



罗志恒：出口回落拐点已近 警惕三重冲击



文/新浪财经意见领袖专栏作家 罗志恒



11月7日，海关总署公布10月进出口数据。按美元计价，10月中国进出口总值5,159.0亿美元，环比-5.3%。

其中，10月出口3,002.2亿美元，环比-1.8%，同比增速27.1%，前值28.1%；10月进口2,156.8亿美元，环比-9.7%，同比增速20.6%，前值17.6%；10月贸易顺差845.4亿美元，前值667.6亿美元。

一、出口动能边际变化：玩具类消费品提前备货后自然回落、服装类消费品订单短期回流，生产需求的中间品仍在高位

10月出口与进口金额双双环比负增，为3月以来首次，体现了外需与

内需同时边际走弱。10月出口同比较上月回落1个百分点，而两年平均增速略高于上个月0.3个百分点，目前出口还在高位，应该关注消费品需求的边际变化。

分地区看，发达市场方面，对美国、欧盟出口增速一降一升。近几个月中国对美国的出口增速大幅提升，但10月对美出口两年平均增速放缓2.9个百分点至22.6%，体现了此前的补库存需求回归常态。对欧盟出口两年平均增速提高6.9个百分点至15.8%，体现的是疫情严峻的背景下强行推进复工，防疫物资与生产相关的中间品的出口需求上升。对东盟等新兴经济体出口相对平稳。10月中国对东盟的出口两年平均增速小幅放缓至12.5%，近五个月的两年平均增速稳定在15%上下。但中低收入新兴经济体缺少疫苗，在疫情蔓延制约下容易出现临时性停工，部分外贸订单出于供应链稳定性考虑将回流中国，供给替代的订单转移对中国的出口动能形成一定支撑。越南、马来西亚等地区疫情形势较为严峻，部分电子加工厂出现被迫停产，还有一些劳动密集型产业如纺织服装类的订单转移将利好中国出口。

分产品来看，海外地产、出行消费需求依然较旺，且生产复苏拉动中间品需求。

一是节日相关的消费品需求走弱，10月玩具出口同比增速放缓15个百分点至25.0%，一定程度上反映了节日订单前置后自然走弱。而9月对美出口圣诞节用品、玩具用品同比增速分别高达165%、60%，补库存需

求进入尾声。

二是出行相关的服装、鞋靴高增长，可能是由于东南亚疫情停工订单转移所致。10月出口鞋靴同比增速35.5%，较上月提升6个百分点；10月服装出口金额同比分别高于上月12.8个、14.9个百分点。7月以来，越南、马来西亚等东南亚国家疫情爆发，导致纺织服装订单部分流向中国，1-10月越南纺织品出口累计同比4.5%，为4月以来最低。10月初疫情缓解后越南南部多地工人出现返乡潮，而10月中下旬以来又出现第二轮疫情，部分工厂再度临时性停工，导致当月中国纺织服装出口走强。

三是地产相关销售稳健，带动地产后周期商品需求，家电、灯具、家具出口依然高增。9月美国成屋、新屋的销售表现强劲，较8月分别环比增加7%、14%，增速均创下年内高位。10月家电、灯具、家具同比增速分别为39.4%、31.0%、14.4%，基本与上月持平。

四是防疫物资受欧洲疫情推动生活必需品及医疗物资需求边际提升。欧洲地区开始采取与病毒共存的模式，新冠疫情近期出现反弹势头。10月纺织纱线、织物及制品对出口同比的拉动由负转正，边际提升了0.7个百分点。

五是机电产品，生产需求对中国出口的拉动也有所体现，机械设备、电气设备等机电类产品出口增速继续高增，特别是自动数据处理设备及其零部件、通用设备的拉动提升明显，这与海外制造业景气、OECD全球生产指数复苏相印证。手机出口增速大幅回落，主要体现了去年基数较高的

影响。10 月份，手机出口金额同比增长 12.1%，低于上月 57.8 个百分点，单手机一项就拉低全部出口增速 1.8 个百分点，是出口的最大拖累项，或与去年新款手机发布导致出口基数较高有关。除手机以外的机电产品中，自动数据处理设备、汽车同比增速分别高于上月 4.7 个、62 个百分点，集成电路增速低于上月 3.2 个百分点，但对出口影响不大。总体来看，机电产品、高新技术产品出口金额低于上月 1.7 个、5.6 个百分点。

今年下半年以来，出口动能依然强劲，出口金额与 PMI 新出口订单指数走势持续背离。这主要是由于消费品需求前置、中间品跟随海外生产复苏两方面的贡献。

第一，由于全球运力不足、物流效率低下，无法及时保障零售商备货需求，海外居民对缺货的担忧表现为恐慌式抢购，零售商补库存的压力大。美国零售商、批发商、制造商的库销比 8 月分别较年初下滑 0.18、0.06、0.02。供应链的不确定性使得零售商不得不提前下单、连续采购，黑五、圣诞需求前置，大幅推高了美国对中国出口的消费品规模。7、8、9 月消费品对美出口分别拉动同比增速 1.3、4.7、10.5 个百分点。

特别是圣诞节用品、玩具用品的对美出口金额远远超出了季节性。2021 年 9 月中国出口全球的圣诞节用品达 30.3 亿美元，环比涨超 40%，较去年同期更是翻了一番；其中 64%是对美出口，份额较去年同期高出 15 个百分点。9 月对美出口圣诞节用品、玩具用品同比增速分别高达 165%、60%。供应链的不确定性的干扰下，消费品需求前置是拉动中国下半年对

美出口以及整体出口的重要原因。

第二，疫苗接种推广，发达经济体生产复苏，扩大了中国中间品出口需求。美国制造业的产能利用率已基本恢复至疫情前，机械、电气设备行业已经超出疫前水平，中间品的进口需求稳步提升。从美国商务部的进口数据来看，9月进口中间品的份额达24.1%，同比提升近6个百分点。从中国出口数据来看，按照BEC分类，今年1-9月中间品在中国出口中的份额达47.2%，较去年全年提升2.8个百分点。

二、进口大宗商品数量同比环比均下跌，印证内需走弱

随着国内经济下行压力加大、内需走弱，主要商品进口量承受负面冲击。按美元计价，10月中国进口同比增20.6%，较前值小幅回升；但以两年平均增速计算，10月进口金额增速下降3个百分点至12.4%。10月进口原油、铁矿砂、大豆环比分别下滑7.9%、4.2%、25.7%，同比分别下滑11.1%、14.2%、41.2%。10月反映国际市场大宗商品价格的路透CRB现货指数依然在高位运行，10月中国进口价格出现分化。其中，原油、天然气等能源价格依然居高不下，10月原油进口均价环比上升4.8%、同比大涨76%。而铁矿石类进口量价齐跌，10月进口铁矿砂均价环比大跌22.7%。供给端能耗双控限产延续，制造业活动处于收缩状态，而企业承受上游原材料涨价带来的成本压力，进一步导致生产活动放慢。

非能源类商品进口金额同比增速低于前值、进口数量持续下滑反映国内需求在走弱。分产品来看，10月大豆农产品、铁矿石出现进口量和进口

金额均出现环比回落。农产品方面，10月进口农产品金额同比增速由前值20.2%转为10.2%，其中大豆进口同比增速由前值10.2%转为-12.1%。矿石方面，10月铁矿石进口“量价齐跌”，进口金额同比由前值41.1%转为-1.8%。原油方面，10月份全球能源消费预期回暖，国际油价震荡回升。而10月中国原油进口金额同比56.3%，较上月大幅提升21.4个百分点。

三、出口形势展望：海外消费与生产复苏叠加红利期渐入尾声，警惕外需回落、能源短缺、汇率升值的三重冲击

展望未来，中国消费品、中间品仍然具备较强的国际竞争力，贸易顺差可能还将继续扩大。一是当前出口维持在较高增速，四季度受益于海外圣诞消费季大概率维持高位，但是考虑到部分需求已经前置反应，出口边际大幅增加的可能性已经不大。中国的出口主要受益于全球经济恢复不均衡，中国具有强大的供给能力，满足全球的防疫和经济恢复需求。二是从进口看，一方面中国国内经济动能在走弱，国内大宗商品保供稳价取得成效，而双碳目标下的国内生产约束将进一步导致进口走弱。综上，出口维持高位，进口下降，短期顺差还将继续扩大。

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_29119

