

9月中国宏观数据点评—— 结构性竞争力推动出口持续走高

出口增速呈现“逐月加快，逐季上升”的特点。9月，出口（美元计）同比增长28.1%，高于预期（21.5%），同比增速较8月（25.6%）和7月（19.3%）明显加快。就两年年均增速而言，9月的增速（18.4%）也快于8月（17.0%）和7月（12.9%）。按季度来看，三季度出口两年年均增速达到16.1%，高于二季度（14.2%）和一季度（13.4%），出口增速逐季上升，这也印证了我们在[2021年中期宏观经济展望](#)中“下半年出口前景依然向好”的观点。基数逐渐走高的情况下，出口仍能实现加速增长，说明疫情暴发后中国出口持续向好并非是受到疫情本身的短暂推动，而是中国制造业竞争力持续改善的信号。

对美国 and 东盟出口加速。9月，就两年年均增速而言，中国对美国的出口增速从前期的17.7%升至25.5%，增速为二季度以来单月最高；对东盟的出口增速从前期的14.7%升至15.9%，增速为三季度单月最高。**对南美和韩国维持高增速。**9月，中国对南美（23.1%）和韩国（21.2%）的两年年均增速维持较高水平，但增速较前期分别回落2.6和3.9个百分点。**对日本和欧盟的增速边际回落。**9月，中国对欧盟（8.9%）和日本（5.9%）出口的两年年均增速维持正增长，但较前期分别回落1.1和3.0个百分点。

消费品出口增速回升，预计四季度将有所放缓。9月，主要消费品（服装、鞋类、家具、玩具）出口的两年年均增速为11.9%，较前期增长2.4个百分点。其中，玩具、鞋类、家具、服装出口的两年年均增速分别回升7.0、3.3、2.8、0.6个百分点。整体来看，今年三季度消费品的出口额为976.6亿美元，显著高于以往同期水平，叠加四季度出口的周期性下降，我们预计今年四季度消费品的出口增速较三季度将有所放缓。

手机出口增速降幅收窄，四季度或将回暖。9月，手机出口的两年年均增速从前期的-3.8%回升至-1.2%，出口额由8月的74.1亿美元增至9月的139.6亿美元。考虑到四季度为手机出口高峰期，我们预计今年四季度手机出口额较三季度将有所增长，但是两年年均增速的回升则取决于今年四季度需求恢复情况。

高技术产品出口维持高增速。9月，高技术产品出口同比增长28.6%，较前期增长9.4个百分点；就两年年均增速而言，9月高技术产品出口增长15.8%，较前期增加0.4个百分点。今年前三季度，高技术产品出口的两年年均增速较高，第三季度增速（15.6%）较第二季度（14.3%）和第一季度（14.2%）有所加快。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

2021年10月15日

主要数据 (%)	9月		8月	
	同比	两年年均增速	同比	两年年均增速
出口 (美元计)	28.1	18.4*	25.6	17.0*
进口 (美元计)	17.6	15.5*	33.1	14.4*

注：*为浦银国际计算

资料来源：海关总署，浦银国际

相关报告：
[《9月中国宏观数据点评——制造业短期继续分化，疫情稳控助力服务业反弹》](#)
 (2021-10-04)

[《2021年中期宏观经济展望：聚焦高质量和结构性的复苏》](#) (2021-06-07)

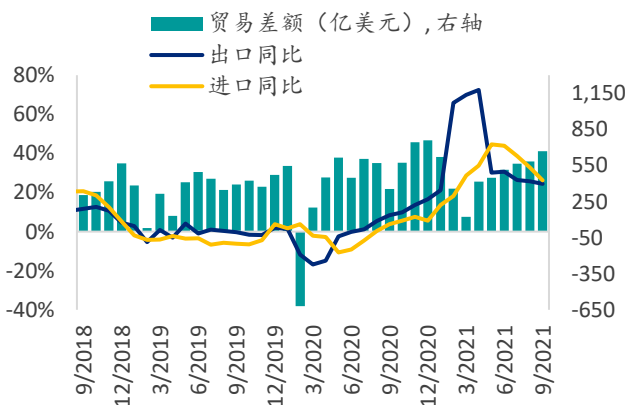
防疫物资出口小幅回落。9月，变种病毒导致的第三波全球新冠疫情出现缓解迹象，每周新增确诊和死亡病例都回落至今年6月的水平。受此影响，9月防疫物资出口小幅回落：用于制造口罩的纺织制品出口达124.1亿美元，环比下降0.9%；医疗仪器及器械出口达18.6亿美元，环比下降0.7%。

进口同比增速回落，两年年均增速边际加快。9月，进口（美元计）同比增长17.6%，较前期下降15.6个百分点，低于预期（20.9%）。但是，就两年年均增速而言，9月的进口（15.5%）快于8月（14.4%）和7月（12.8%），进口增速边际加快。

从进口结构来看，大宗商品进口分化，工业设备进口边际放缓。9月，大宗商品中，煤炭（4.2%）和铜矿石（15.6%）进口量的两年年均增速加快，较前期分别增长11.9和13.6个百分点；而原油（-0.2%）和铁矿石（-1.9%）进口量的两年年均增速则由正转负，较前期分别回落3.0和3.3个百分点。9月，就两年年均增速而言，集成电路（13.3%）和机床（37.9%）的进口量仍维持较高增速，但较前期分别回落4.3和12.7个百分点，边际上有所放缓。

出口航运价格创新高，进口运价回落。截至9月30日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至3,220的水平，创历史新高；中国进口集装箱运价指数（CICFI）则从高位回落至1,438的水平。考虑到大部分出口企业签署的是FOB条款，运价由国外买家承担，不会压低国内出口企业利润。但是，运价高企显示出口航运运力仍不足，可能一定程度上限制四季度出口的增长空间。

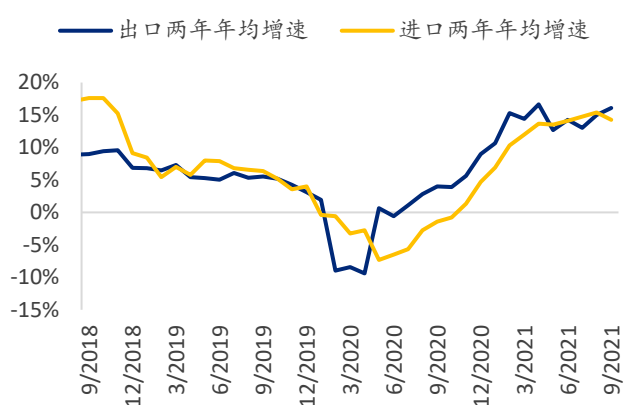
图表 1: 进出口同比增速与贸易差额



注：同比增速为3个月移动平均

资料来源：Macrobond，浦银国际

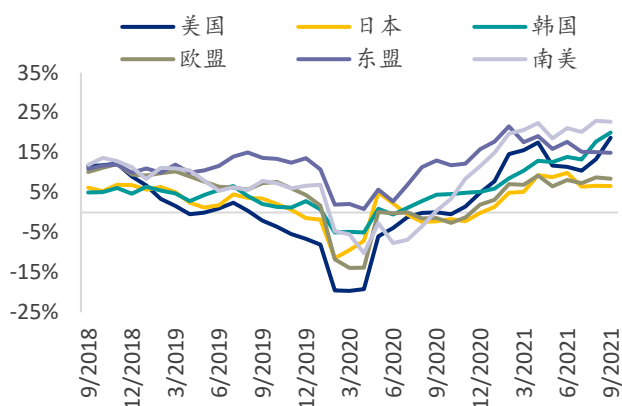
图表 2: 进出口两年年均增速



注：3个月移动平均

资料来源：Macrobond，浦银国际

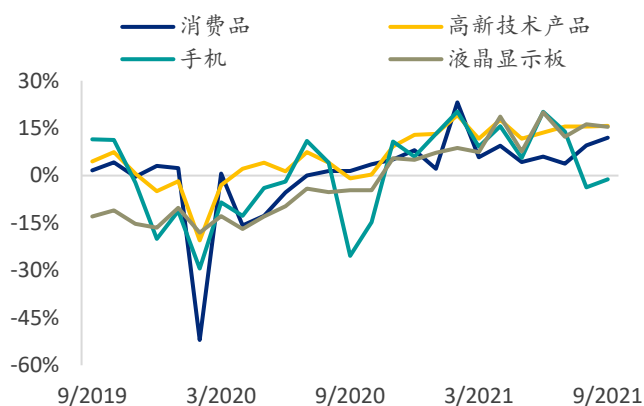
图表 3: 中国出口至主要目的地两年年均增速出现分化



注: 3个月移动平均

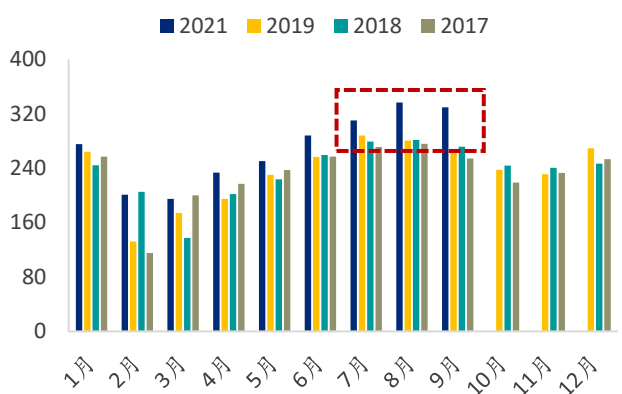
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 消费品和电子产品出口的两年年均增速有所回升



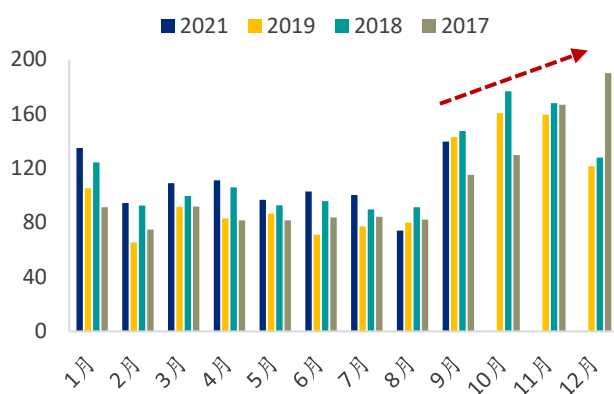
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 消费品出口额 (亿美元) 历史趋势比较



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 手机出口额 (亿美元) 历史趋势比较



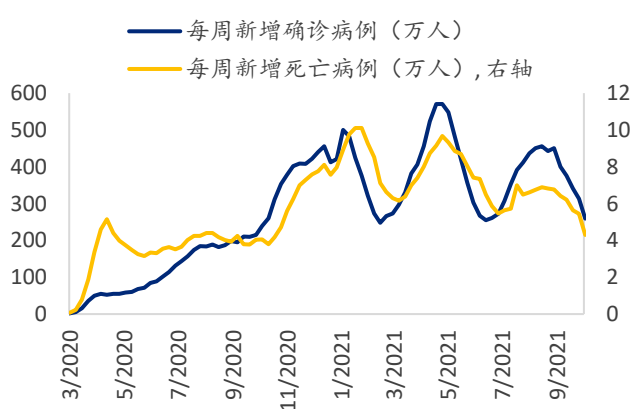
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 2021年9月消费品和电子产品出口的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速	同比增速
服装	6.5%	9.8%
鞋类	8.9%	29.6%
玩具	22.6%	39.9%
家具	23.0%	15.8%
高新技术产品	15.8%	28.6%
手机	-1.2%	70.0%
液晶显示板	15.4%	36.6%

资料来源: CEIC, 浦银国际

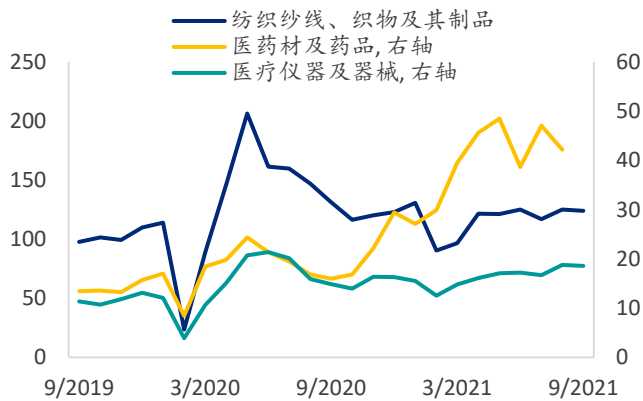
图表 8: 全球每周新增新冠确诊和死亡病例情况



注: 截至 2021 年 9 月 30 日

资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 9: 防疫物资出口 (亿美元) 维持高位



资料来源: CEIC, 浦银国际

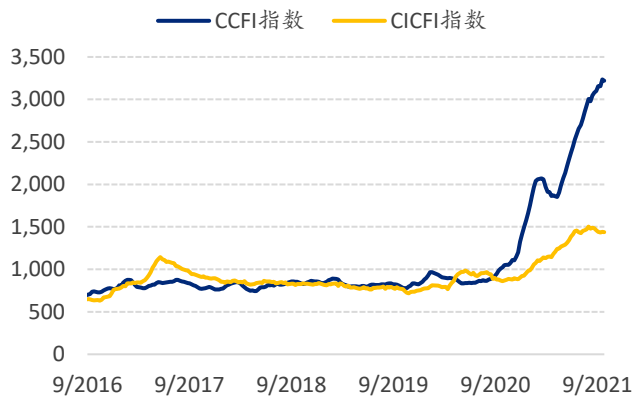
图表 10: 2021 年 9 月能源和工业设备进口量的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速	同比增速
原油	-0.2%	-15.3%
煤炭	4.2%	76.1%
铁矿石	-1.9%	-11.9%
铜矿石	15.6%	-1.3%
机床	37.9%	-2.3%
集成电路	13.3%	1.2%
自动数据处理设备	-3.8%	-0.9%

注: 自动数据处理设备为 8 月数据

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 11: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 与中国进口集装箱运价指数 (CICFI)



注: 截至 2021 年 9 月 30 日

资料来源: Wind, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和人士不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼