

出口增速再度边际改善

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

2023年10月16日

张文 从业资格号:F3077272 投资咨询号:Z0018864
研究员 屈涛 从业资格号:F3048194 投资咨询号:Z0015547
刘道钰 从业资格号:F3061482 投资咨询号:Z0016422

事件：中国9月出口(美元)同比降6.2%，预期降8.0%，前值降8.8%；进口同比降6.2%，预期降6.3%，前值降7.3%；贸易顺差777.1亿美元，前值683.6亿美元。

点评：

1、外需下行放缓，我国出口增速再度边际改善。9月中国出口2848亿美元，同比下降8.8%，好于预期（下降8.0%）；环比来看，9月出口金额（美元）环比上升5.0%，强于过去10年环比增速的中位数水平（增长2.0%），9月出口增速再度边际改善。9月份出口平均汇率7.18人民币/美元，环比贬值约0.5%，基本持平于8月汇率水平。分国别来看，全球贸易状况料触底回升：9月我国对欧美出口录得小幅正增长，对亚太地区录得亮眼增长：我国对美国出口环比上升2.2%，对欧盟出口小幅环比上升0.5%，同比修复程度有限。“一带一路”国家中，我国对东盟、俄罗斯分别录得环比2.8%、3.7%。今年以来，我国对欧美国家与“一带一路”国家出口占比此消彼长，显示我国出口结构逐步优化。此外，我国对日本、韩国录得亮眼增长，日本近期经济拉动主要来自于进出口，而内生消费需求偏弱料限制其进口需求持续性。分产品来看，9月手机出口金额环比翻倍，机电产品、高新技术产品、集成电路及汽车相关出口录得不同程度正增长，料显示全球电子行业周期性回升推动全球贸易触底反弹。服装及稀土出口环比下跌。9月重点商品出口增速分化，9月钢材、铝材及成品油量价齐跌，肥料、粮食及陶瓷产品录得不同程度增长。

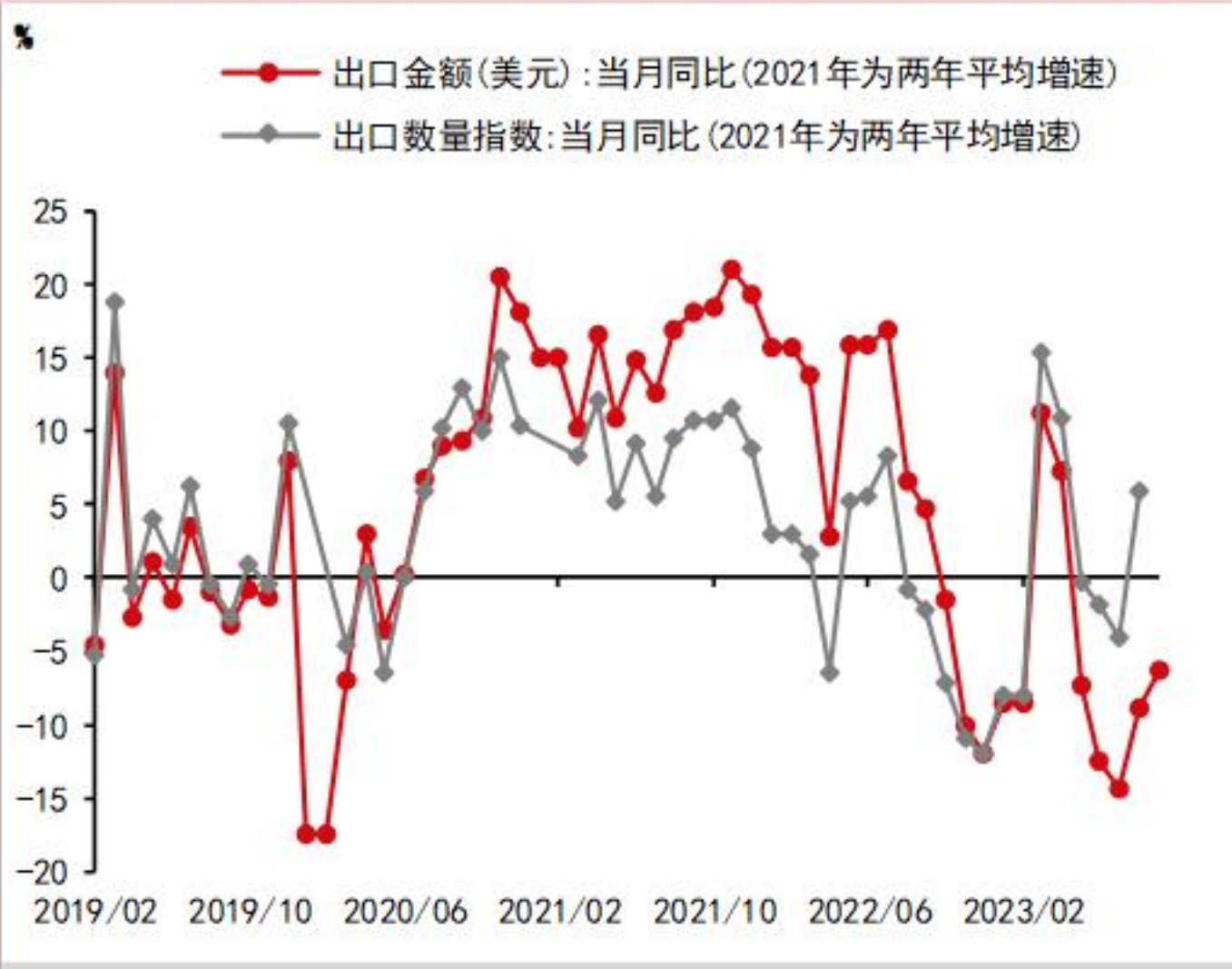
2、海外经济数据韧性，国内经济边际改善，贸易活动有望进一步复苏。国内方面，9月中国制造业新出口订单PMI小幅上升1.1%至47.8%，与出口增速企稳相互印证。海外方面，9月全球制造业PMI环比上升0.1%至49.1%，欧美PMI边际改善，日本、印度制造业持续扩张，韩国PMI触底回升，外需下行趋势料放缓。此外，9月美联储货币纪要显示美联储所有成员对于后续货币政策路径一致认为应当“谨慎行事”，货币政策焦点已由加息“多少”转向保持“多久”，叠加近期美联储理事及今年票委对于货币政策路径发言审慎，预计美联储渐近加息尾声，货币政策边际宽松料放松新兴国家融资成本。综合来看，9月出口同比降幅再度边际收窄，海外经济数据韧性，国内经济边际改善，贸易活动有望进一步复苏。

3、9月进口好于预期，同比降幅小幅收窄。9月中国进口2214亿美元，同比-6.2%，好于市场预期（-6.3%），降幅较7月收窄1.1个百分点；环比来看，9月进口金额（美元）环比2.23%，小幅弱于过去10年的中位数表现（+4.1%）。重点商品与大宗商品进口整体回落。进口改善程度有限，料由于政策传导至进口需求存在时滞性。展望四季度，随着政策效果逐步落地及内生动能进一步修复，国内进口需求有望回暖。

4、9月贸易顺差较8月上升，预计下半年回落斜率平缓。9月我国贸易差额为777.1亿美元，较上月增加95亿美元，9月出口金额录得更大回升。由于近期海外经济数据韧性，后续外需有望实现修复，下半年出口走弱程度料趋缓，这意味着贸易顺差回落斜率料平缓。

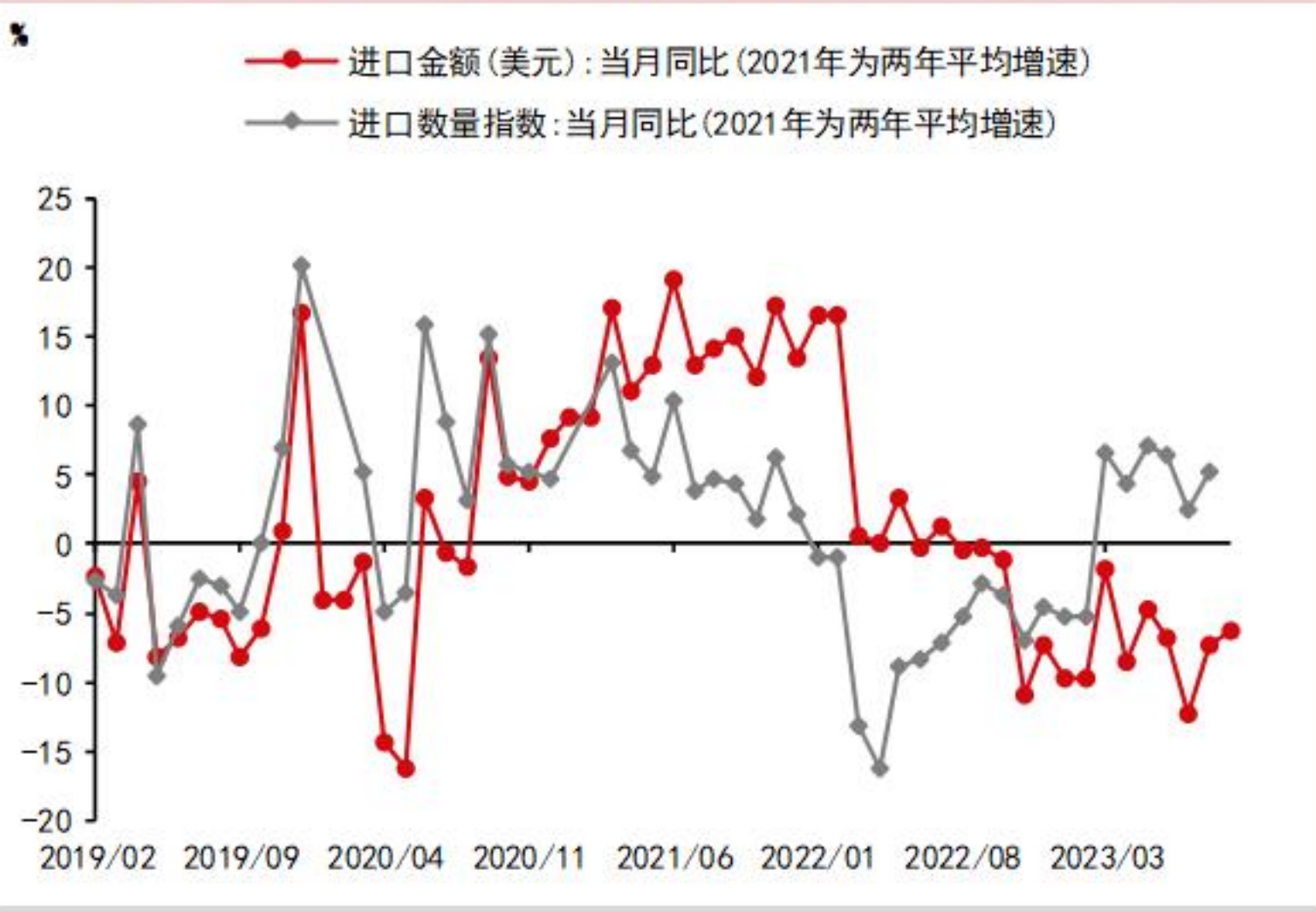
风险提示：海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

图1：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



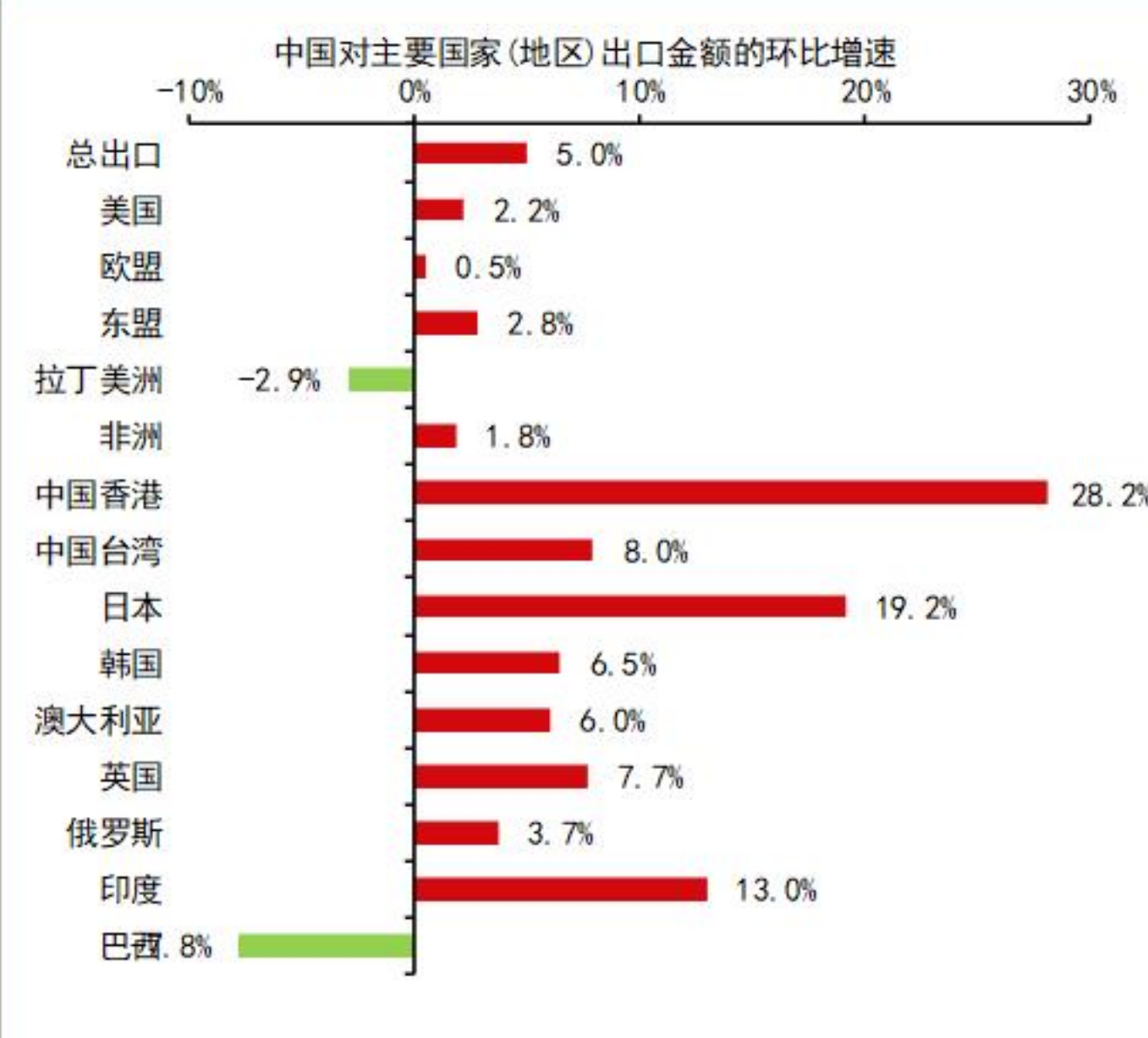
数据来源：Wind 中信期货研究所

图2：进口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



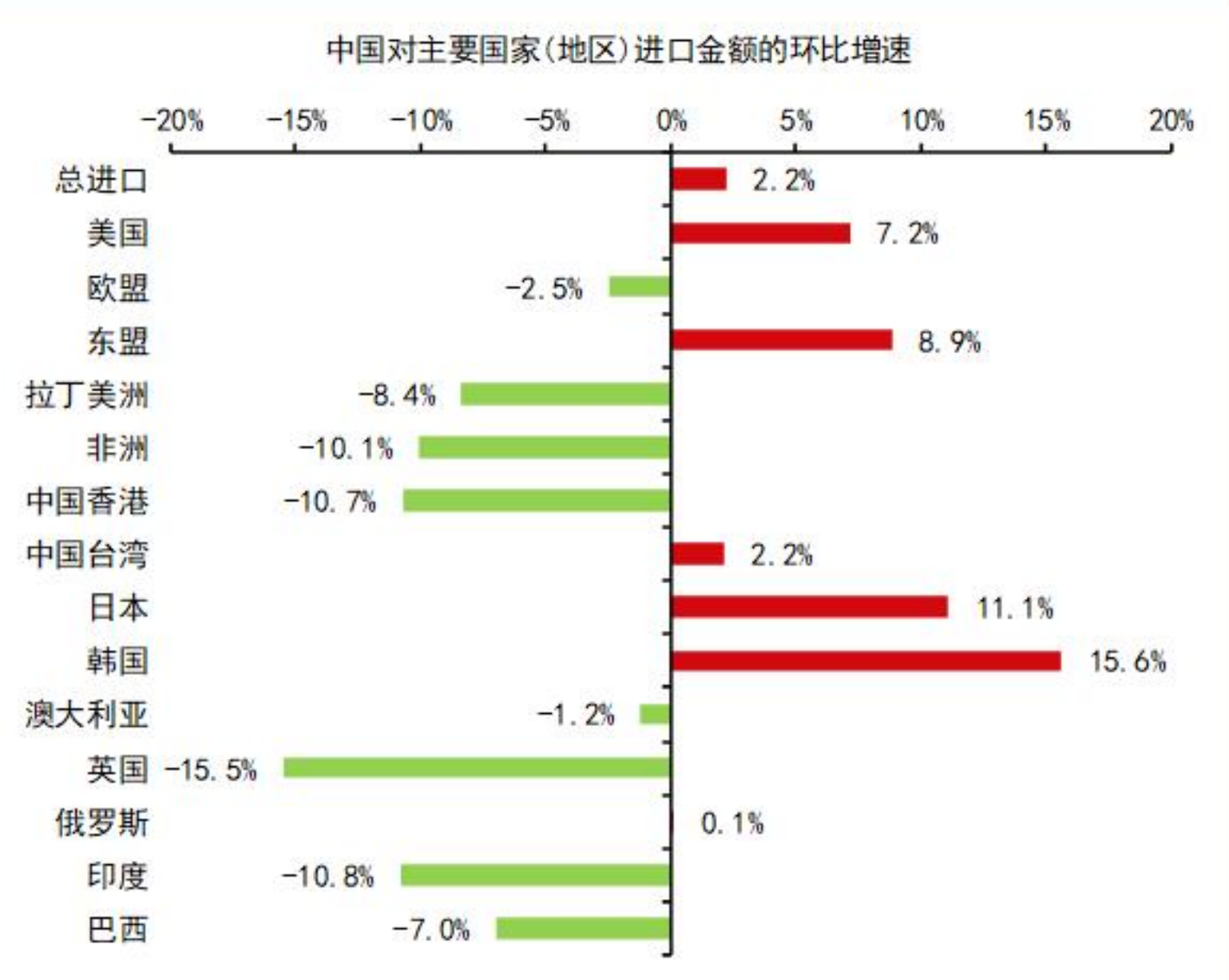
数据来源：Wind 中信期货研究所

图3：9月中国对主要地区出口金额的环比增速(%)



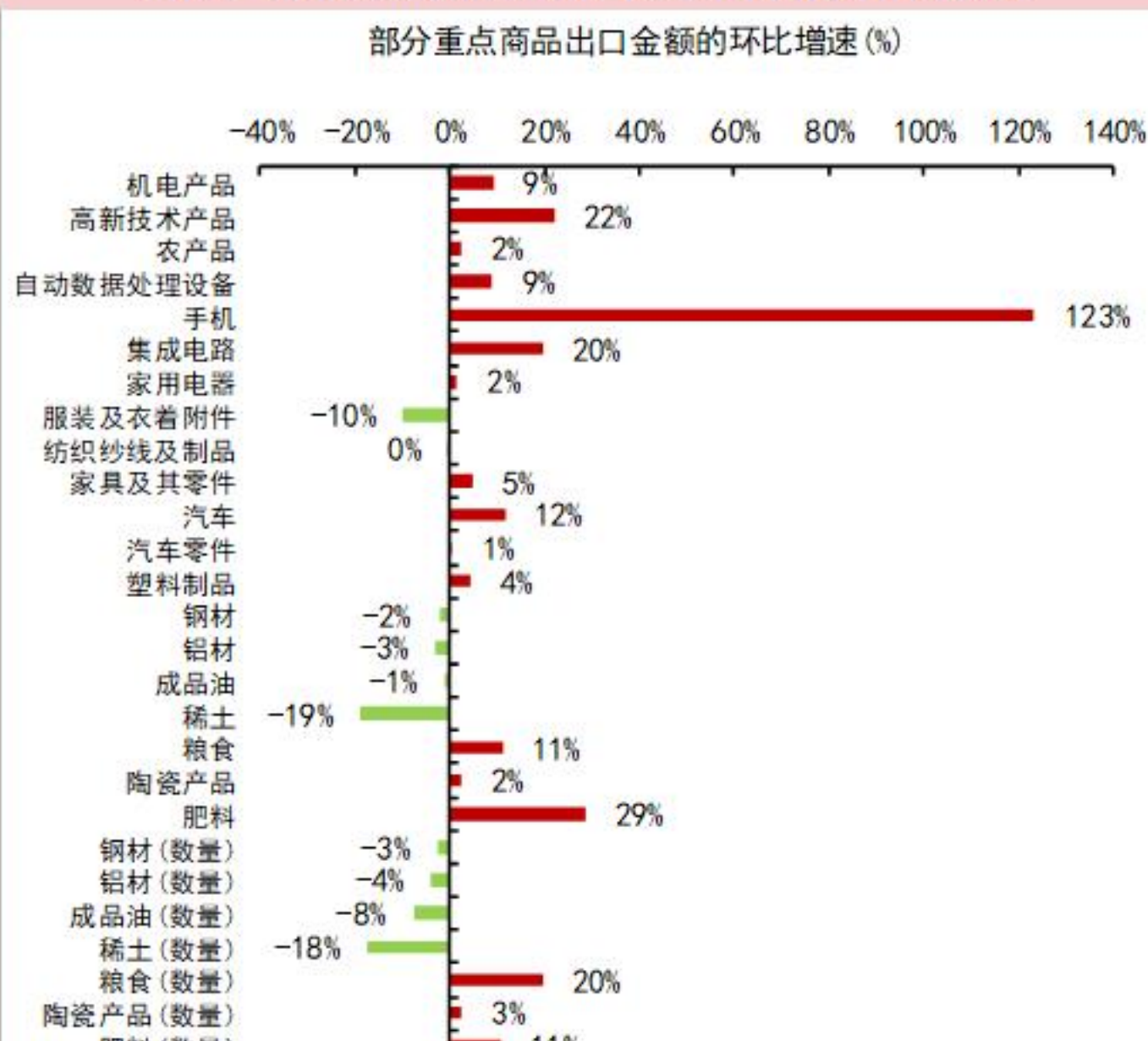
数据来源：Wind 中信期货研究所

图4：9月中国对主要地区进口金额的环比增速(%)



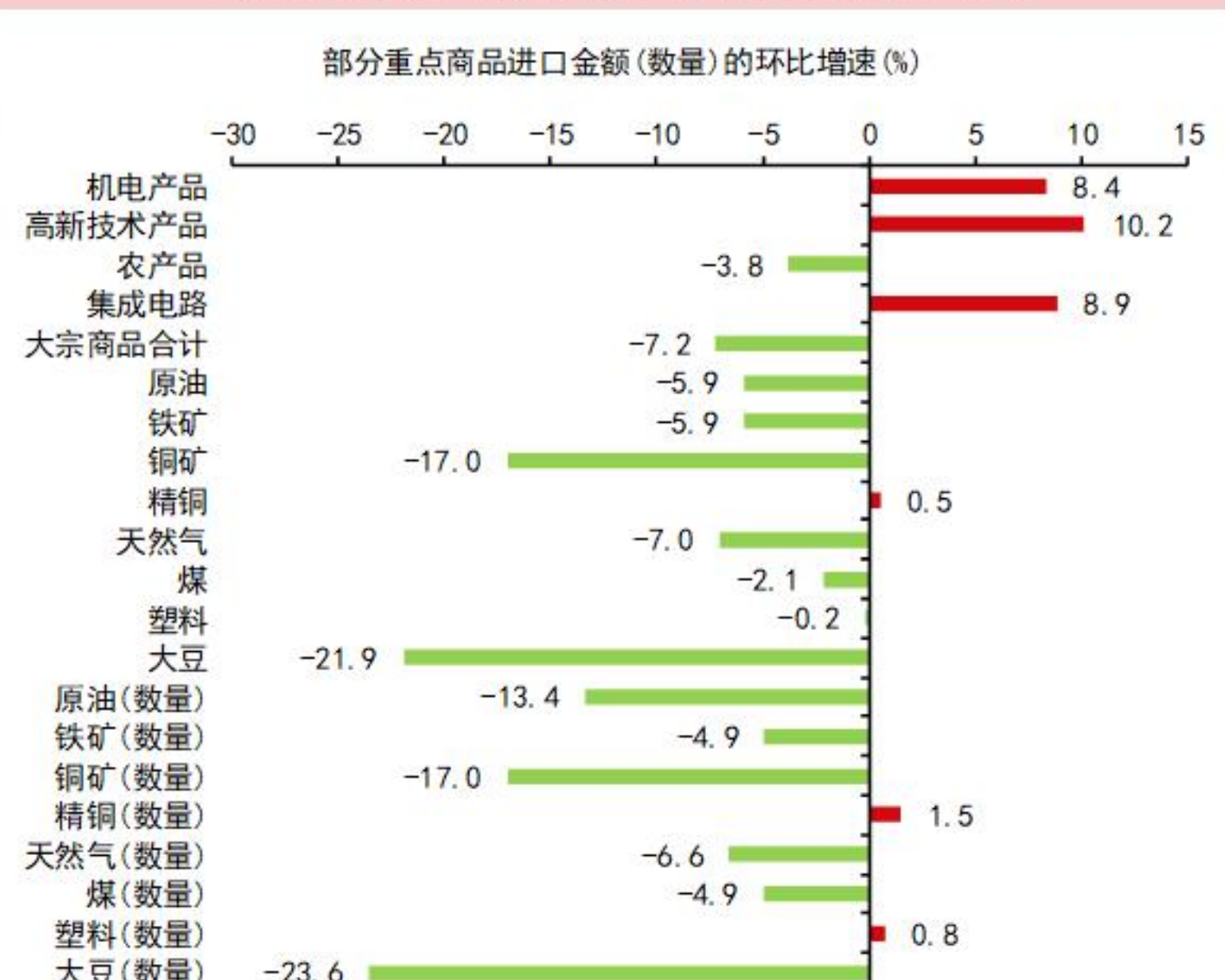
数据来源：Wind 中信期货研究所

图5：部分重点商品出口金额的环比增速(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图6：部分重点商品进口金额的环比增速(%)



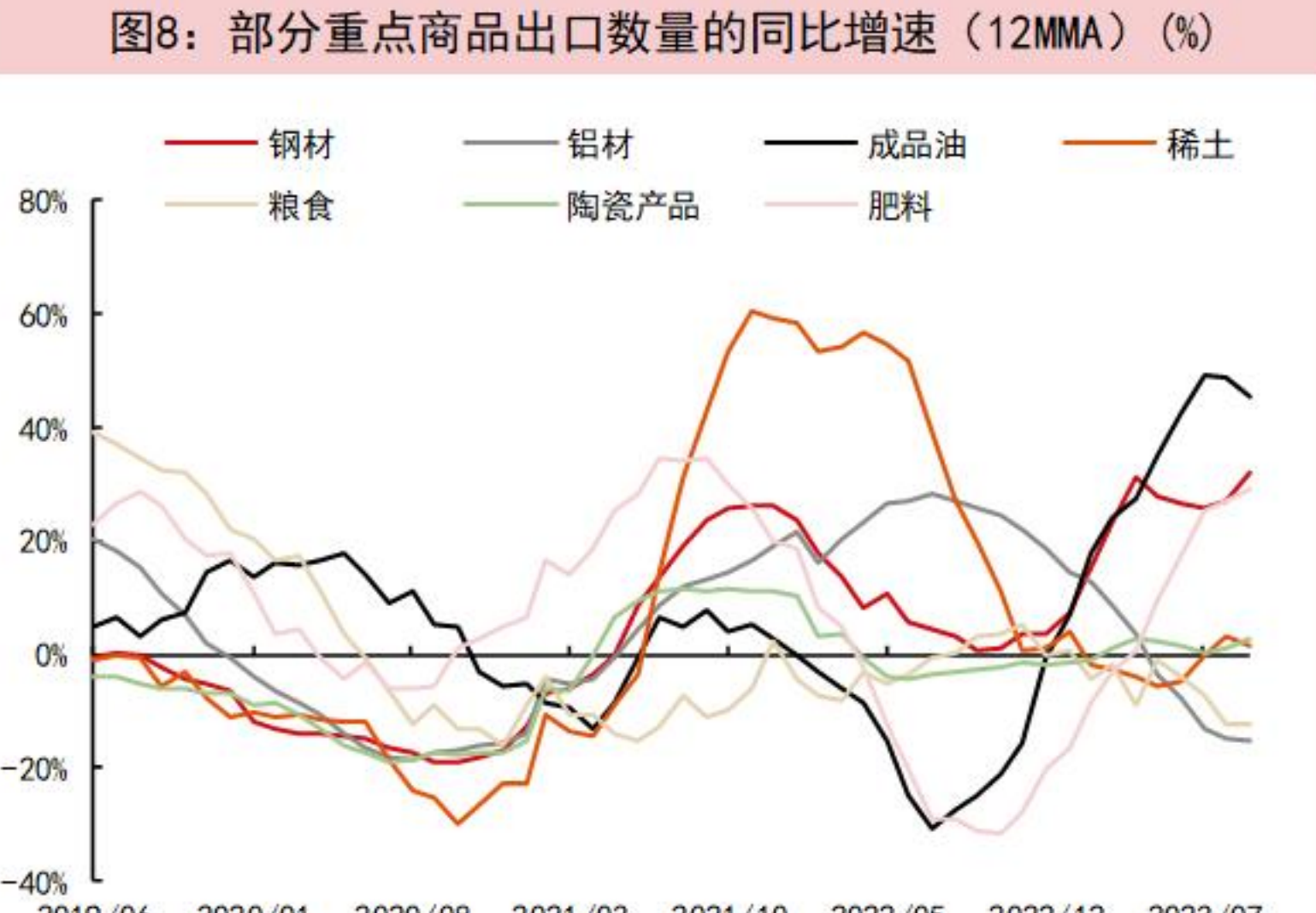
数据来源：Wind 中信期货研究所

图7：部分重点商品出口数量的环比增速(%)



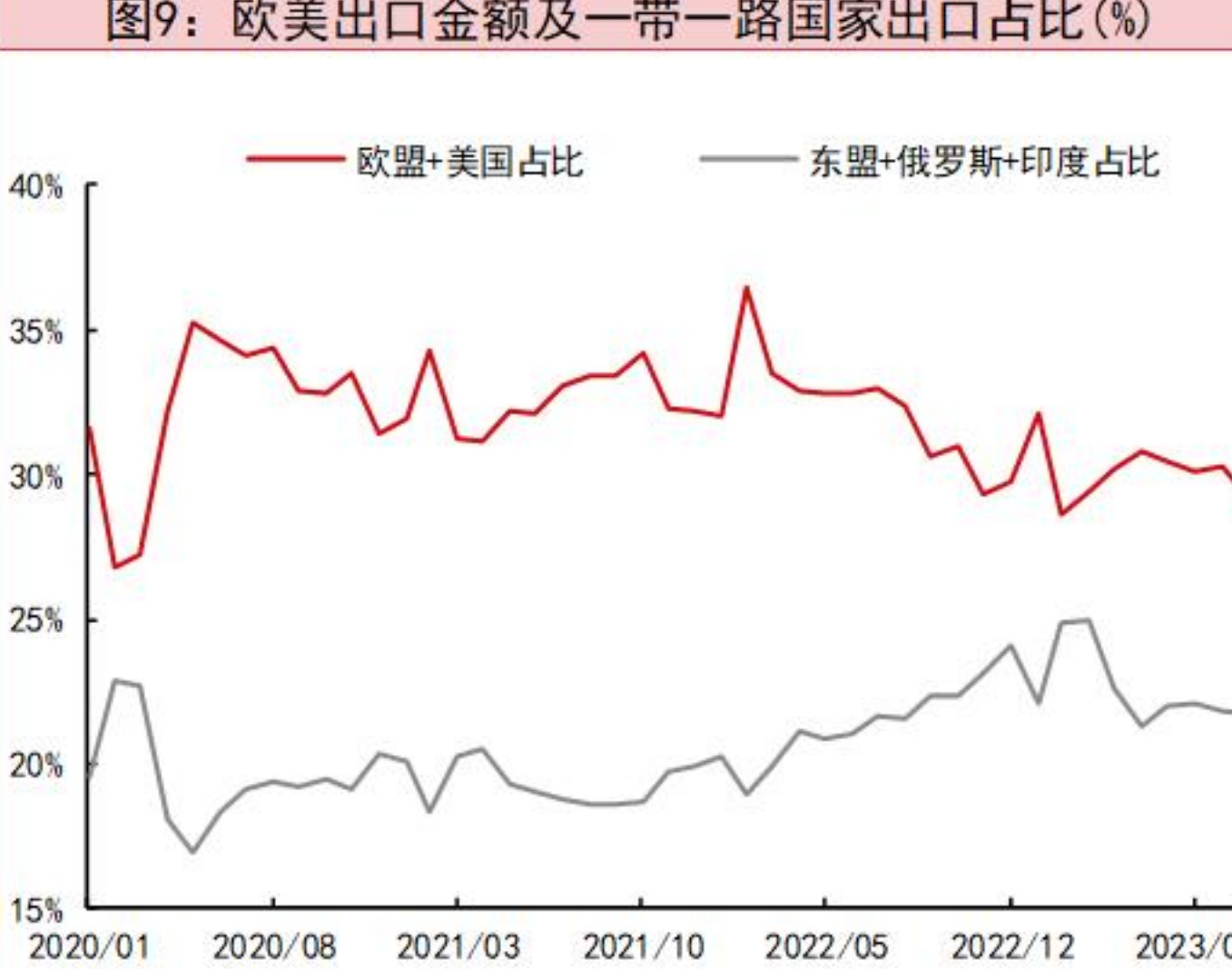
数据来源：Wind 中信期货研究所

图8：部分重点商品出口数量的同比增速(12MMA)(%)



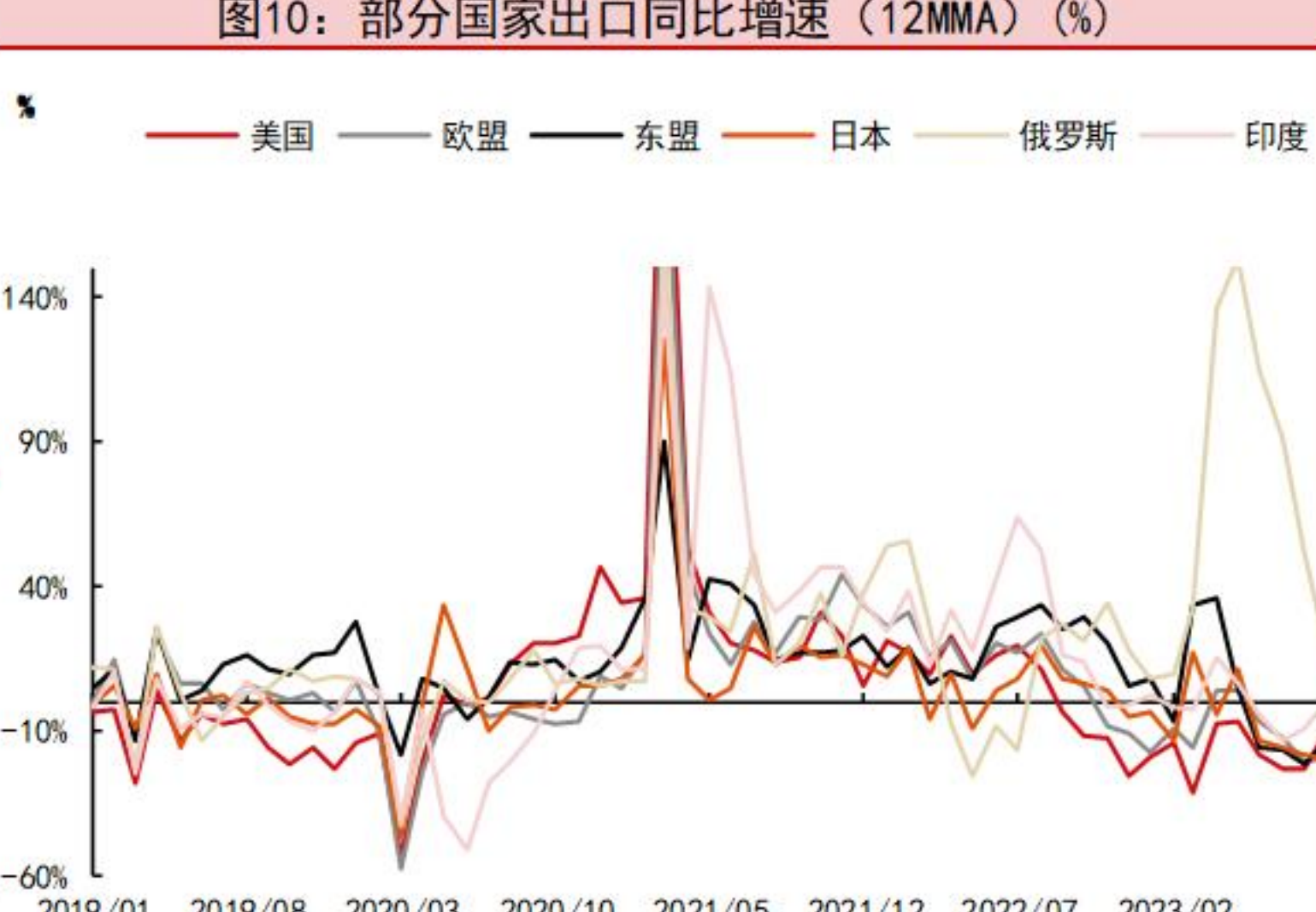
数据来源：Wind 中信期货研究所

图9：欧美出口金额及一带一路国家出口占比(%)



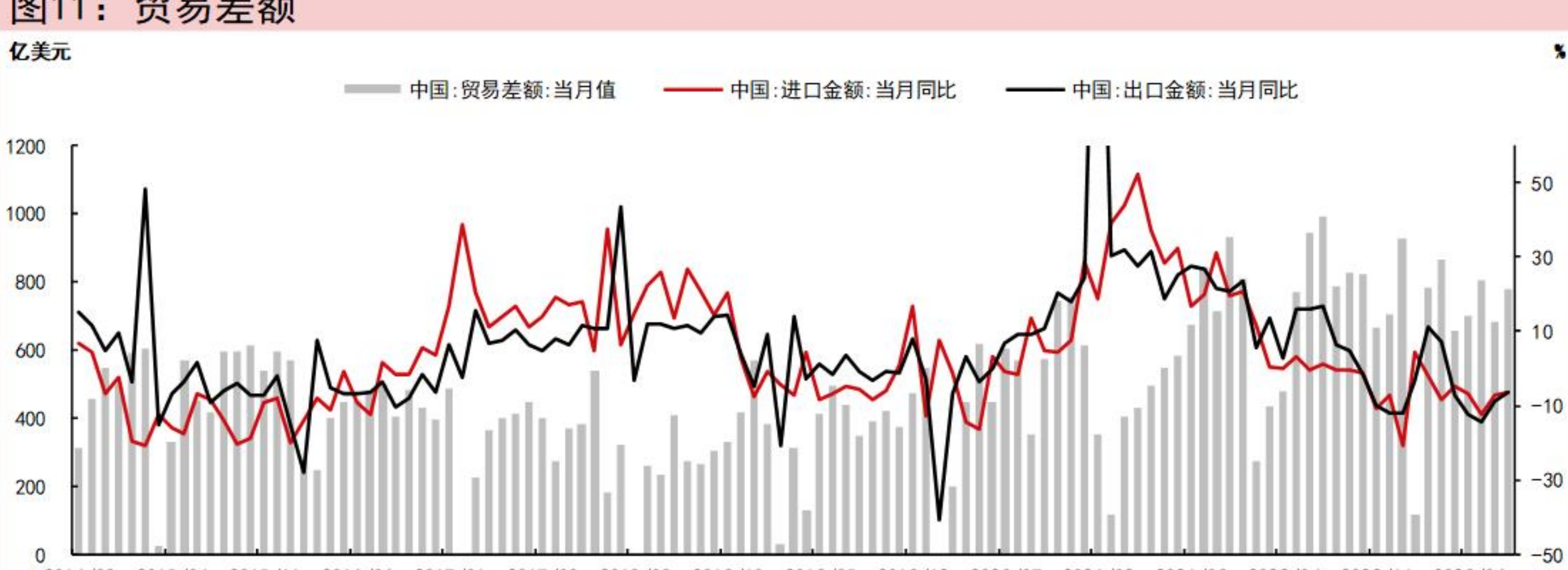
数据来源：Wind 中信期货研究所

图10：部分国家出口同比增速(12MMA)(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图11：贸易差额



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。
免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。