

我国进出口增速低位稳定，外需仍有下行压力

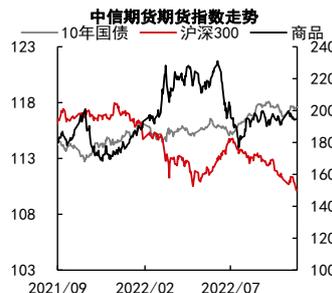
——9月外贸数据点评

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



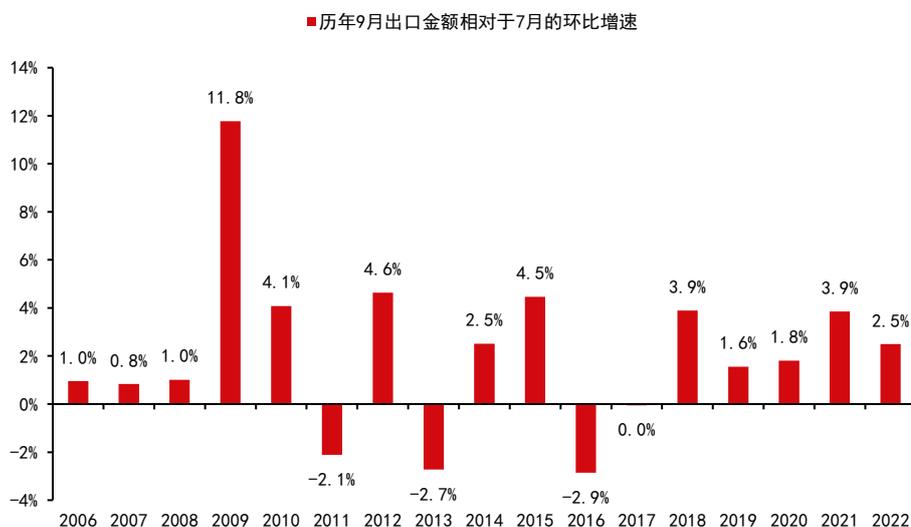
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



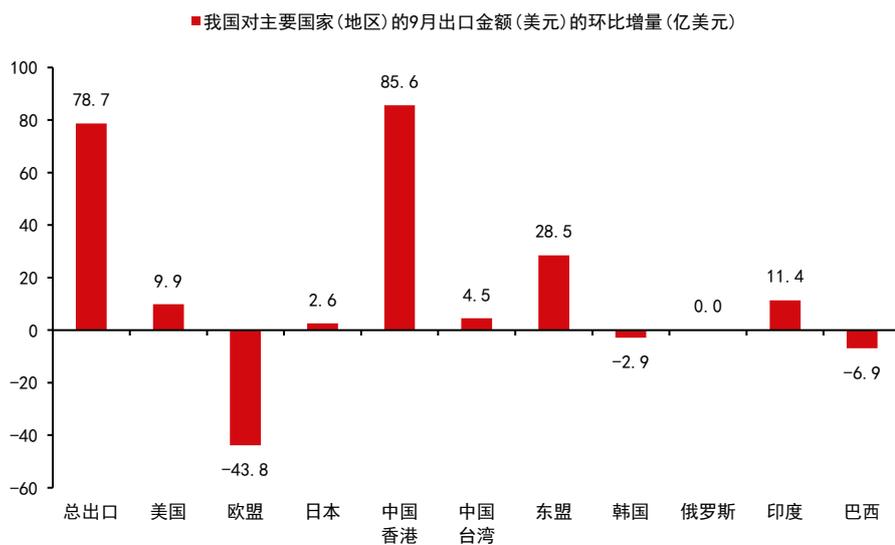
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：历年出口金额(美元计价)环比增速



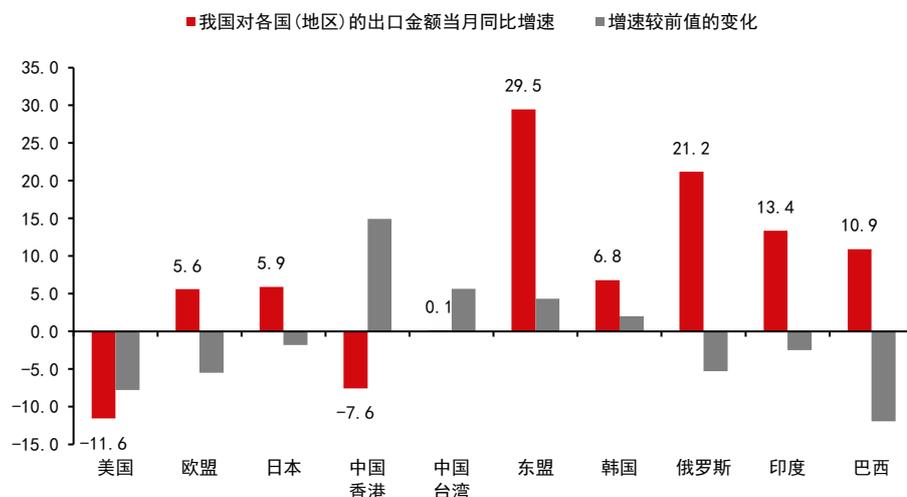
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国对主要国家(地区)的出口金额(美元)的环比增量



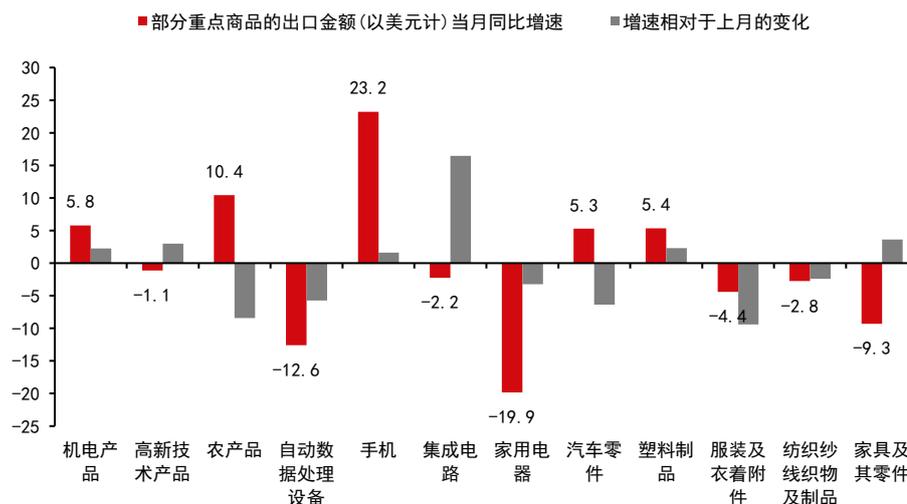
资料来源：Wind 中信期货研究所

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

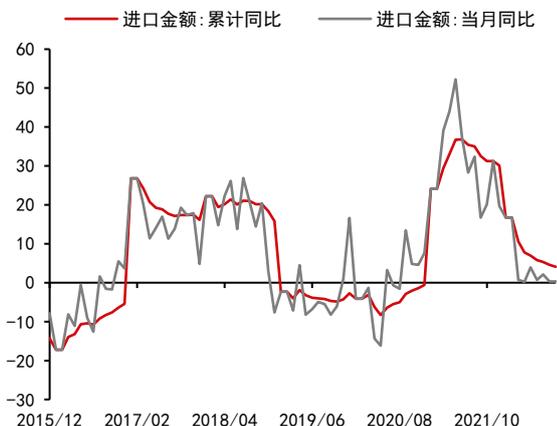
二、进口

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



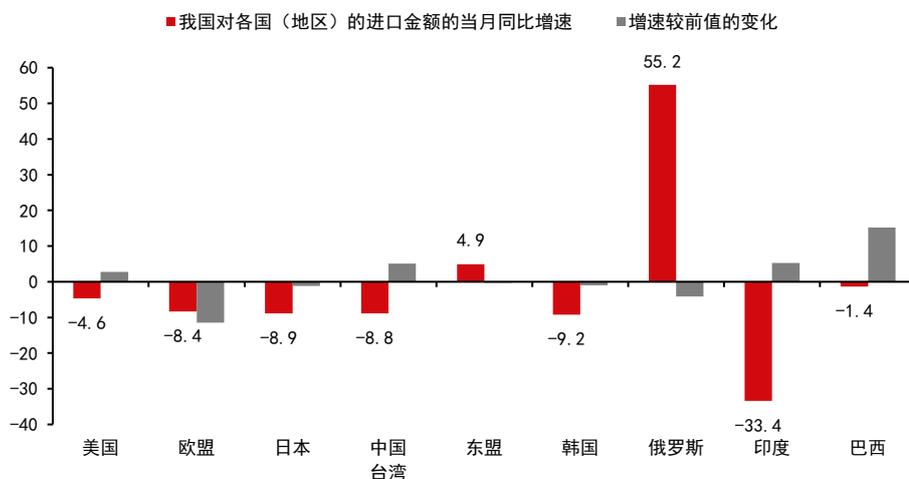
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

图表10：我国对各国(地区)的进口金额(美元)当月同比增速及其较前值的变化

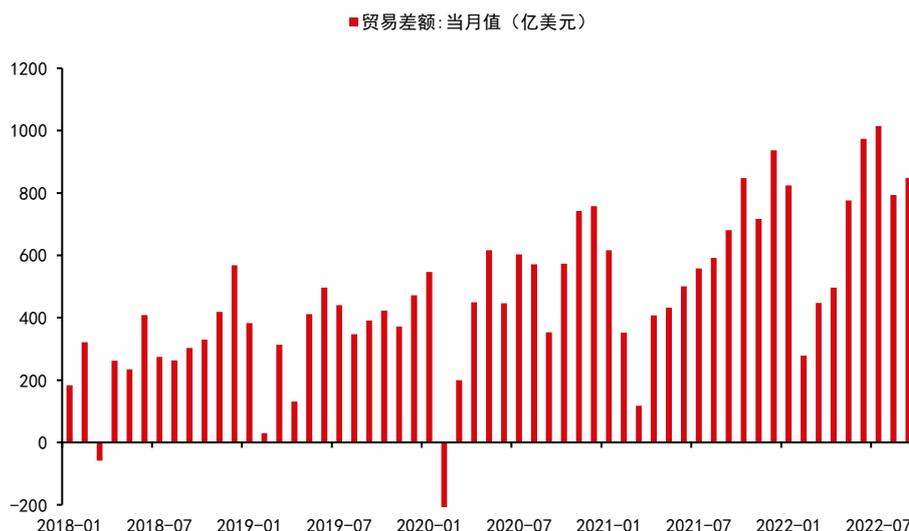


资料来源：Wind 中信期货研究所

三、贸易差额

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。

图表11：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>