



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

外贸修复，顺差高位

——2023年9月外贸数据点评

日期： 2023年10月17日

分析师： 胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《经济见底、货币微降》

——2023年10月10日

《物价回升，货币、经济平稳》

——2023年09月20日

《经济运行改善，降准助力而来》

——2023年09月18日

■ 主要观点

进出口持续修复

9月进出口连续两月恢复，降幅连续收窄。出口方面，从欧美国家PMI表现来看，美国、英国、德国等国家景气指数有所回升，外需边际改善。从出口国别来看，对主要国家均呈现改善趋势。从出口商品来看，主要商品出口均有所改善，跌幅收窄，而汽车、家电出口则保持正增长，并且增速加快，手机出口的改善幅度也较为突出。进口同样保持改善。从进口数量来看，主要进口商品增速均有所下跌，因此进口的改善或主要依赖价格的回升。9月进出口双双改善，贸易顺差维持在高位。

市场延续波动中回暖态势

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，因此中国利率市场中枢仍将维持下行趋势；在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局波动中不改缓慢回暖态势。

高顺差格局仍将延续

中国持续高顺差的格局，体现了中国经济国际竞争力的强势地位，这种地位来源于中国作为大国经济体的规模经济、产业体系完善优势、人口数量和质量构成合适的资源禀赋优势等，更为重要的是，40多年发展积累的资本优势，不是短期能够撼动的。我们认为，中国经济在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。8月以来经济运行的改善，也将有助于外贸格局的持续修复，因而中国高顺差在未来2-4Q的短期，预计仍将延续。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：9月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 进出口连续恢复	3
2.2 对欧美国家出口回升.....	4
2.3 汽车、家电出口表现突出，手机出口显著改善	5
2.4 顺差环比回升.....	6
3 事件影响：对经济和市场	6
3.1 进出口持续修复	6
3.2 市场延续波动中回暖态势	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 高顺差格局仍将延续.....	7
5 风险提示：	7

图

图 1 9月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）	4
图 3 发达国家 PMI (%).....	5
图 4 主要出口商品增速 (%)	5
图 5 主要进口商品数量增速 (%)	6
图 6 贸易差额（亿元）	6

1 事件：9月外贸数据公布

海关总署数据显示，今年9月份，我国进出口3.74万亿元人民币，下降0.7%。其中，出口2.15万亿元，下降0.6%；进口1.59万亿元，下降0.8%；贸易顺差5587亿元。按美元计价，今年9月份我国进出口5205.5亿美元，下降6.2%。其中，出口2991.3亿美元，下降6.2%；进口2214.2亿美元，下降6.2%；贸易顺差777.1亿美元。

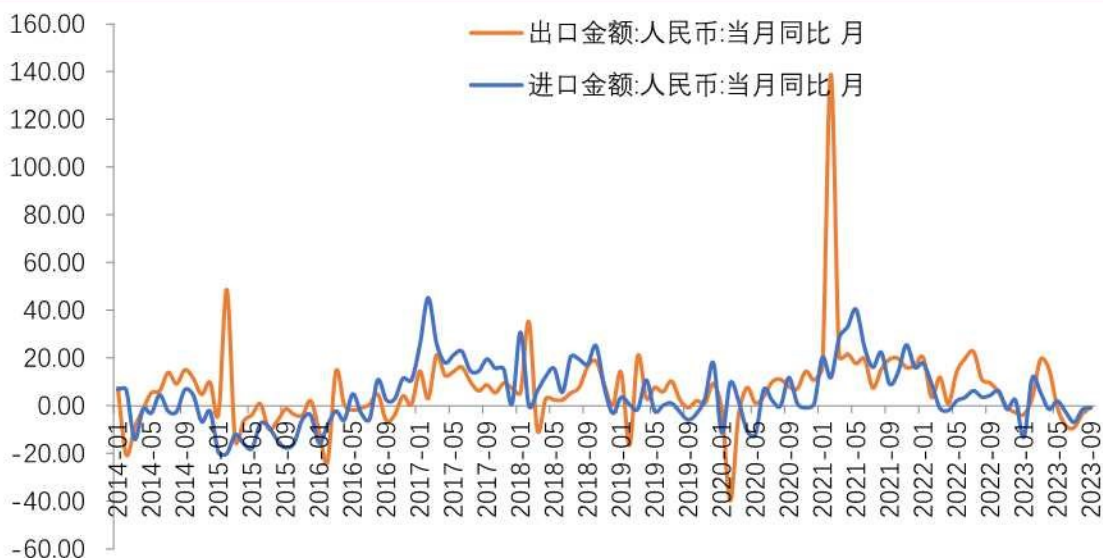
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 进出口连续恢复

9月进出口连续两月恢复，降幅连续收窄。出口方面，从欧美国家PMI表现来看，美国、英国、德国等国家景气指数有所回升，尤其是美国连续三月回升，目前已接近50一线，外需边际改善。从出口国别来看，对主要国家均呈现改善趋势，对美、欧、日出口跌幅收窄，对金砖国家中则呈现除跌幅收窄或回升的表现。从出口商品来看，主要商品出口均有所改善，跌幅收窄，而汽车、家电出口则保持正增长，并且增速加快，手机出口的改善幅度也较为突出。

进口同样保持改善。从进口数量来看，主要进口商品增速均有所下跌，因此进口的改善或主要依赖价格的回升；从进口金额来看，煤、铜、钢材改善突出。9月进出口双双改善，贸易顺差维持在高位。

图 1 9 月进口、出口增长情况 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 对欧美国家出口回升

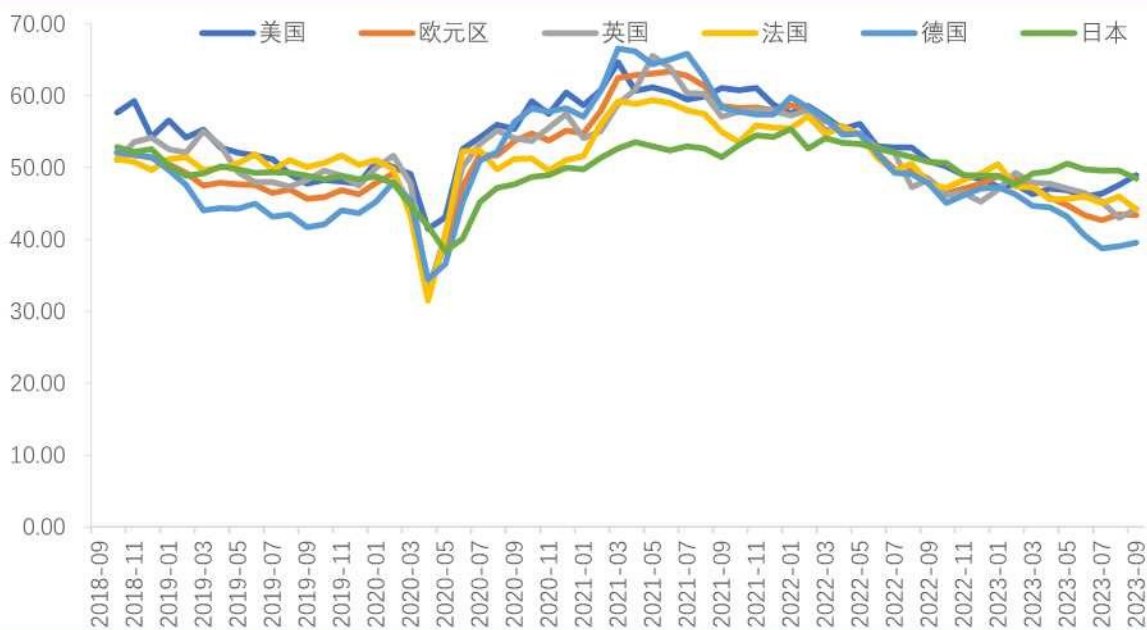
9 月我国对欧美国家出口回升，对香港地区的出口有明显下降，对东盟的出口也有所回落。我们认为欧美国家需求的边际改善或拉动对欧美出口的改善。从 PMI 景气指数来看，美国 PMI 回升显著，并已接近 50 一线，英国、德国等国的景气度也有不同程度的回升，日本、法国则继续下降。

图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图3 发达国家 PMI (%)

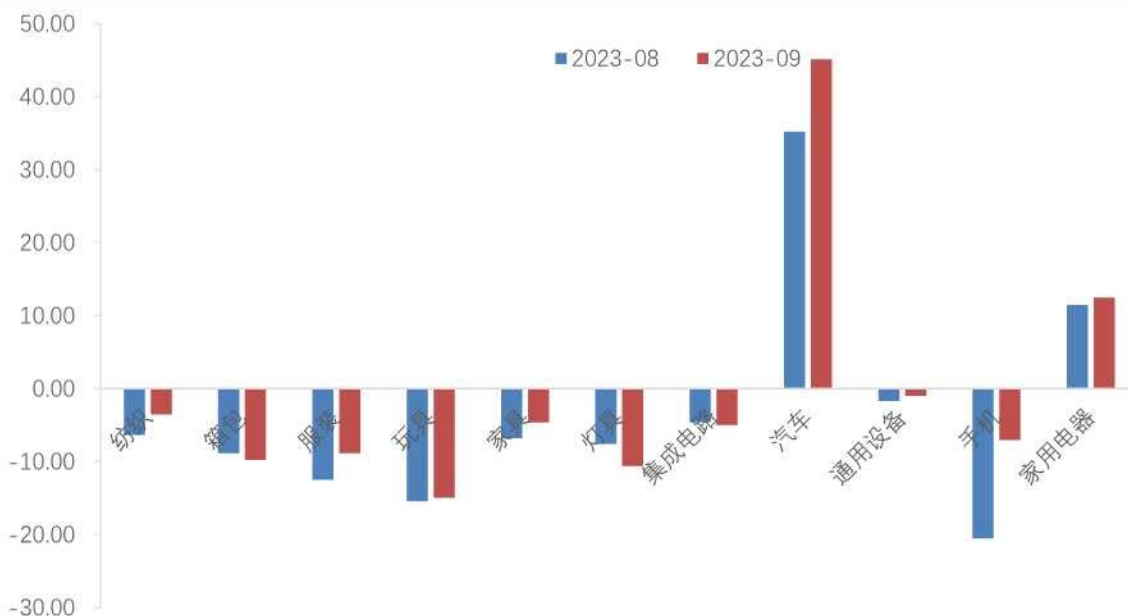


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 汽车、家电出口表现突出，手机出口显著改善

从出口商品结构来看，劳动密集型出口中除了箱包和灯具外均呈现出跌幅收窄，汽车、家电保持增长且较上月回升，手机出口跌幅显著收窄。

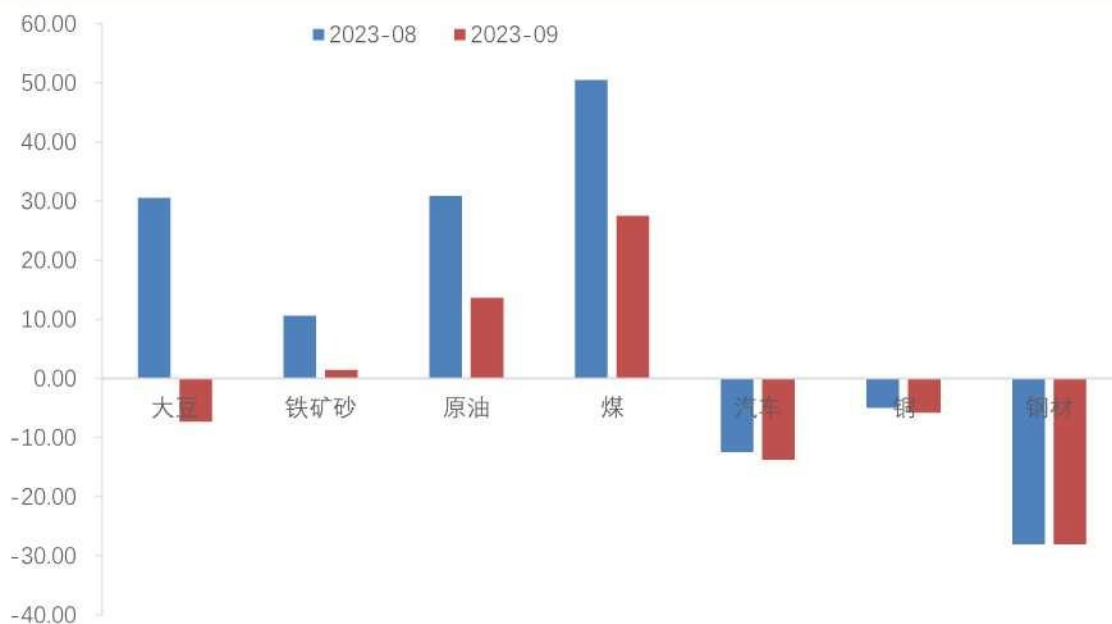
图4 主要出口商品增速 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看，主要商品增长均有所回落。但在量的支撑下，进口整体也有所改善。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

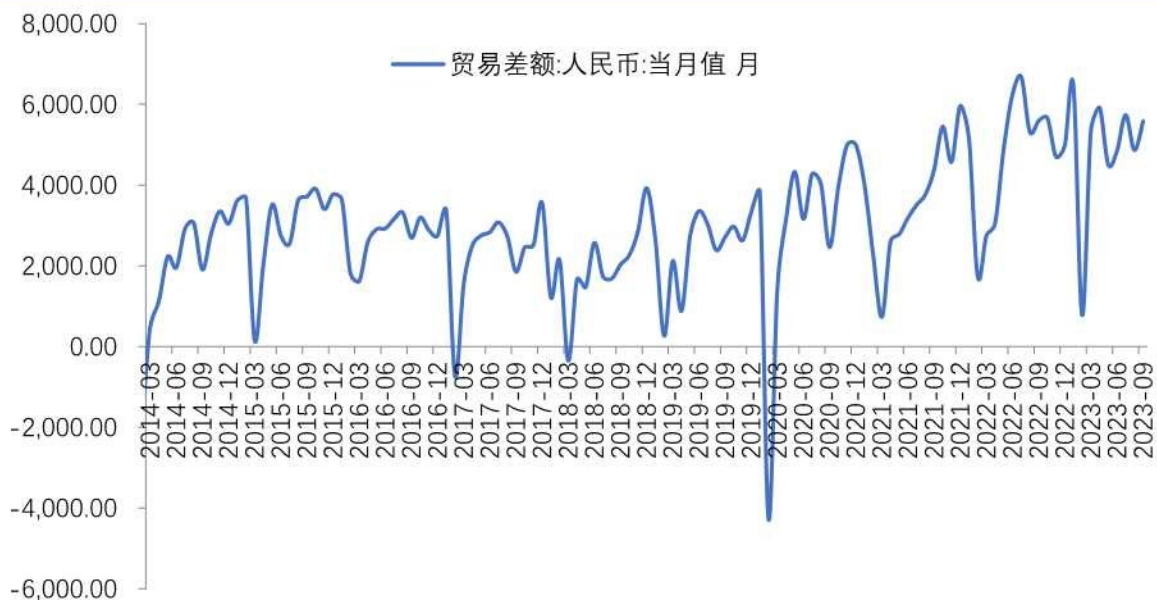


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 顺差环比回升

9月贸易顺差为 5587.4 亿元, 上月为 4868.36 亿元, 去年同期为 5593.86 亿元, 顺差环比回升, 且仍在高位。

图6 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 事件影响: 对经济和市场

3.1 进出口持续修复

9月进出口连续两月恢复，降幅连续收窄。出口方面，从欧美国家PMI表现来看，美国、英国、德国等国家景气指数有所回升，外需边际改善。从出口国别来看，对主要国家均呈现改善趋势。从出口商品来看，主要商品出口均有所改善，跌幅收窄，而汽车、家电出口则保持正增长，并且增速加快，手机出口的改善幅度也较为突出。进口同样保持改善。从进口数量来看，主要进口商品增速均有所下跌，因此进口的改善或主要依赖价格的回升。9月进出口双双改善，贸易顺差维持在高位。

3.2 市场延续波动中回暖态势

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，因此中国利率市场中枢仍将维持下行趋势；在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局波动中不改缓慢回暖态势。

4 事件预测：趋势判断

4.1 高顺差格局仍将延续

中国持续高顺差的格局，体现了中国经济国际竞争力的强势地位，这种地位来源于中国作为大国经济体的规模经济、产业体系完善优势、人口数量和质量构成合适的资源禀赋优势等，更为重要的是，40多年发展积累的资本优势，不是短期能够撼动的。我们认为，中国经济在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。8月以来经济运行的改善，也将有助于外贸格局的持续修复，因而中国高顺差在未来2-4Q的短期，预计仍将延续。

5 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。