



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

出口高端发展，进口价格支撑

——国内观察：2023年9月进出口数据

投资要点

- **事件：**10月13日，海关总署发布9月外贸数据。9月，以美元计价，出口当月同比-6.2%，前值-8.8%；进口当月同比-6.2%，前值-7.3%；贸易差额777.1亿美元，前值683.6亿美元。
- **核心观点：**整体来看，9月出口表现略超预期。往后看四季度基数中枢将有所下降，同时美国经济的韧性支撑了部分外需，但高利率环境下仍存不确定性，出口增速的降幅可能延续收窄，压力阶段性减小。内需方面，价格贡献上升反映预期已有所改善，等待量的回升反映内需的进一步改善。
- **出口表现超预期，外需略有分化。**9月出口在基数抬升的情况下，同比降幅收窄，环比5.0%，明显强于季节性（近5年同期均值为2.67%），为2009年以来同期最高。外需层面，9月摩根大通全球制造业PMI49.1，延续荣枯线以下小幅回升的趋势。发达经济体中美国表现较好，9月ISM及Markit制造业PMI均较前值有所回升，两者分别升至49.0和49.8，略低于荣枯线，美国经济表现出相对较强的韧性。欧洲及日本制造业PMI分别回落至43.4和48.5，弱于美国。金丝雀韩国9月出口降幅收窄至-4.4%，对应9月PMI创2022年6月以来最高，49.9距离荣枯线仅一步之遥。
- **分国别看，对主要经济体出口降幅多数有所收窄。**9月对美国（-9.3%）、欧盟（-11.6%）、日本（-6.5%），出口降幅均较前值有所收窄，对东盟（-15.8%）出口降幅小幅扩大。季节性上对东盟、欧盟、日本出口超季节性，对美国出口略弱于季节性。对俄罗斯、非洲出口增速为20.6%、-3.1%，仍然高于整体出口增速。
- **出口产品高端化明显。**主要产品中，汽车、家电、船舶出口金额增速依然维持两位数以上的增长。其中汽车出口金额同比83.9%，数量同比38.7%，在国内汽车降价的情况下，汽车出口反而价格贡献更高，凸显产业链高端及领先优势；家电及船舶出口数量同样两位数以上增长。除此之外，劳动密集型产品服装、玩具、鞋靴、塑料制品出口金额降幅也有不同程度的收窄。从出口产品的整体结构来看，高端化发展下的竞争力优势仍然是重要体现。
- **进口增速回升反映内需有所改善。**进口环比2.3%，虽然略低于近5年均值3.7%，但2020年同期异常值（14.7%）拉高了均值，除此之外明显高于2022、2021和2019年同期水平，与2018年同期基本持平。从同比来看，进一步验证7月进口增速可能是年内底部。考虑到进口增速回升的斜率仍缓，同时商品价格较6月底部已有明显回升，剔除价格贡献因素，内需仍然不强。
- **大宗商品涨价对进口有贡献。**9月机电产品进口金额同比降幅扩大至9.9%，也明显低于整体进口增速，进口贡献改善依然来自于上游资源品。其中9月国际原油价格涨幅明显，原油进口金额同比小幅回落至0.0%，数量同比回落幅度更大，由30.9%降至13.7%，反映价格贡献的因素增加。相似的特征也反映在铜矿砂、铁矿砂、煤及褐煤、未锻造铜等大宗商品的进口上。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

正文目录

1. 出口表现超预期，外需略有分化.....	4
2. 出口产品高端化明显	6
3. 进口增速回升反映内需有所改善，但回升仍有较大空间	7
4. 核心观点	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 韩国出口同比及 PMI, %.....	4
图 4 出口环比季节性, %.....	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 9 月与 8 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 对俄罗斯、非洲出口金额同比, %.....	6
图 8 以美元计价进口金额同比, %.....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	7

事件: 10月13日,海关总署发布9月外贸数据。9月,以美元计价,出口当月同比-6.2%,前值-8.8%;进口当月同比-6.2%,前值-7.3%;贸易差额777.1亿美元,前值683.6亿美元。

1.出口表现超预期,外需略有分化

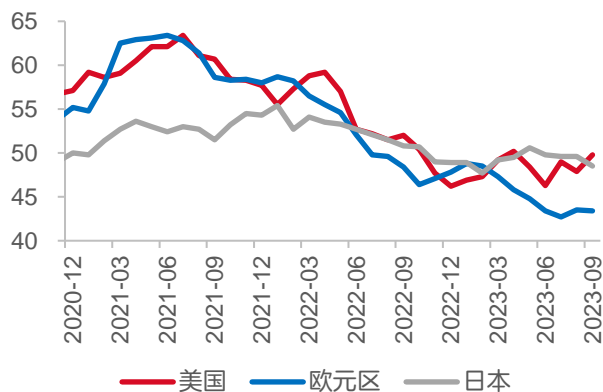
出口表现超预期,外需略有分化。9月出口在基数抬升的情况下,同比降幅收窄,环比5.0%,明显强于季节性(近5年同期均值为2.67%),为2009年以来同期最高。外需层面,9月摩根大通全球制造业PMI 49.1,延续荣枯线以下小幅回升的趋势。发达经济体中美国表现较好,9月ISM及Markit制造业PMI均较前值有所回升,两者分别升至49.0和49.8,略低于荣枯线,美国经济表现出相对较强的韧性。欧洲及日本制造业PMI分别回落至43.4和48.5,弱于美国。金丝雀韩国9月出口降幅收窄至-4.4%,对应9月PMI创2022年6月以来最高,49.9距离荣枯线仅一步之遥。

图1 以美元计价出口金额同比, %



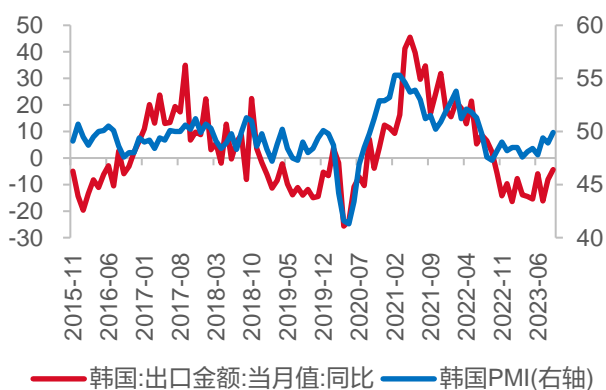
资料来源:海关总署,东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



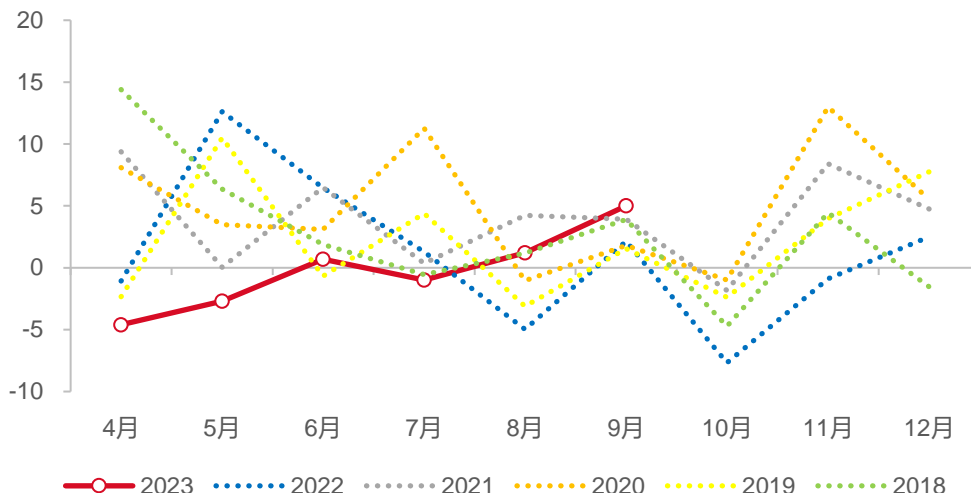
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图3 韩国出口同比及 PMI, %



资料来源:Wind,东海证券研究所

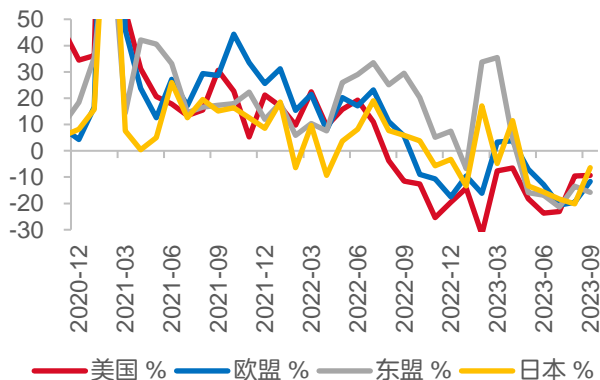
图4 出口环比季节性, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

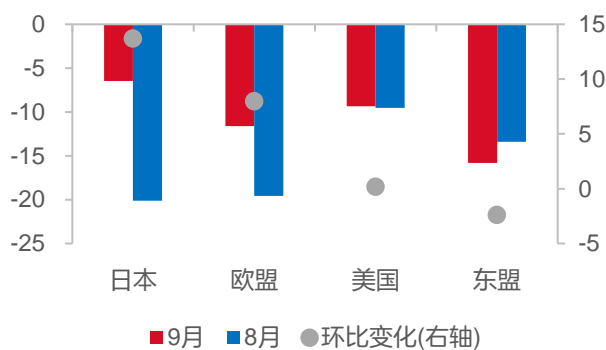
分国别看, 对主要经济体出口降幅多数有所收窄。9月对美国(-9.3%)、欧盟(-11.6%)、日本(-6.5%), 出口降幅均较前值有所收窄, 对东盟(-15.8%)出口降幅小幅扩大。季节性上对东盟、欧盟、日本出口超季节性, 对美国出口略弱于季节性。对俄罗斯、非洲出口增速为20.6%、-3.1%, 仍然高于整体出口增速。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



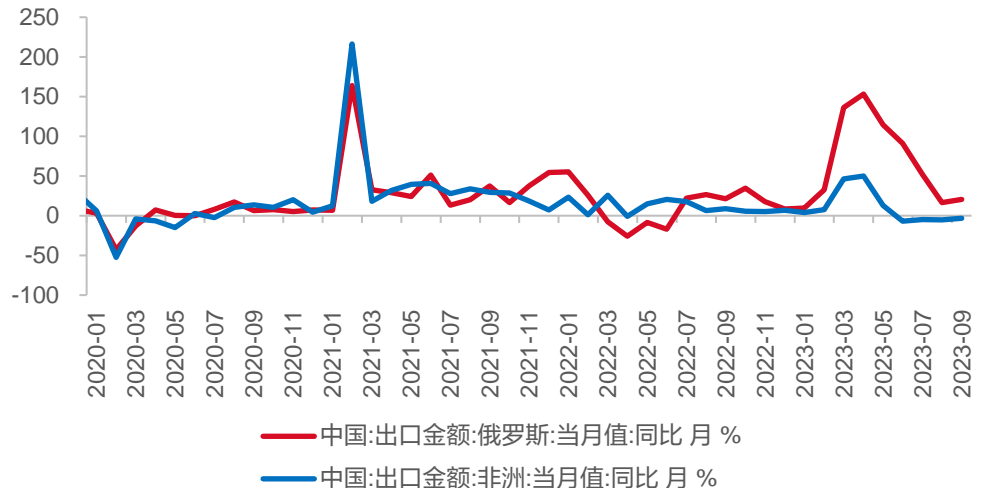
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图6 9月与8月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图7 对俄罗斯、非洲出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2. 出口产品高端化明显

出口产品高端化明显。主要产品中，汽车、家电、船舶出口金额增速依然维持两位数以上的增长。其中汽车出口金额同比 83.9%，数量同比 38.7%，在国内汽车降价的情况下，汽车出口反而价格贡献更高，凸显产业链高端及领先优势；家电及船舶出口数量同样两位数以上增长。除此之外，劳动密集型产品服装、玩具、鞋靴、塑料制品出口金额降幅也有不同程度的收窄。从出口产品的整体结构来看，高端化发展下的竞争力优势仍然是重要体现。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-9	2023-8	环比变化	2023-9	2023-8	环比变化
汽车(包括底盘)	83.9	35.2	48.7	38.7	42.1	-3.4
粮食	13.9	-9.3	23.2	15.7	-23.5	39.2
家用电器	12.4	11.4	1.0	23.0	26.7	-3.8
船舶	12.0	40.9	-28.9	15.7	-5.4	21.1
汽车零配件	11.3	2.6	8.7			
液晶显示板	7.4	5.9	1.5	0.8	11.7	-10.9
中药材及中式成药	5.4	0.7	4.7	0.7	-8.0	8.8
医疗仪器及器械	5.3	-7.1	12.4			
音视频设备及其零件	-1.0	-5.5	4.6			
通用机械设备	-1.0	-1.7	0.7			
纺织纱线、织物及其制品	-3.6	-6.4	2.8			
家具及其零件	-4.7	-6.8	2.1			
集成电路	-5.0	-4.6	-0.4	4.2	11.0	-6.8
钢材	-5.9	-30.6	24.7	61.8	34.6	27.2
塑料制品	-5.9	-7.4	1.5			
手机	-7.1	-20.5	13.4	5.6	-4.6	10.2
水产品	-8.6	-12.7	4.1	2.5	-3.7	6.2
服装及衣着附件	-8.9	-12.5	3.6			
箱包及类似容器	-9.8	-8.9	-0.9	11.2	14.1	-2.9

灯具、照明装置及其零件	-10.6	-7.6	-3.0			
自动数据处理设备及其零 部件	-11.6	-18.2	6.6			
玩具	-15.0	-15.5	0.5			
鞋靴	-17.6	-22.1	4.4	3.0	-2.2	5.2
未锻轧铝及铝材	-19.0	-24.8	5.8	-5.0	-9.3	4.3
成品油	-19.9	-10.5	-9.4	-3.6	23.4	-27.0
肥料	-23.7	-38.5	14.8	20.1	23.0	-2.8
陶瓷产品	-26.2	-23.0	-3.2	17.2	7.7	9.4
稀土	-36.8	-32.2	-4.6	-9.1	30.0	-39.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口增速回升反映内需有所改善，但回升仍有较大空间

进口增速回升反映内需有所改善。进口环比 2.3%，虽然略低于近 5 年均值 3.7%，但 2020 年同期异常值（14.7%）拉高了均值，除此之外明显高于 2022、2021 和 2019 年同期水平，与 2018 年同期基本持平。从同比来看，进一步验证 7 月进口增速可能是年内底部。考虑到进口增速回升的斜率仍缓，同时商品价格较 6 月底部已有明显回升，剔除价格贡献因素，内需仍然不强。

大宗商品涨价对进口有贡献。9 月机电产品进口金额同比降幅扩大至 9.9%，也明显低于整体进口增速，进口贡献改善依然来自于上游资源品。其中 9 月国际原油价格涨幅明显，原油进口金额同比小幅回落至 0.0%，数量同比回落幅度更大，由 30.9% 降至 13.7%，反映价格贡献的因素增加。相似的特征也反映在铜矿砂、铁矿砂、煤及褐煤、未锻造铜等大宗商品的进口上。

图8 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-9	2023-8	环比变化	2023-9	2023-8	环比变化
成品油	66.4	42.3	24.1	84.5	86.3	-1.8
干鲜瓜果及坚果	63.0	24.8	38.2	23.6	12.0	11.6
医药材及药品	24.4	2.2	22.1	34.1	40.3	-6.1

纺织纱线、织物及其制品	21.6	19.0	2.6			
铜矿砂及其精矿	6.8	20.6	-13.8	-1.4	18.8	-20.2
铁矿砂及其精矿	4.0	6.3	-2.2	1.5	10.6	-9.1
机床	2.6	-5.5	8.1	-39.9	-42.5	2.6
汽车零配件	1.0	-12.1	13.2			
煤及褐煤	0.6	-0.7	1.3	27.5	50.5	-23.0
原油	0.0	0.5	-0.5	13.7	30.9	-17.2
未锻轧铜及铜材	-1.2	-7.0	5.8	-5.8	-5.0	-0.8
自动数据处理设备及其零部件	-5.5	-10.8	5.3			
汽车(包括底盘)	-8.2	-5.2	-3.0	-11.2	-1.4	-9.8
液晶显示板	-9.5	2.0	-11.6	-32.5	-5.6	-26.9
食用植物油	-10.8	17.6	-28.5	17.5	92.0	-74.5
肥料	-14.5	-45.8	31.3	60.0	-2.8	62.8
纸浆	-15.4	-16.1	0.7	30.6	26.2	4.4
初级形状的塑料	-16.8	-16.8	-0.1	-3.1	4.4	-7.6
集成电路	-17.0	-10.3	-6.7	-10.6	-3.1	-7.6
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-18.5	-13.5	-5.0			
二极管及类似半导体器件	-19.1	-24.0	4.9	-7.9	-22.9	15.0
粮食	-22.6	-5.2	-17.3	-1.8	14.3	-16.1
美容化妆品及洗护用品	-23.5	-26.8	3.2	-23.5	-26.4	2.8
钢材	-25.6	-29.0	3.3	-28.1	-28.4	0.3
原木及锯材	-25.9	-31.5	5.6	-13.6	-19.2	5.6
大豆	-26.3	0.6	-26.8	-7.3	30.6	-37.9
肉类(包括杂碎)	-28.5	-23.3	-5.2	-28.5	-4.7	-23.8
天然气	-33.8	-12.8	-21.0	0.0	22.7	-22.7
空载重量超过 2 吨的飞机	-56.4	-32.1	-24.3	-44.4	-12.5	-31.9

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

整体来看，9月出口表现略超预期。往后看四季度基数中枢将有所下降，同时美国经济的韧性支撑了部分外需，但高利率环境下仍存不确定性，出口增速的降幅可能延续收窄，压力阶段性减小。内需方面，价格贡献上升反映预期已有所改善，等待量的回升反映内需的进一步改善。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089