

10月出口增速延续高增，但对缓解当前经济下行压力作用较为有限

——2021年10月贸易数据点评

东方金诚首席宏观分析师王青 高级分析师冯琳

事件：根据海关总署数据，2021年10月我国出口金额（以美元计，下同）同比增长27.1%，前值28.1%，上年同期10.9%；10月进口金额同比增长20.6%，前值17.6%，上年同期4.8%；10月贸易顺差845.4亿美元，前值667.6亿美元，上年同期573.2亿美元。

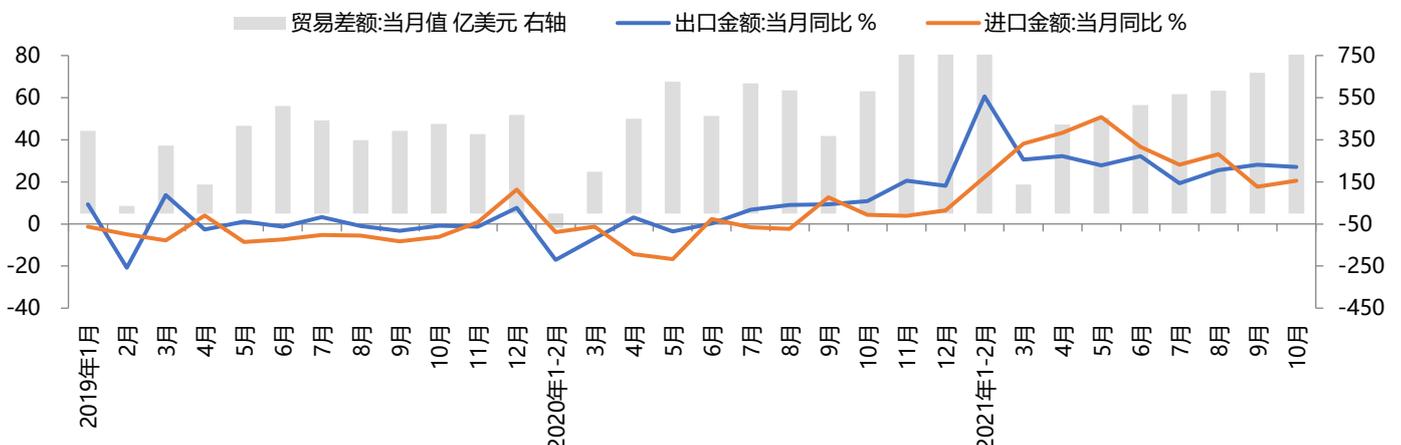
主要观点：

10月出口额增速小幅下行，但仍保持明显偏高水平，超出市场普遍预期。主要原因在于当前我国主要出口商品价格同比大幅上涨，而非出口商品数量大幅上升。这延续了三季度以来出口数据的结构性特征，意味着当前出口对国内工业生产、乃至整个宏观经济增长的拉动作用较为有限。10月进口增速较上月反弹，主要原因是去年同期基数走低，两年平均增速则有所放缓。从量价角度看，近两个月大宗商品价格涨势加快，价格因素对我国进口金额增速的贡献仍强，而主要商品进口量增速则多数放缓，背后的一个原因是能耗双控升级导致工业生产减速，企业对工业原材料的进口需求下降，同时考虑到地产降温、消费低迷，国内生产端受限叠加消费端偏弱共同导致进口需求下滑。

展望未来，受去年底出口金额增速基数大幅抬高，以及海外疫情减弱削弱贸易替代效应等因素影响，11月我国出口额增速有可能回落至10%左右，但仍将保持较高正增长水平，其中出口商品价格上涨仍将是主要推动因素，接下来需要重点关注出口货运量增速的变化，毕竟出口量变化才是衡量外需对国内经济拉动作用的核心指标。预计11月进口额同比增速将与10月大致持平，12月受基数影响有所回落，整个四季度进口额同比增速料将较三季度下一个台阶。

具体分析如下：

图1 10月出口增速保持高位，进口增速小幅反弹



数据来源：Wind，东方金诚

一、10月出口额增速继续保持高位，主要原因在于当前我国主要出口商品价格同比大幅上涨，而非出口商品数量大幅上升，延续了三季度以来出口数据的结构性特征。这意味着当前出口对国内工业生产、乃至整个宏观经济增长的拉动作用较为有限。

按美元值计算，2021年10月我国出口额同比增长27.1%（以人民币计价同比增长17.8%，差值为上年同期至现在人民币升值所致，汇率变动对进口额增速的影响类似），连续17个月保持正增长，尽管增速较上月小幅回落1个百分点，但仍明显处于偏高水平，超出市场普遍预期。

首先，10月出口增速保持高位，并非由于上年同期基数走低。相反，去年10月出口增速为10.9%，9月为9.4%，这意味着上年出口增速的基数变化不大。由此，今年10月出口额增速保持强势，主要体现了当月出口额增长动能强劲。这里的一个根本原因在于国内疫情得到有效控制，工业产能修复领先全球，国际贸易转移效应正在阶段性的推高我国出口增速。

其次，受上年同期基数变化等因素影响，10月我国对美国、欧洲及新兴经济体中的俄罗斯等国出口增速出现一定波动，但整体上均处于强势增长状态。由此，当前出口高增背后必然存在普遍的共性原因，而非个别出口目的地内部因素所能解释。

图2 10月我国对主要发达经济体出口保持强势（%）

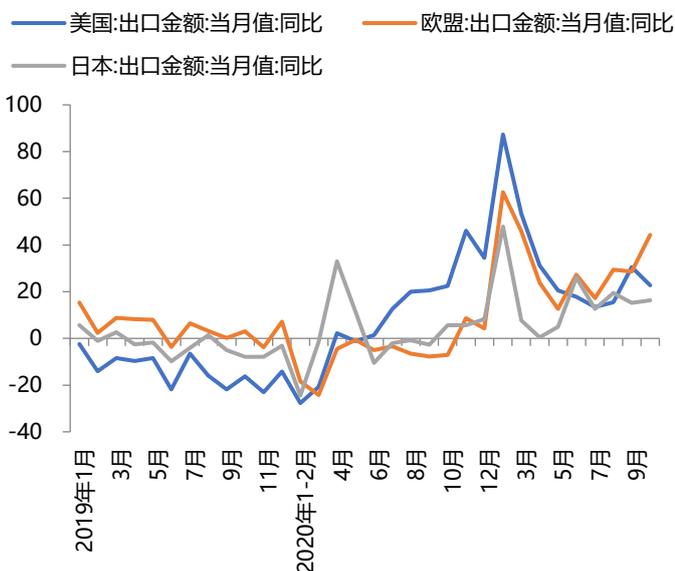
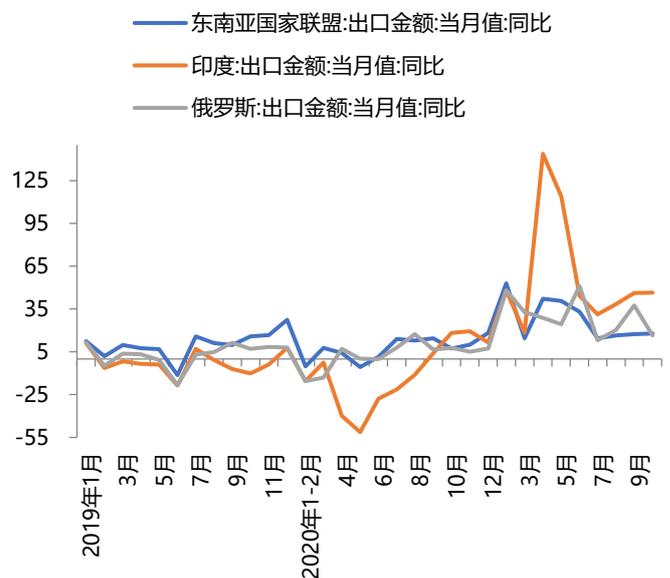


图3 10月我国对主要新兴经济体出口延续较快增长（%）



数据来源：Wind，东方金诚

第三，仔细分析我国主要出口商品的量价结构，可以发现：10月出口额高增的主要原因在于，当月我国主要出口商品价格较去年同期出现大幅上涨。这导致出口额增速远超出口量增速，成为推动当前出口额同比保持快速增长的主要原因。其中，10月成品油出口量同比下降31.8%，但由于国际油价格大幅冲高，我国成品油出口金额同比增长16.5%，出口金额增速超过出口量增速达48.3个百分点；类似现象在水海产品、鞋靴、手机、家用电器和集成电路等主要出口商品中也很突出。

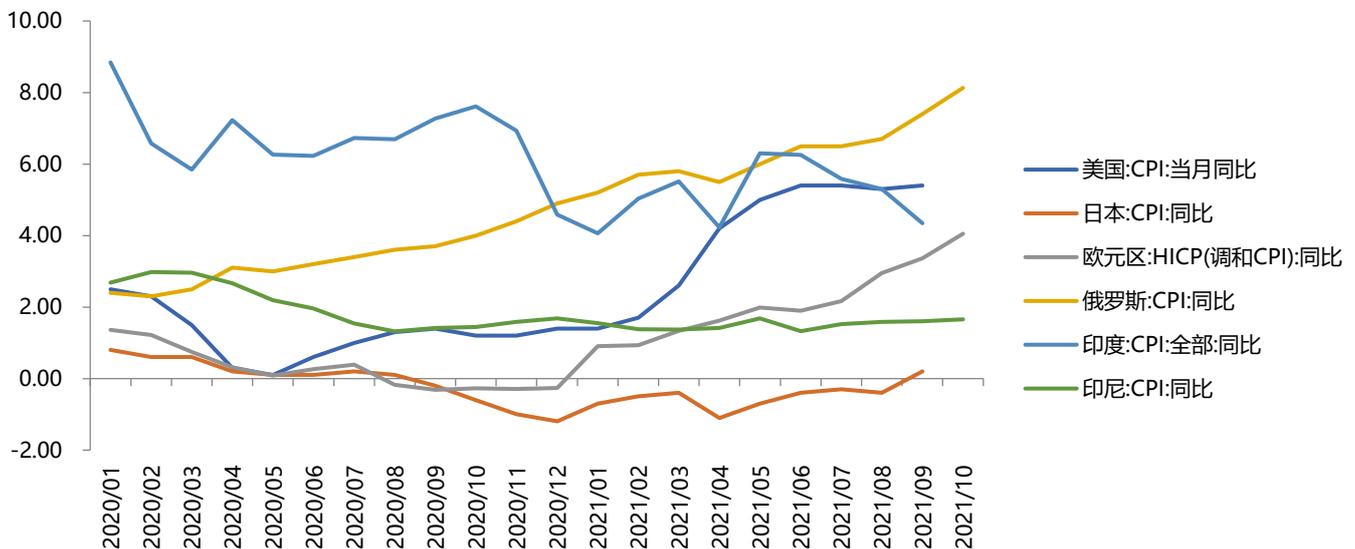
这意味着 10 月我国出口金额增速较快，主因出口商品价格整体大幅上涨，而非出口量增加所致。这与近期海外市场 PPI、CPI 处于高位，全球通胀整体升温相印证。

表 1 10 月主要出口商品数量、金额增速表 (%)

出口商品	10 月数量同比	10 月金额同比	金额增速-数量增速
水海产品	6.2	24.2	18.0
成品油	-31.8	16.5	48.3
鞋靴	15.2	35.5	20.3
家用电器	6.5	39.4	32.9
手机	-7.3	12.1	19.4
集成电路	3.5	29.5	26.0

数据来源：海关总署，东方金诚

图 4 近期全球主要经济体通胀整体升温 (%)



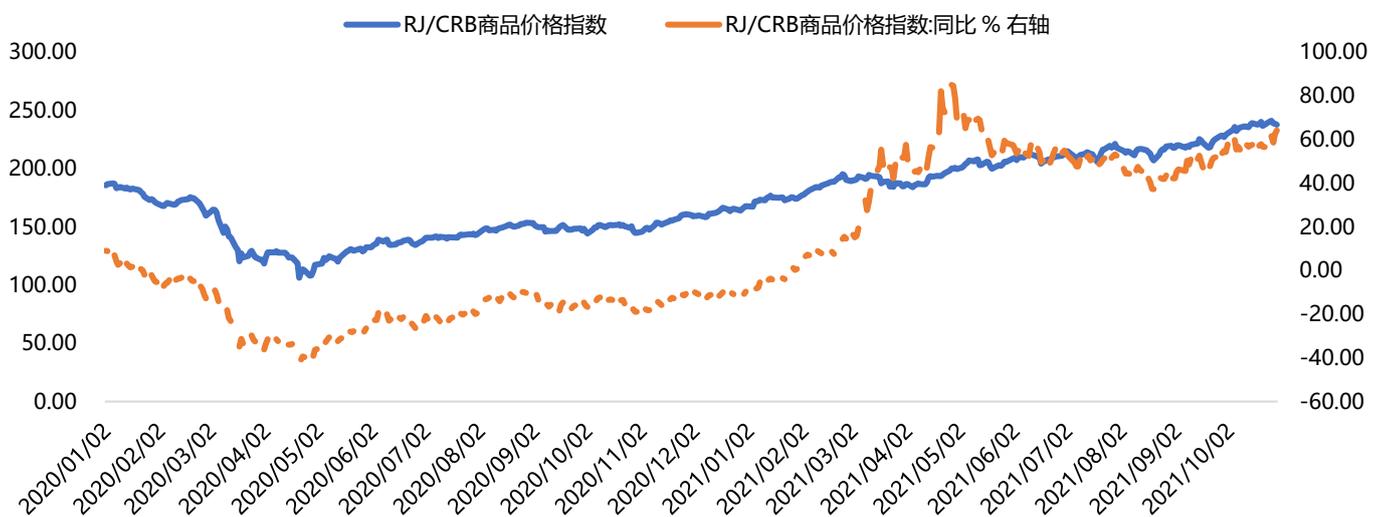
数据来源：Wind，东方金诚

最后，整体上看，在出口额高增的同时，当月我国主要出口商品数量同比增速变化不大。事实上，这种现象在三季度以来一直在持续。这也就解释了为何近期我国出口额保持高增，但国内官方制造业 PMI 指数连续两个月处于荣枯线以下、特别是制造业 PMI 中的新出口订单指数持续处于收缩区间，以及工业增加值并未随出口走强而改善的原因——新出口订单指数和工业增加值数据统计的都是出口数量指标。这同时也意味着 10 月出口额大幅增长对国内工业生产的拉动力较为有限，短期内出口额的强劲增长难以缓解国内经济下行压力。

二、10 月进口增速较上月反弹，主要原因是去年同期基数走低，两年平均增速则有所放缓。从量价角度看，近两个月大宗商品价格涨势加快，价格因素对我国进口金额增速的贡献仍强，而主要商品进口量增速则多数放缓，背后的一个原因是能耗双控升级导致工业生产减速，企业对工业原材料的进口需求下降，同时考虑到地产降温、消费低迷，国内生产端受限叠加消费端偏弱共同导致进口需求下滑。

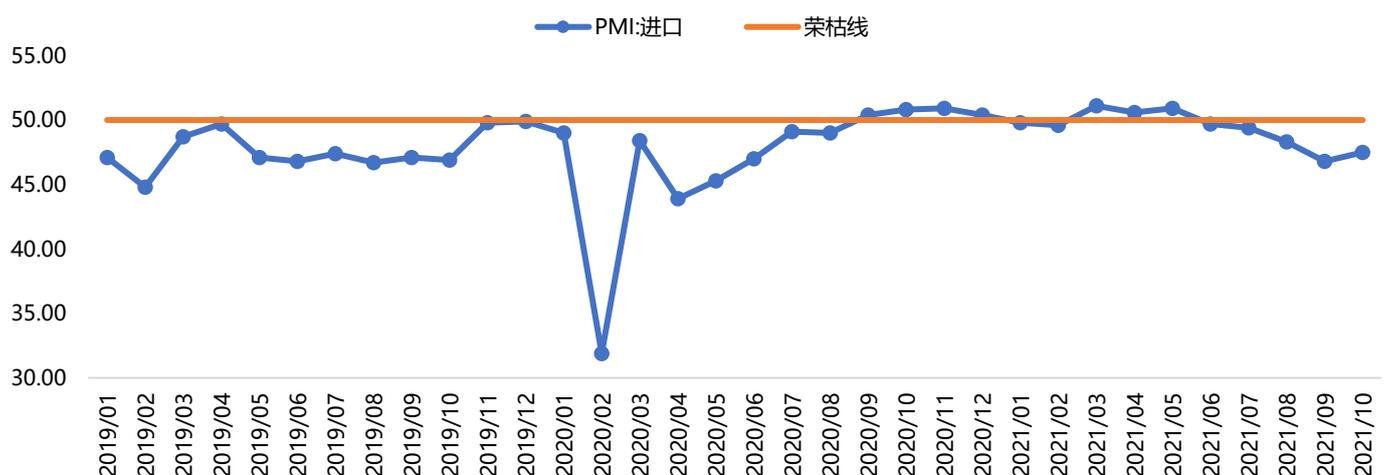
按美元值计算，10月我国进口额同比增长20.6%，增速较上月加快3.0个百分点。当月进口增速反弹的主要原因是去年同期基数偏低，而从撇除基数影响的两年平均增速来看，10月进口额两年平均增速较上月放缓3.1个百分点至12.4%，显示进口金额增长动能有所减弱。从量价角度来看，价格因素对进口金额增长的贡献仍处高位。可以看到，受全球天然气、煤炭等能源供给短缺影响，9月以来大宗商品价格涨势明显，10月RJ-CRB商品价格指数月均值环比上扬6.5%，同比涨幅扩大至58.5%，已为连续第二个月走阔。而从进口量角度来看，10月我国对主要商品进口量增速以放缓为主。背后的一个原因是，8月以来能耗双控升级导致工业生产减速，企业对工业原材料需求下降，同时考虑到地产降温、消费低迷，国内生产端受限叠加消费端偏弱共同导致进口需求下滑。这也反映于10月PMI进口指数已连续5个月落在收缩区间。

图5 大宗商品价格走势



数据来源：Wind，东方金诚

图6 制造业PMI进口指数(%)



数据来源：Wind，东方金诚

从主要商品进口量价走势来看，(1) 10月原油进口量环比季节性下跌，但因基数走低，同比跌幅从上月的-15.3%收窄至-11.2%，当月进口价格环比上扬，同比涨幅扩大至76.0%（前值59.4%）。因此，主要受价格

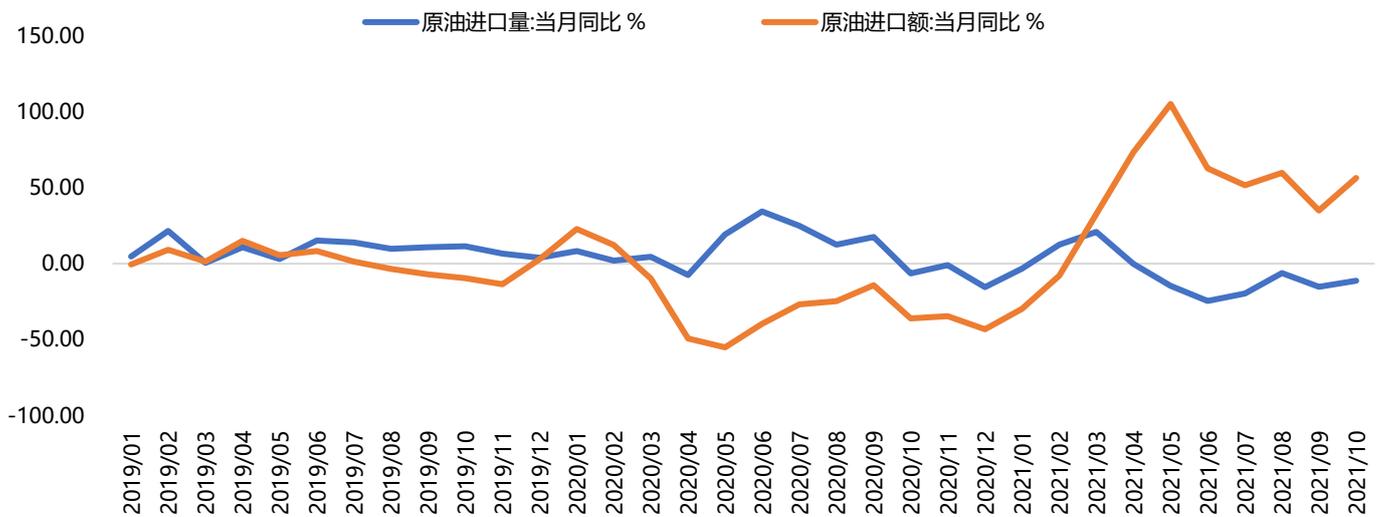
上扬提振，10月原油进口额同比增速较上月加快21.4个百分点至56.3%。

(2) 10月大豆进口量继续大幅减少，或因限电政策导致下游大豆压榨量走低，令榨油厂对大豆的需求下降，当月大豆进口量同比跌幅从上月的-29.7%扩大至-41.2%；10月大豆进口价格均值与上月基本持平，同比涨幅从上月的56.8%小幅收敛至49.5%。因此，主要受进口量萎缩影响，10月大豆进口额同比增速从上月的10.2%大幅下滑至-12.1%。

(3) 由于国内钢铁企业限产导致需求下滑，10月铁矿石进口量同比跌幅从上月的-11.9%扩大至-14.2%，而在需求下降背景下，7月下旬以来，铁矿石价格持续走跌，累计跌势在进口价格上得到充分体现——10月铁矿石进口均价环比大跌22.7%，同比涨幅从上月的60.2%大幅收敛至14.4%。由此，在量价齐跌共同影响下，10月我国铁矿石进口额同比下降1.8%，增速较上月下滑42.9个百分点，为去年9月以来首度同比转负。

(4) 集成电路方面，受供给不足及季节性因素影响，10月我国集成电路进口量环比减少，同比增速从上月的1.3%小幅加快至2.2%，当月进口价格有所下降，同比涨幅从上月的10.0%放缓至8.8%。进口额方面，10月集成电路进口额同比增长11.2%，增速与上月基本持平。

图7 主要商品进口量及进口额同比增速



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_29086



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn