

出口表现超预期，四季度继续回升

——9月进出口数据分析

核心内容：

10月13日海关总署公布9月份进出口数据：9月商品出口2991亿美元，同比增速-6.2%（前值-8.8），商品进口2214亿美元，同比下降6.2%，贸易顺差777亿美元。

出口额超预期，海外经济景气边际回升。首先，海外整体需求呈恢复态势。9月出口订单继续回升1.1个百分点至47.8%。其次，我国产品出口韧性较强。出口额连续4个月稳定在2800亿以上，9月份的出口金额达到2991亿美元，环比增长5%，为过去五年来最高增速，远高于过去五年环比增速均值（+2.7%）。此外，我国汇率处于低位，也一定程度的助力产品竞争力。

对欧出口回暖，对东盟出口下滑，对电子周期产业链国家出口回升。9月对欧美出口边际改善，对欧出口增速回升的可持续性需要后续观察。对东盟出口继续下滑，主要是越南和新加坡出口增速跌幅扩大。对电子产业链的日韩和台湾地区出口上行。

附加值高产品出口增速改善更明显。（1）高新技术产品改善更为明显，出口增速-8.3%（前值-13.2%）；（2）劳动密集型产品出口增速回升，下降幅度连续收窄，表明海外消费需求持续好转；（3）汽车同比增速45.1%，较上个月继续上行10个百分点，增速继续领先；（4）手机出口同比增速-7.1%（前值-20.6%），环比大涨123%，全球消费电子或已进入拐点回升区间。

出口底部确认，4季度出口额和出口增速持续回升。9月份的出口金额达到2991亿美元，环比增长5%，为过去五年来最高增速，远高于过去五年环比增速均值（+2.7%）。随着4季度基数开始回落，可以确认3季度是今年出口增速的底部。4季度，随着超级购物节、年末的圣诞节生产需求，海外需求有望维持较高韧性，4季度出口额和出口增速将持续回升，预计4季度的出口同比增速为1.06%，全年出口增速在-4.02%左右。

9月国内生产好转带动进口增速降幅持续收窄。进口显示了较好的势头，但大宗商品进口分化。原油、铁矿石进口继续上行，大豆的进口回落。集成电路的进口数量和金额继续走低，半导体行业有一定的国产替代。进口增速持续收窄显示了国内生产的恢复，我国进口的进一步上行需要国内需求的恢复，稳增长政策将推动未来进口继续回暖。4季度进口增速为-3.9%，全年进口增速为-6.6%。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

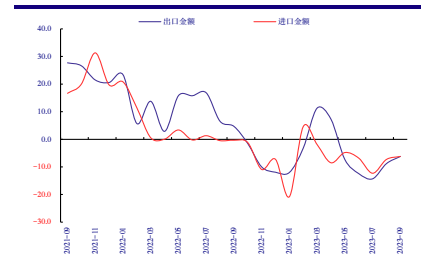
分析师登记编码：S0130515030003

研究助理：吕雷

风险提示：

1. 内需不足的风险
2. 海外衰退的风险

进出口增速同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

一、进出口同比继续收窄降幅，出口好于预期

9月商品出口2991亿美元，同比增速收窄至-6.2%（前值-8.8%），Wind一致预期为-7.6%，商品进口2214亿美元，同比下降6.2%，贸易顺差999亿美元。1-9月商品出口金额累计2.52万亿美元，同比-5.7%，进口金额累计1.89万亿美元，同比-7.5%，贸易顺差累计0.63万亿美元。

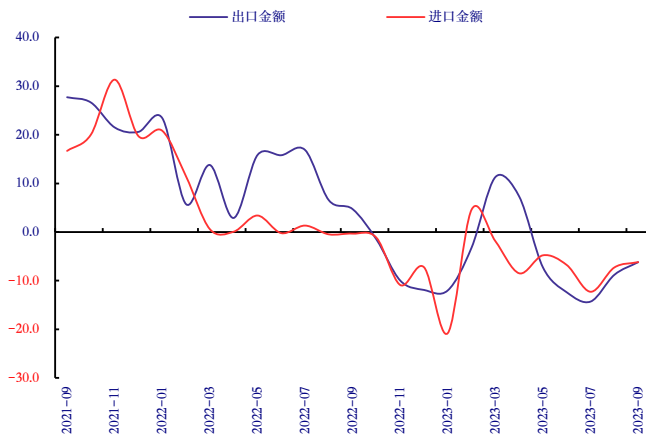
9月份出口同比跌幅收窄，得益于海外经济景气度边际回暖。9月美国Markit制造业PMI回升至49.8，ISM指数连续三个月回升至49.0，欧日制造业PMI延续低位徘徊，中国新出口订单指数继续回升1.1个百分点至47.8%。产业链国家出口9月修复态势明显，韩国出口增速-4.4%（前值-8.4%），越南出口增速4.9%（前值-3.0%），全球整体需求呈恢复势头。

出口同比增速降幅较上个月继续收窄2.6个百分点。从出口价格来看，9月义乌小商品出口价格指数连续三个月上行至103.8，反映价格持续回升上的支撑。高频数据来看，中国出口集装箱运价季节性小幅回落，波罗的海BDI持续走高，月度涨幅达到60%。此外，去年9月出口金额3190亿美元，处于相对高位，同比增速也受到基数效应一定程度拖累。

我们判断9月份出口增速表现超预期。5月以来，我国单月出口金额连续4个月维持在2800亿美元以上，9月份的出口金额达到2991亿美元，环比增长5%，为过去五年来最高增速，远高于过去五年环比增速均值（+2.7%）。随着4季度基数开始回落，可以确认3季度是今年出口增速的底部，4季度出口增速将反弹。

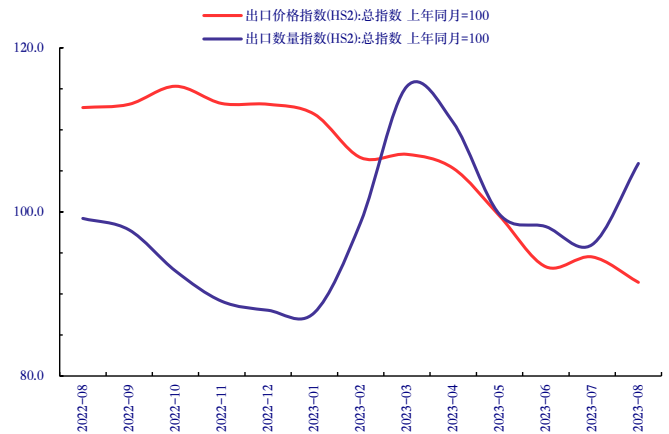
9月份进口增速降幅进一步收窄主要得益于大宗商品进口均价降幅整体收窄和进口产品数量增长。进口原材料商品数量增幅较快，其中原油增长13.7%、铁矿石增长1.5%，进口均价增速分别为-12.1%（前值-23.2%）和2.5%（前值-3.9%）。集成电路的进口数量和金额继续走低，半导体行业有一定的国产替代。总体来说，进口缓步上行，显示国内需求有边际向好迹象。国内在密集出台托底经济的政策之际，对未来的进口有一定的促进。

图1：进出口增速同比（%）



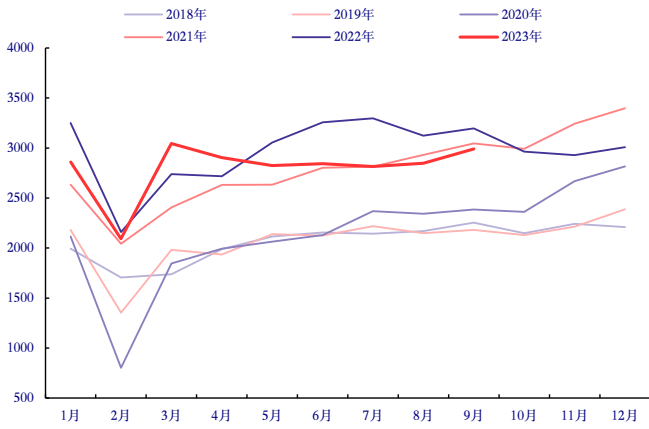
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：8月出口指数数量升价跌（%）



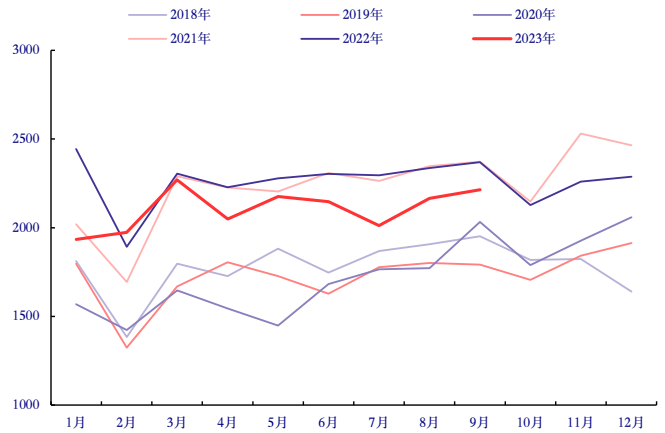
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：单月出口金额（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：单月进口金额（亿美元）



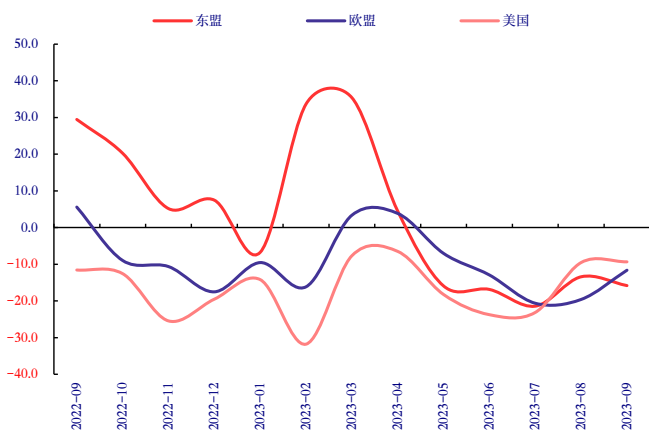
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、对欧出口回暖，对电子周期产业链国家出口回升

对美国出口增速较上个月持平，9 月对美出口同比-9.3%（前值-9.5%），反映美国制造业周期出现企稳迹象，消费支出仍有韧性；对欧出口边际改善，同比-11.6%（前值-19.6%），当前欧洲制造业持续萎靡，经济景气度维持低位，对欧出口增速回升的可持续性需要后续观察。

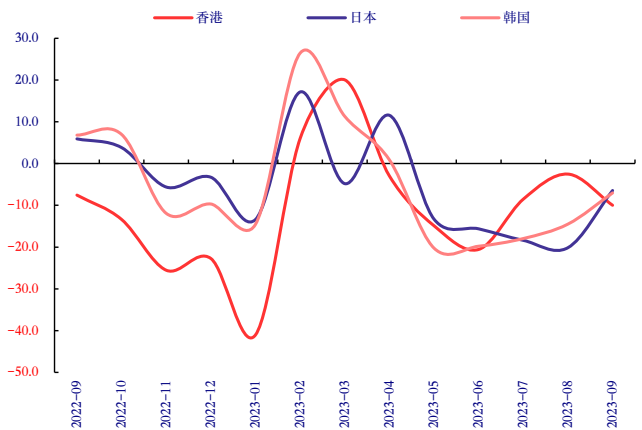
对东盟出口增速降幅有所扩大，9 月对其出口同比-15.8%（前值-13.4%），其中对越南和新加坡的出口额约占对东盟整体出口比重的 42%，9 月对越南和新加坡出口增速跌幅有所扩大是对东盟出口增速下滑的主要原因。

图 5：对美国、欧盟、东盟出口增速（美元当月同比%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：对中国香港、日本、韩国出口增速（美元当月同比%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

对日本出口同比-6.4%（前值-20.1%），对韩国出口同比-7%（前值-14.5%），对台湾地区出口同比-4.1%（前值-4.8%），对日韩、台湾地区出口增速改善显著，日韩同属于半导体、消费电子产业链国家，9 月韩国出口增速改善，或表明全球消费电子周期底部拐点已至。对中国香港出口同比-10%（前值-2.5%），对越南出口同比-2.9%（前值-1.2%）。

对印度出口同比继续上行，增速 2.1%（前值-0.7%），对俄罗斯出口继续保持两位数的高增长，同比 20.6%（前值 16.3%）。

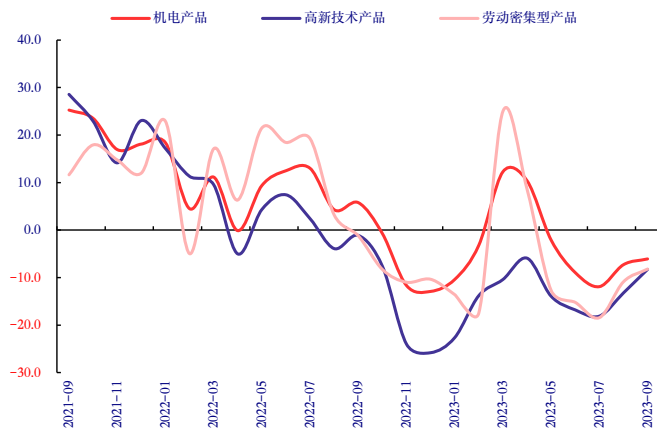
三、劳动密集型产品出口降幅持续收窄，手机出口环比翻番

9 月机电产品、劳动密集型产品和高新技术产品增速继续小幅改善，其中高新技术产品改善更为明显，出口增速-8.3%（前值-13.2%）。

劳动密集型产品中，塑料、纺织、服装、鞋靴和家具出口好转，玩具出口与上月基本持平，箱包仍然偏低迷。9 月份劳动密集型产品出口增速回升，下降幅度连续收窄，表明海外消费需求持续好转。

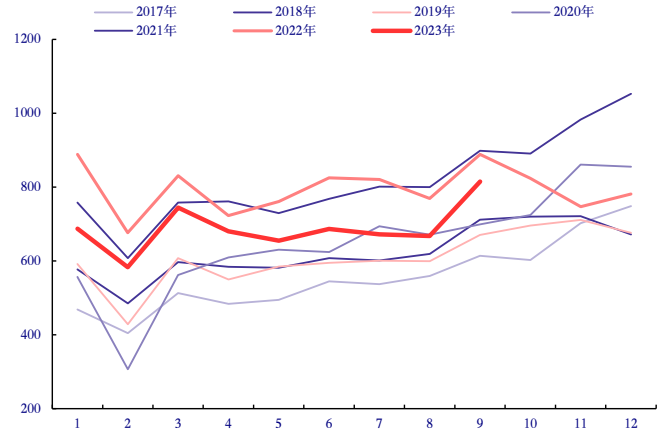
机电产品中，汽车同比增速 45.1%，较上个月继续上行 10 个百分点，增速继续领先。家用电器（12.4%）、汽车零配件（11.3%）出口增速继续上行，通用设备（-1%）与上月持平，集成电路增速-5%，较上个月小幅下滑。9 月手机出口同比增速-7.1%（前值-20.6%），环比大涨 123%。值得注意的是，9 月份韩国前 20 日半导体出口同比增速收窄至-14.1%（前值-24.7%），环比增速 25.6%（前值 9.7%），计算机外围设备环比增速 26.8%（前值-43%），无线通信设备环比增速继续两位数上行，同比增速录得 3.8%，9 月苹果、华为等多个品牌密集发布新品，消费电子有望将迎来传统旺季，全球消费电子或已进入拐点回升区间。

图 7：三大类型产品出口同比继续小幅改善（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

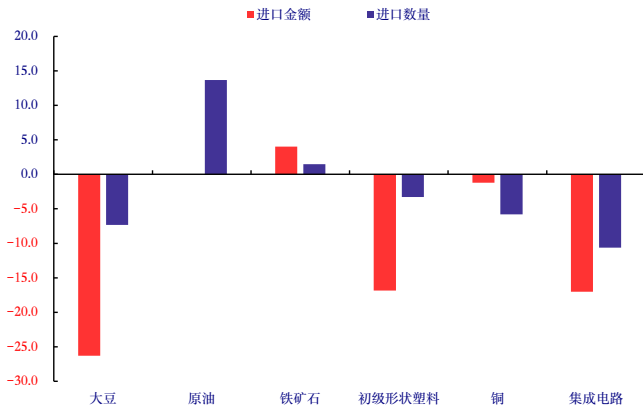
图 8：高新技术产品出口（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

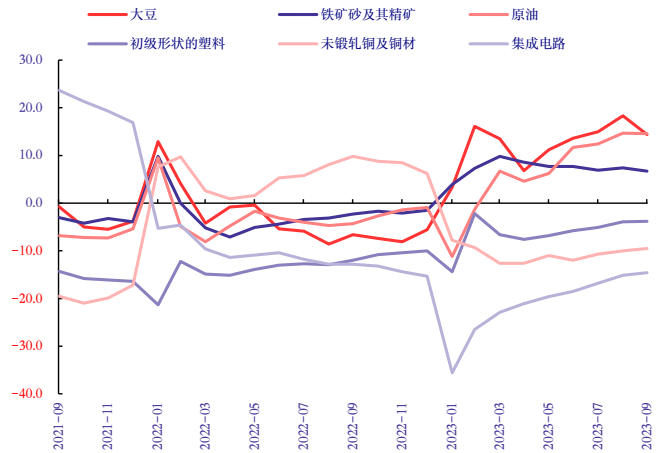
9 月进口商品有小幅回升，但大宗商品进口分化。原油、铁矿石进口量分别同比增长 13.7% 和 1.5%，进口额增速分别为-0.04%和 4.03%。大豆的进口数量和价格均出现下滑。集成电路的进口数量和金额继续走低，半导体行业有一定的国产替代。进口增速持续收窄显示了国内生产的恢复，我国进口的进一步上行需要国内需求的恢复，稳增长政策将推动未来进口继续回暖。

图 9：主要进口产品金额和数量增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：主要进口产品数量累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、进出口增速底部确认，4 季度进出口同步回升

出口自 5 月以来虽然表现弱势，但弱势中趋于稳定。5 至 8 月份出口额已经连续 4 个月稳定在 2800 亿以上，9 月份的出口金额达到 2991 亿美元，环比增长 5%，为过去五年来最高增速，远高于过去五年环比增速均值（+2.7%）。随着 4 季度基数开始回落，可以确认 3 季度是今年出口增速的底部。4 季度，随着超级购物节、年末的圣诞节生产需求，海外需求有望维持较高韧性，出口额和出口增速将持续回升，预计 4 季度的出口同比增速为 1.06%，全年出口增速在-4.0%左右。

9 月国内生产好转带动进口增速降幅持续收窄。进口显示了较好的势头，但大宗商品进口分化。原油、铁矿石进口继续上行，大豆的进口回落。集成电路的进口数量和金额继续走低，半导体行业有一定的国产替代。进口增速持续收窄显示了国内生产的恢复，我国进口的进一步上行需要国内需求的恢复，稳增长政策将推动未来进口继续回暖。预计 4 季度进口增速为-3.9%，全年进口增速为-6.6%。

图表目录

图 1: 进出口增速同比 (%)	2
图 2: 8 月出口指数数量升价跌 (%)	2
图 3: 单月出口金额 (亿美元)	3
图 4: 单月进口金额 (亿美元)	3
图 5: 对美国、欧盟、东盟出口增速 (美元当月同比%)	3
图 6: 对中国香港、日本、韩国出口增速 (美元当月同比%)	3
图 7: 三大类型产品出口同比继续小幅改善 (%)	4
图 8: 高新技术产品出口 (亿美元)	4
图 9: 主要进口产品金额和数量增速 (%)	5
图 10: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)	5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn