI 指数



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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\\_28042](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28042)

