

宏观点评 20231015

9月出口：出口稳住了，除了汽车还有什么亮点？

2023年10月15日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ **9月出口规模创年内次高，出口动能回升趋势明朗。**虽然在韩国出口降幅收窄，我国PMI新出口订单指数大幅回升的背景下，市场对出口回暖已有充分预期，但是9月出口规模创年内次高，仅低于3月数值，后者还主要是由于疫情放开带来的短期订单回补，着实有点超预期，在一定程度上说明出口动能稳步回升，四季度叠加低基数因素单月出口同比增速转正值得期待。

■ **展望四季度，出口或成经济回升重要底牌。**三季度以来，为解决需求不足问题，降准降息、稳消费、稳地产政策密集推出，全方面拉动经济。而当前来看，经济回升的主要抓手逐渐明朗，下一阶段经济动能回升内靠消费的韧性和地产放松，而外靠出口回升，而就制造业而言，出口的边际拉动可能比内需更大。

9月出口进一步说明了海外需求短期内有所修复，而不仅仅是低基数的影响，部分海外经济体去库进程较快，低位补库的需求会越来越明显，出口将迎来更多机会，相比于国内地产复苏的不确定性，出口对经济的拉动也将更明显，四季度经济“静待花开”。

■ 具体从结构上来看，9月出口基本延续8月边际变化，并进一步增强趋势，一方面，对主要发达国家出口降幅均收窄、消费电子出口景气逐渐修复，另一方面，出口数量回升趋势加强，等待价格修复：

■ **国别上，对发达国家出口降幅普遍收窄。**8月对美出口同比降幅继续收窄，美国不衰退对我国出口拉动的持续性仍在延续。而本月最大的结构性变化是对欧盟出口同比大幅收窄，但主要是由于低基数影响，去年9月对欧盟出口大幅回落，因此并不能完全说明欧洲经济需求的好转，不过年内剩余时间在低基数的影响下，对欧盟出口同比降幅将持续收窄。

新兴国家方面，对俄罗斯出口依然有不错表现，东盟则表现不佳。今年以来，俄罗斯成为我国出口最大支撑，俄乌冲突后在西方国家的重重制裁下，中国承接了大部分对俄罗斯的出口，双方的贸易联系持续增强。而对东盟出口来说，已经连续几个月处于负增长，作为中国出口的中转站，东盟更多通过加工中间产品，向美国等出口消费品，因此受发达国家经济需求疲弱的影响较大，当前西方经济放缓下预计短期内对东盟出口也将承压。

■ **产品上，消费电子降幅普遍改善。**同比增速上，9月消费电子出口延续改善，集成电路（出口金额同比增速为-5.0%，下同）、音视频设备（同比-0.96%）、自动处理设备（同比-11.6%）等降幅均有所放缓，其中上期唯一表现不佳的手机（同比-7.1%）本月降幅也出现大幅收窄，液晶显示平板模组（同比7.4%）依然维持正增长，在消费电子和半导体整体出口同比负增的现况下更加令人惊喜。我们提到，当前半导体周期正处于触底修复中，全球半导体销售同比进入上行周期，后续消费电子将迎来持续修复。

其余产品上，汽车（同比45.1%）、家电（同比12.4%）等依然表现亮眼，较上月增速继续上升，对出口拉动明显，船舶（同比12.0%）虽有所回落，但仍处于同比正增区间，在外需疲弱的背景下，走出了属于自己的“康庄大道”。玩具（同比-15.0%）、家具（同比-4.7%）、纺织（同比-3.6%）、服装（同比-8.9%）、鞋靴（同比-17.6%）等劳动密集型产品同比降幅也有所收窄，但整体改善略差于消费电子行业。

■ **出口数量回升趋势愈发明朗，等待价格修复。**拆分量价同比，9月出口数量同比上涨的产品较8月进一步上升，这是本月出口的一大利好。但价格依然拖累严重，重点产品中，仅汽车、液晶平板显示模组、中药材价格同比上涨，其余产品价格普跌。我们期待随着PPI的逐渐修复，出

相关研究

《9月社融：“稳信贷”后劲几何？》

2023-10-13

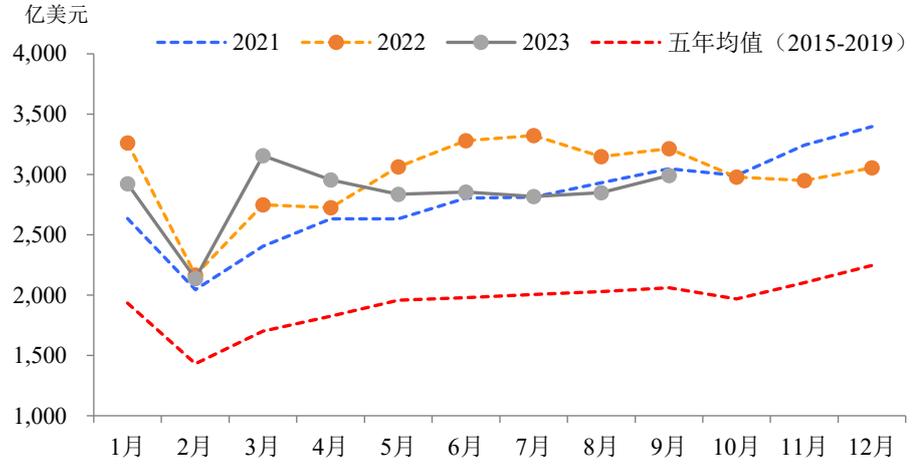
《平准基金的来龙去脉》

2023-10-12

口价格逐渐迎来复苏。

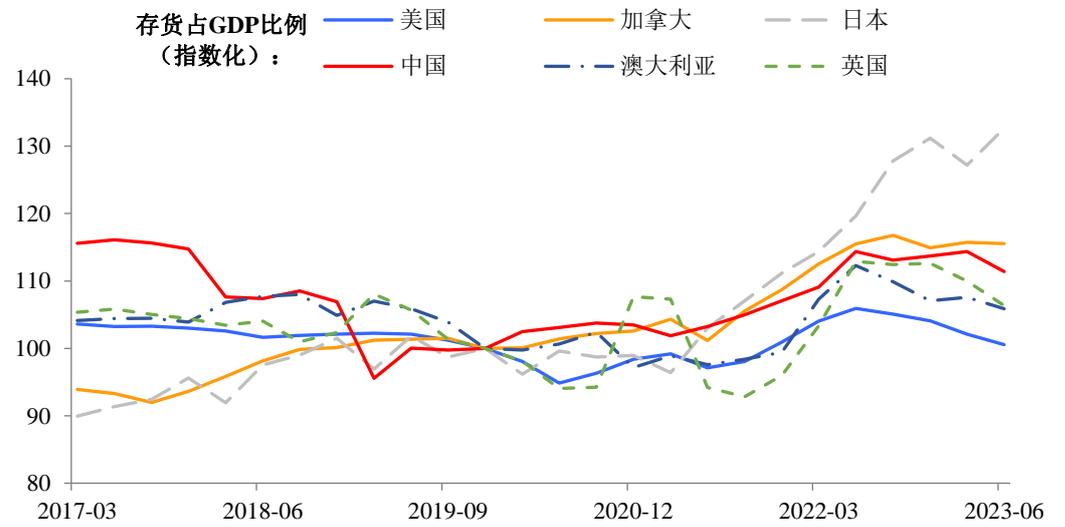
- **风险提示:** 美国劳动力市场紧张导致美联储紧缩程度高于市场预期; 东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期, 对外需拉动不足; 疫情二次冲击风险对出口造成拖累。

图1: 9月出口强势上升



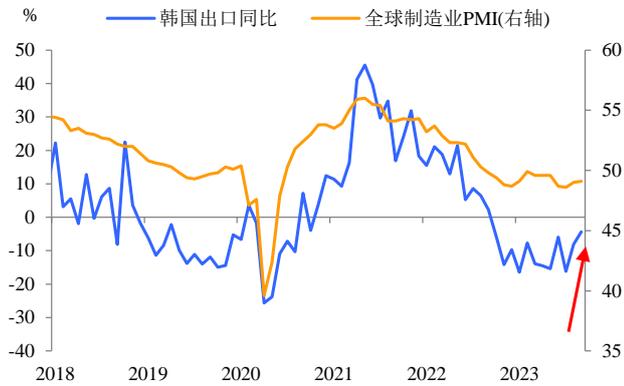
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 目前我国库存仍处高位



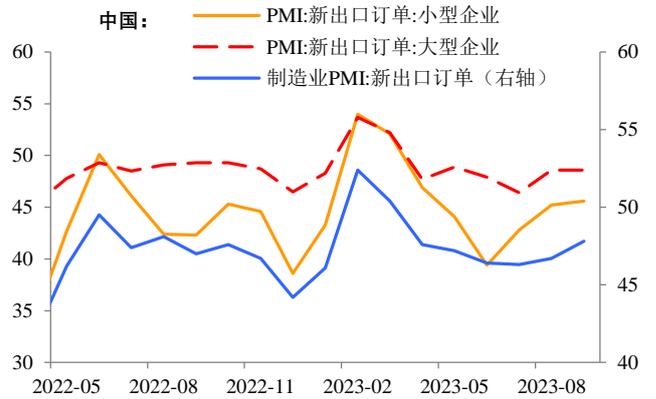
数据来源: Wind, iFind, CEIC, 东吴证券研究所

图3: 海外需求逐渐回暖



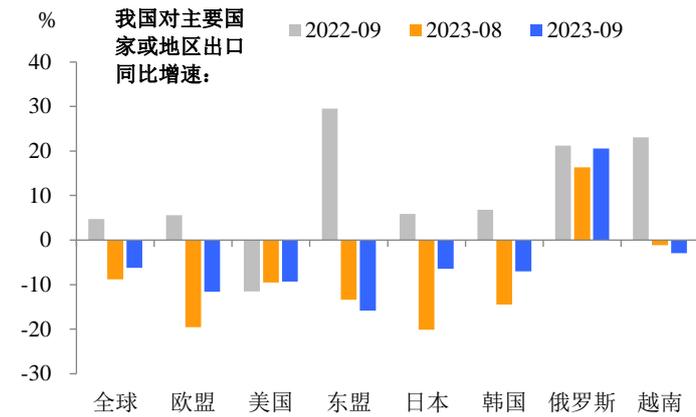
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 新出口订单指数明显回升



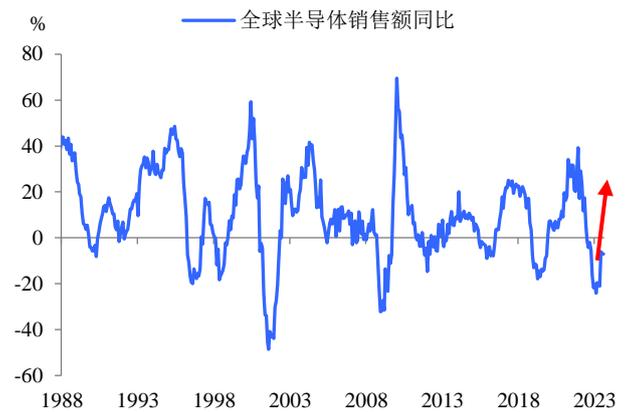
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 对美国、欧出口大幅改善



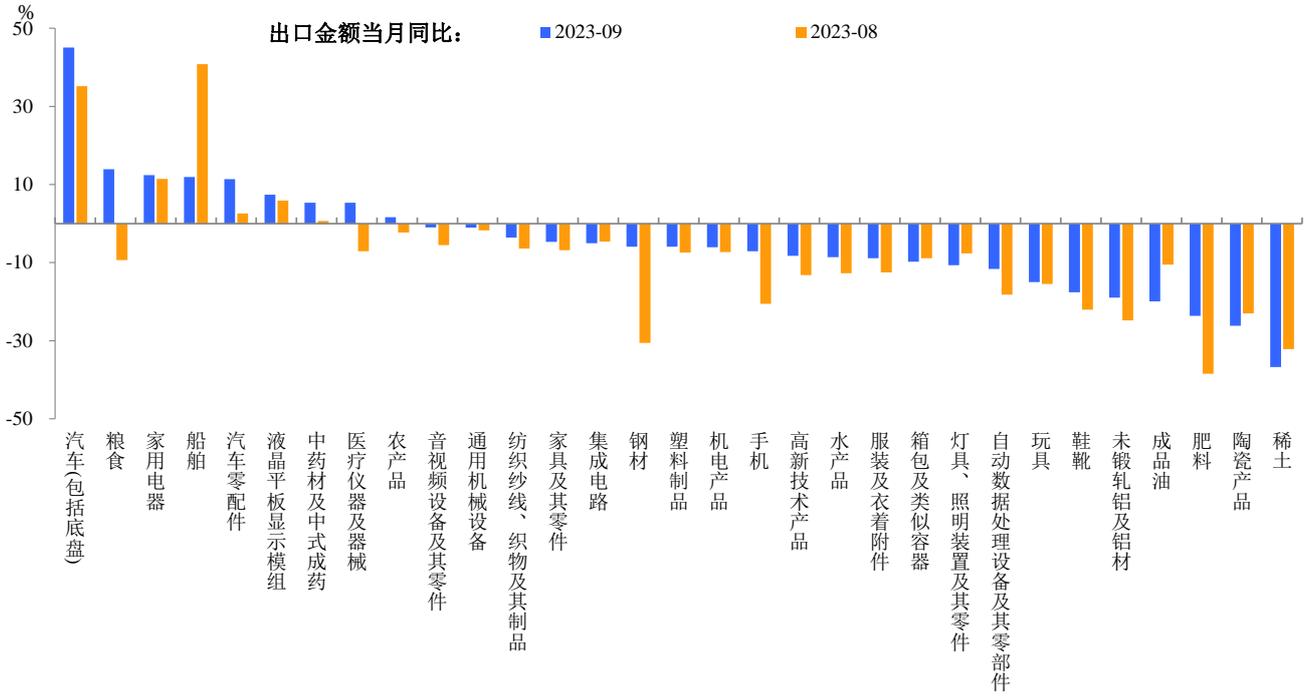
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 全球半导体周期持续上行



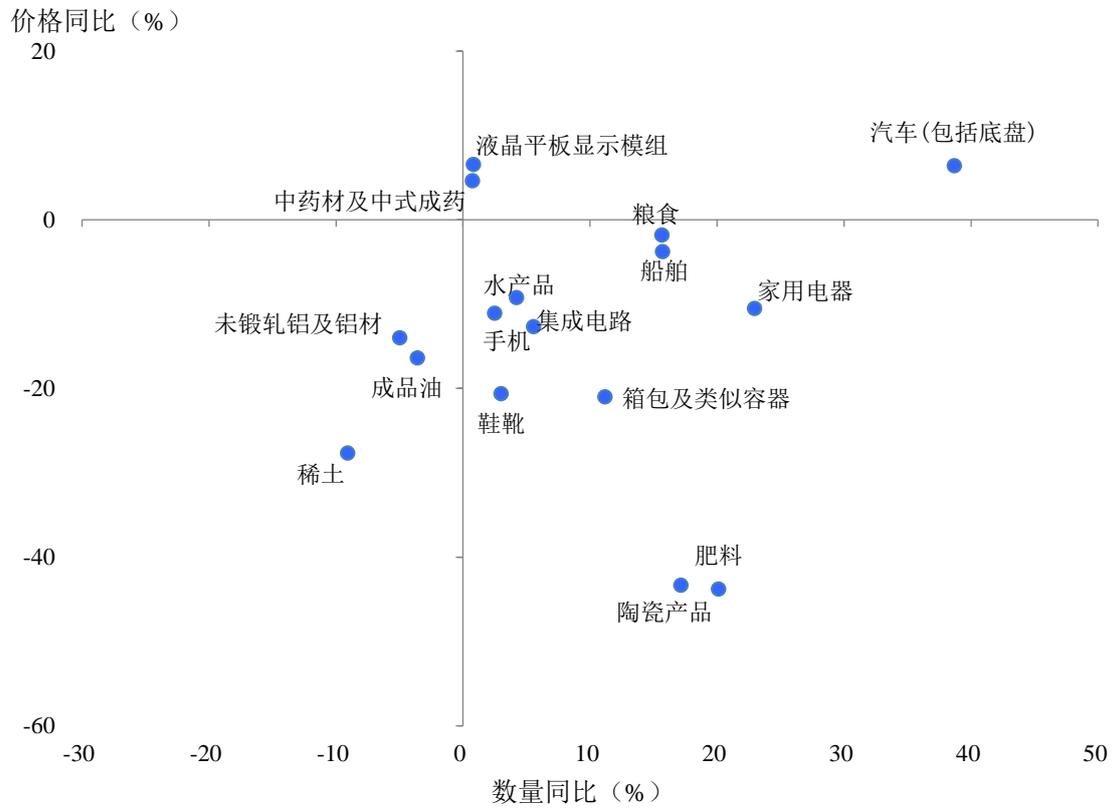
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：消费电子降幅普遍收窄



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图8: 出口数量回升趋势更加明朗



注: 图中为 2023 年 9 月数据。
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图9: PPI 持续向上, 出口价格拖累有待改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 海外补库下, 出口将有更多机会



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>