

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-56511920

- 10月出口比预期还要好，进口比预期还要差。受益于全球需求回升以及价格效应，我国的出口增速仍然保持在高位。往后看，外需短期仍有支撑，但新兴国家随疫情好转而复苏，对我国出口韧性提出了考验。
- 出口复合增速 18.7%，进口复合增速 12.4%。剔除价格因素后，出口在二月形成高点，自 8 月以来，出口虽仍维持在高位，但价格对出口的支撑作用越发明显，剔除价格因素后的出口呈震荡走低态势；进口复合增速下行至 12.4%，环比下降 3.1 个百分点，剔除了价格因素后的进口增速更低。
- 外需仍有支撑，但边际趋弱。10月全球制造业 PMI 录得 54.3，环比上升 0.2 个百分点，美国、日本、欧洲均释放出了一定的积极信号，显示外需仍有支撑，但力度有限。同时，CCFI 综合指数企稳以及宁波出口集装箱运价指数高位回落，显示在海运成本开始下降的时候，中国出口增速基本稳定，或指示出口动能正在边际趋弱。
- 新兴国家复苏，出口国表现分化。东南亚国家 10 月制造业 PMI 普遍呈上升态势，马来西亚和印尼分别录得 52.2 和 57.2，环比分别上升 4.1 和 5.0 个百分点。越南也逐渐走出了近期疫情的冲击，10 月制造业 PMI 录得 52.1，环比大幅上行 11.9 个百分点。从各国出口复合同比增速来看，表现有所分化，越南大幅上行 2.1 个百分点至 10.4%，而韩国大幅下行 2.7 个百分点至 9.1%，我国小幅上行 0.3 个百分点。
- 出口强是今年国内经济的重要支撑，在内需疲弱的时候为稳定经济作出了重要贡献。随着价格效应消退、基数效应显现以及新兴市场复苏，有必要为出口增速下降提前做好应对。

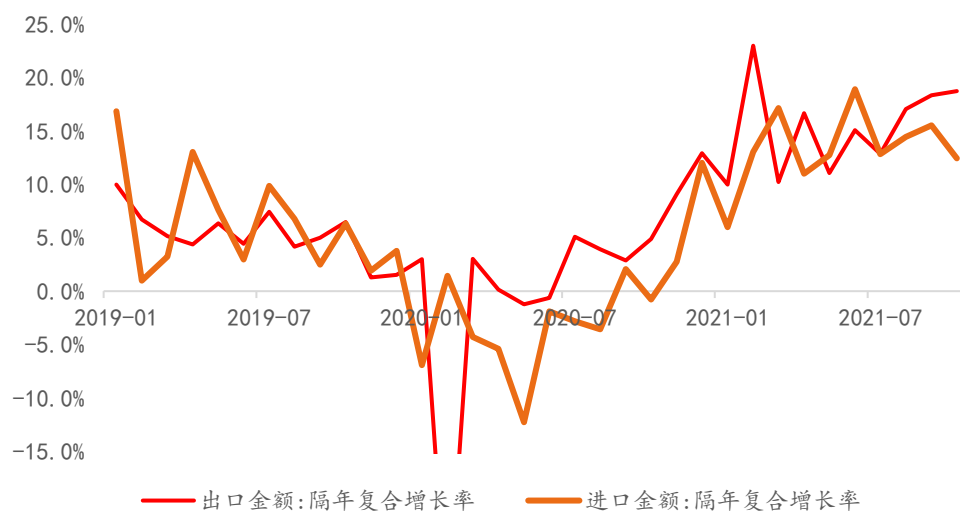
风险提示：疫情超预期，经济下行超预期

10月出口比预期还要好，进口比预期还要差。受益于全球需求企稳回升以及价格效应，我国的出口仍然保持在高位；往后看，外需短期仍有支撑，新兴国家随疫情好转而复苏，对全球贸易的供给与需求均有正向作用，两股力量交织对我国出口韧性提出了考验。

出口维持高增，进口增速下降

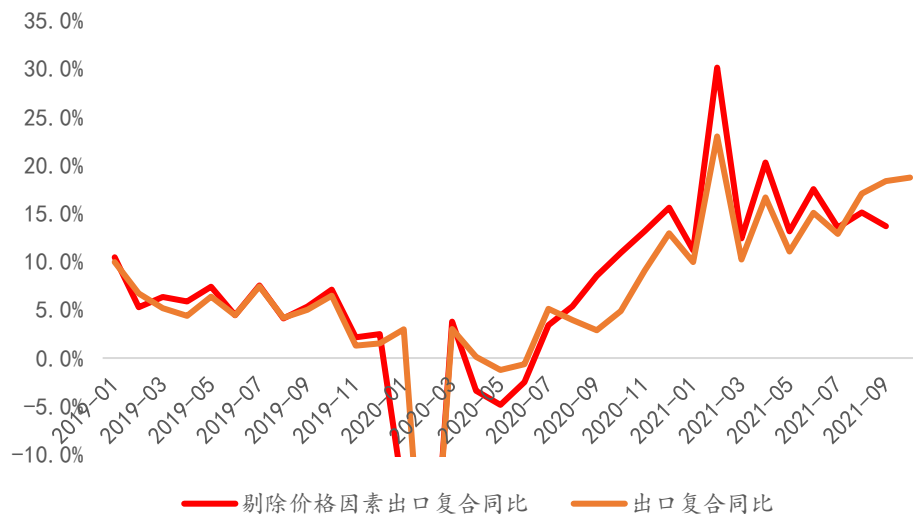
出口复合增速 18.7%，进口复合增速 12.4%。剔除价格因素后，出口在二月形成高点，自 8 月以来，出口虽仍维持在高位，但价格对出口的支撑作用越发明显，剔除价格因素后的出口呈震荡走低态势；进口复合增速下行至 12.4%，环比下降 3.1 个百分点，剔除了价格因素后的进口更弱，反映了 10 月份国内供需两弱的经济形势。

图 1：出口仍强、进口走弱



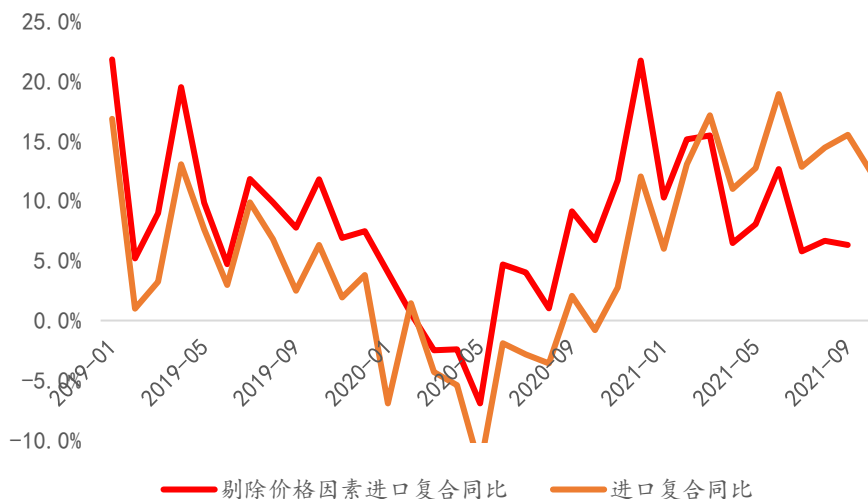
资料来源: Wind, 首创证券

图 2： 价格因素对出口拉动作用明显



资料来源：Wind, 首创证券

图 3： 剔除价格因素后的进口更弱

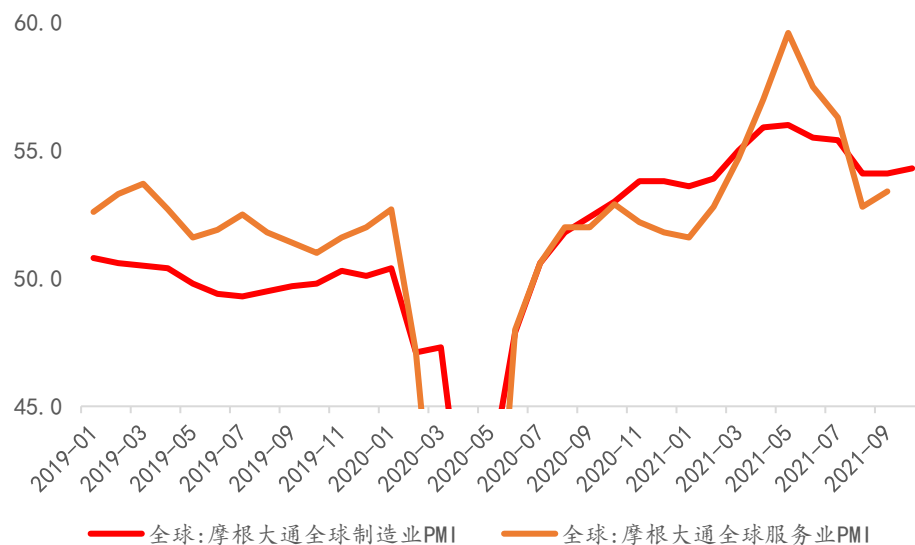


资料来源：Wind, 首创证券

外需仍有支撑，但边际趋弱

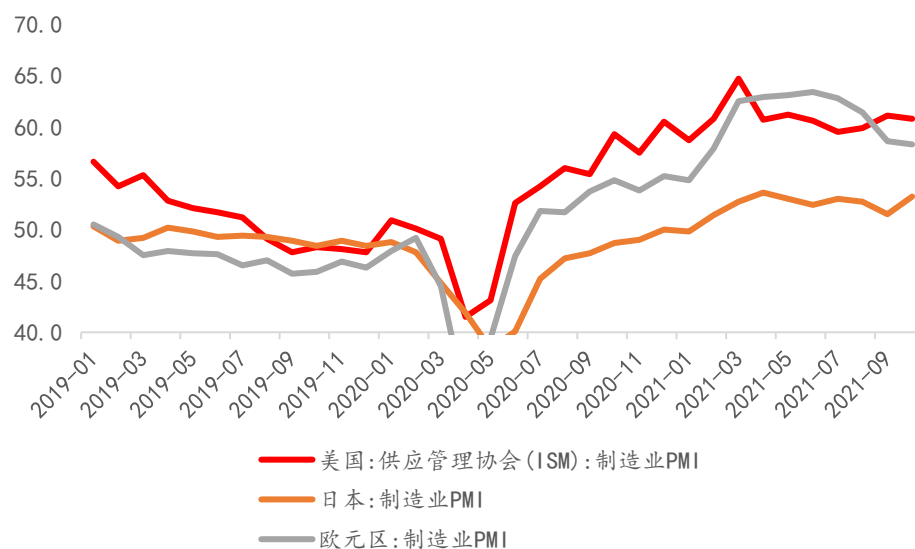
10 月全球制造业 PMI 录得 54.3，环比上升 0.2 个百分点，美国、日本、欧洲均释放出了一定的积极信号，显示外需仍有支撑，但力度有限。美国 10 月制造业 PMI 录得 60.8，继续在高位运行；日本回升势头明显，10 月制造业 PMI 录得 53.2，环比上升 1.7 个百分点；欧洲虽然再次遭受疫情冲击，但制造业 PMI 仍录得 58.3，环比仅下降 0.3 个百分点。国内数据也印证了外需向好，新出口订单 PMI 止住了连续 6 个月下滑的势头，环比上升 0.4 个百分点，录得 46.6。

图 4： 全球制造业 PMI 企稳



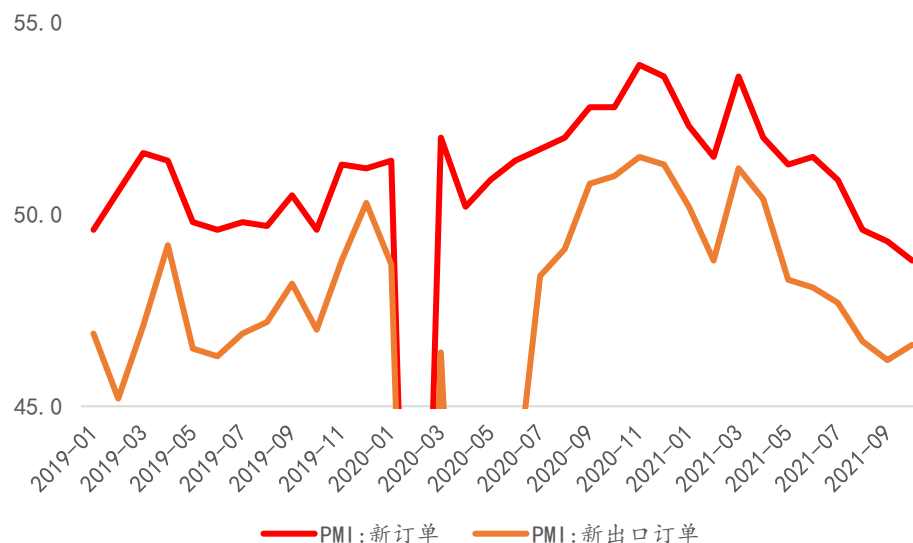
资料来源: Wind, 首创证券

图 5： 美国、日本、欧洲制造业 PMI



资料来源: Wind, 首创证券

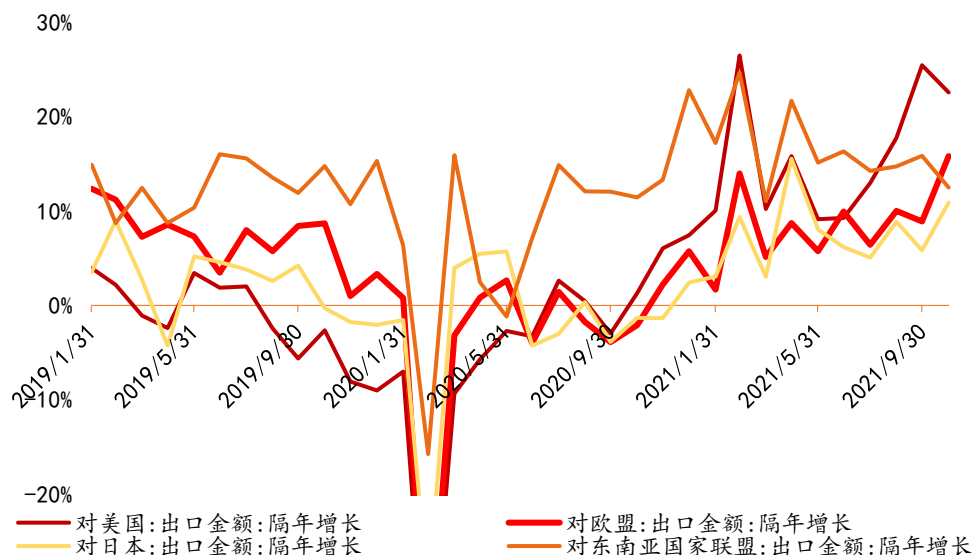
图 6：中国新出口订单 PMI 低位回升



资料来源：Wind, 首创证券

从对主要经济体的出口金额复合同比来看，对欧盟和日本的出口大幅上升，10 月复合同比增速分别为 15.8%和 10.9%，较上个月分别增加 6.9 和 5.0 个百分点；对美国 and 东南亚国家联盟的出口增速有所放缓，10 月复合同比增速分别为 22.6%和 12.5%，较上个月分别减少 2.9 和 3.4 个百分点，但增速依然不低，尤其是对美国的出口增速仍然在高位。

图 7：对主要经济体的出口增速有所分化

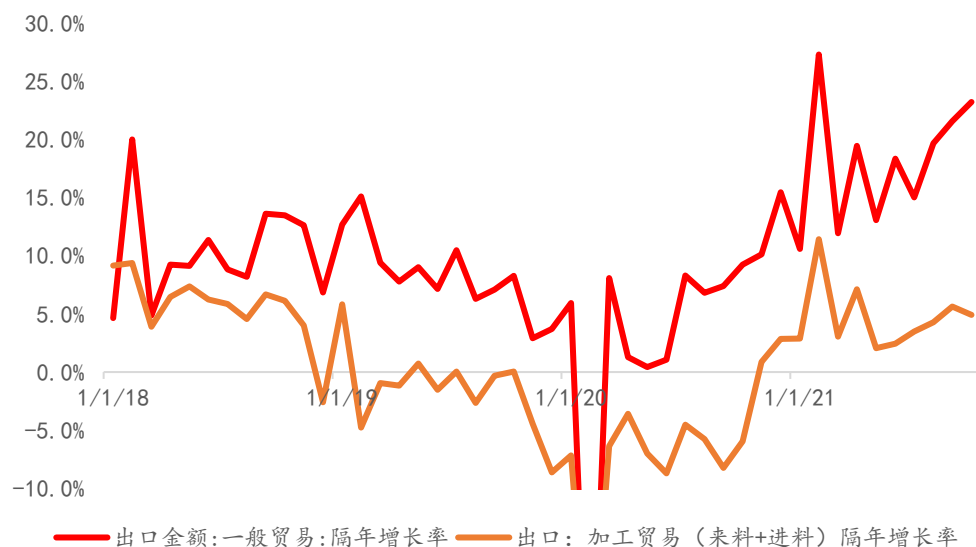


资料来源：Wind, 首创证券

从贸易方式来看，出口金额复合同比高增主要由一般贸易贡献。10 月一般贸易复合同比增速为 23.3%，较上个月大幅上升 3.6 个百分点，而加工贸易复合同比增速为 4.9%，较上个月回落 0.7 个百分点。

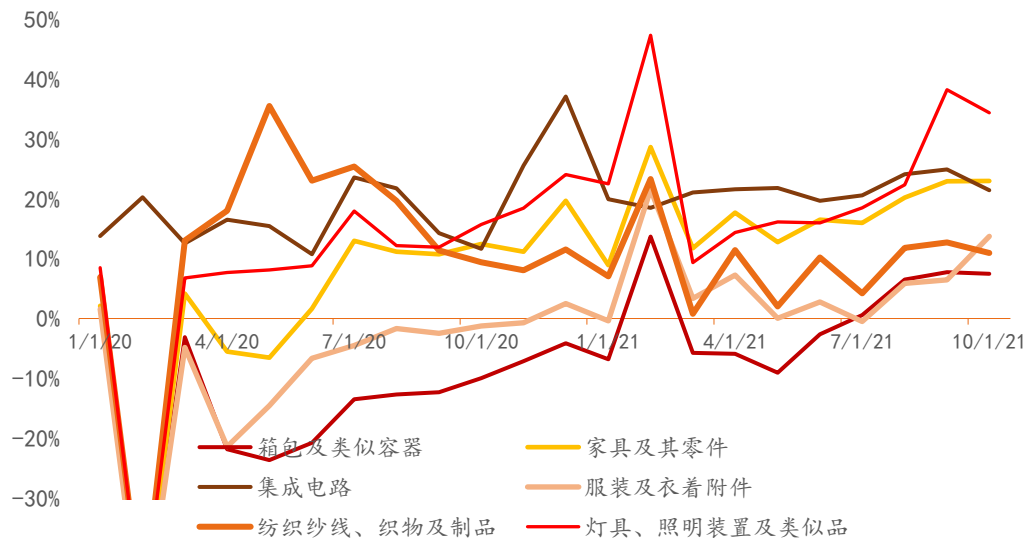
从出口分项看，可能和海外圣诞季备货有关，服装及衣着附件、玩具等增速上行，10月复合同比分别录得13.7%和23.7%，较上个月分别增加7.2和1.1个百分点；家具及其零件增速也维持在高位，10月复合同比为23.0%，与上月持平；与疫情密切相关的纺织纱线、织物及制品增速则有所回落，10月复合同比为10.9%，较上个月下降1.8个百分点。

图8：一般贸易高增、加工贸易回落



资料来源：Wind, 首创证券

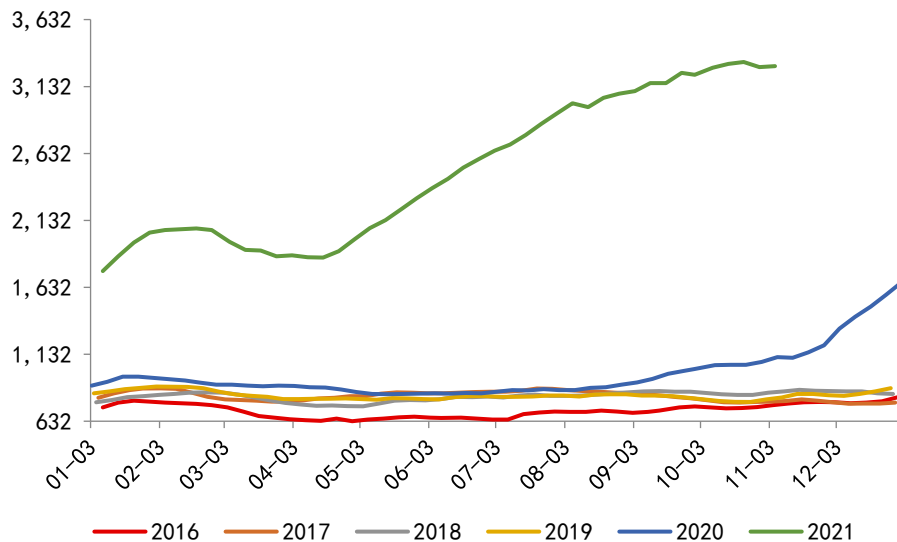
图9：出口分项增速分化



资料来源：Wind, 首创证券

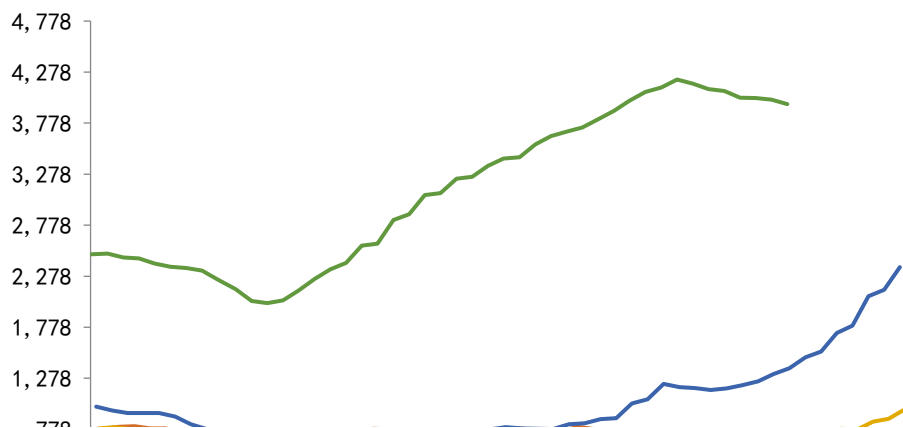
CCFI 综合指数企稳以及宁波出口集装箱运价指数高位回落，显示在海运成本开始下降的时候，中国出口增速基本稳定，指示出口动能可能正在边际趋弱。

图 10：CCFI 综合指数



资料来源：Wind, 首创证券

图 11：宁波出口集装箱运价指数



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_29137

