



## 宏观研究

## 【粤开宏观】出口回落拐点已近：10月进出口数据点评

2021年11月07日

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 分析师：方堃

执业编号：S0300521050001  
邮箱：fangkun@y kzq.com

## 研究助理：徐凯舟

## 近期报告

《滞胀风险上升 亟待供需两侧联动发力：9月经济数据解读》2021-10-18

《【粤开宏观】几家欢喜几家愁：从住宿餐饮业看当前经济的非对称修复》2021-10-19

《【粤开证券】房地产税试点落地：原因、影响及可能方向》2021-10-23

《【粤开宏观】本轮全球能源短缺：表现、原因、影响与展望》2021-10-28

《【粤开宏观】土地市场降温，土地财政的未来》2021-11-02

## 事件

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。

## 摘要

## 一、10月出口拐点到来？从供应链视角看商品结构

如何看待当前及下阶段的出口形势取决于不同的视角以及对未来全球经济循环模式的判断，从环比、当月同比、两年平均同比、量价不同维度会得出不同的结论，但出口最终仍取决于全球需求和中国生产能力，总体上当前出口有韧性，这源于供应链不确定性的干扰下，海外恐慌式抢购和备货的消费品需求前置以及中间品需求；但下阶段从高位回归到常态是大概率事件，政策要做好房地产投资和出口共振下行的准备。

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缘走弱。但从当月同比看，出口放缓而进口回升；从两年平均增速看，出口小幅提升而进口放缓，反映出一定的韧性。今年下半年出口动能超预期，主要是由于海外消费品需求前置、中间品跟随海外生产复苏这两重红利叠加所致。而随着主要经济体的经济秩序逐渐恢复，两重红利的阶段性支撑将回归常态，外需走弱的拐点已经渐行渐近。

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，对美国、欧盟出口增速一降一升。对美出口两年平均放缓2.9个百分点，体现了前置的消费品补库存回归常态；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。

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10月节日相关的消费品需求走弱，源于涨价潮和圣诞节抢购背景下，欧美部分消费品货物进口需求前置至9月。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。相对而言，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、鞋靴子高增长，可能是由于东南亚疫情停工订单转移所致。10月服装出口同比大增24.7%，较上月提升15个百分点；10月出口



鞋靴同比增速 35.5%，较上月提升 6 个百分点。

**三是美国地产相关销售稳健，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，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。**疫情推动生活必需品及医疗物资需求边际提升，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，海外生产需求对我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、通用设备的拉动明显，这与海外制造业景气、OECD 全球生产指数复苏相印证。

## 二、进口方面，能源类量减价升，非能源类大宗商品量价齐跌

**1、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。**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。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%。

**2、能源进口量减价升。**10 月进口原油、天然气、煤及褐煤数量均环比回落，而价格方面，10 月原油进口均价环比上升 4.8%、同比大涨 76%，带动原油进口金额同比 56.3%，较上月大幅提升 21.4 个百分点。CRB 商品指数仍在高位运行，全球能源短缺，供给不足通胀难以缓解。

**3、国内基建地产还在低位，对大宗商品的进口需求不足。**供给端能耗双控限产延续，制造业活动已处收缩状态，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。

## 三、未来展望：出口从高位回归常态，警惕明年出口下行的风险

**明年出口可能面临外需回落、能源短缺、汇率升值三重冲击，出口回落只是时间问题，政策上要持续落实对出口企业的纾困措施。**第一，外需结构上，消费品需求将走弱，而生产需求依然受海外劳动力市场短缺的拖累。第二，新一轮能源短缺可能从供给侧影响出口，欧美港口拥堵尚未缓解，物流瓶颈也增大了供给侧的困难。第三，今年末明年初美元仍有走弱的可能性，如人民币维持强势，我国出口企业或面临较大汇兑损失，新接出口订单意愿减弱。

**风险提示：**海外疫情阻碍经济复苏；能源价格超预期上涨；逆全球化抑制供应链



## 目 录

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，反映生产需求的中间品仍在高位.....	4
二、进口大宗商品数量同比环比均下跌，印证内需走弱.....	10
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12	

## 图表目录

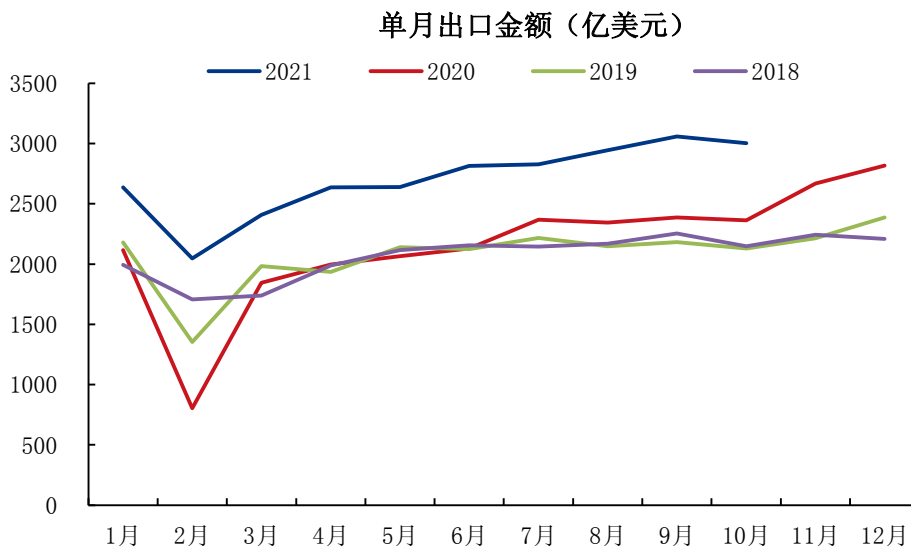
图表 1：今年 10 月出口金额出现环比负增长.....	4
图表 2：今年贸易顺差持续扩大.....	4
图表 3：我国对美国出口两年平均增速大幅加快.....	5
图表 4：9 月机电类产品对当月出口的拉动提升.....	6
图表 5：今年美国零售商库存与销售额比值下行至历史低点.....	7
图表 6：三季度中国对美国出口消费品对同比增速拉动扩大.....	7
图表 7：今年我国对美出口圣诞节用品金额的占比高于往年.....	8
图表 8：今年三季度我国对美出口圣诞节用品金额远超季节性.....	8
图表 9：今年三季度我国对美出口玩具金额远超季节性.....	9
图表 10：美国制造产能利用率复苏.....	9
图表 11：美国进口商品结构中间品显著扩张.....	10
图表 12：中国出口商品中间品的份额扩大.....	10
图表 13：大宗商品价格筑顶，我国进口金额同比增速持续回落.....	11
图表 14：我国非能源类商品 10 月进口金额同比增速大幅走弱.....	11
图表 15：我国非能源类商品 10 月进口数量同比增速大幅走弱.....	12
图表 16：17 种重点商品出口额仅占我国出口总额的两成.....	13
图表 17：出口环比与 PMI 新出口订单的同步性不强.....	13
图表 18：制造业企业利润增速走高.....	14
图表 19：制造业企业亏损面高于疫前正常水平.....	14



## 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，反映生产需求的中间品仍在高位

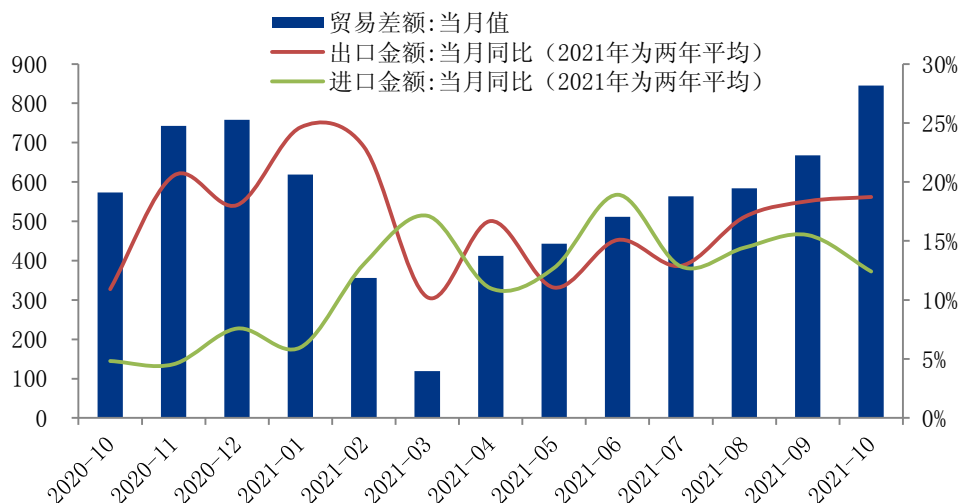
10月出口与进口金额双双环比负增，为3月以来首次，体现了外需与内需同时边际走弱。10月出口同比较上月回落1个百分点，而两年平均增速略高于上个月0.3个百分点，目前出口还在高位，应该关注消费品需求的边际变化。

图表1：今年10月出口金额出现环比负增长



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：今年贸易顺差持续扩大

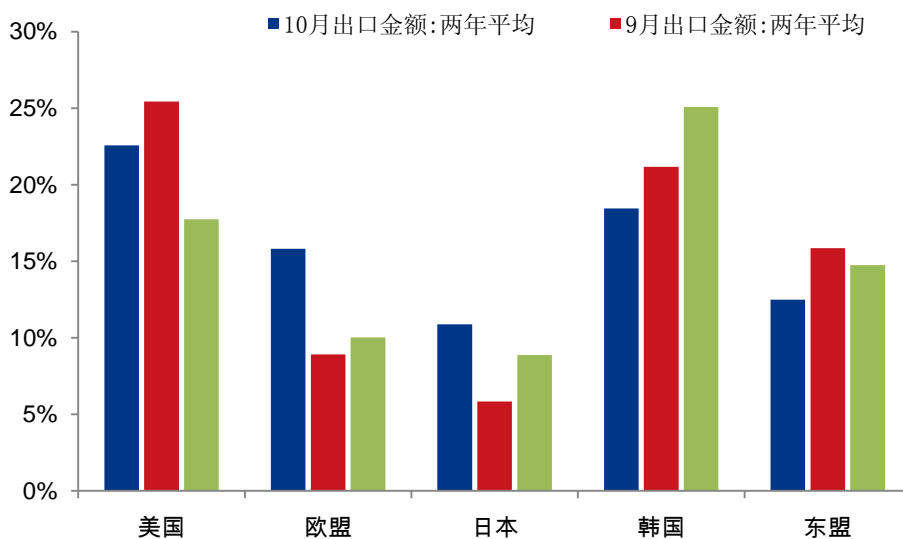


资料来源：wind、粤开证券研究院



**分地区看，发达市场方面，对美国、欧盟出口增速一降一升。**近几个月我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月我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我国，供给替代的订单转移对我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我国出口。

**图表3：我国对美国出口两年平均增速大幅加快**



资料来源：wind、粤开证券研究院

**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我国，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，导致当月我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。

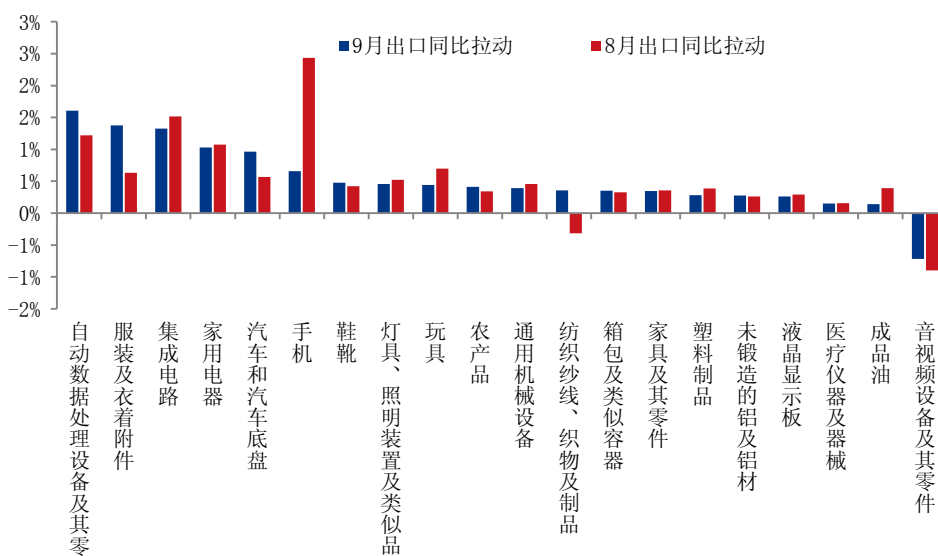
四是防疫物资，欧洲地区开始采取与病毒共存的模式，新冠疫情近期出现反弹势头。



疫情推动生活必需品及医疗物资需求边际提升，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，生产需求对我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。

图表4：9月机电类产品对当月出口的拉动提升



资料来源：wind、粤开证券研究院

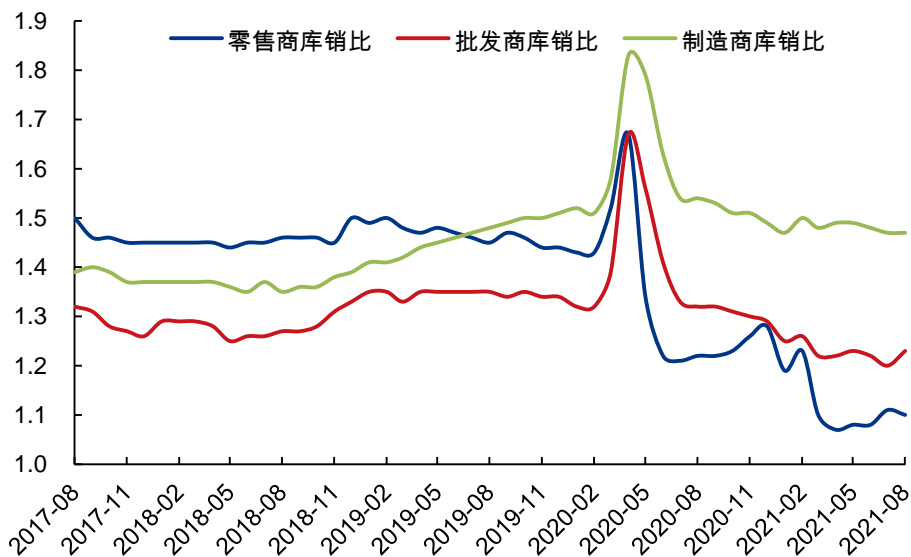
今年下半年以来，出口动能依然强劲，出口金额与PMI新出口订单指数走势持续背离。这主要是由于消费品需求前置、中间品跟随海外生产复苏两方面的贡献。

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。



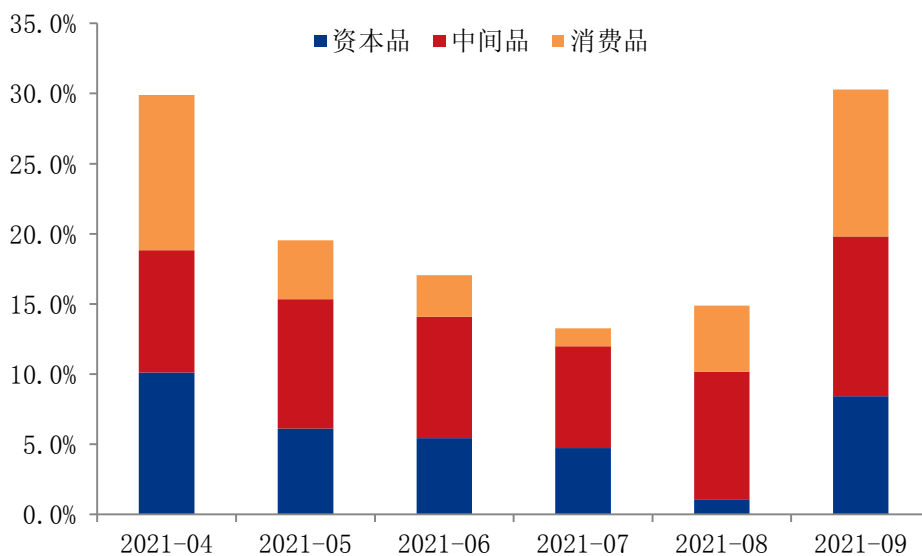


图表5：今年美国零售商库存与销售额比值下行至历史低点



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：三季度中国对美国出口消费品对同比增速拉动扩大

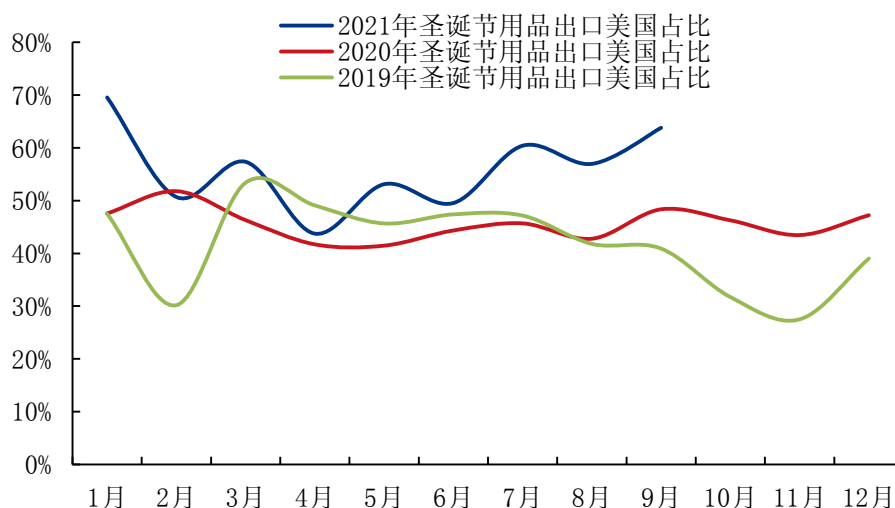


资料来源：wind、粤开证券研究院

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我国下半年对美出口以及整体出口的重要原因。

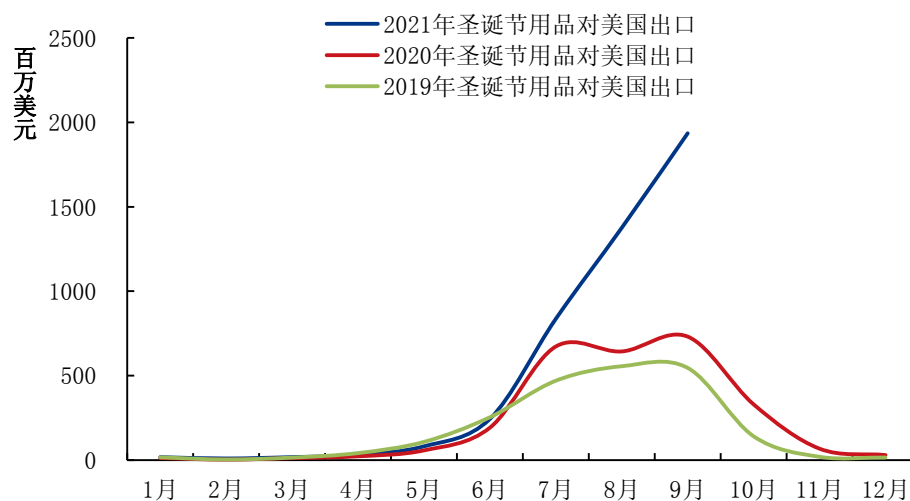


图表7：今年我国对美出口圣诞节用品金额的占比高于往年



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

图表8：今年三季度我国对美出口圣诞节用品金额远超季节性



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\\_28896](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28896)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>