

2023年9月外贸数据点评

出口复苏成色几何

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

按美元计价，2023年9月中国出口增长-6.2%，进口增长-6.2%，贸易顺差扩大至777.1亿美元。

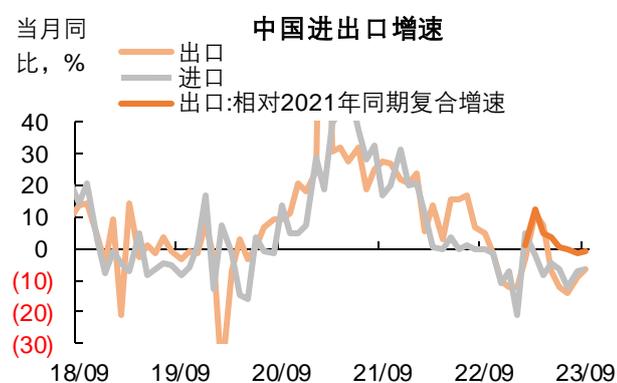
平安观点：

- 9月中国出口跌幅收窄**，同比增速较上月提升2.6个百分点至-6.2%。出口的环比表现同样较强，以美元计价的出口环比增速8月由负转正，9月环比涨幅扩大至历史同期高点。**拆分产品、量价和国别看**，当前中国出口复苏的成色较足，既受汽车等“新三样”的强劲带动，又有消费电子和纺织服装等传统产品的恢复，“一带一路”朋友圈范围的扩大亦有提振。结合基数判断，预计年内中国出口同比增速将进一步回升，11月至12月份单月同比增速有望转正，**2023年全年出口同比跌幅位于-3到-4%之间**。
- 出口产品结构上**，9月机电产品、劳动密集型产品、其他产品的拖累均减弱。9月机电产品对总体出口的拖累减少0.5个百分点，中国出口产品竞争优势较强、全球消费电子需求恢复均有助力。其中，汽车及其零部件的拉动提升0.4个百分点，电脑、手机的拖累分别减少0.4、0.2个百分点。**劳动密集型产品、其他产品**对总体出口的拖累分别减少0.5个百分点和1.6个百分点。其中，纺织服装订单回流、低基数下钢材出口大增，均有助9月出口的改善。
- 出口量价方面**，数量回升的带动突出，价格拖累也未扩大。**数量方面**，中国出口数量指数同比增速在8月由负转正，9月进一步提升2个百分点至7.9%，是近两个月出口跌幅收窄的重要推动力量。**价格方面**，以美元计价的出口价格增速逐步趋稳，6月约-13%，8月为-13.9%。从9月已公布数据的重要产品看，预计9月出口价格的跌幅略有收窄。
- 出口国别结构上**，9月欧盟、日韩及部分“一带一路”国家对中国出口的拖累减缓。**1）**欧盟的拖累较上月减少1.4个百分点，一定程度上受低基数的支撑，去年同期能源危机愈演愈烈，欧洲经济及进口快速走弱。**2）**日、韩拖累合计较上月减少1个百分点，中日韩同处电子制造产业链，或受需求回温的影响。**3）**除东盟外，“一带一路”区域助力中国出口回温。其中，俄罗斯、印度对中国出口的拉动小幅提升，拉丁美洲、非洲对中国出口的拖累合计减弱0.5个百分点，而东盟国家（尤其是新加坡）对中国出口的拖累加大0.5个百分点。**4）**此外，美国对中国出口的拖累依然较大，主因中国在美国进口中的份额下滑。2023年三季度以来，美国制造业PMI趋于改善，进口跌幅也逐步收窄，但美国自华进口的同比增速仍徘徊在低位。
- 进口方面**，9月以美元计价的进口增速为-6.2%，跌幅略有收窄。成品油及原油、铁矿、铜矿等**原材料产品**对中国进口的支撑较强，其进口数量主要受国内需求恢复的支撑，进口价格受益于大宗商品价格的企稳反弹。集成电路、飞机及其他航空器、电子元件等**机电及高技术产品**对中国进口的拖累依然较大，仍受外围科技封锁形势的影响。

按美元计价，2023年9月中国出口增长-6.2%，进口增长-6.2%，均较上月跌幅收窄；贸易顺差 777.1 亿美元，同比增长-6%。当前中国出口与进口增长呈现出以下主要变化：

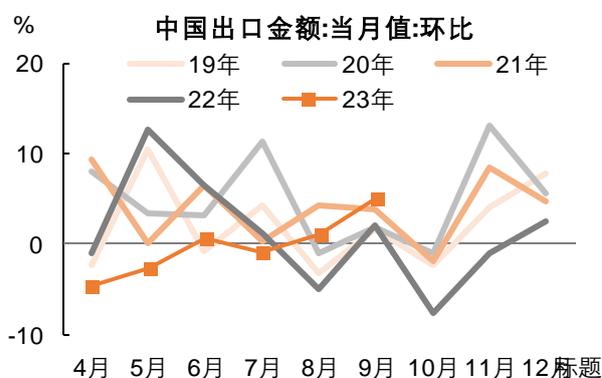
1、9月中国出口跌幅收窄，同比增速较上月提升 2.6 个百分点至-6.2%。出口的环比表现同样较强，以美元计价的出口环比增速 8 月由负转正，9 月环比涨幅扩大至历史同期高点。**1) 分产品看**，竞争优势突出的汽车出口表现仍亮眼，传统机电产品的出口随全球消费电子需求恢复逐步企稳，纺织品订单在中国产业链供应链修复后也有所回流。**2) 拆分数量和价格**，出口数量的带动突出。中国出口数量的同比增速 8 月由负转正、9 月份回升至 7.9%；以美元计价的出口价格同比趋稳，拖累也未加大。**3) 分国别看**，9 月我国对欧盟、日、韩出口的跌幅明显收窄，对美国出口的增速趋稳，对俄罗斯、印度、非洲及拉美等“一带一路”相关区域的出口增速也有改善。总体上，当前中国出口复苏的成色较足，既受汽车等“新三样”的强劲带动，又有消费电子和纺织服装等传统产品的恢复，“一带一路”朋友圈范围的扩大亦有提振。结合基数判断，预计年内中国出口同比增速将进一步回升，11 月至 12 月份单月同比增速有望转正，全年同比跌幅位于-3 到-4%之间。

图表1 2023年9月中国出口、进口增速跌幅均收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 9月中国出口环比增速系近年同期高点



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、出口产品结构上，9月机电产品、劳动密集型产品、其他产品对中国出口的拖累均减弱。

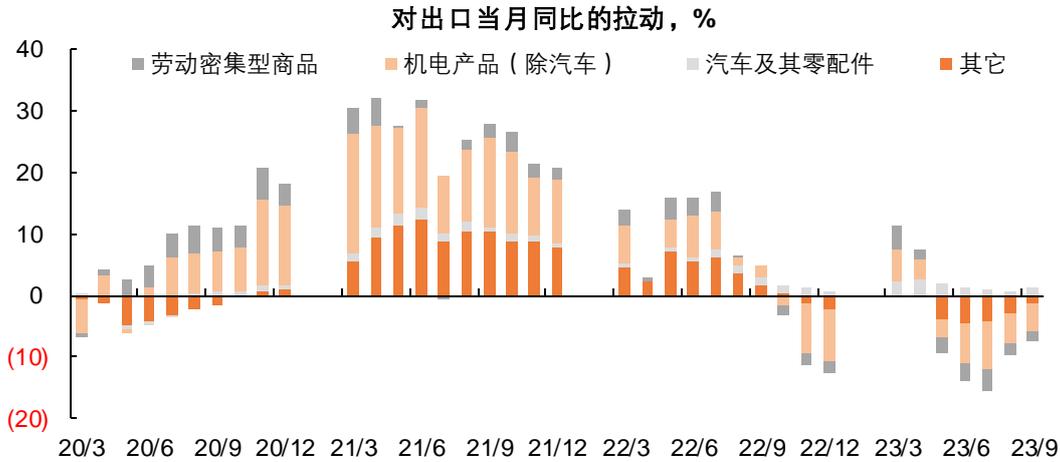
9月中国出口同比跌幅较上月收窄 2.6 个百分点，具体看：

1) 机电产品对总体出口的拖累减少 0.5 个百分点。其中，汽车及其零部件对中国出口正向拉动增强，较上月提升 0.4 个百分点；消费电子市场回温，手机、电脑（自动数据处理设备及其零部件）对出口的拖累分别减少 0.2 和 0.4 个百分点。从国际调研机构及以三星电子为代表的龙头业绩看，全球消费电子市场已有回稳势头。据市场研究机构 Gartner 数据，2023 年三季度全球 PC 出货量为 6430 万台，较 2022 年同期下滑 9%；Gartner 预计从第四季开始，PC 市场有望重现增长态势。国际数据公司（IDC）数据亦显示，2023 年二、三季度全球个人电脑出货量增加，市场已经开始向好的方向发展。据韩国三星电子 10 月 11 日披露的业绩数据，三季度营收同比下跌 12.7%，但环比上升 11.6%，超市场预期。三星电子表示，在需求增长的带动下，智能手机市场将在下半年恢复同比增长，尤其是高端市场。

2) 劳动密集型产品对总体出口的拖累减少 0.5 个百分点。其中，纺织服装相关产品的改善最为显著，对总体出口的拖累减弱 0.4 个百分点，或得益于订单的阶段性的回流（去年二季度受疫情影响，纺织服装等产品订单向外转移，对三季度相关产品出口造成扰动）。

3) 除机电和劳动密集型产品外，其他产品对出口的拖累减少 1.6 个百分点。其中，钢材出口的改善幅度最强，对总体出口的拖累减弱 0.8 个百分点，或受到去年同期的基数较快走弱的推升。

图表3 9月机电产品、劳动密集型产品及其他产品对中国出口的拖累均放缓



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 9月钢材、汽车及零配件、自动数据处理设备及其零部件出口改善

主要产品对中国出口的拉动							
	2023-08	2023-09	变化		2023-08	2023-09	变化
农产品	(0.06)	0.04	0.10	通用机械设备	(0.03)	(0.02)	0.01
稀土及其制品: 稀土	(0.01)	(0.01)	0.00	自动数据处理设备及其零部件	(1.14)	(0.72)	0.43
医药材及药品: 中药材及中式成药	0.00	0.00	0.00	手机	(0.59)	(0.38)	0.21
肥料	(0.17)	(0.11)	0.06	家用电器	0.26	0.28	0.02
塑料制品	(0.21)	(0.17)	0.04	音视频设备及其零件	(0.06)	(0.01)	0.05
箱包及类似容器	(0.09)	(0.10)	-0.01	集成电路	(0.18)	(0.22)	-0.05
纺织纱线、织物及其制品	(0.26)	(0.13)	0.12	汽车和汽车底盘	0.69	0.90	0.21
服装及衣着附件	(0.74)	(0.45)	0.30	汽车零配件	0.06	0.24	0.18
陶瓷产品	(0.20)	(0.24)	-0.04	船舶	0.23	0.07	-0.16
钢材	(0.95)	(0.13)	0.82	液晶	0.04	0.06	0.01
家具及其零件	(0.12)	(0.08)	0.04	医疗仪器及器械	(0.04)	0.03	0.07
玩具	(0.26)	(0.24)	0.02	灯具、照明装置及零件	(0.10)	(0.14)	-0.03
劳动密集型商品	(1.89)	(1.42)	0.46	机电产品	(4.13)	(3.63)	0.50
其它	(2.80)	(1.18)	1.62	机电产品(除汽车)	(4.88)	(4.77)	0.11
总出口	(8.82)	(6.23)	2.58	高新技术产品	(3.25)	(2.30)	0.95

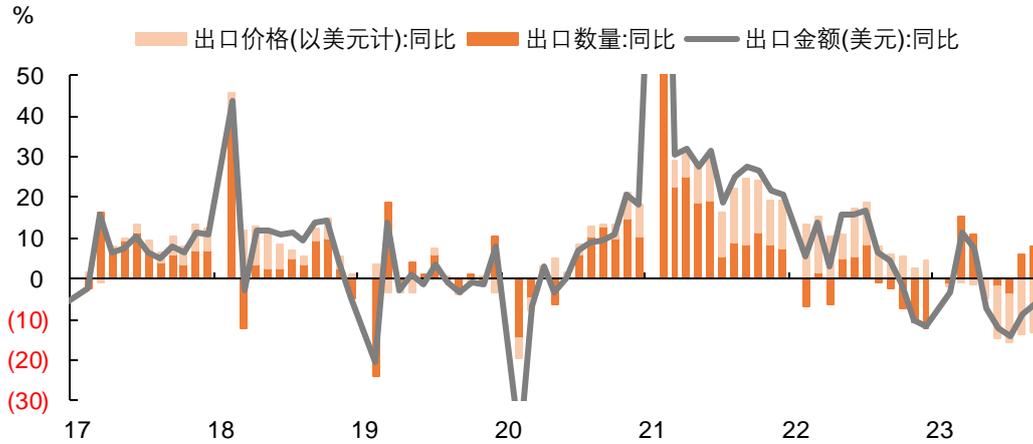
资料来源: iFind, 平安证券研究所; 注: 单位为百分点

3、数量回升对中国出口的带动突出，价格的拖累也未进一步扩大。

1) 数量方面，中国出口数量指数同比增速在 8 月由负转正，据海关总署新闻发布会介绍，9 月出口数量增速进一步提升 2 个百分点至 7.9%，是近两个月出口跌幅收窄的重要推动力量

2) 价格方面，我们依据中国出口价格指数、美元兑人民币汇率推算，以美元计价的出口价格增速逐步趋稳，6 月约-13%，8 月为-13.9%，预计 9 月出口价格的跌幅略有收窄。从 9 月已公布数据的重要产品看：集成电路、汽车(包括底盘)、液晶平板显示模组、家用电器、手机等机电产品，成品油、钢材、未锻轧铝及铝材、肥料、稀土等原材料产品的出口均价的同比增速均较 8 月提升。

图表5 2023年8月到9月，数量因素对中国出口的带动突出

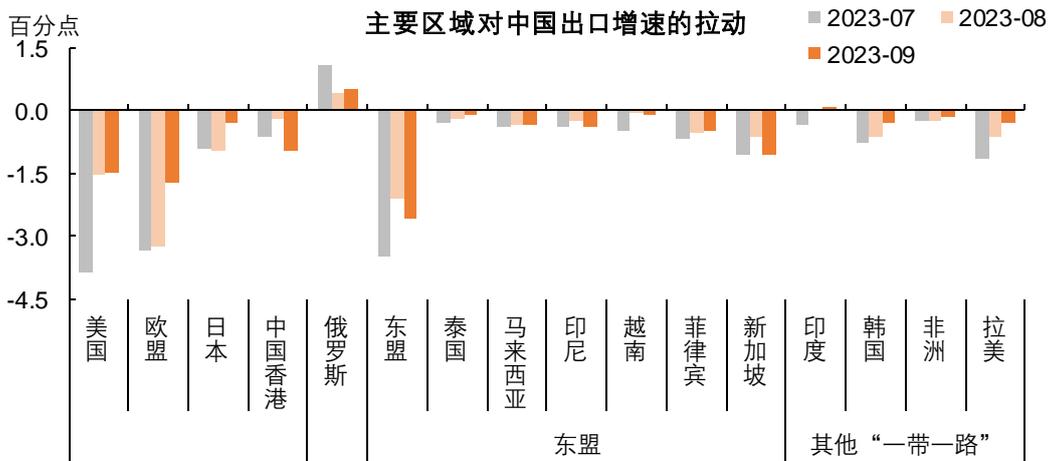


资料来源: Wind, 海关总署, 平安证券研究所; 注: 2023年9月出口数量增速源自海关总署新闻发布会, 价格增速为估算值

4、出口国别结构上，9月欧盟、日韩及部分“一带一路”国家对中国出口的拖累减缓。

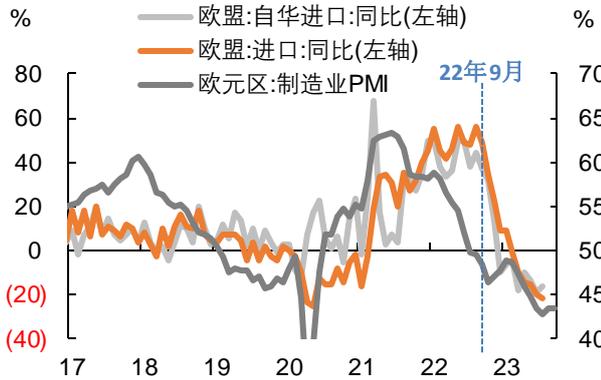
- 1) 欧盟对中国出口的拖累较上月减少 1.4 个百分点，一定程度上受低基数的支撑。去年同期欧洲能源危机愈演愈烈，欧洲经济快速走弱，欧元区制造业 PMI、欧盟进口增速均明显走弱。
- 2) 日、韩对中国出口的拖累合计较上月减少 1 个百分点。中日韩同样在全球电子产业链中扮演重要角色，全球消费电子市场需求回温或是三国进出口贸易往来增多的驱动因素。
- 3) 除东盟外，“一带一路”相关区域助力中国出口回温。其中，俄罗斯、印度对中国出口的拉动小幅提升，拉丁美洲、非洲对中国出口的拖累合计减弱 0.5 个百分点，而东盟国家（尤其是新加坡）对中国出口的拖累加大 0.5 个百分点。
- 4) 不过，美国对中国出口的拖累依然较大，主因中国在美国进口中的份额下滑。2023 年三季度以来，美国制造业 PMI 趋于改善，进口跌幅也逐步收窄，但美国自华进口的同比增速仍徘徊在低位，可见美国经济韧性对中国出口增速的支撑不足。

图表6 9月欧盟、日本、韩国及部分一带一路国家对中国出口的拖累放缓



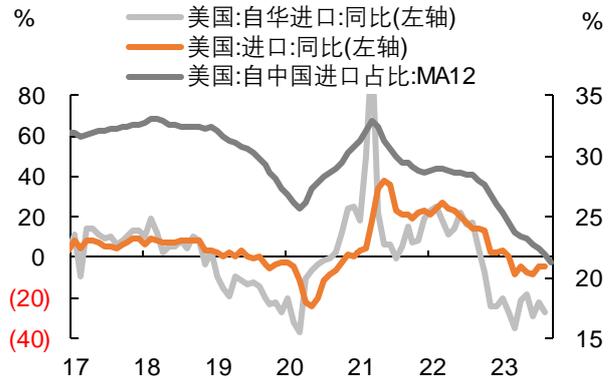
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 2023年三季度以来欧元区制造业PMI低位企稳



资料来源: Wind, 平安证券研究所

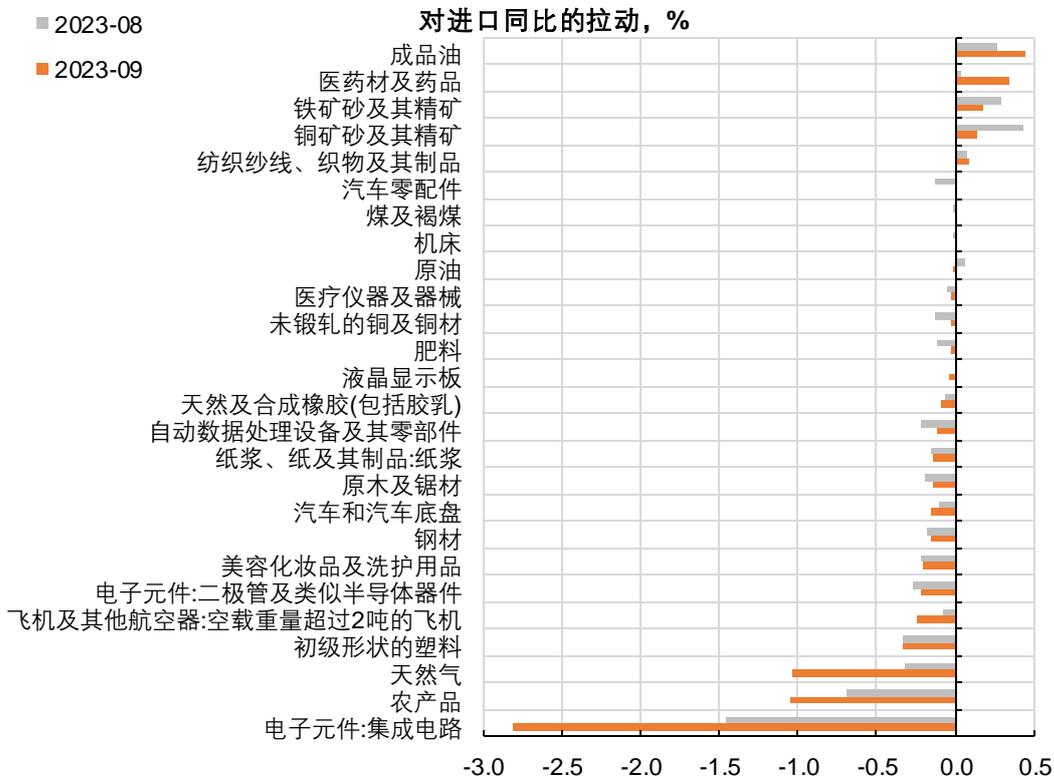
图表8 2023年以来美国自华进口增速更快下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

5、9月以美元计价的中国进口增速为-6.2%，跌幅较上月收窄1.1个百分点。分产品看，9月对进口同比增速拉动较大的是成品油及原油、医药材及药品、铁矿、铜矿、纺织等产品；对进口同比增速拖累较大的是集成电路、飞机及其他航空器、电子元件等机电产品，以及农产品、天然气、塑料等初级品。总体上，**原材料相关产品对中国进口的支撑较强**，其进口数量主要受国内需求恢复的支撑，进口价格受益于大宗商品价格的企稳反弹。**机电及高技术产品对中国进口的拖累仍较大**，受外围科技封锁形势的影响。

图表9 9月主要商品对中国进口的拉动变化



资料来源: iFind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层