

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观策略

价格效应拖累缓和，出口同比降幅进一步收窄

——2023年9月外贸数据点评

2023年10月13日

宏观策略研究/事件点评

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

事件回顾：

➢ 中国9月出口（以美元计）同比-6.20%，环比5.00%；进口同比-6.20%，环比2.30%。

主要观点

低基数效应依旧，9月出口同比降幅进一步收窄

➢ 我国9月出口同比增速连续第5个月录得负增，但降幅较之前进一步收窄，更多的还是反映了低基数效应的影响，此外，海外快速降通胀阶段或已结束，年末通胀下行斜率放缓，进而使得我国出口中的价格效应拖累有所缓和。往后看，四季度低基数效应或将持续发挥作用，出口增速有望持续回暖，但美国整体库销比仍然处于较高水平，外需虽有边际改善迹象，但依旧疲弱。

从主要出口产品看，价格效应的拖累普遍放缓

➢ 我们对主要出口产品的量价效应进行拆分后发现，价格效应的拖累明显有所缓和。具体来看，机电与高新技术产品出口景气度明显提升，本月同比环比增速较8月均有明显改善。其中，持续呈现高景气的汽车出口同比增速升至45.08%，汽车出口数量同比增37.78%，虽较此前有所回落，但依然维持在较高水平，而出口均价同比增速由负转正，我们认为，基于海外服务业依旧呈现出较高景气，居民薪资及可支配收入的实际购买力在通胀回落有所提升，后续价格将不再对我国汽车出口形成明显拖累。传统消费品方面，箱包、鞋靴出口数量均实现同比正增，而价格效应的贡献虽依旧为负，但明显收窄。家电出口改善明显，出口数量同比增速依旧超20%，价格效应拖累同样放缓，我们认为，家电出口后续有望成为我国出口结构中的新亮点。

从主要伙伴国看，出口普遍有所改善

➢ 我国9月对英、俄、印度出口实现同比正增，对欧美出口多延续触底改善之势，对美出口同比增速虽仍然为负值，但8月、9月均回升至-9%左右，较二季度超20%的同比降幅改善明显，而对东盟国家的出口增速仍维持在低位，主因仍未进入低基数阶段。整体而言，由外需带来的提振相对有限，更多的还是反映基数效应。

进口增速依然维持低位，内需仍旧磨底

➢ 我国进口同比降幅收窄，验证内需磨底，从工企利润、库存水平等方面看，内需开始逐步释放出积极信号，预计进口年末有望回升。

风险提示：海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期发展

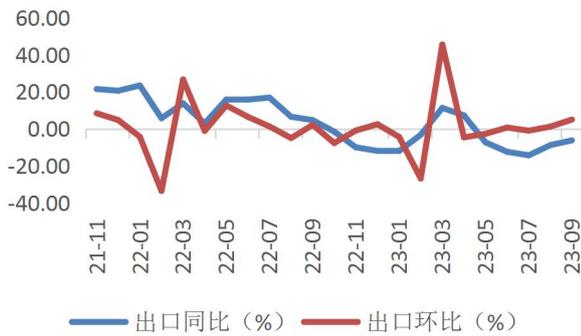


请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

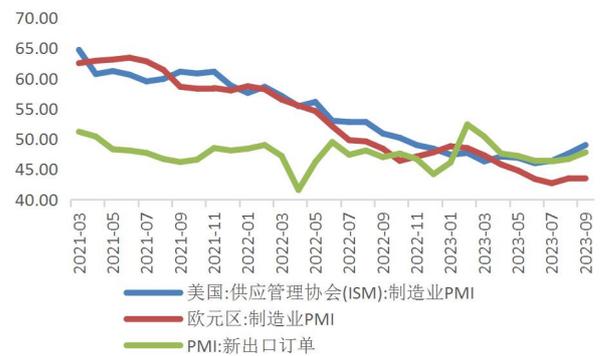


图 1：9 月出口同比降幅延续收窄（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：9 月欧美制造业 PMI 及我国 PMI 新出口订单



资料来源：wind，山西证券研究所

表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速（%）

	23-09		去年同期 (同比)	趋势（同比变化）					
	同比	环比		22-09	23-08	23-07	23-06	23-05	
美国	-9.34	2.19	-11.56	-9.53	-23.12	-23.73	-18.24		
英国	5.27	7.70	-11.76	-12.86	-6.77	-10.21	3.73		
欧盟	-11.61	0.53	5.60	-19.58	-20.62	-12.92	-7.03		
德国	-10.88	-1.98	-5.61	-22.71	-24.11	-15.02	-8.27		
法国	-9.78	-5.62	-7.56	-14.63	-13.14	-6.29	-11.96		
俄罗斯	20.58	3.71	21.18	16.32	51.83	90.93	114.32		
荷兰	-18.71	5.52	18.30	-27.24	-26.85	-16.00	-6.22		
日本	-6.45	19.17	5.90	-20.13	-18.38	-15.63	-13.31		
韩国	-7.03	6.48	6.81	-14.49	-17.95	-19.78	-20.25		
印度	2.14	12.99	13.36	0.74	-9.47	-13.55	-4.09		
东盟	-15.82	2.82	29.49	-13.41	-21.43	-16.86	-15.92		
越南	-2.90	1.19	23.07	-1.18	-12.38	-16.28	-23.35		
泰国	-4.40	7.49	12.41	-9.54	-14.66	-19.68	-12.00		
马来西亚	-13.19	4.63	23.19	-13.65	-15.79	-19.99	-14.47		
印尼	-19.09	-4.95	31.25	-12.04	-19.88	-19.18	-9.65		

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：我国主要出口商品的增速变化（%）

		同比		较上月		环比		较上月	
传统消费品	箱包及类似容器	-9.80		-0.90		1.29		7.24	
	服装及衣着附件	-8.91		3.63		-9.96		-11.26	
	玩具	-15.00		0.46		-0.89		-18.15	
地产后周期	家具及其零件	-4.69		2.13		4.80		3.71	
	家用电器	12.42		0.99		1.58		-7.91	
	灯具照明装置及其零件	-10.64		-3.01		-5.03		-5.44	
机电与高新技术产品	高新技术产品	-8.26		4.95		22.13		22.78	
	机电产品	-6.07		1.22		9.20		8.64	
	汽车	45.08		9.89		11.63		17.77	
	手机	-7.10		13.44		123.37		145.51	
	船舶	11.96		-28.89		-14.35		-17.58	
			数量				金额		
		同比	较上月	环比	较上月	同比	较上月	环比	较上月
	集成电路	4.42	-6.64	0.95	0.95	-5.01	-0.37	19.58	15.51
能源及高耗能	成品油(海关口径)	-3.60	-26.82	-7.69	-18.61	-19.95	-9.42	-0.91	-18.89
	钢材	61.91	27.27	-2.62	-15.89	-5.91	24.68	-2.23	-8.20
	未锻轧铝及铝材	-4.98	4.33	-3.84	-3.92	-19.00	5.83	-2.89	-0.19

资料来源：wind，山西证券研究所

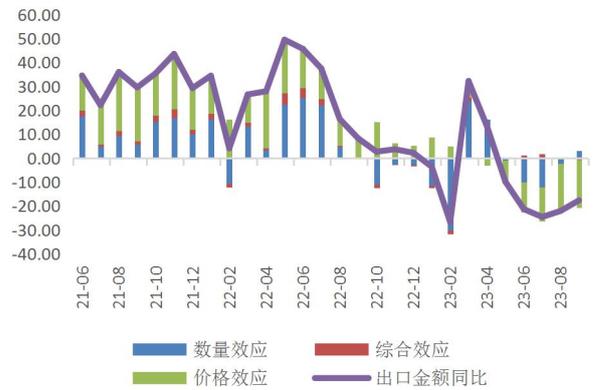


图 3：箱包出口的价格效应拖累放缓（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：9 月鞋靴出口量升价跌（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：9 月家电出口数量同比延续高增（%）



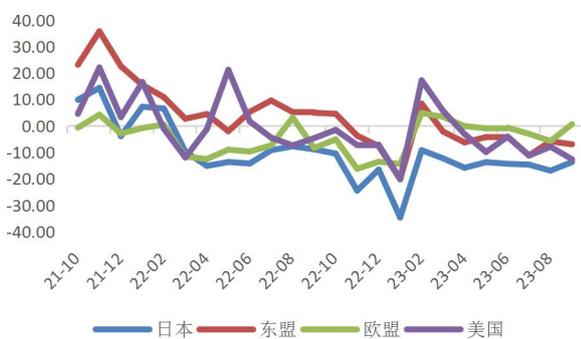
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：汽车出口延续量增，价格不再形成拖累（%）



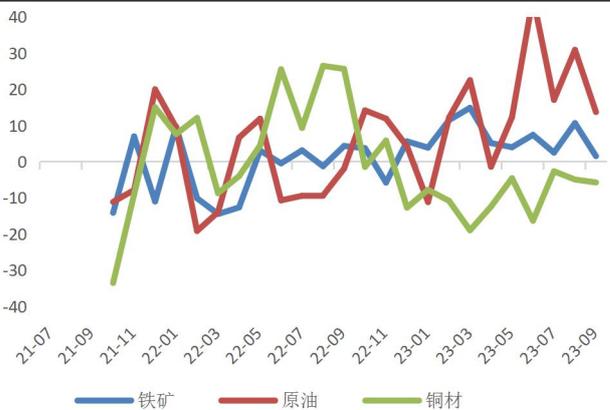
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：自主要伙伴国进口同比多延续负增（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：原油、铜材、铁矿进口数量同比增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层