



## 宏观点评

### 证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

### 联系人

占烁

资格编号: S0120122070060

邮箱: zhanshuo@tebon.com.cn

### 相关研究

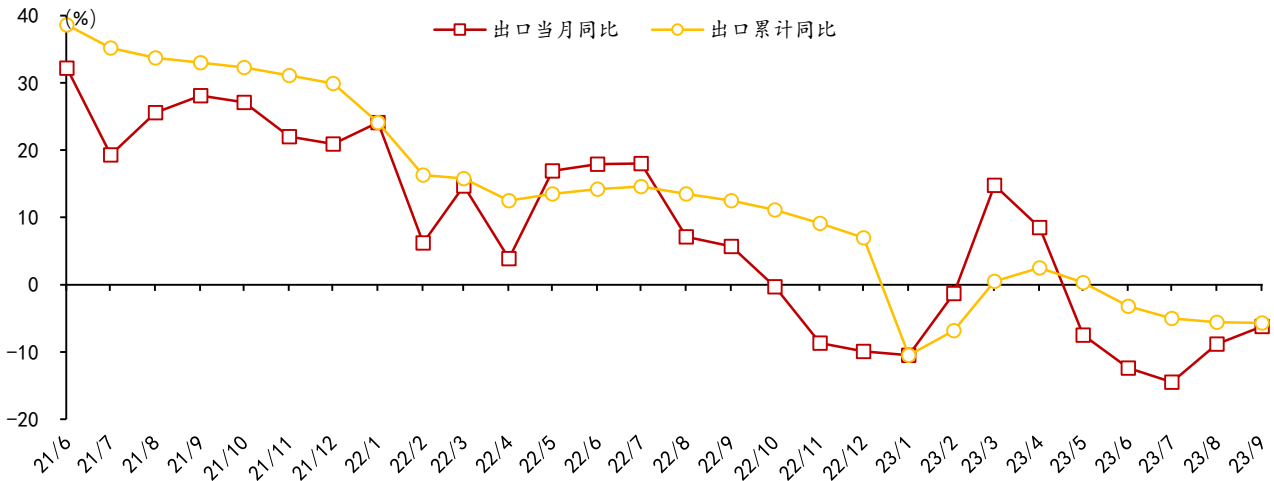
# 出口环比增速达近十年最高

## 9月出口数据点评

### 投资要点:

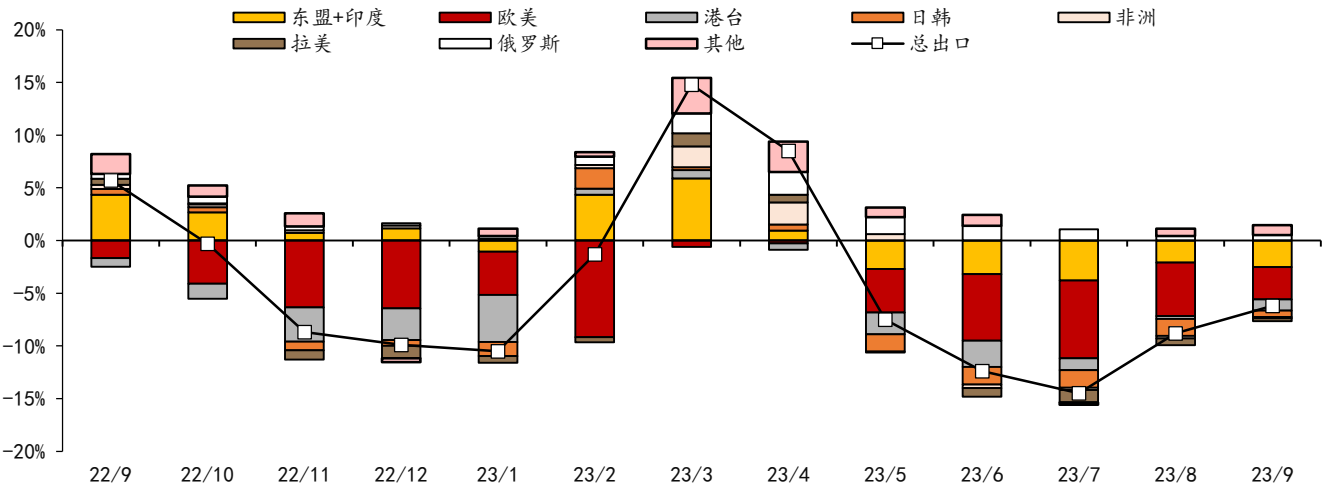
- 核心观点:** 9月出口同比-6.2%，较上月-8.8%继续回升，也好于一致预期-7.4% (iFind 统计); 环比来看，9月出口环比超季节性回升5%，过去10年同期环比增速最高为4.6%，均值为1.8%，表明9月出口改善幅度较大。按出口目的地来看，欧美对9月出口增速的拖累减小，但我国对东盟出口压力仍较大，对俄罗斯、拉美、非洲出口增速均有所好转。按出口产品来看，技术密集的机电产品各品类出口大范围改善，包括汽车、家电、手机、医疗仪器等，劳动密集产品降幅亦在收窄。出口最差的阶段或已过去，四季度出口增速大概率将继续回升，但外需不确定性将加剧波动。
- 出口目的地:** 欧美对9月出口增速的拖累减小，但我国对东盟出口压力仍较大，对俄罗斯、拉美、非洲出口增速均有所好转。三大主要贸易伙伴中，欧盟+美国对出口增速的拖累从前月5.1个点大幅收窄至3.1个点，主要得益于对欧盟出口降幅从-18.7%收窄至-9.4%。对欧出口改善不可忽视基数影响，去年8至9月对欧出口增速从9.9%降至3%；但剔除基数影响后，对欧出口的两年平均增速从8月-5.5%升至9月-3.4%，也有明显改善。9月对美出口同比-9.3%，与上月基本持平(-9.5%)，两年平均增速则从-6.7%降至-10.5%，表明对美出口仍在恶化。对东盟出口同比-15.8%，降幅较上月有所扩大(-13.4%)，两年平均增速变化不大。三大新兴贸易伙伴中，对俄罗斯、非洲、拉美的出口同比增速均较上月有所提高，其中俄罗斯对出口增速的贡献分别从0.4%回升至0.5%，非洲、拉美分别从-0.3%/-0.6%提高至-0.1%/-0.3%。此外，对日韩出口降幅均出现大幅收窄，增速分别从-20.1%/-14.5%升至-6.4%/-7%。
- 出口产品:** 技术密集的机电产品各品类出口大范围改善，劳动密集产品降幅亦在收窄。机电产品中，汽车(和汽车底盘)同比增速回升，从35.2%回升至45.1%，并且是更高基数下的同比回升，去年8至9月汽车(和汽车底盘)出口额从60.9亿美元提高至63.3亿美元；家电出口连续两个月超80亿，回到了2022年1月之前的出口规模，同比增速则从11.4%增至12.4%；医疗仪器同比从-7.1%到5.3%；半导体出口也开始改善，其中自动数据处理设备及其零部件同比从-18.2%升至-11.6%，手机出口同比从-20.5%大幅回升至-7.1%，9月手机出口金额近160亿美元，为历史同期第二高，仅次于去年9月。劳动密集型产品中，纺织服装同比从-10.1%收窄至-6.6%，家具玩具从-11.1%收窄至-9.7%。
- 展望后续:** 出口最差的阶段或已过去，四季度出口增速大概率将继续回升，但外需不确定性将加剧波动。按同比来看，过去一年来出口增速走出了“W型”，两个底部分别在1月和7月，顶部在3月；1-3月和7-9月为两轮出口提速阶段。本轮提速预计将持续至12月，从微观来看，中国海关贸易景气统计调查结果显示，9月反映出口订单保持稳定或增加的企业比重较8月份提升0.8个百分点，对未来出口表示乐观的企业比重提升1.3个百分点。但近期对“美欧东”三大贸易伙伴的出口降幅仍较大，半导体等主要产品的出口改善能否持续仍待观察，外需不确定性对出口的拖累仍将持续存在。
- 风险提示:** 对新兴市场出口承压；国际地缘事件扰动；海外衰退风险。

图 1：出口当月增速和累计增速



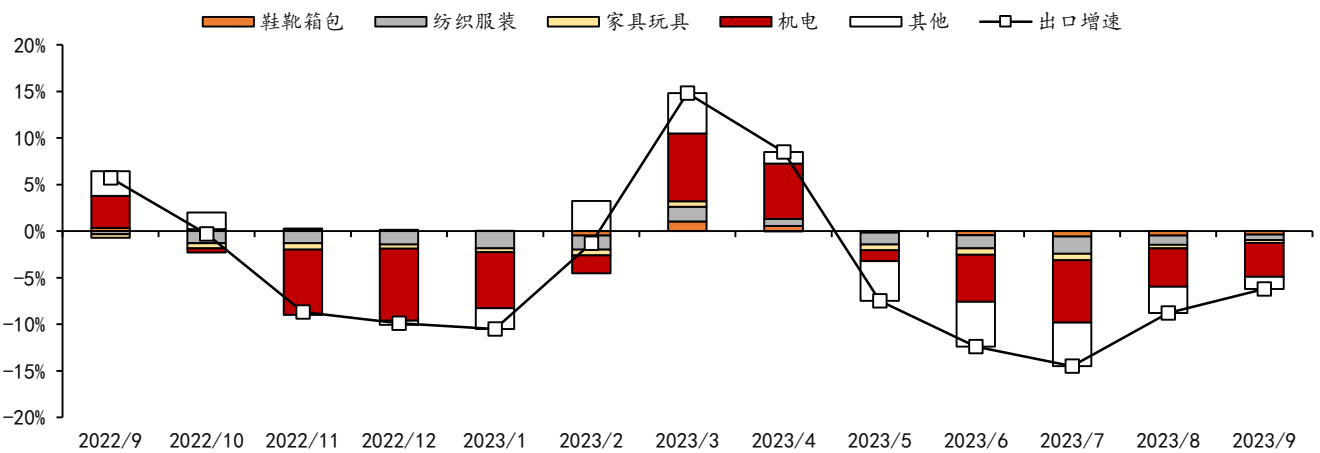
资料来源：CEIC，德邦研究所

图 2：分目的地的出口拉动



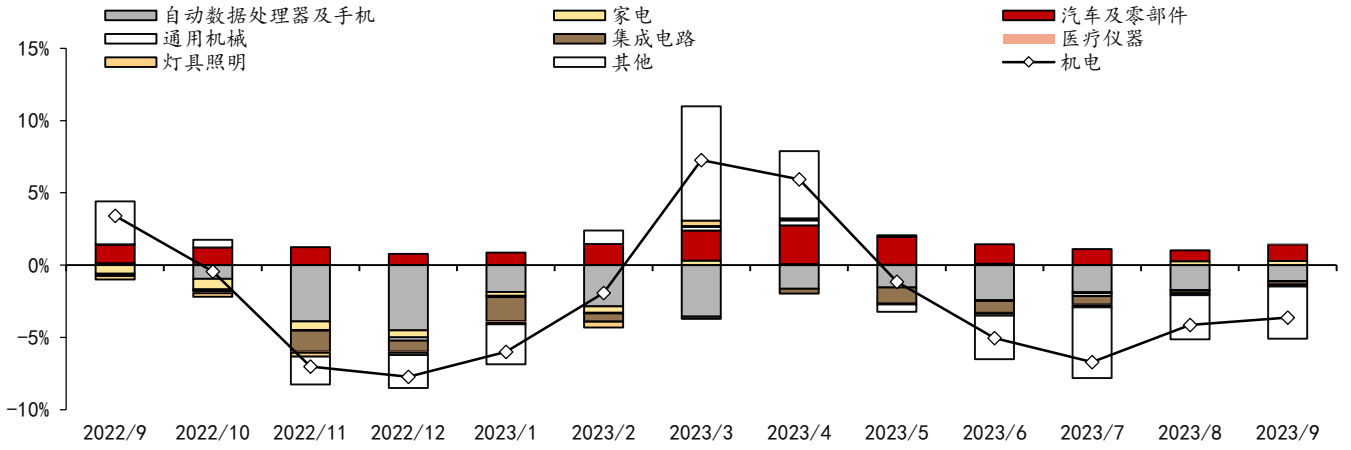
资料来源：CEIC，德邦研究所

图 3：分产品的出口拉动



资料来源：CEIC，德邦研究所

图 4：各类机电产品对出口的拉动



资料来源：CEIC，德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席宏观经济学家。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 *Journal of International Money and Finance*、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）特邀青年研究员，人民大学重阳金融研究院客座研究员，中央财经等多所大学校外研究生导师。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。