

我国进出口增速低位稳定，外需仍有下行压力 ——9月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

9月份我国出口同比增长5.7%，增速仍处于偏低水平。10月份以来中国出口集装箱运价综合指数继续下跌16%，反映我国出口仍在边际走弱。四季度海外经济增长会继续放缓，我国出口增速总体趋于回落。9月份我国进口金额同比增长0.3%，增速仍低，预计四季度大体低位稳定。由于出口偏弱，9月份我国贸易顺差仍显著低于此前高位水平；四季度随着出口增长放缓，预计贸易顺差缓慢回落。

摘要：

事件：中国9月出口(以美元计)同比增长5.7%，预期5.8%，前值7.1%；进口同比增长0.3%，预期1.3%，前值0.3%；贸易顺差847.4亿美元，前值793.9亿美元。

点评：

1) 9月份我国出口同比增速仍处于偏低水平。四季度海外经济增长会继续放缓，我国出口增速总体趋于回落。9月份我国以美元计价的出口金额同比增长5.7%，低于8月增速7.1%。环比来看，9月出口金额较8月增加2.5%，略高于过去15年环比增速的中位数1.8%。因此，9月出口同比增速的回落与去年同期基数略偏高有关；同比来看，9月出口增速仍偏低，剔除价格因素大体是零增长，反映外需仍偏弱。从分国别数据来看，9月份我国对美国、欧盟的出口分别环比变化9.9%、-43.8亿美元。虽然我国对美出口有所回升，但相对于此前的高位水平仍偏低。欧洲能源危机使得欧洲经济持续走弱，因此9月份我国对欧洲出口进一步减少。10月份以来中国出口集装箱运价综合指数继续下跌16%，反映我国出口仍在边际走弱。从逻辑上推演，四季度高通胀和加息对海外经济的抑制会进一步体现，海外经济增长会继续放缓。最新公布的数据显示，欧元区10月份制造业PMI初值为46.6%，再创新低；美国10月Markit制造业PMI初值49.9%，首次跌破枯荣线；PMI数据印证美欧经济进一步走弱。考虑到海外经济增长趋于放缓，预计四季度我国出口增速总体趋于回落。

2) 9月份我国进口金额同比增速仍低，预计四季度大体低位稳定。9月我国以美元计价的进口金额同比增长0.3%，低于预期值1.3%，与8月增速持平。剔除价格因素，预计9月进口数量同比降幅在5%左右，反映我国内需仍偏弱。由于稳增长发力对冲经济下行压力，四季度国内经济总体弱修复，这会给进口带来一定的支撑。不过，在全球经济增长放缓的背景下，国际大宗商品价格震荡偏弱，我国进口采购成本有望略有降低。综合来看，预计四季度我国进口金额同比增速大体低位稳定。

3) 由于出口偏弱，9月份我国贸易顺差仍显著低于此前高位水平；四季度随着出口增长放缓，预计贸易顺差缓慢回落。9月份我国贸易顺差为847.4亿美元，略高于8月793.9亿美元，但显著低于6、7月份1000亿美元的高位水平；出口偏弱对我国贸易顺差构成抑制。四季度海外经济增长放缓使得我国出口增长趋于放缓，而进口增速大体低位稳定，预计我国贸易顺差趋于缓慢回落。

风险因子：国内疫情恶化，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

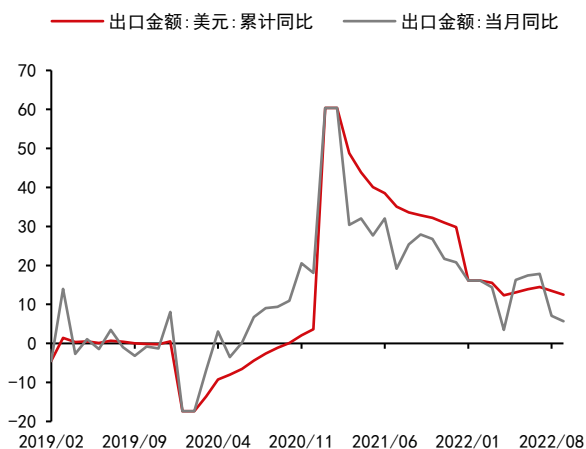
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、出口

9 月份我国出口同比增速仍处于偏低水平，反映外需仍偏弱。9 月份我国以美元计价的出口金额同比增长 5.7%，略低于预期值 5.8%，也低于 8 月份的同比增速 7.1%。环比来看，9 月出口金额较 8 月增加 2.5%，略高于过去 15 年环比增速的中位数 1.8%。因此，9 月出口同比增速的回落与去年同期基数略偏高有关；环比来看，出口并未进一步走弱；同比来看，9 月出口增速仍偏低，剔除价格因素大体是零增长，反映外需仍偏弱。从分国别数据来看，9 月份我国对美国、欧盟、东盟、中国香港地区出口分别环比变化 9.9%、-43.8%、28.5%、85.6 亿美元。8 月份我国对美国出口环比减少 52.6 亿美元，虽然 9 月份对美出口有所回升，但相对于此前的高位水平仍偏低。欧洲能源危机使得欧洲经济持续走弱，因此 9 月份我国对欧洲出口进一步减少。9 月份我国对东盟出口环比显著增加，但仍明显低于 7 月水平，9 月份对东盟出口环比增长是短期波动，并非趋势。9 月份我国对香港地区出口增长较快，这可能与大陆与香港地区通关便利程度增加有关。我国对香港地区出口中相当部分的最终出口目的地是海外国家，因此 9 月份我国对海外国家出口表现可能比直接出口数据更好一些。

往前看，四季度海外经济增长会继续放缓，我国出口增速总体趋于回落。10 月份以来中国出口集装箱运价综合指数继续下跌 16%，反映我国出口仍在边际走弱。从逻辑上推演，四季度高通胀和加息对海外经济的抑制会继续体现，海外经济增长会继续放缓。最新公布的数据显示，欧元区 10 月份制造业 PMI 初值为 46.6%，再创新低；美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9%，首次跌破枯荣线；PMI 数据印证美欧经济进一步走弱。考虑到海外经济增长趋于放缓，预计四季度我国出口增速总体趋于回落。

图表1：出口金额(美元计价)同比增速



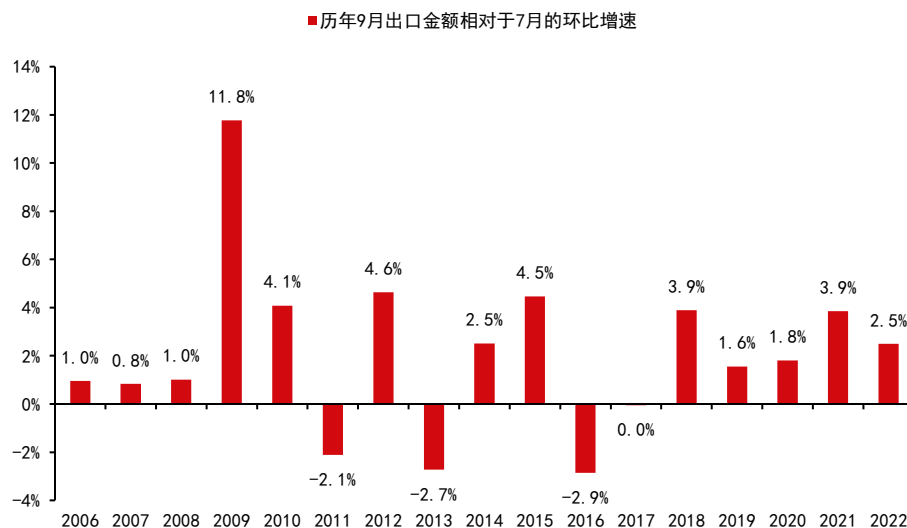
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表2：出口金额与数量当月同比(2021 年为两年平均增速)



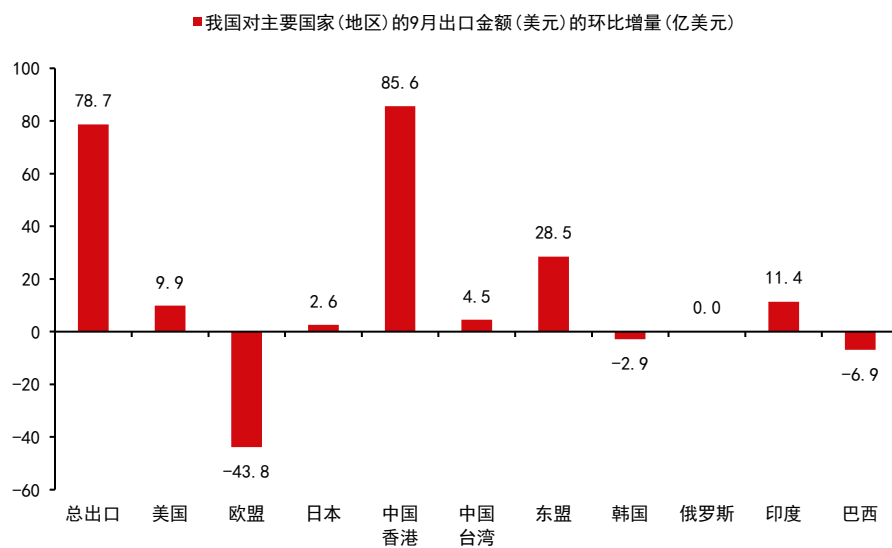
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表3： 历年出口金额(美元计价) 环比增速



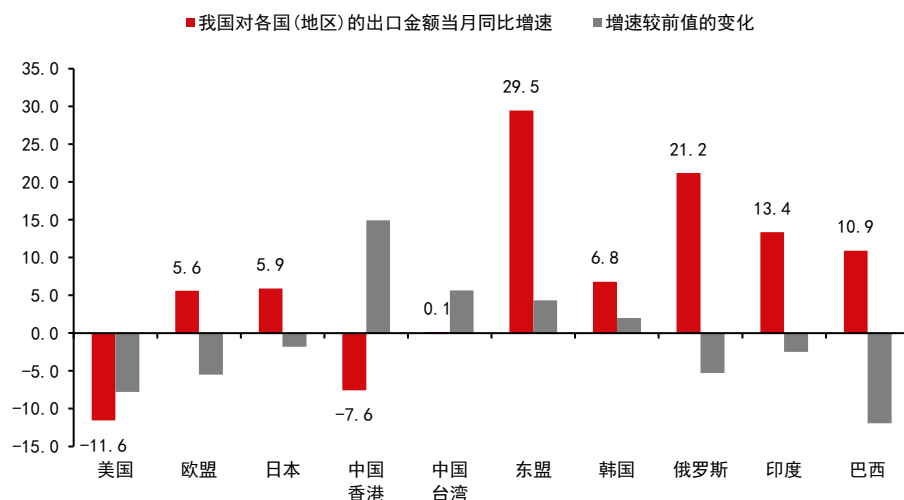
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4： 我国对主要国家(地区)的出口金额(美元)的环比增量



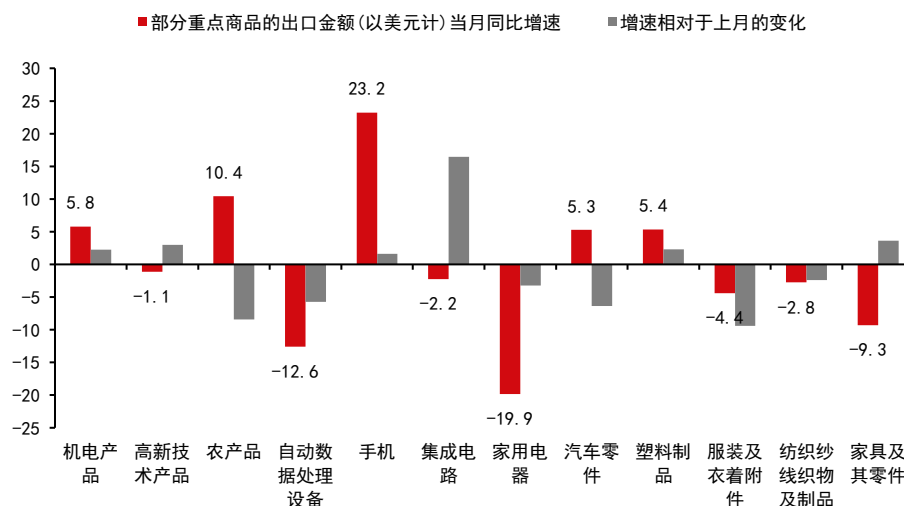
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：部分重点商品的出口金额（以美元计价）当月同比增速及其相对于前值的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

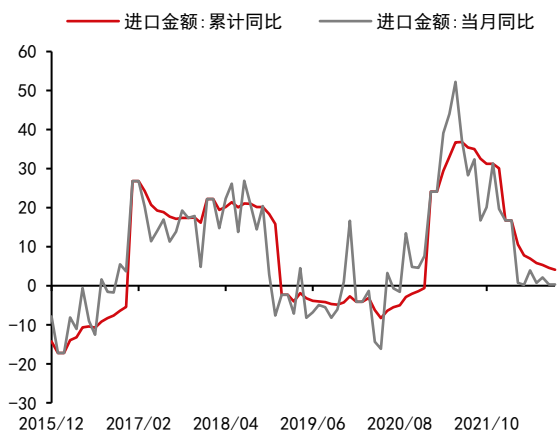
二、进口

9 月份我国进口同比增速仍低，反映我国内需仍偏弱。9 月我国以美元计价的进口金额同比增长 0.3%，低于预期值 1.3%，与 8 月增速持平。环比来看，9 月份进口金额较 8 月份增长 1.1%，低于过去 15 年环比增速的中位值 5.6%。剔除价格因素，预计 9 月进口数量同比降幅在 5%左右，反映我国内需仍偏弱。

往前看，虽然四季度国内经济弱修复，但考虑到大宗商品价格震荡偏弱，预计我国进口金额同比增速大体低位稳定。由于稳增长发力对冲经济下行压力，四

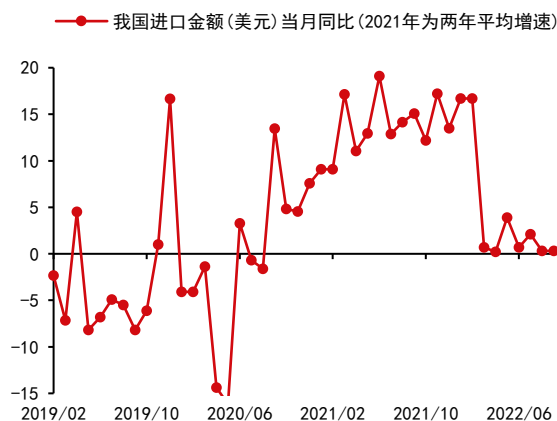
季度国内经济总体弱修复，这会给进口带来一定的支撑。不过，在全球经济增长放缓的背景下，国际大宗商品价格震荡偏弱，我国进口采购成本有望略有降低。综合来看，预计四季度我国进口金额同比增速大体低位稳定。

图表7：进口金额(美元计价)同比增速



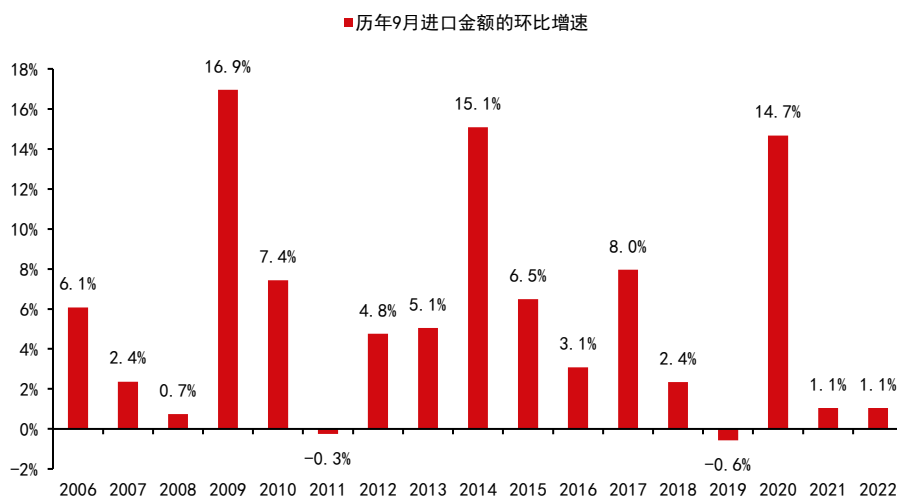
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表8：进口金额(美元计价)当月同比



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9：历年进口金额(美元计价)环比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

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_48064

