

2023年10月14日

出口同比延续回升——9月进出口数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国9月出口同比下降6.2%，前值为同比下降8.8%；9月进口同比下降6.2%，前值为同比下降7.3%；9月贸易顺差777.1亿美元，前值为682亿美元。

● 出口：基数效应下同比降幅收窄

1. 全球经济阶段性改善叠加基数回落，出口降幅收窄。9月摩根大通全球制造业PMI为49.1%，较前值略有回升，但连续13个月处在荣枯线以下；韩国出口同比降幅有所收窄，两年复合增速看，我国9月出口同比回暖主要受基数回落影响，总体来看，欧美发达经济体加息尚未明确结束，商品消费持续承压，外需在短期内难有明显改善。

2. 对发达国家出口表现好于新兴市场地区。分国别看，9月我国对发达国家出口表现好于新兴市场地区，发达地区中欧盟、日本对我国的出口拖累下降，而东盟对我国出口的拖累上升。从外需看，发达国家9月制造业PMI多数回升，新兴市场地区多数回落，但多数仍处于收缩区间。

3. 各类产品出口同比整体改善，汽车链产品维持正增长。分产品看，农产品与原材料、劳动密集型产品、电子产业链产品分别拖累8月出口同比增速1.0、1.5、1.3个百分点，对总出口的拖累作用较前值均有所下降。而汽车产业链产品拉动出口增长1.1个百分点。量价拆分来看，9月出口金额同比增速下滑主要受价格拖累，稀土、成品油、肥料、钢材、铝材等原材料产品价格贡献均为负，此外集成电路、箱包、鞋靴、家用电器、陶瓷、手机等产品价格贡献亦为负。

● 进口：四季度进口同比增速或迎来回升

9月进口同比降幅较前值收窄，进口环比有所回升，显示当前我国内需边际改善。后续来看，随着国内稳地产、化债等增量政策落地见效，内需或将逐渐见底回升，且同期进口基数开始回落，四季度进口同比有望回归正增长。

● 出口同比增速有望继续回升，但整体或仍将承压

1. 随着大宗商品价格回升及同期基数下降，出口同比增速有望继续回升，但海外需求疲软下，出口整体仍将承压。从外需来看，基准情形下，欧美央行年内预计不会降息，叠加目前欧美等发达经济体尚在去库存，其整体的商品需求回暖或仍需时日，我国出口或难有亮眼表现。但从价格与基数看，油气等国际大宗商品价格近期有一定幅度回升，或将带动商品价格上涨，且同期出口基数逐步回落，以过去5年出口环比平均值估算10月出口金额，则10月出口同比约为-2%。总的来看，后续外需虽仍存在一定压力，但随着原材料等基础工业品价格回升及同期出口金额基数回落，出口同比读数有望继续回升。

2. 汽车与新能源产业链产品出口短期内受欧盟反补贴调查影响或有限。新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小，有望持续保持高速增长。我们注意到，欧盟近期对我国电动汽车发起反补贴调查，考虑到我国1-8月出口欧盟纯电动载人汽车90.7亿美元，占我国出口世界汽车与底盘的12.5%，或引发一定的担忧，但事实上欧盟内部对此调查存在分歧；此外有欧洲议会议员提出对中国光伏组件等产品进行反补贴调查，但因成本控制与供给约束问题，亦受到欧洲光伏行业代表性企业的公开反对，因此我们预计短期内影响相对有限，汽车与新能源产业链产品或仍将成为支撑我国整体出口的结构亮点。

● **风险提示：**外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《大宗商品涨价驱动 PPI 环比回升——9月通胀数据点评—宏观经济点评》-2023.10.13

《通胀回落还需要更多的耐心与时间——美国9月CPI点评—宏观经济点评》-2023.10.13

《美国就业市场回暖可持续性尚待观察——美国9月非农就业数据点评—宏观经济点评》-2023.10.10

目 录

1、 出口：基数效应下同比降幅收窄	3
1.1、 全球经济阶段性改善叠加基数回落，出口降幅收窄	3
1.2、 对发达国家出口表现好于新兴市场地区	3
1.3、 各类产品出口同比整体改善，汽车链产品维持正增长	4
2、 进口：四季度进口同比增速有望回升	7
3、 出口同比增速有望继续回升，但整体或仍将承压	8
4、 风险提示	8

图表目录

图 1： 我国 9 月出口金额同比降幅收窄	3
图 2： 9 月出口外部环境压力有所改善	3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速整体有所回升	4
图 4： 9 月发达地区对我国出口拖累作用有所下降	4
图 5： 9 月发达国家制造业 PMI 多数回升，新兴市场地区多数回落	4
图 6： 农产品与原材料产品、劳密型产品、电子链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品出口维持高增	5
图 7： 9 月汽车与底盘出口金额同比保持正增长	6
图 8： 9 月出口金额同比下滑主要受价格拖累	6
图 9： 水果坚果、成品油、肥料进口同比增速较前值回升幅度较大	7

事件：以美元计，中国9月出口同比下降6.2%，前值为同比下降8.8%；9月进口同比下降6.2%，前值为同比下降7.3%；9月贸易顺差777.1亿美元，前值为692亿美元。

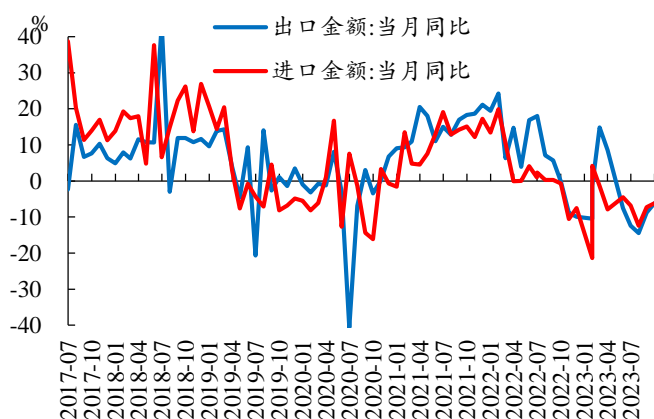
1、出口：基数效应下同比降幅收窄

9月出口同比下降6.2%，前值同比下降8.8%，9月出口增速较8月份回升，但外需仍处于下滑区间。

1.1、全球经济阶段性改善叠加基数回落，出口降幅收窄

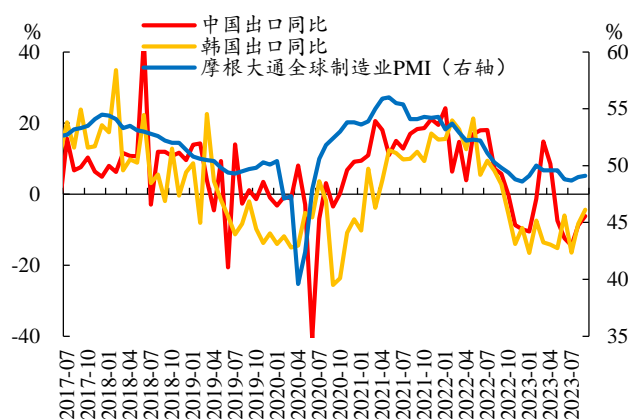
全球经济景气度有所回暖，韩国出口同比降幅亦有所收窄。9月摩根大通全球制造业PMI为49.1%，较前值略有回升，但连续13个月处在50%荣枯线以下；韩国出口同比降幅有所收窄，9月出口同比增速为-4.4%，前值为-8.3%。两年复合增速看，我国9月出口同比-0.4%，与8月的-1.2%相差不大，显示我国9月出口同比回暖或主要受基数回落影响，总体来看，欧美发达经济体加息尚未明确结束，商品消费持续承压，外需在短期内难有明显改善。

图1：我国9月出口金额同比降幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021年为两年复合增速

图2：9月出口外部环境压力有所改善



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021年为两年复合增速

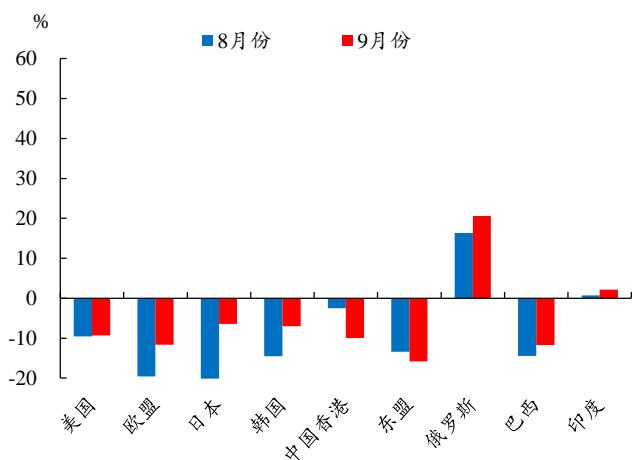
1.2、对发达国家出口表现好于新兴市场地区

分国别看，9月我国对发达国家出口表现好于新兴市场地区。以9月各地区同比增速与前值相比较，发达国家中，对美国的出口同比降幅较前值收窄0.2个百分点至-9.3%；对欧盟出口同比降幅较前值收窄8个百分点至-11.6%，对日本出口同比降幅较前值收窄13.7个百分点至-6.4%；新兴经济体中，对东盟出口同比降幅较前值扩大2.4个百分点至-15.8%，对巴西出口同比降幅较前值收窄2.7个百分点至-11.7%。对俄罗斯的出口同比涨幅较前值扩大4.3个百分点至20.6%。从出口拉动来看，发达地区中欧盟、日本对我国的出口拖累分别由8月的3.5、1.1个百分点收窄至1.8、0.3个百分点，而新兴市场地区的东盟对我国出口的拖累由2.3扩大至2.8个百分点。

从外需看，发达国家9月制造业PMI多数回升，新兴市场地区多数回落，但多数仍处于收缩区间。发达国家中，欧元区制造业PMI较前值回落0.1个百分点至43.4%。美国制造业PMI较前值回升1.4个百分点至49%，英国制造业PMI较前值回落1.3个百分点至44.3%。新兴经济体中，俄罗斯制造业PMI较前值回升1.8个百分点至54.5%，印度制造业PMI较前值回落1.1个百分点至57.5%，巴西制造业PMI较前值

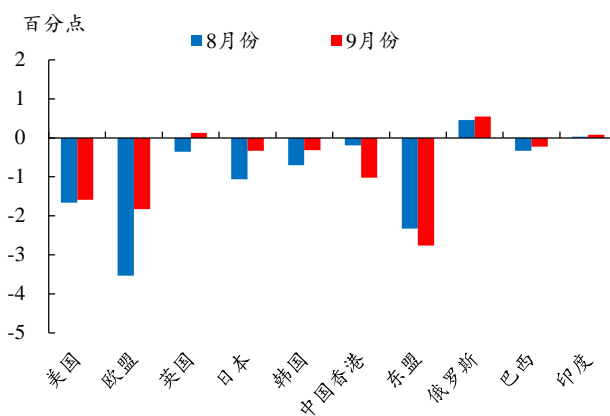
回落 1.1 个百分点至 49%。总的来看，发达国家 9 月制造业 PMI 整体回升，新兴市场地区多数回落，但多数仍处于收缩区间。

图3：我国对主要国家/地区出口增速整体有所回升



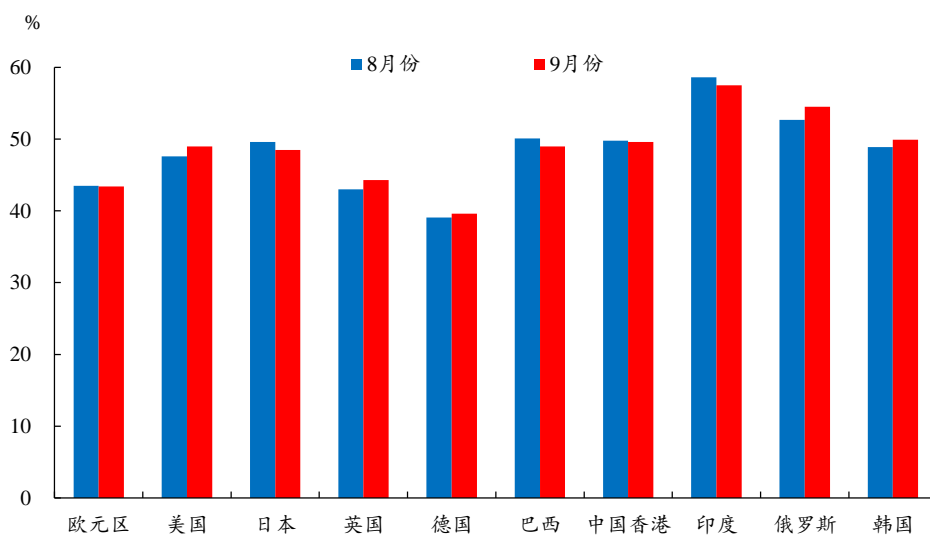
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：9月发达地区对我国出口拖累作用有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：9月发达国家制造业 PMI 多数回升，新兴市场地区多数回落



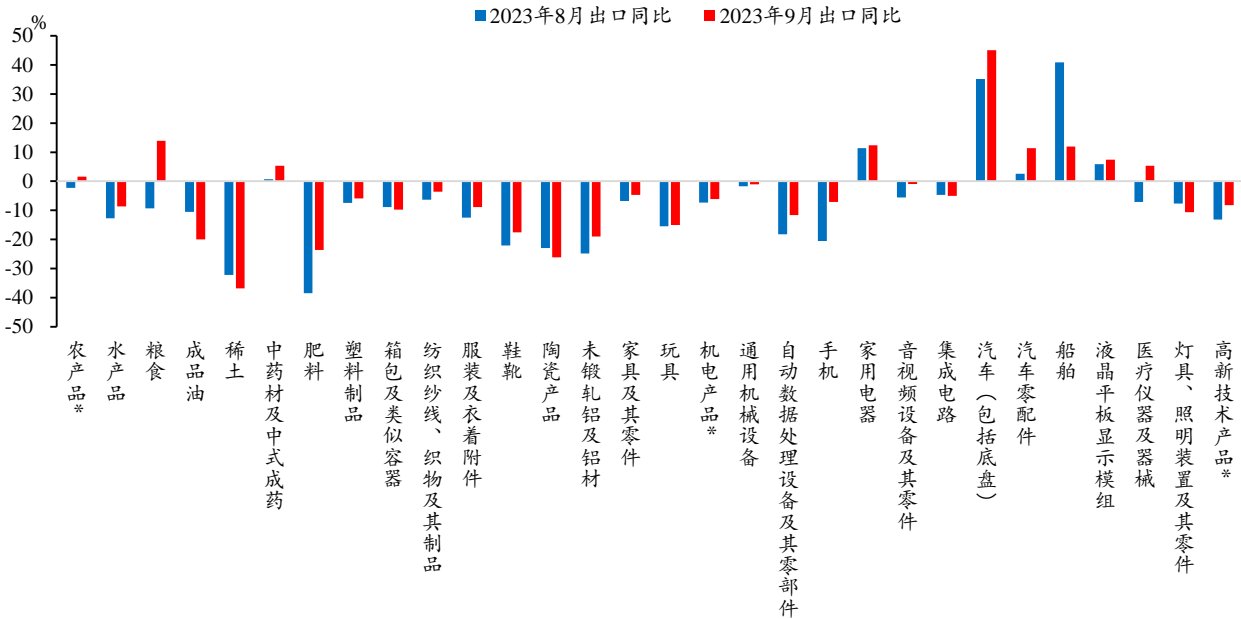
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、各类产品出口同比整体改善，汽车链产品维持正增长

分产品看：农产品与原材料产品、劳密型产品、电子链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品维持高增。以当月同比增速计，农产品与原材料多数品类出口金额同比增速较前值回升，其中水海产品出口同比降幅较前值收窄 4.1 个百分点至-8.6%，钢材出口同比降幅较前值收窄 24.7 个百分点至-5.9%，农产品与原材料产品合计拖累出口同比增速 1 个百分点，前值为拖累 2 个百分点。劳动密集型产品中多数品类出口金额同比增速较前值回升，其中服装及衣着附件出口同比降幅较前值收窄 3.6 个百分点至-8.9%，鞋靴出口同比降幅较前值收窄 4.4 个百分点至-17.6%，劳动密集型产

品合计拖累出口同比增速 1.5 个百分点，前值为拖累 1.9 个百分点。电子产业链产品出口同比增速较前值继续改善，其中自动数据处理设备及其零部件出口同比降幅较前值收窄 6.6 个百分点至 -11.6%，手机出口同比降幅较前值收窄 13.4 个百分点至 -7.1%。电子产业链产品合计拖累出口同比 1.3 个百分点，前值拖累 1.9 个百分点。汽车产业链产品出口同比维持正增长，其中汽车与底盘出口同比增速较前值上升 9.9 个百分点至 45.1%，汽车产业链产品合计拉动出口增长 1.1 个百分点，依旧是出口总体负增背景下的结构性亮点。

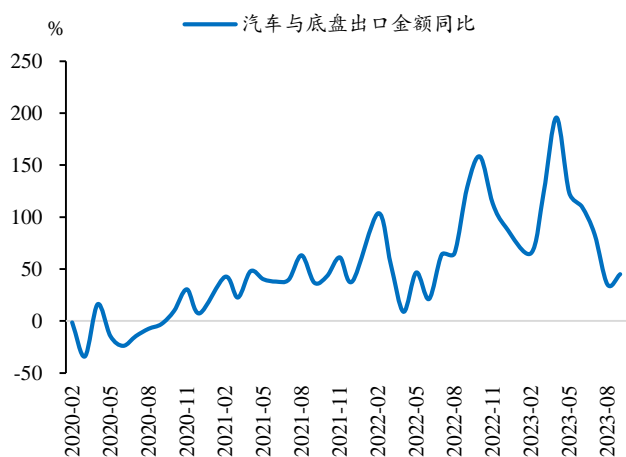
图6：农产品与原材料产品、劳密型产品、电子链产品出口同比有所改善，汽车产业链产品出口维持高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

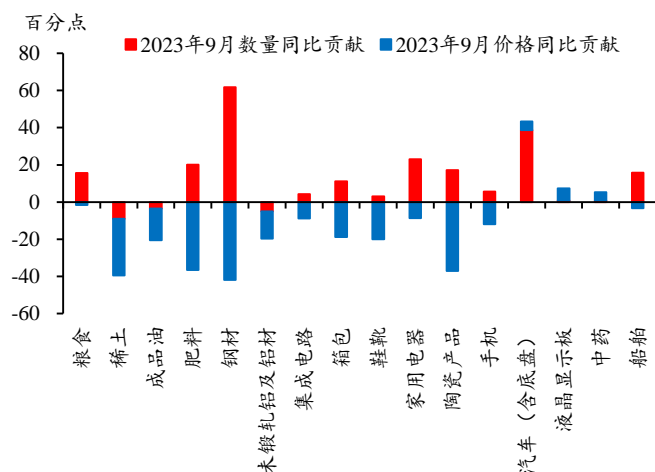
量价拆分来看，出口数量正增长而价格负增长。将 9 月部分重点产品出口金额同比拆分为数量贡献与价格贡献。其中出口数量同比涨多跌少，粮食、肥料、钢材、集成电路、箱包、家用电器、手机、汽车与底盘、船舶等多类产品出口数量贡献均为正。价格贡献方面，稀土、成品油、肥料、钢材、铝材等原材料产品价格贡献均为负，此外集成电路、箱包、鞋靴、家用电器、陶瓷、手机等产品价格贡献亦为负，仅有汽车与底盘、液晶显示板和中药出口价格贡献为正。从公布的重点产品出口量价数据来看，9月出口金额同比增速下滑仍主要受价格拖累。

图7：9月汽车与底盘出口金额同比保持正增长



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2021年为两年复合增速，为排除春节错月效应，将1月、2月出口额合并进行同比计算。

图8：9月出口金额同比下滑主要受价格拖累



数据来源：Wind、开源证券研究所

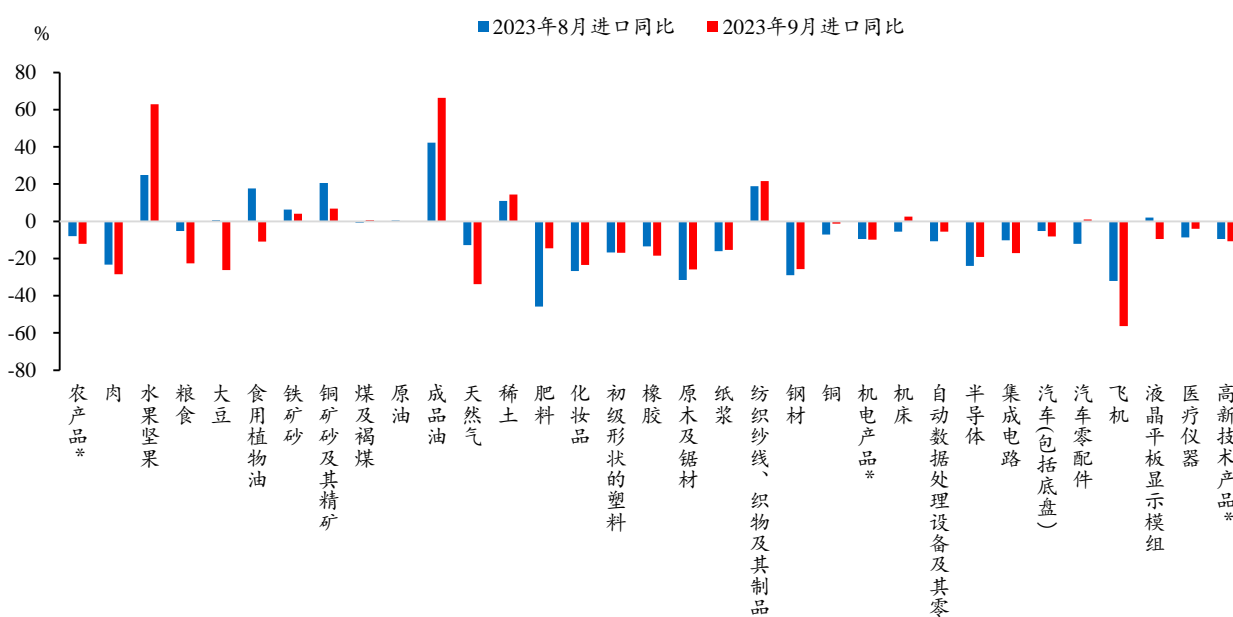
2、进口：四季度进口同比增速有望回升

9月进口同比降幅较前值收窄1.1个百分点至-6.2%。从绝对进口金额上看，进口环比有所回升，显示当前我国内需边际改善。

进口产品方面，以当月同比增速计，水果坚果、成品油、肥料进口同比增速较前值回升幅度较大，其中成品油进口金额同比增速较前值回升24.1个百分点至66.4%；大豆、食用植物油、天然气、飞机进口同比增速较前值回落幅度较大，其中食用植物油进口金额同比增速较前值回落28.5个百分点至-10.8%。

后续来看，随着国内稳地产、化债等增量政策落地见效，内需或将逐渐见底回升，且同期进口基数开始回落，四季度进口同比有望回归正增长。

图9：水果坚果、成品油、肥料进口同比增速较前值回升幅度较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、出口同比增速有望继续回升，但整体或仍将承压

(1) 随着大宗商品价格回升及同期基数下降，出口同比增速有望继续回升，但海外需求疲软下，出口整体仍将承压。从外需来看，基准情形下，欧美央行年内或难降息，叠加目前欧美等发达经济体尚在去库存，其整体的商品需求回暖或仍需时日。在此背景下，我国出口或难有亮眼表现。但从价格与基数看，油气等国际大宗商品价格近期有一定幅度回升，或将带动商品价格上涨，且同期出口基数逐步回落，按过去五年历史数据，10月出口环比平均下降3.5%，以此估算10月出口金额，则10月出口同比约为-2%。总的来看，后续外需虽仍存在一定压力，但随着原材料等基础工业品价格回升及同期出口金额基数回落，出口同比读数有望继续回升。

(2) 汽车与新能源产业链产品出口短期内受欧盟反补贴调查影响或有限。全球经贸周期性下行背景下，出口总量回落虽难以避免，但得益于欧美等国的新能源转型，新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小。随着我国相关产业竞争力的巩固提升、新兴市场国家份额的拓展与欧洲能源替代进程的不断推进，汽车与新能源产业链有望持续保持高速增长。我们注意到，欧盟近期对我国电动汽车发起反补贴调查，考虑到我国1-8月出口欧盟纯电动载人汽车90.7亿美元，占我国纯电动载人汽车出口总额的41.4%，占我国汽车与底盘出口总额的12.5%，或引发一定的担忧。但事实上欧盟内部对此调查存在分歧¹；此外有欧洲议会会议员提出对中国光伏组件等产品进行反补贴调查，但因成本控制与供给约束问题，亦受到欧洲光伏行业代表性企业的公开反对²，因此我们预计短期内影响相对有限，或仍将成为支撑我国整体出口的结构亮点。

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1779524253080566430&wfr=spider&for=pc>

² <https://mp.weixin.qq.com/s/1tnLRzb7BdnhsGSM9rMHUA>

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn