

2021年10月贸易数据点评

疫情错位仍在支撑出口

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2021年10月中国出口(以美元计)同比增长27.1%,前值28.1%;进口增长20.6%,前值17.6%;贸易顺差845.4亿美元,前值667.6亿美元。

平安观点:

- **1、外贸顺差再创历史新高。**这对于国际收支的顺差格局起到关键作用,是当前人民币汇率保持强势的重要根基。而疫情以来中国外汇储备保持缓步增长,今年以来一直在32000亿美元上方运行,表明央行的外汇市场参与保持中性,人民币汇率主要是市场交易的结果。
- **2、外贸的价格因素不容小觑。**我们利用进出口价格指数(换算为1994年定基数)对中国出口和进口数据进行量、价分解,结果显示:1)7-9月中国出口增速中量的贡献从上半年的超30%下降到16%左右,与去年四季度的增速水平相当。2)6-8月中国进口增速中量的贡献也比3-5月减半,而价的贡献保持在高位。9月中国进口增速中量的贡献进一步下滑到只有1%,而价格贡献了16.6%。中国进口增速中包含了比出口更高的价格因素,但需更加关注7月以来出口“量”的增速的下台阶。
- **3、欧美对中国出口的拉动再增强。**事实上,9月美国从中国进口的比例从8月的29%大幅上升到33.4%,这与东南亚国家的疫情爆发或有关联。下半年以来,东盟十国、韩国、日本出现了最严重的一轮疫情爆发,目前日本的疫情基本得到了遏制,东盟十国也过了日确诊病例高增的阶段,但韩国疫情尚未呈现好转。这导致东南亚国家的出口增长大为受限,从而有利于中国出口市场占有率的再度回升。分产品类型来看,10月中国出口两年平均增速小幅上升,其拉动主要来自劳动密集型商品,表明10月欧洲、美国对中国出口的拉动增强可能与圣诞节需求关联较大,其供应链瓶颈问题可能也催化了进口需求。
- **不过,8月以来欧美国家制造业PMI持续回落,其对中国出口拉动可能已过了最快的阶段。**待到欧美国家圣诞节进口需求过去,尤其随着东南亚及其它欠发达国家疫情得到控制,以及欧美国家的(运输环节的)供应链瓶颈问题得到缓解后,中国出口增速将面临逐渐加重的回落压力。
- **4、中国进口能源化工品的量价齐升。**一方面,10月中国进口汽车及其部件,对进口的拖累显著拉大;进口铁矿石的拉动从2.4%下挫至-0.1%,主要受价格拖累;进口农产品的拉动也出现显著下滑。另一方面,10月中国进口原油、自动化设备的拉动大幅增强。进口煤炭、石油化工品的量价拉动皆有增强。

事件：10月中国出口（以美元计）同比增长 27.1%，前值 28.1%；进口增长 20.6%，前值 17.6%；贸易顺差 845.4 亿美元，前值 667.6 亿美元。

一、外贸顺差再创历史新高

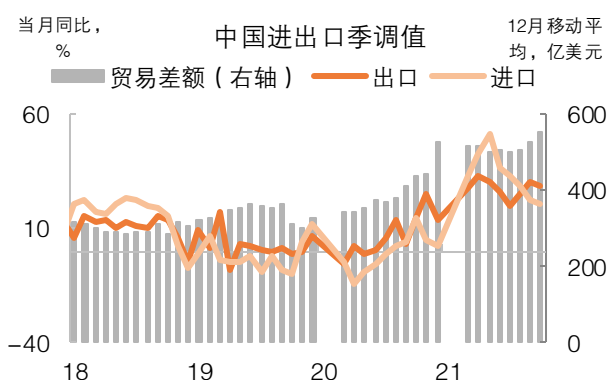
10月中国外贸顺差达到 845.4 亿美元，再创历史单月最高。出口同比增速较上月小幅回落至 27.1%，进口同比则呈小幅反弹至 20.6%，而经季调的进出口增速均较上月有小幅回落，且出口增速继续快于进口。中国贸易顺差的高位增长，对于国际收支的顺差格局起到关键作用，是当前人民币汇率保持强势的重要根基。而疫情以来中国外汇储备保持缓步增长，今年以来一直在 32000 亿美元上方运行，表明央行的外汇市场参与保持中性，人民币汇率主要是市场交易的结果。

二、外贸的价格因素不容小觑

9月中国 PPI 同比增长 10.7%，我们预计 10月或达到 12.4%，而历史上，PPI 与中国进口和出口价格指数有较明显相关性。8月以来中国出口价格指数（与 PPI 中下游更相关）加速攀升，9月达到 10.6%；而进口价格指数（与 PPI 上游更相关）自 6月以来即稳定在高位，9月达 16.4%。按照 PPI 同比 10月进一步攀升的预测，10月中国进口和出口价格指数或仍处于高位。

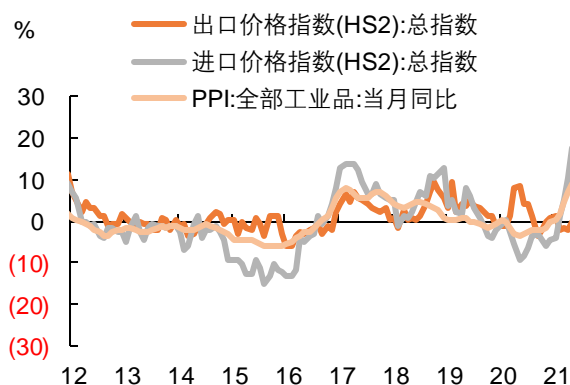
我们利用进出口价格指数（换算为 1994 年定基数）对中国出口和进口数据进行量、价分解，结果显示：1）7-9月中国出口增速中量的贡献从上半年的超 30%下降到 16%左右，与去年四季度的增速水平相当。而出口增速中价的贡献则显著攀升，使得出口金额增速仅在 7月有所下降，此后又回到与 5、6月份相当的水平上。2）6-8月中国进口增速中量的贡献也比 3-5月减半，而价的贡献保持在高位。9月中国进口增速中量的贡献进一步下滑到只有 1%，而价格贡献了 16.6%。中国进口增速中包含了比出口更高的价格因素，但更需关注 7月以来出口“量”的增速的下台阶。

10月 经季调的中国进口和出口增速皆小幅回落



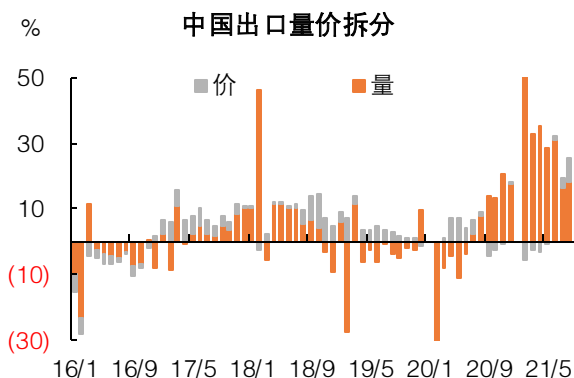
资料来源:wind, 平安证券研究所

8月 以来中国出口价格指数加速攀升



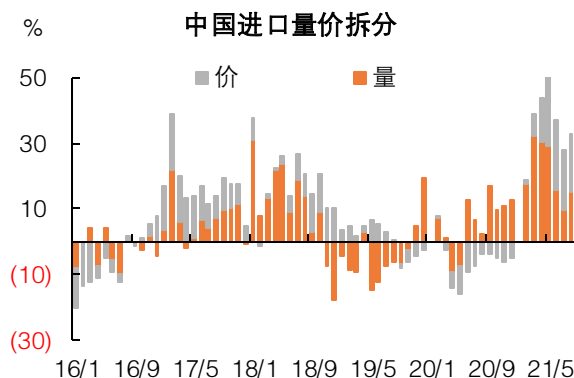
资料来源:wind, 平安证券研究所

7月以来中国出口中量的贡献下台阶



资料来源: wind, 平安证券研究所

9月中国进口中量的贡献显著滑坡



资料来源: wind, 平安证券研究所

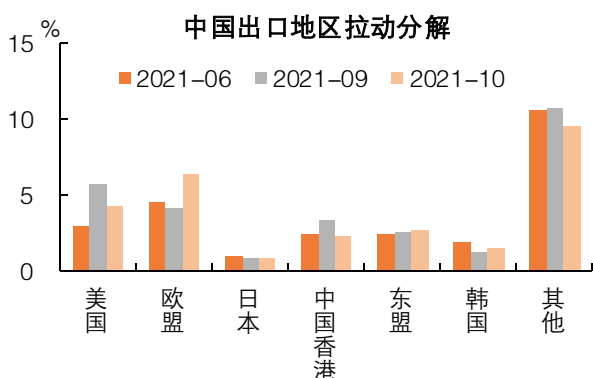
三、欧美对中国出口的拉动再增强

分国别来看,10月欧盟对中国出口的拉动显著上升,达到6.3%;美国对中国出口的拉动相比上月高点有所回落,但仍有4.2%。事实上,9月美国从中国进口的比例从8月的29%大幅上升到33.4%,这与东南亚国家的疫情爆发或有关联。下半年以来,东盟十国、韩国、日本出现了最严重的一轮疫情爆发,目前日本的疫情基本得到了遏制,东盟十国也过了日确诊病例高增的阶段,但韩国疫情尚未呈现好转。这导致东南亚国家的出口增长大为受限,从而有利于中国出口市场占有率的再度回升。从中国出口向日、韩、东盟的拉动保持在低位,也可窥见其产业链受阻问题。

分产品类型来看,10月中国出口两年平均增速从上月20.1%上升至20.5%,其拉动主要来自劳动密集型商品,贡献从2.7%上升到3.1%,而机电产品、防疫物资及其它对出口两年平均的拉动基本持平于上月。这表明,10月欧洲、美国对中国出口的拉动增强可能与圣诞节需求关联较大,其供应链瓶颈问题可能也催化了进口需求。

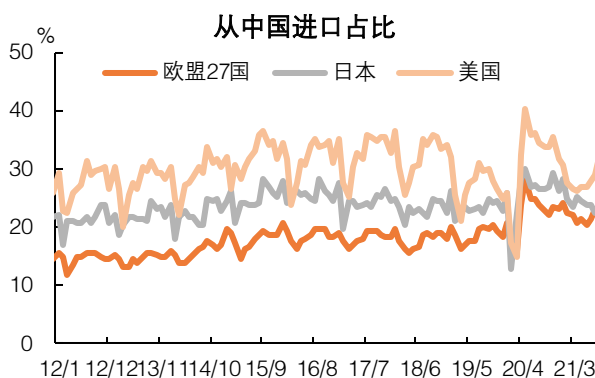
不过,8月以来欧美国家制造业PMI持续回落,其对中国出口拉动可能已过了最快的阶段。待到欧美国家圣诞节进口需求过去,尤其随着东南亚及其它欠发达国家疫情得到控制,以及欧美国家的(运输环节的)供应链瓶颈问题得到缓解后,中国出口增速将面临逐渐加重的回落压力。

10月欧盟对中国出口的拉动显著增强



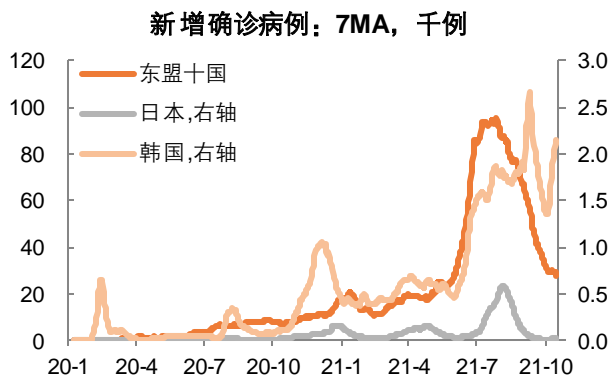
资料来源: wind, 平安证券研究所

9月美国从中国进口的比例大幅提升



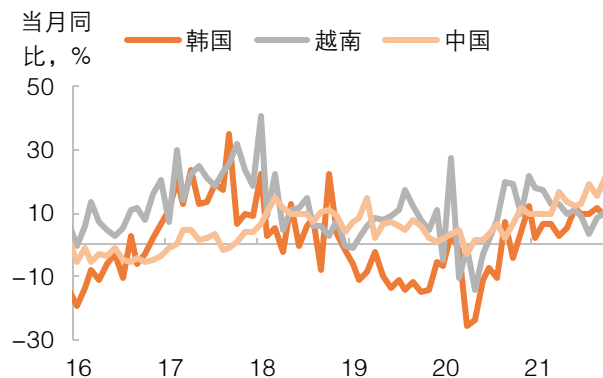
资料来源: wind, 平安证券研究所

7月以来东南亚疫情严峻



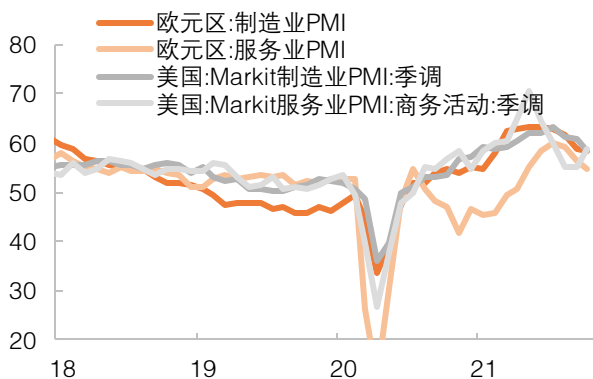
资料来源: wind, 平安证券研究所

下半年以来韩国越南出口增长受限



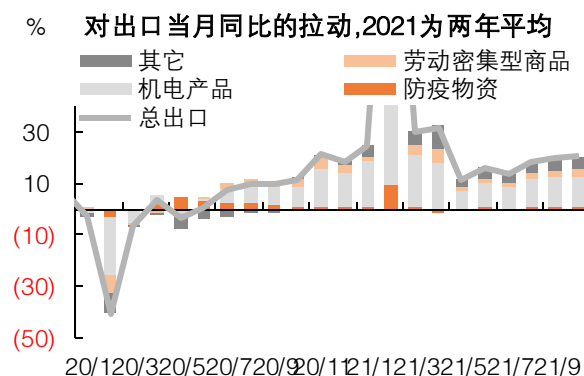
资料来源: wind, 平安证券研究所

8月以来欧美制造业 PMI 持续回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

10月劳动密集型产品对出口的拉动显著增强



资料来源: wind, 平安证券研究所; 注: 2021年为两年平均增速

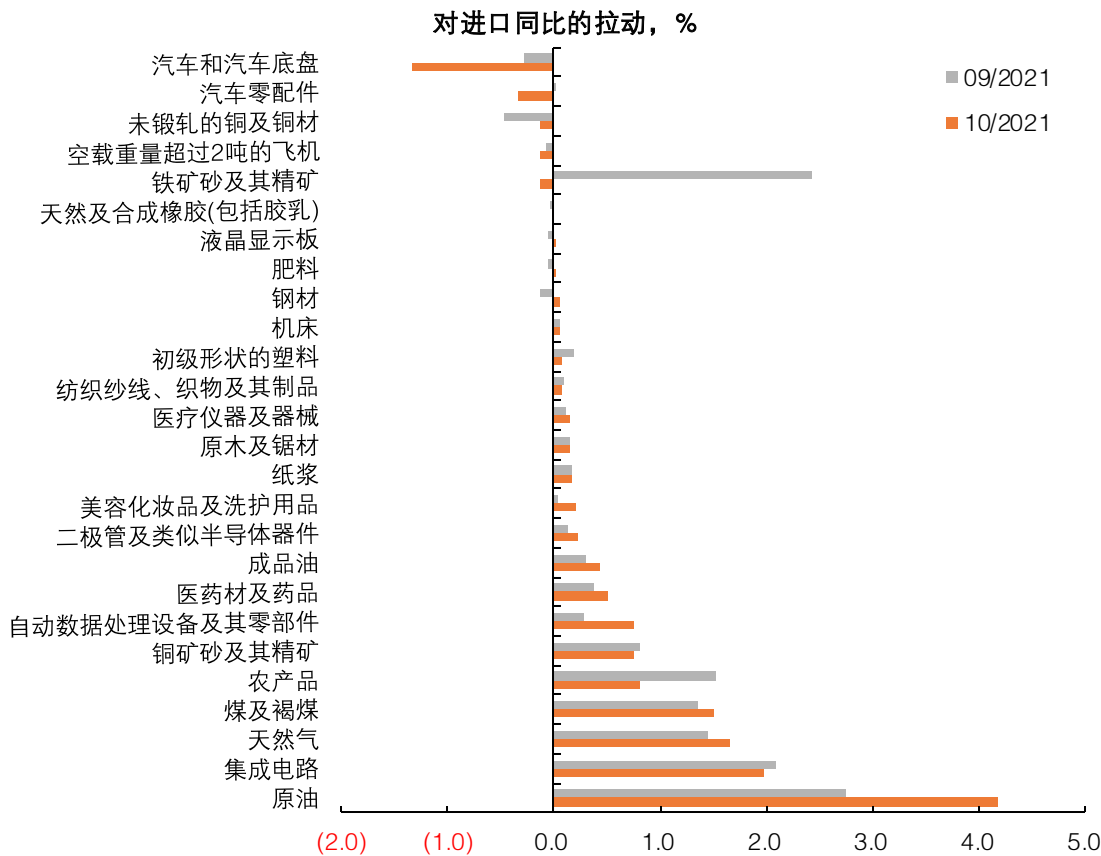
四、中国进口能源化工品的量价齐升

从进口金额来看，一方面，10月中国进口汽车及其部件，对进口的拖累显著拉大；进口铁矿石的拉动从2.4%下挫至-0.1%，主要受价格拖累；进口农产品的拉动也出现显著下滑。另一方面，10月中国进口原油、自动化设备的拉动大幅增强。

从进口的量来看，10月中国进口煤炭数量的拉动进一步显著攀升；进口成品油的数量也加速增长；进口美化洗护用品的拉动由负转正（可能与网购“双十一”活动相联系）；进口肥料数量的拖累显著收窄，或与国内化肥成本上升增加进口相联系；进口铁矿石数量的拉动由负转正，与铁矿石价格下跌相联系。

从进口的价来看，10月主要大宗商品进口中，主要是铁矿石的价格拉动大幅下滑、由正转负。而煤炭、石油天然气、药品、肥料（后三者皆为石化产业链）的价格拉动进一步增强。

10月中国铁矿石、汽车及零部件对中国进口的拖累较大



资料来源:Wind, 平安证券研究所

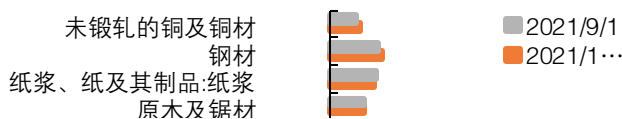
10月中国进口煤炭、成品油数量显著增长

进口商品的数量贡献



10月中国进口铁矿石的价格拉动大幅下滑

进口商品的价格贡献



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_28995

