

2021年10月14日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

· 从业资格编号 F3070864

· 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

联系人: 杨谱

· 从业资格编号 F3078457

邮箱: yangpu@jinxinqh.com

进口、出口增速超预期，价升是重要原因

——9月进出口数据点评

内容提要

以美元计，9月出口同比28.1%，高于预期的21.1%，前值为25.6%，累计同比33.0%，前值为33.7%，进口同比17.6%，高于预期的15.4%，前值为33.1%，累计同比32.6%，前值为34.8%。

1、以美元计，2021年1-9月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致。由于低基数的原因，9月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高，但因基数效应减弱，9月累计同比整体较8月下降。

2、9月制造业PMI分项，生产、新订单PMI下降，指向我国进口较弱，新出口订单PMI下降，显示我国出口承压。我国出口增速先行指标OECD综合领先指标，8月同比较前值下降0.17个百分点，连续4个月下降，指向我国较长期出口增速仍有下行压力。

3、以美元计，9月出口同比28.1%，高于预期的21.1%，前值为25.6%，累计同比33.0%，前值为33.7%。9月，虽然基数减弱对出口增速呈负面影响，但全球疫情管控措施减弱，经济活跃度攀升，强力支撑出口增速。中美贸易摩擦正逐步缓和，9月我国对美国出口同比大幅攀升，是我国出口增速超预期的重要原因。

4、近期PPI同比大幅上升推升进出口价格，是进出口增速的重要支撑。数据显示，8月出口价格指数同比录得5.13%，较前值上升6.76个百分点，由负转正，连续4个月走强。9月PPI同比在高位基础上继续攀升，表明出口价格指数大概率继续回升，是9月出口增长高位攀升的重要原因。截至10月中旬，反映国际市场大宗商品价格的路透CRB指数相比去年底累计上涨超过40%，相比去年的最低点涨幅超过130%，国际大宗商品价格上涨，也是推高进口值的重要因素。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2021年10月13日海关总署公布了我国2021年1-9月进出口相关数据。1)以美元计,9月出口同比28.1%,高于预期的21.1%,前值为25.6%,累计同比33.0%,前值为33.7%,进口同比17.6%,高于预期的15.4%,前值为33.1%,累计同比32.6%,前值为34.8%。2)以人民币计,出口同比19.9%,高于预期的13.3%,前值为15.7%,进口同比10.1%,低于预期的14.6%,前值为23.1%。3)9月贸易顺差667.6亿美元,高于前值的583.3亿美元。

二、点评

1、以美元计,2021年1-9月,东盟为我国第一大贸易伙伴,与去年全年一致。由于低基数的原因,9月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高,但因基数效应减弱,9月累计同比整体较8月下降。以人民币计,2021年1-9月我国对美国、欧盟、日本进出口金额同累计同比分别增长24.9%、20.5%和11.2%,分别较1-8月累计同比变化-0.9、-1.6和-1.1个百分点,我国同美、欧、日和东盟累计贸易总额增速位于历史高位。

我国进出口同比仍录得较高增速,今年前9个月我国进出口总值4.37万亿美元,同比增长32.8%,较前值下降1.4个百分点。

2、9月美元指数走弱,月涨1.74%,人民币兑美元升值0.03%,人民币汇率平稳,对进出口影响较小。我国9月制造业PMI分项,生产、新订单PMI下降,指向我国进口较弱,新出口订单PMI下降,显示我国出口承压。我国出口增速先行指标OECD综合领先指标,8月同比较前值下降0.17个百分点,连续4个月下降,指向我国较长期出口增速仍有下行压力。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数快速下降,全球经济趋势复苏

全球(中国之外)新冠肺炎每日新增确诊人数从8月25日的高点75.2万下降

至近期的 44.4 万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，在疫情接种率较低国家疫情仍可能快速蔓延。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势上将减弱，全球复工复产趋势稳步推进，我国经济增长有较强支撑。

4、以美元计，9 月出口同比 28.1%，高于预期的 21.1%，前值为 25.6%，累计同比 33.0%，前值为 33.7%。9 月，虽然基数减弱对出口增速呈负面影响，但全球疫情管控措施减弱，城市经济活跃度攀升，强力支撑出口增速。我国对主要经济体出口金额同比升降分化。9 月我国对美国、东盟、俄罗斯、南非、加拿大、印度和英国出口金额同比均上升，对欧盟、日本、韩国、巴西、澳大利亚和新西兰出口金额同比均下降。中美贸易摩擦正逐步缓和，9 月我国对美国出口同比大幅攀升 15.04 个百分点至 30.56%，是我国出口增速超预期的重要原因。

近期 PPI 同比大幅上升推升出口价格，是出口增速的重要支撑。数据显示，8 月出口价格指数同比录得 5.13%，较前值上升 6.76 个百分点，由负转正，连续 4 个月走强，9 月 PPI 同比在高位基础上继续攀升，表明出口价格指数大概率继续回升，是 9 月出口增长高位攀升的重要原因。

就出口大类出口金额同比看，11 个大类中，6 个大类出口金额同比较前值攀升（8 月为 9 个），成品油（海关口径）、纺织纱线、织物及制品、玩具、灯具、照明装置及类似品出口同比较前值攀升超 8.0 个百分点，是出口金额同比超预期的主要原因，未锻造的铝及铝材、集成电路和箱包及类似容器出口同比下降超 4.5 个百分点，对出口形成拖累。

5、以美元计，进口同比 17.6%，高于预期的 15.4%，前值为 33.1%，累计同比 32.6%，前值为 34.8%。我国对主要经济体进口金额同比升降分化，9 月我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、俄罗斯、南非、巴西、澳大利亚、新西兰、印度进口金额同比均下降，拖累我国进口增速，对加拿大和英国进口金额同比攀升，支撑我国进口增速。

1-9月，我国进口增速虽下降但仍录得较高数值，进口同比增长32.6%，较前值下降2.2个百分点。

就进口大类进口金额同比看，13个大类中，1个大类进口金额同比较前值攀升（8月为3个）。芯片短缺逐步缓解，我国汽车和汽车底盘进口金额同比较前值攀升4.37个百分点。鲜、干水果及坚果、铁矿砂及其精矿、大豆、成品油（海关口径）、农产品、原油和肥料进口金额同比较前值下降超20个百分点，是进口同比较前值大幅下降的主要原因。

最新数据显示，前三季度，我国铁矿砂、原油、铜、天然气、大豆进口均价同比分别上涨67.5%、32.8%、37.9%、5.1%和29.4%。截至10月中旬，反映国际市场大宗商品价格的路透CRB指数相比去年底累计上涨超过40%，相比去年的最低点涨幅超过130%。国际大宗商品价格上涨，成为推高进口值的重要因素。

6、前三季度我国货物贸易进出口总值比去年同期增长22.7%。其中，出口增长22.7%；进口增长22.6%。与2019年同期相比，我国外贸进出口、出口、进口分别增长23.4%、24.5%和22%。统计局称，1-3季度进出口有六个方面特点。一是季度进出口规模逐季抬升，增速逐步有所回落。二是与主要贸易伙伴进出口保持增长。三是一般贸易进出口占比提升。四是外贸经营主体活力增强。五是机电产品和劳动密集型产品出口均有所增长。六是部分大宗商品进口量减价扬。

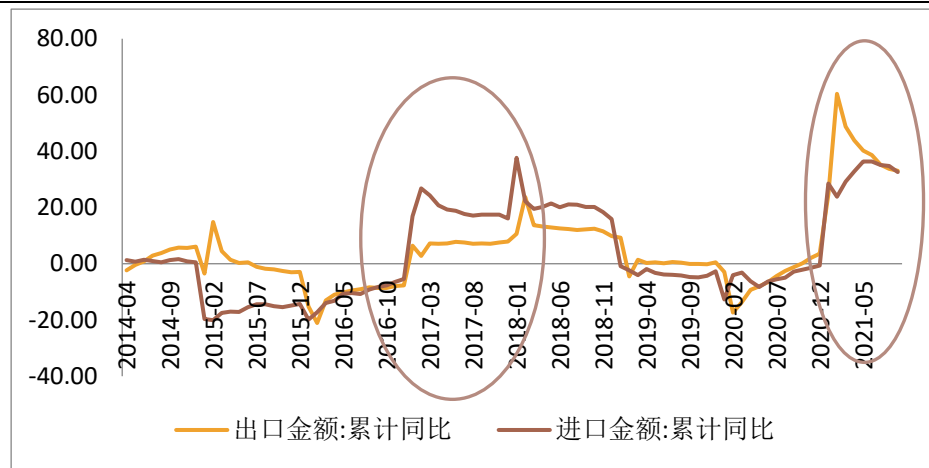
统计局称，展望四季度，国内经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，国际大宗商品价格上涨，我国外贸稳增长政策效果持续显现等，都是当前支撑我国外贸增长的因素。考虑到2020年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但全年仍有望实现较快增长。

7、值得关注的是，因基数效应减弱，8月美国和欧盟27国，零售同比较前值下降，分别录得15.06%和1.13%，较前值分别下降0.08和2.72个百分点；因基数效应减弱，8月美国工业总体产出指数季调同比和欧盟27国工业生产指数季调同比分别为5.95%和5.02%，较前值分别下降0.69和2.98个百分点。10月，美欧疫情

逐步消退，欧美生产和消费增速均有支撑，我国出口有一定韧性，但因基数效应减弱，我国出口增速有下行压力。

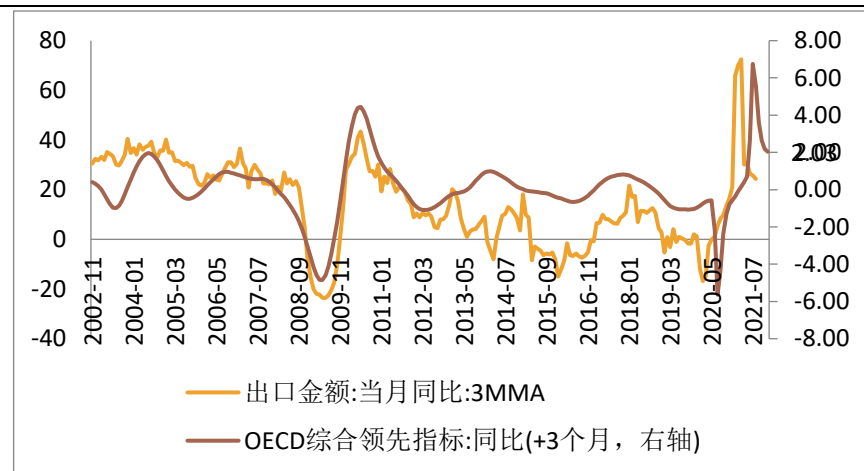
8、我国进口增速长期有一定支撑。IMF 预计中国 GDP 实际增速可能达 8%，美欧或低于 6%。美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动逐步回升，美欧对居民的疫情补贴逐步退出，叠加美欧消费的基数效应逐步减弱，美欧消费增速 4 月达到极值点后趋势较快回落而中国消费增速有较强韧性(消费实际增速向 GDP 实际增速回归)，我国需求由 2020 年的外强于内逐渐转变为 2021 年的内强于外。

图 1：出口金额和进口金额累计同比：单位：%



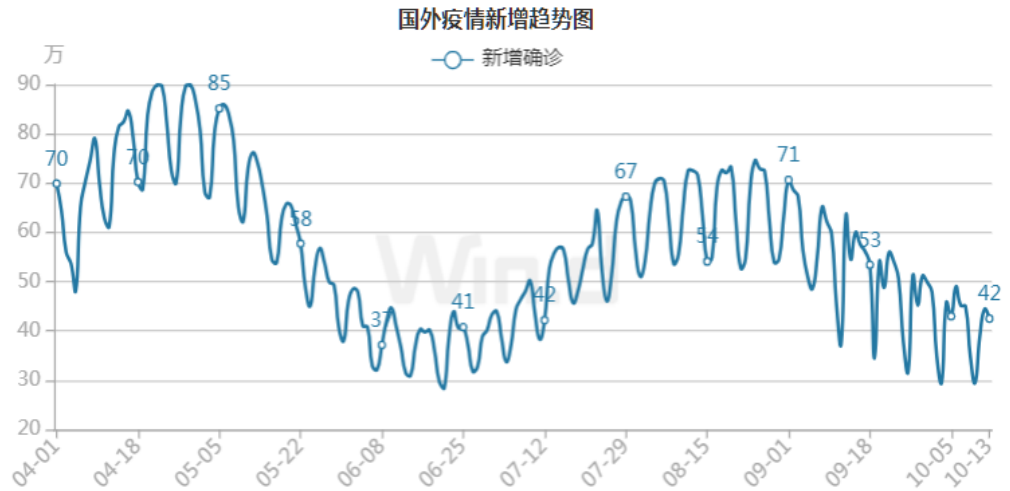
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：中国出口金额同比先行指标 OECD 综合领先指标同比回落：单位：%



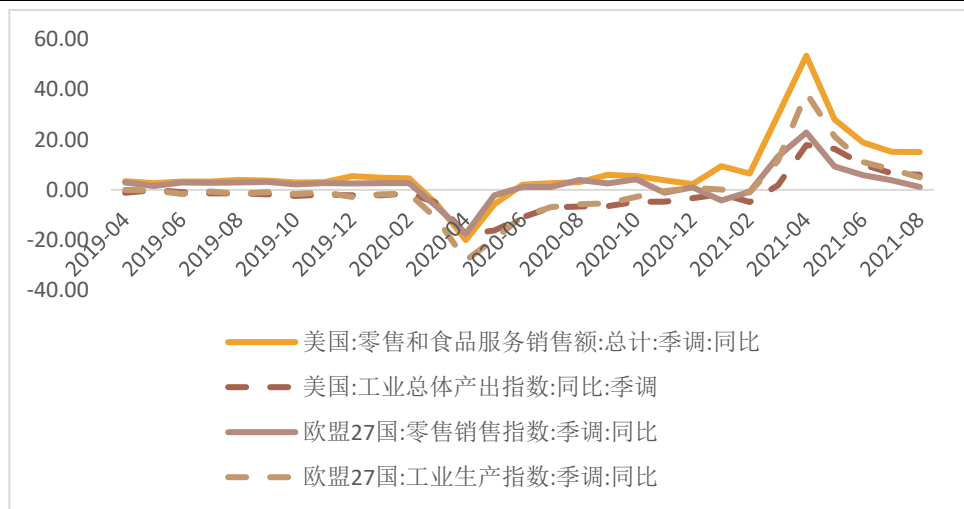
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：全球（除中国外）疫情：单位：人



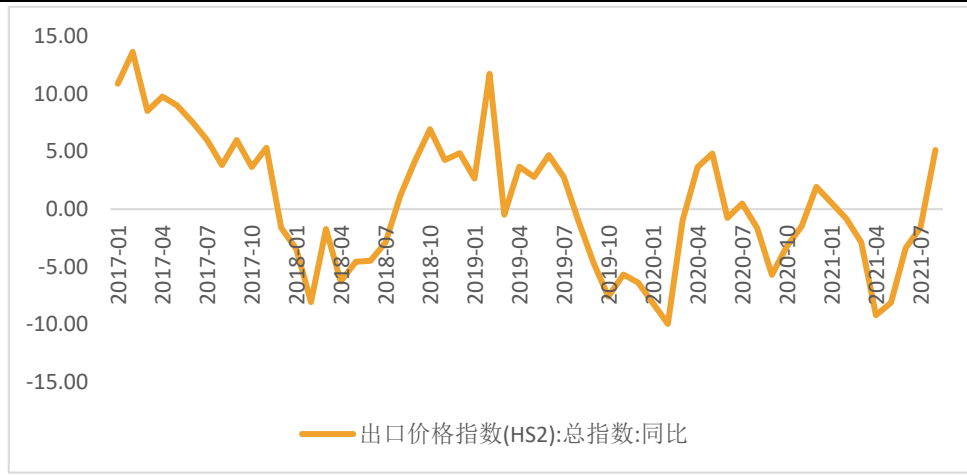
资料来源： Wind, 优财研究院

图 4：美国和欧洲消费强于生产：单位：%



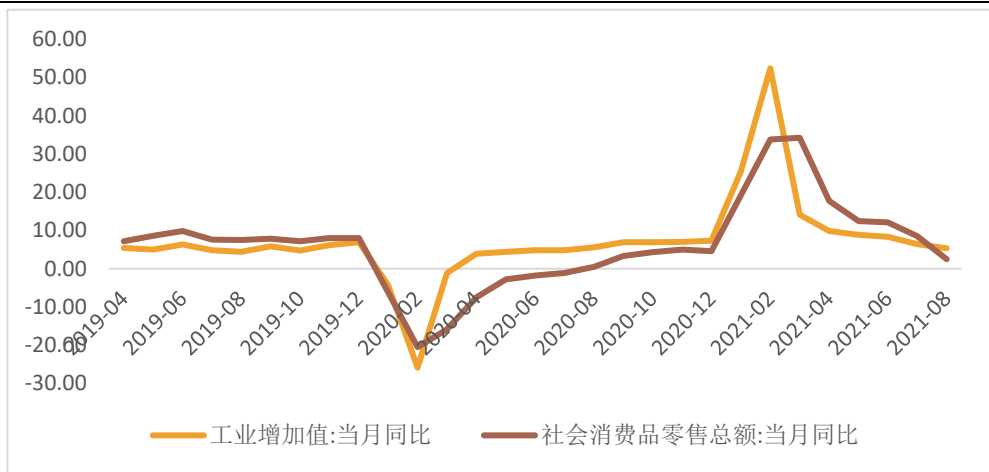
资料来源： Wind, 优财研究院

图 5：出口价格指数同比：单位：%



资料来源： Wind，优财研究院

图 6：中国消费转弱只是暂时，四季度或仍是消费强于生产：单位：%



资料来源： Wind，优财研究院

三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动。

重要提示

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>