



出口回落拐点已近，警惕三重冲击



【财新网】(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，大幅推高了中国对美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。

（一）对于未来形势的判断要规避两大误区

1、能否通过少数重点商品量价拆分的结果来推断总体？不应片面解读

17 种重点商品出口额占比低，代表性不足。中国出口商品种类繁多，但统计数据并非同时发布。17 种出口重点商品（含水产品、成品油等）量值数据公布的时间点较早，那么是否能够据此推断全部出口的量价变化特征？简单计算可以发现，这些商品出口额仅占中国出口总额的两成，很难说具有足够的代表性。

少数商品量价拆分不能体现整体出口的情况。由于代表性不足，重点商品出口与全部出口的走势背离便不足为奇。事实上，17 种商品合计出口额增速与全部出口增速关联并不强，今年 5 月一度相差 8.3 个百分点。今年 3 月以来的数据也一再表明，17 种重点商品的量价拆分与整体出口的走

地并不一致

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_29069

