

价量双重力量推动10月出口超预期

数据：11月07日海关总署公布：按美元计价，10月我国出口同比增长27.10%，略低于其前值28.10%；进口同比增长20.6%，高于前值17.6%。贸易顺差845.40亿美元，高于前值667.58亿美元。按人民币计价，10月我国出口同比增20.3%，高于前值19.9%；进口同比增长14.5%，高于前值10.10%。

一、10月出口同比增速超预期。分国别来看，对欧盟出口明显扩张，对美国出口放缓。且从两年平均增速来看，对美国和东盟的出口增速放缓，对日本和欧盟的出口涨幅上行。从贸易方式上看，一般贸易出口同比30.5%，较前值的28.8%回升，进料加工贸易出口同比从前值的18.5%回落至11.5%。从商品类别来看，高新技术和劳动密集型产品需求上行，疫情相关的需求表现较为分化。首先，高新技术和机电出口金额依然为主要支撑因素，但是扩张放缓，和本月高新技术PMI扩张放缓相符合。第二，疫情相关的产品在10月当月同比上行。但从环比来看，表现较为分化，纺织纱线、织物及制品当月环比由负转正，但是医疗器械跌幅走扩，可能表明随着全球死亡率下行，对于呼吸机之类的产品需求回落，但是疫情反复，使得出行对口罩的需求仍然较强。第三，服装及衣着附件的出口金额环比跌幅收窄。服装及衣着附件同比增速从前值的9.83%回升至24.69%，环比增速从前值的-4.98%收窄至-1.81%，表明海外对万圣节、黑五和圣诞节的准备，带动本月纺服行业出口金额改善。

二、外需旺盛、供应链边际好转从供需两方面利好出口。首先，疫情好转+节假日旺季使得外需韧性较强。虽然10月欧美制造业PMI小幅回落但是整体依然维持在较高景气内，且节假日旺季到来，以及美国疫情好转，对电子和纺服相关的需求呈现季节性上行，所以本月越南当月出口同比由负转正，韩国当月出口的总外贸业务也处于高增长趋势。其次，海运供应链紧张有所缓解，港口运力好转，可能释放了前期部分积压订单。中港协公布的10月中下旬沿海主要枢纽港口外贸货物吞吐量同比分别增长-3.1%和3.0%，运力较9月有所好转。另外，从运价来看，10月国新办就2021年前三季度进出口情况举行发布会指出有关部门已做大量工作缓解运力紧张局以满足外贸出口需求，空箱周转加快，使得前期“一箱难求”状况有所改观，“量”的改善对出口也或形成提振。

三、大宗商品上涨对10月进口形成提振。分商品来看，进口商品表现分化，未锻造的铜及铜材、原油和钢材为主要提振。分国别来看，我国进口当月同比对欧盟由正转负。从两年平均增速来看，对主要国家的进口增速均有所回落。

四、价量齐升推动本月出口超预期。10月“价”和“量”对出口的正面影响均较大。首先，从价来看，国际定价的能源价格受到OPEC+增产力度不及预期、欧洲能源危机紧张和天然气季节性需求上行的多重因素推动，所以10月布伦特原油价格进一步上涨。另外，能耗双控和天气因素带动国内商品价格水泥和钢铁等价格上行。其次，从量来看，外需韧性较强，国外节假日旺季到来、疫情好转、供应链紧张边际缓解，本月外贸货物吞吐量也有所改善，使得出口表现超预期。出口的拐点还需等到PPI确定性回落。近期从商品价格来看，助推大宗商品价格走高的宏观经济因素正在逐渐减弱：1)能耗双控力度减弱，供给端边际宽松的预期的上行，大部分商品价格或已经进入“磨顶”区间；2)美联储Taper之后，流动性收紧，从需求端对美元计价的商品形成下行压力。往后看，除非今年冬季需求超预期，带动部分商品价格重新上行，不然从基数和量来看，对出口的支撑度将有所减弱。

风险提示：国内疫情反复、海外政策风险不确定性加大。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

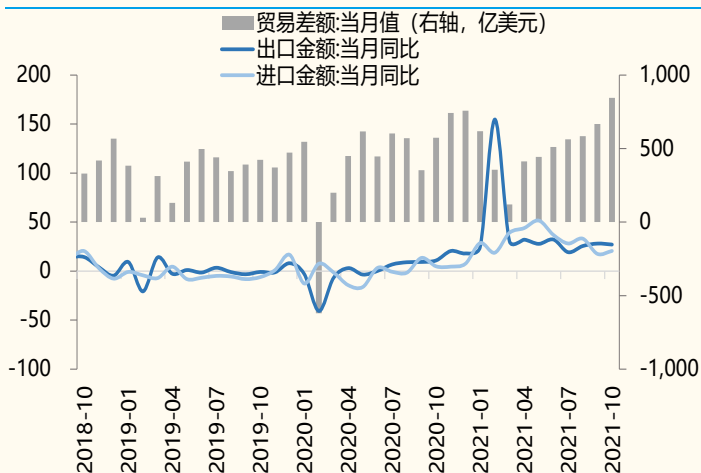
数据：按美元计价，10月我国出口同比增长27.10%，略低于其前值28.10%；进口同比增长20.6%，高于前值17.6%。贸易顺差845.40亿美元，高于前值667.58亿美元。按人民币计价，10月我国出口同比增20.3%，高于前值19.9%；进口同比增长14.5%，高于前值10.10%。

一、10月出口同比增速超预期

数据显示中国10月出口（以美元计）同比增长27.10%，略低于其前值28.10%，但是依然高于预期的22.8%。

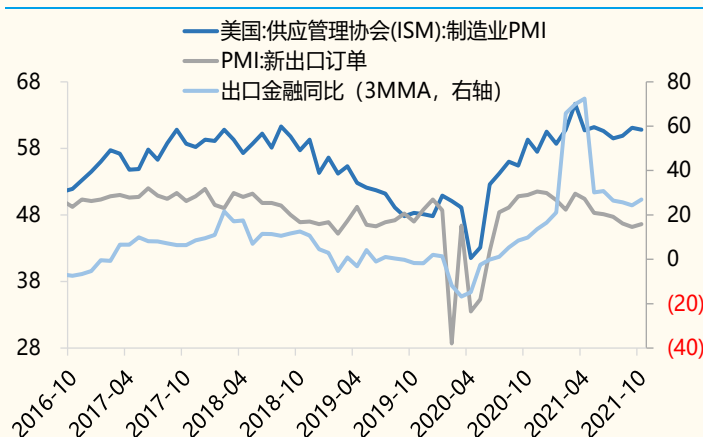
分国别当月同比来看，对欧盟出口明显扩张，对美国出口放缓。数据显示，对美国出口金额同比增长22.68%（前值30.56%）；对日本出口同比增长16.33%（前值15.13%）；对欧盟出口同比增长44.31%（前值28.61%）；对东盟出口同比增长17.97%（前值17.33%）。且从两年平均增速来看，对美国和东盟的出口增速放缓，对日本和欧盟的出口涨幅上行。

图表1：10月中国出口同比增速高于预期



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表2：本月出口和PMI中新出口订单走势趋同



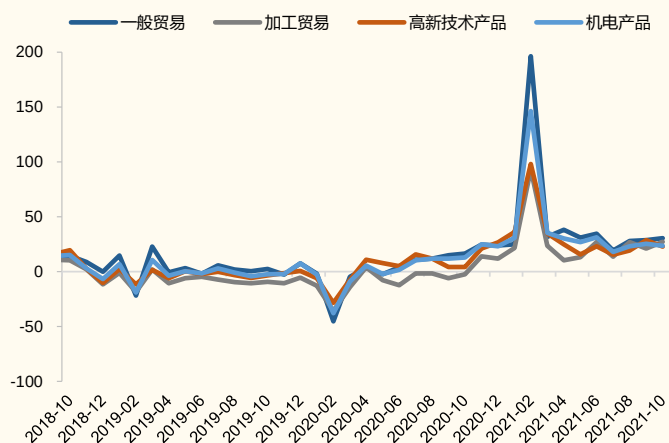
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

从贸易方式上看，一般贸易出口同比30.5%，较前值的28.8%回升，进料加工贸易出口同比从前值的18.5%回落至11.5%。

从商品类别来看，高新技术和劳动密集型产品需求上行，疫情相关的需求表现较为分化。首先，高新技术和机电出口金额依然为主要支撑因素，但是扩张放缓，和本月高新技术PMI扩张放缓相符合。机电产品出口金额同比增长从前值的25.28%降至23.54%，两年平均增速从18.38%回落至18.09%；高新技术产品出口金额同比增长22.95%，低于前值的28.59%，两年平均较前值的15.76%回落至13.18%。第二，疫情相关的产品在10月当月同比上行，但是两年平均持续回落。数据显示，纺织纱线、织物及制品的出口金额当月同比分别从前值的-5.65%上升至7.2%、医疗器械的出口金额当月同比也从前值的24.98%回升至25.59%，但是从环比来看，表现较为分化，纺织纱线、织物及制品当月环比由负转正，但是医疗器械跌幅走扩，可能表明随着全球死亡率下行，对于呼吸机之类的产品需求回落，但是疫情反复，使得出行对口罩的需求仍然较强。第三，服装及衣着附件的出口金额环比跌幅收窄。数据显示，服装及衣着附件同

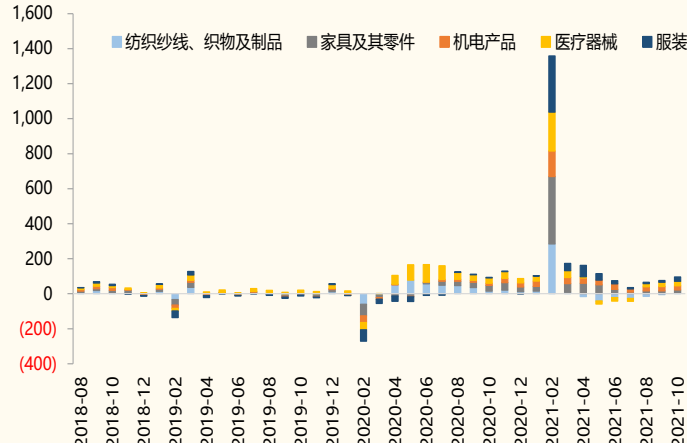
比增速从前值的 9.83% 回升至 24.69%，环比增速从前值的 -4.98 收窄至 -1.81%，表明海外对万圣节、黑五和圣诞季的准备，带动本月纺服行业出口金额改善。

图表 3：10 月高新技术产品和机电产品扩张放缓



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要商品出口金额同比走势 (%)



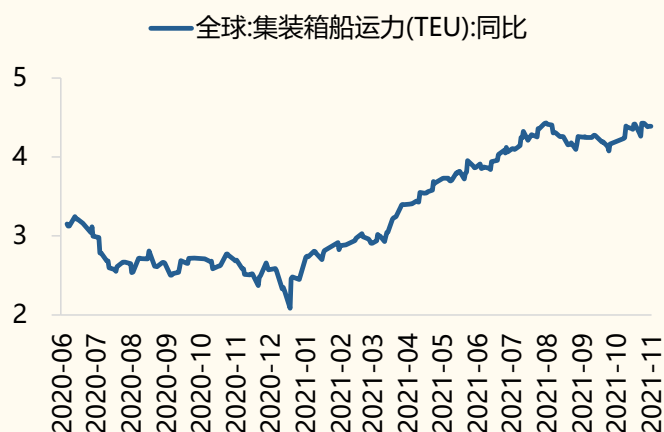
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

二、外需旺盛、供应链边际好转从供需两方面利好出口

首先，疫情好转+节假日旺季使得外需韧性较强。虽然 10 月欧美制造业 PMI 小幅回落但是整体依然维持在较高景气内。数据显示，欧元区 10 月制造业 PMI 回落了 0.3 个百分点至 58.3；美国 ISM 制造业回落了 0.3 个百分点至 60.8%。但是节假日旺季到来，以及美国疫情好转，对出口依然起到了较强大的支撑，特别是对电子和纺服相关的需求呈现季节性上行。所以从越南和韩国的出口表现来看，随着越南疫情解封，当月出口同比由负转正至 2.25%；韩国当月出口从前值的 16.7% 上行至 24.0%，总外贸业务处于高增长趋势。

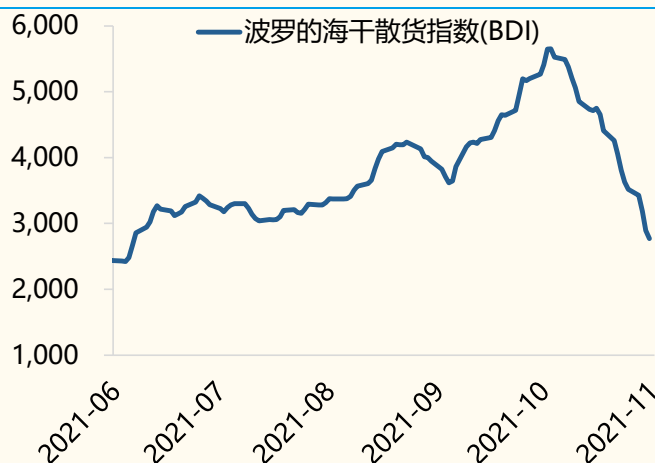
其次，海运供应链紧张有所缓解，港口运力好转，可能释放了前期部分积压订单。数据显示中港协公布的 10 月中下旬沿海主要枢纽港口外贸货物吞吐量同比分别增长 -3.1% 和 3.0%，运力较 9 月有所好转。另外，从运价来看，10 月国新办就 2021 年前三季度进出口情况举行发布会指出有关部门已做大量工作缓解运力紧张局以满足外贸出口需求，叠加 9-10 月份限电政策抑制产能，对于航运的需求也就有所缓和。数据显示，BDI 指数从 10 月 1 日的 5202 回落至 10 月 30 日的 3519，CCFI 综合指数也拐点已显，空箱周转加快，使得前期“一箱难求”状况有所改观，“量”的改善对出口也或形成提振。

图表 5: 10 月全球集装箱船运力同比增速震荡



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 10 月波罗的海干散货指数高位回落



来源: Wind, 国金证券研究所

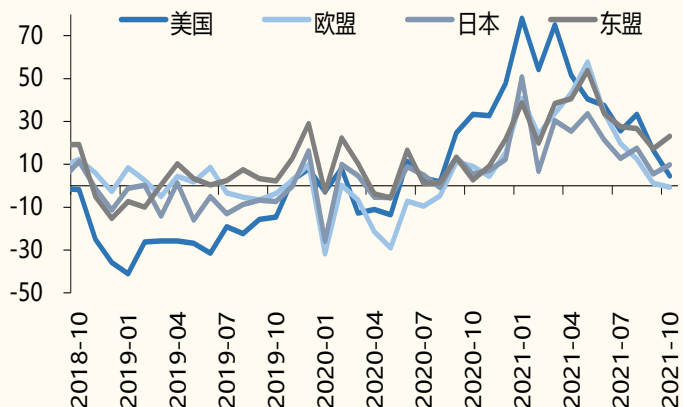
三、大宗商品上涨对 10 月进口形成提振

数据显示我国进口（按美元计价）同比增长 20.6%，高于前值 17.6%。

10 月进口商品表现分化，未锻造的铜及铜材、原油和钢材为主要提振。分产品来看，10 月未锻造的铜及铜材价值跌幅收窄。数据显示进口金额同比为-5.66%，进口数量同比增速为-33.58%，且金额和数量两年平均速度均有所好转。**铁矿砂及其精矿价格由正转负，数量跌幅走扩。**数据显示进口金额同比增速回落至-1.79%，进口数量同比跌幅从前值的-11.92%扩大至-14.18%。**原油价格价值均有所好转。**数据显示进口金额同比从前值的 34.93%涨幅回升至 56.32%，进口数量跌幅从前值的-15.32%收窄至-11.19%，但金额和数量两年平均速度均有所回落。**大豆价格价值齐跌。**数据显示进口金额从前值的 10.17%回落至-12.14%，进口数量跌幅从前值的-29.77%扩大至-41.21%，且金额和数量两年平均速度均有所回落。**钢材价格和数量均有所好转。**数据显示进口金额同比前值的-13.09%回升至 5.93%，进口数量跌幅从前值的-56.39%收窄至-41.61%，

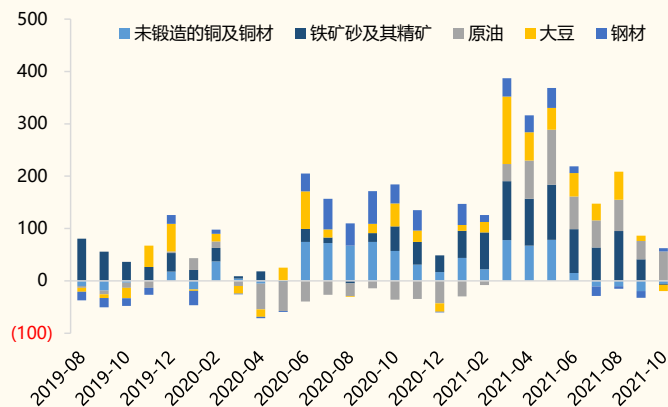
分国别来看，我国进口当月同比对欧盟由正转负。数据显示，对美国的进口金额同比增速回落至 4.56%（前值 16.60%）、对欧盟为-0.66%（前值 1.13%）、对日本为 9.87%（前值 5.48%）、对东盟为 23.07%（前值 17.28%）。从两年平均增速来看，对主要国家的进口增速均有所回落。

图表 7: 10 月进口表现高于前值 (%)



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 8: 主要进口商品数量情况 (万吨, 百万个)



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

四、价量齐升推动本月出口超预期

10 月“价”和“量”对出口的正面影响较大。首先，从价来看，国际定价的能源价格受到 OPEC+ 增产力度不及预期、欧洲能源危机紧张和天然气季节性需求上行的多重因素推动，所以 10 月布伦特原油价格进一步上涨。另外，能耗双控和天气因素带动国内商品价格水泥和钢铁等价格上行。从量来看，外需韧性较强，国外节假日旺季到来、疫情好转、供应链紧张边际缓解，本月外贸货物吞吐量也有所改善，使得出口表现超预期。

出口的拐点还需等到 PPI 确定性回落。近期从商品价格来看，助推大宗商品价格走高的宏观经济因素正在逐渐减弱：1) 能耗双控力度减弱，供给端边际宽松的预期的上行，大部分商品价格或已经进入“磨顶”区间；2) 美联储 Taper 之后，流动性收紧，从需求端对美元计价的商品形成下行压力。往后看，除非今年冬季需求超预期，带动部分商品价格重新上行，不然从基数和量来看，对出口的支撑度将有所减弱。

风险提示：国内疫情反复、海外政策风险不确定性加大。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29005

