

9月出口动能转强，四季度外需对经济运行的拖累效应有望持续减弱

——2023年9月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2023年9月出口额同比下降6.2%，前值为下降8.8%；9月进口额同比下降6.2%，前值为下降7.3%。

具体解读如下：

一、9月出口额同比降幅收窄，符合市场预期。背后主要有两个原因：一是上年同期增速基数走低，这会在一定程度上推高今年9月出口额同比；二是当月出口动能明显转强，环比增长5.0%，创2009年以来最高水平，高于季节性波动。不过，9月出口额同比仍连续第五个月处于负增长状态，背后是上年同期出口增速基数偏高，更重要的是今年以来伴随全球经济减速，外需整体偏弱，出口商普遍反映订单不足。我们判断，伴随全球半导体、消费电子行业触底上行，以及海外经济下行势头有所缓解，叠加上年同期出口增速基数由正转负，四季度我国出口额同比降幅有望明显收窄，对经济运行的拖累效应也将明显减弱。

以人民币计价，9月进、出口额同比增速分别为-0.6%和-0.8%，与当月以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币兑美元有所贬值。需要指出的是，考虑到人民币汇率波动与我国出口额变化的历史规律，以及出口商在人民币汇率波动下的实际应对方式，我们判断4月以来的这一轮人民币贬值，除了在增厚出口企业利润方面有积极作用外，对整体出口影响不大。

1、9月出口额同比降幅由上月的-8.8%，收窄至-6.2%，背后有两个主要原因：首先，上年9月出口额增速由前值的6.5%，降至4.7%，这会相应推高今年9月出口额同比。其次，二是当月出口动能明显转强，环比增长5.0%，创2009年以来最高水平，高于季节性波动。另外，9月韩国出口降幅收窄、越南出口同比由负转正，都显示全球贸易状况正在低位回升。

不过，9月出口额同比仍连续第五个月处于同比负增长状态，背后是上年同期出口增速基数偏高，更重要的是今年以来伴随全球经济减速，外需整体偏弱，出口商普遍反映订单不足。这从4月以来官方制造业PMI指数中的新出口订单指数持续处于收缩区间，而且明显低于历史平均水平等方面得到较为明显的体现。数据显示，9月摩根大通全球制造业PMI指数为49.1%，较上月回升0.1个百分点，但延续近13个月以来的收缩状态。历史数据显示，我国出口与全球制造业PMI指数走势相关度较高。

2、从主要出口目的地来看，尽管上年基数大幅走低，但9月我国对美出口未见起色，同比降幅为

9.3%，仅较前值收窄0.2个百分点。这意味着我国对美出口额连续第五个月处于两位数下滑区间附近，主要源于近期美国国内商品进口需求在下降。当前美国国内经济增长势头较强，但主要由服务业修复推动，制造业及商品消费已转入低迷阶段。数据显示，近期其他主要经济体对美商品出口也有不同程度下滑。值得注意的是，年初以来我国对美出口降幅明显超过美国进口整体降幅，也与这段时间美国进口更多转向西欧、北美、东南亚有关。综合多方数据测算，今年上半年我国出口在美市场份额为13.3%，低于去年全年的16.3%，更明显低于2017年中美贸易战前21.6%的峰值。我国已从美国第一大进口来源国，降为欧盟、墨西哥和加拿大之后的第四位。

不过，主要受上年同期增速基数下沉推动，9月我国对欧盟出口同比降幅从上月的19.6%大幅收窄8个百分点，至-11.6%。整体上看，近期我国对欧盟出口持续处于两位数下行状态，主要原因是在地缘政治冲突未解、欧洲央行持续大幅加息等因素影响下，今年以德国为首，欧盟经济下滑幅度较大。我们判断，受基数下沉影响，未来几个月我国对欧盟出口降幅有望显著收窄。值得一提的是，9月我国对日本出口环比大幅上升19.2%，远超季节性，同比降幅则由上月的20.1%骤然收窄至6.4%，但考虑到当前日本经济增长动能转强主要由商品和服务出口推动，其国内消费偏弱，这一走势的可持续性还有待观察。

新兴经济体方面，9月我国对头号贸易伙伴东盟的出口同比下降15.8%，降幅较上月扩大2.4个百分点，主要是上年同期出口增速基数垫高，当月我国对东盟出口环比增长2.8%，符合正常的季节性波动规模。5月以来我国对东盟出口持续同比两位数负增长，主要源于去年初RCEP(区域全面经济伙伴关系协议)生效后，对我国与东盟贸易关系促进作用明显，这导致上年同期我国对东盟出口基数偏高。与此同时，在RCEP对贸易的促进潜力充分释放后，我国对东盟出口恢复经济基本面主导，这或是近期我国对东盟出口增速持续较快下行的一个主要原因。另外，在我国对东盟出口的商品中，其中有相当一部分为半制成品，在当地加工装配后出口欧美。近期数据显示，新加坡、马来西亚、印度尼西亚等主要东盟国家对欧美出口增速普遍下滑，也会导致这些东盟国家从我国的进口相应下降。9月我国对俄罗斯出口同比上升20.6%，增速较上月加快4.3个百分点，继续保持较高水平。今年我国对俄罗斯出口大幅增长，主要原因是国际制裁加剧背景下，俄罗斯将从欧洲等地的商品进口转向我国。

3、9月汽车出口延续高位，制造业转型升级正在塑造出口新动能。9月汽车(包括底盘)出口额同比增长45.1%，出口量同比增长38.5%，1-9月分别增长83.9%和64.1%，近期增速下行，主要是受上年同期出口基数抬高影响。背后是我国在汽车、特别是新能源汽车领域实现“弯道超车”，在包括欧盟等发达经济体在内的全球新能源汽车市场的占比大幅提升。与此同时，9月锂电池、太阳能电池出口也延续快速增长势头，以上“新三样”体现国内制造业转型升级对出口的促进作用显著。需要指出的是，当地时间9月13日，欧盟宣布对中国电动车展开反补贴调查。这意味着我国需要着力为出口新动能营造

可预期的贸易环境。

4、整体上看，1-9月以美元计价，我国出口同比下降5.7%，增速比去年同期大幅下滑17.4个百分点，与年初以来全球经济贸易减速态势相对应，二季度以来外需对国内经济增长的拖累作用较为明显（其中二季度下拉当季GDP同比增速1.09个百分点）。出口方向上，1-9月美、欧、日等发达经济体在我国出口总额中的占比明显下降，而受贸易便利化合作升级等因素推动，“一带一路”沿线在我国出口中的占比持续上升，1-9月达到46.5%。这显示我国出口市场结构进一步优化，抗外部冲击能力增强。

展望未来，全球及各国制造业PMI等先行指标显示，接下来一段时间海外经济下行势头会有所好转；与此同时，四季度全球半导体、消费电子行业触底反弹势头也有望进一步显现，叠加上年四季度我国出口增速基数由正转负，未来几个月我国出口额同比降幅有望持续收窄，对经济运行的拖累效应也将明显减弱。这也是四季度经济复苏动能有望继续走强的一个支撑因素。

二、9月进口额同比降幅进一步收窄，主要原因是价格因素拉动作用增强。但数量因素对当月进口额增速可能有一定拖累，背后是尽管稳增长政策加码，经济运行边际改善，但当前经济增长动能仍然偏弱，转强势头的可持续性有待观察，因而对实际进口需求的拉动作用还比较有限。

9月进口额连续第7个月同比负增，当月同比下降6.2%，降幅较上月收窄1.1个百分点。从量价两方面因素来看，我们判断9月进口额同比降幅收窄主要受价格因素带动。9月国际大宗商品价格延续6月以来的回升势头，加之去年同期基数持续走低，当月同比实现回正——9月RJ-CRB商品价格指数同比上涨3.1%（前值-4.3%），为今年3月以来首度正增。

不过，在价格因素拉动作用明显增强的情况下，9月进口额同比降幅收敛幅度有限，反映数量因素对当月进口额增速可能有一定拖累效应。背后是尽管稳增长政策持续加码，市场信心有所回暖，经济运行势头边际改善，利好进口需求修复，但当前经济增长动能仍偏弱，转强势头的可持续性有待观察，因而对实际进口需求的拉动作用还比较有限。这也反映于当月制造业PMI指数虽反弹至扩张区间，但分项中的进口指数却在收缩区间下探。另外，随着近期原油等大宗商品价格持续回升，前期价格低位运行带来的进口备货需求减退，可能也是9月进口数量表现偏弱的原因之一。

从我们监测的重点进口商品量价走势来看，9月原油、大豆、集成电路等商品进口均呈现价升量跌局面，即进口价格环比上扬、同比跌幅收敛或回正，但进口数量环比下降，同比增速放缓或跌幅扩大，并拖累这三类商品进口额同比表现走弱。其中，原油进口额同比增速从上月的0.5%小幅放缓至0.0%，大豆进口额同比从上月的增长0.6%放缓至下降26.3%，集成电路进口额同比降幅较上月扩大6.7个百分点至-17.0%。此外，9月铁矿石进口价格环比下跌，但因基数走低，同比实现回正；不过，受当月进口量同比增速大幅放缓拖累，进口额同比增速仍较上月放缓2.3个百分点至4.0%。

从三季度整体来看，当季进口额同比下降9.8%，降幅比上半年的6.8%有明显扩大，背后的主要原因是国内经济修复动能较弱，加之出口表现不佳，拖累整体进口需求。不过从季内走势看，8月起进口额降幅持续收窄，主要原因是7月24日中央政治局会议后，市场信心有所回暖，这一方面对原油、有色金属等国际大宗商品价格起到提振作用，带动价格因素对进口额增速的拖累效应减弱，另一方面也利好国内进口需求修复。

总体来看，由于政策对实际进口需求的拉动作用还比较有限，三季度进口修复的趋势仍主要源于价格因素。展望四季度，随着政策逐步落地见效，国内经济增长动力转强的趋势性将得到进一步验证。这将有效提振实际进口需求，从而从数量角度助力进口动能回升。同时考虑到去年同期基数走低，我们判断四季度进口额同比改善的趋势将会持续，并有望在年底附近实现同比回正。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。