



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 出口维持强韧 高光时刻或渐消退

——2021年10月外贸数据点评

日期：2021年11月09日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

### 主要观点

#### 出口强韧，顺差创新高

2021年10月份，出口（人民币计价，下同）同比增长20.3%，环比下降2.1%，两年平均增长13.6%（上月值13.9%）。环比表现稍弱，但整体来看出口仍然表现强韧，高光时刻延续。10月以来全球疫情趋于缓和，海外需求仍然旺盛，主要国家PMI指数维持高位，尤其是美国制造业PMI持续位于60以上。从国别来看，对欧、日出口回升较多，对美出口维持高位；对东盟出口有所回落，但增速仍然可观；对金砖四国出口也以回落为主。对欧、美、日的出口成为本月出口的主要支撑。从出口商品结构来看，消费品服装、玩具两年平均增速回升，或与海外圣诞季到来提振相关需求有关；耐用品方面，手机在上个月大幅高增后回落较多，其余包括集成电路、家用电器、机械设备等虽有回落但维持高位；机电产品出口高位略有回落。

10月份，进口同比14.5%，环比下降10%，两年平均增长7.5%（上月为11%），进口仍偏弱。三季度以来经济增长放缓，国内需求同步走弱。从进口数量来看，除大豆、铁矿砂、汽车以外，主要进口商品增速均有所回升，尤其是煤炭进口数量大幅增长96.23%，反映通过积极进口来弥补国内煤炭供给缺口。从进口金额方面，受到量的拖累，大豆、铁矿砂、汽车的进口回落，其余则有所回升。机电进口也有所回落。

本月贸易顺差为5459.5亿元，同比增加38.4%，环比增加26%，创历史新高，主要由于出口强韧，进口偏弱所致，高顺差进一步延续。

#### 滞涨忧虑带来市场短期压力

外贸高光延续，以及内需偏软，价格高企使得经济“宏观稳、微观差”格局更加突出。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，资本市场运行前景则主要取决于物价形势变化给市场预期影响。由于国际大宗商品持续上涨，国内企业经营压力仍未有缓解，未来经济短期走软压力较大。国内PPI也进入顶部但暂不回落，也加剧了市场波动态势。预计11月后期滞涨忧虑或有缓解。在货币充裕背景下，短期波动不改未来股债双暖的长期趋势！

#### 外贸高光时刻或渐消退

2021年以来，外需持续强于内需，10月中国出口仍然维持高位，中国外贸的高光时刻时长大大超出了市场普遍预期，这主要还是受益于中外疫情控制形势的差异，实际上是中国在享受了疫情控制成效的红利，这一红利全球独有！随着后续疫情影响变化，中国外贸的高光时刻将在Q4逐渐消退，未来出口下降仍是大概率事件，尽管时间有延后，海内外疫情形势的变化，影响的只是比变化的进程和节奏，不会影响方向。经济增长动力将更加转向内需，楼市泡沫对需求抑制和疫情后时代消费增长放缓的压力将呈现，宏观调控将更加依赖促进投资回升。

## 目 录

<b>事件：10月外贸数据情况</b> .....	3
<b>事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	3
1. 贸易结构优化.....	4
2. 对欧、日出口回升.....	5
3. 多商品推动出口增速回升.....	6
4. 顺差创历史新高.....	7
<b>事件影响：对经济和市场</b> .....	8
5. 出口持续强韧，偏落趋势不变.....	8
6. 滞涨忧虑带来市场短期压力.....	8
<b>事件预测：趋势判断</b> .....	8
7. 高顺差有望延续，货币环境平稳.....	8

## 图

图 1 进出口当月同比增速 (%) .....	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币) .....	4
图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币) .....	5
图 4 主要贸易国别出口额 (亿美元) .....	5
图 5 主要贸易国别进口额 (亿美元) .....	6
图 6 主要出口商品增速 (累计, %) .....	7
图 7 贸易差额 (亿元;当月) .....	7

## 事件：10月外贸数据情况

根据中国海关总署公布的贸易数据，10月份，我国进出口总值3.34万亿元，同比增长17.8%，环比下降5.6%。其中，出口1.94万亿元，同比增长20.3%，环比下降2.1%；进口1.4万亿元，同比增长14.5%，环比下降10%；贸易顺差5459.5亿元，同比增加38.4%。

按美元计价，10月份我国进出口总值5159亿美元，同比增长24.3%，环比下降5.3%。其中，出口同比增27.1%，前值增28.1%；进口同比增20.6%，前值增17.6%，环比下降9.7%；贸易顺差845.4亿美元，同比增加47.5%。

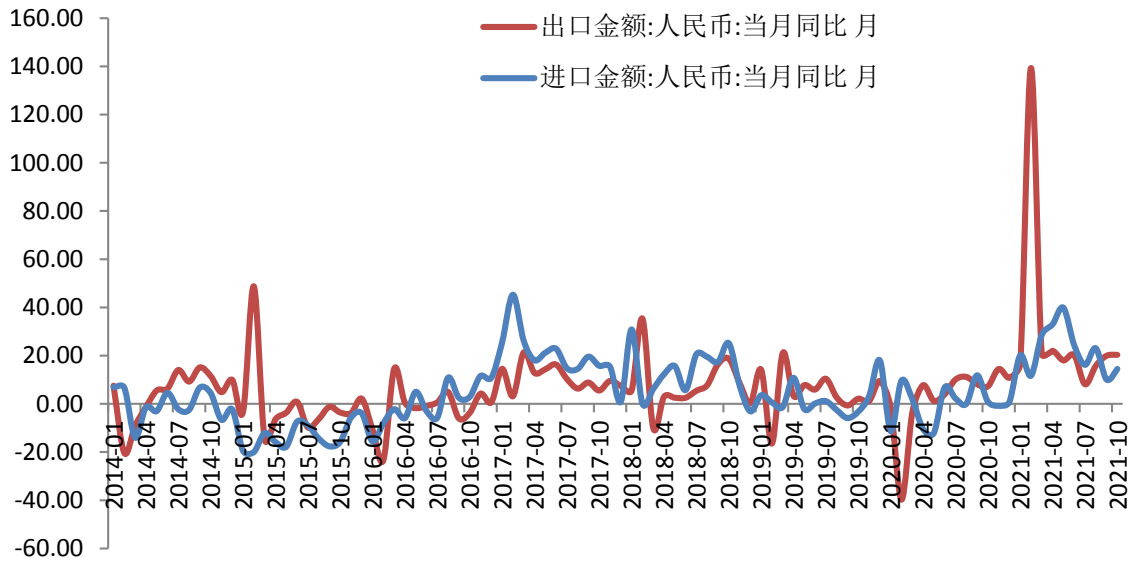
## 事件解析：数据特征和变动原因

2021年10月份，出口（人民币计价，下同）同比增长20.3%，环比下降2.1%，两年平均增长13.6%（上月值13.9%）。环比表现稍弱，但整体来看出口仍然表现强韧，高光时刻延续。10月以来全球疫情趋于缓和，海外需求仍然旺盛，主要国家PMI指数维持高位，尤其是美国制造业PMI持续位于60以上。从国别来看，对美、欧、日的出口两年平均增速分别为22.6%、15.8%、10.9%，前值为25.5%、8.9%、5.9%，对欧、日出口回升较多，对美出口维持高位；对东盟出口有所回落，但增速仍然可观；对金砖四国出口也以回落为主。对欧、美、日的出口成为本月出口的主要支撑。从出口商品结构来看，消费品服装、玩具两年平均增速回升，或与海外圣诞季到来提振相关需求有关；耐用品方面，手机在上个月大幅高增后回落较多，其余包括集成电路、家用电器、机械设备等虽有回落但维持高位；机电产品出口高位略有回落。

10月份，进口同比14.5%，环比下降10%，两年平均增长7.5%（上月为11%），进口仍偏弱。三季度以来经济增长放缓，国内需求同步走弱。从进口数量来看，除大豆、铁矿砂、汽车以外，主要进口商品增速均有所回升，尤其是煤炭进口数量大幅增长96.23%，反映通过积极进口来弥补国内煤炭供给缺口。从进口金额方面，受到量的拖累，大豆、铁矿砂、汽车的进口回落，其余则有所回升。机电进口也有所回落。

本月贸易顺差为5459.5亿元，同比增加38.4%，环比增加26%，创历史新高，主要由于出口强韧，进口偏弱所致，高顺差进一步延续。

图 1 进出口当月同比增速 (%)

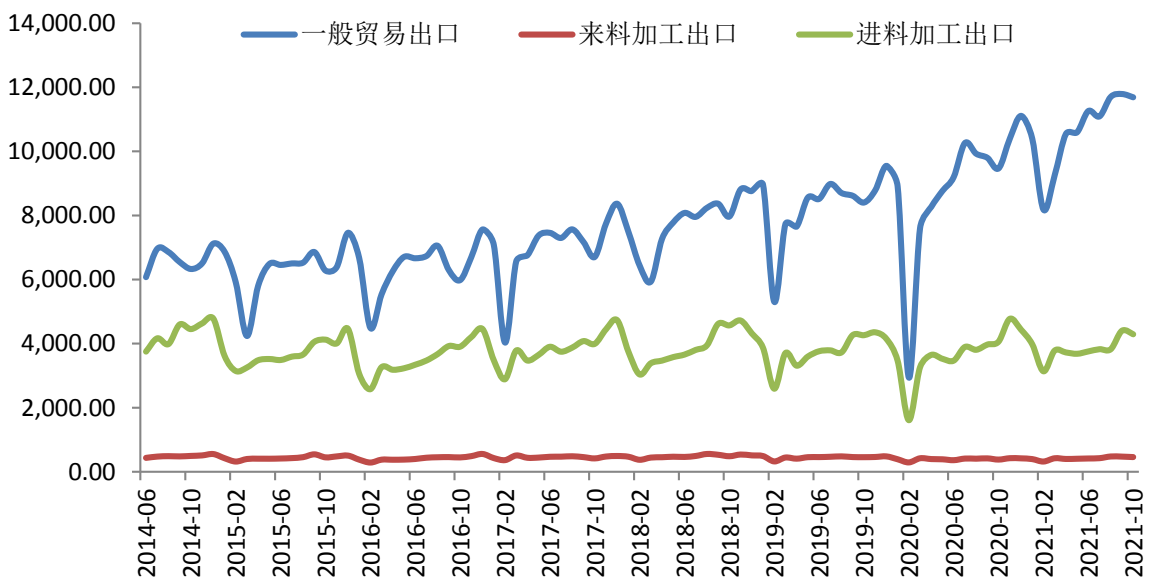


数据来源: Wind, 上海证券研究所

### 1. 贸易结构优化

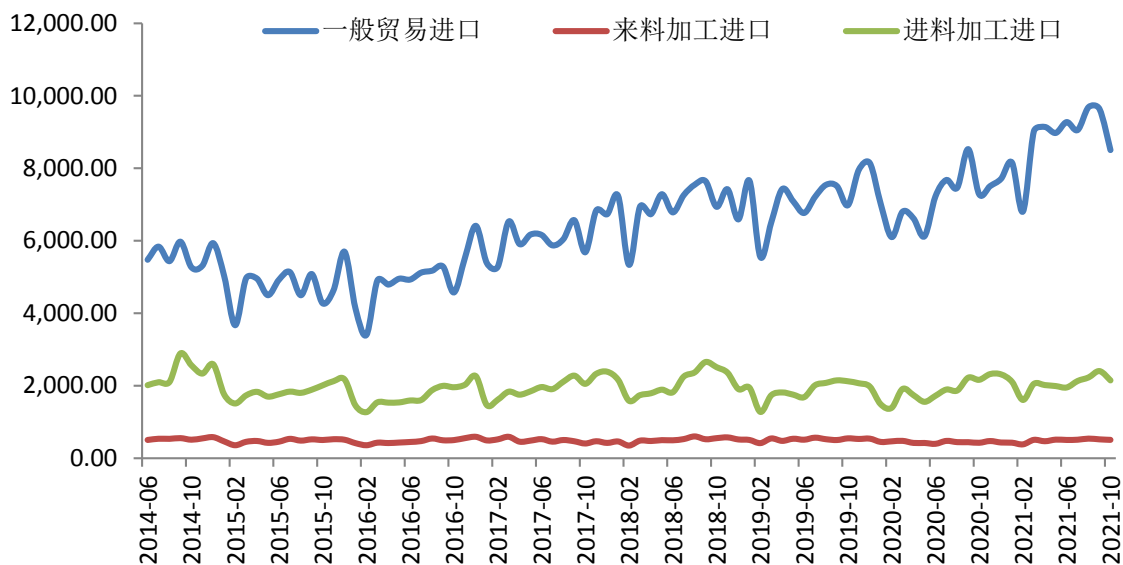
各类贸易方式增速回升，一般贸易进出口占比提升。前 10 个月，我国一般贸易进出口 19.54 万亿元，同比（下同）增长 25.1%，占我外贸总值的 61.7%，比去年同期提升 1.4 个百分点。其中，出口 10.64 万亿元，增长 25.3%；进口 8.9 万亿元，增长 24.9%。同期，加工贸易进出口 6.81 万亿元，增长 11.9%，占 21.5%，下滑 2 个百分点。其中，出口 4.26 万亿元，增长 10.5%；进口 2.55 万亿元，增长 14.2%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)

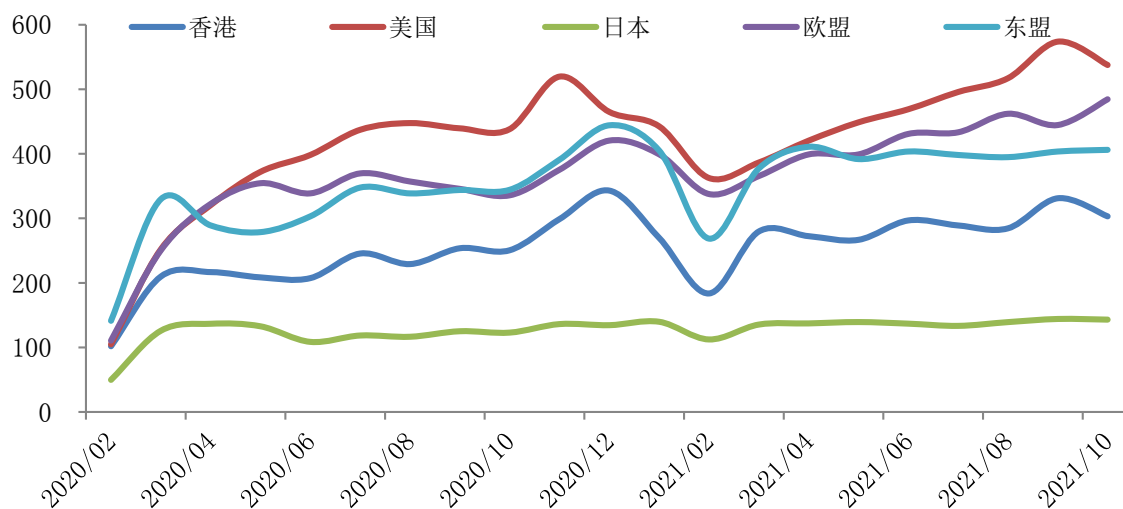


数据来源: Wind, 上海证券研究所

## 2. 对欧、日出口回升

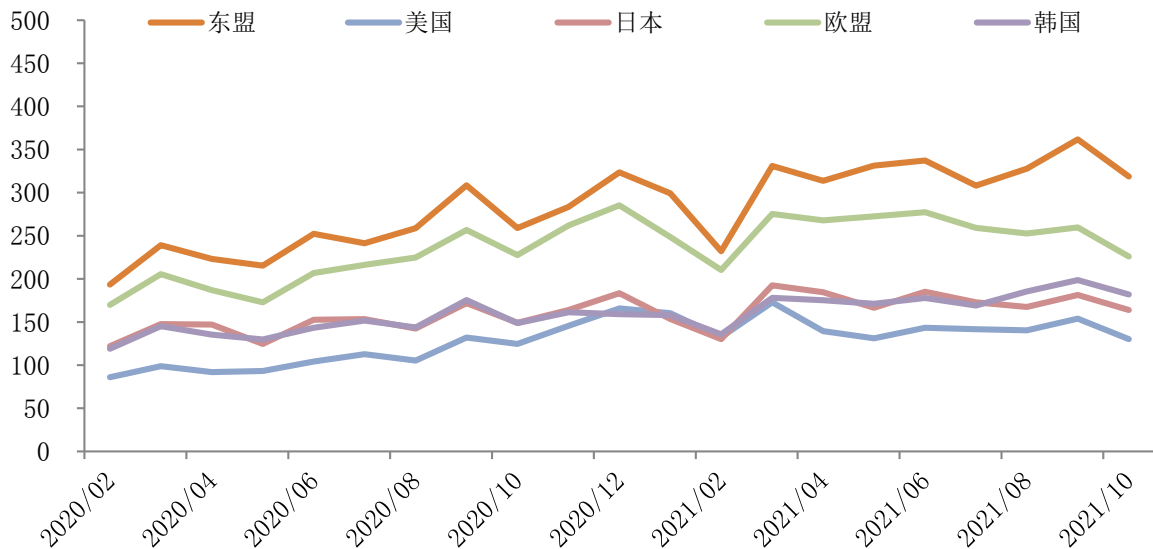
10 月以来全球疫情趋于缓和, 海外需求仍然旺盛, 主要国家 PMI 指数维持高位, 尤其是美国制造业 PMI 持续位于 60 以上。从国别来看, 对美、欧、日的出口两年平均增速分别为 22.6%、15.8%、10.9%, 前值为 25.5%、8.9%、5.9%, 对欧、日出口回升较多, 对美出口维持高位; 对东盟出口有所回落, 但增速仍然可观; 对金砖四国出口也以回落为主。对欧、美、日的出口成为本月出口的主要支撑。

图 4 主要贸易国别出口额 (亿美元)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额 (亿美元)

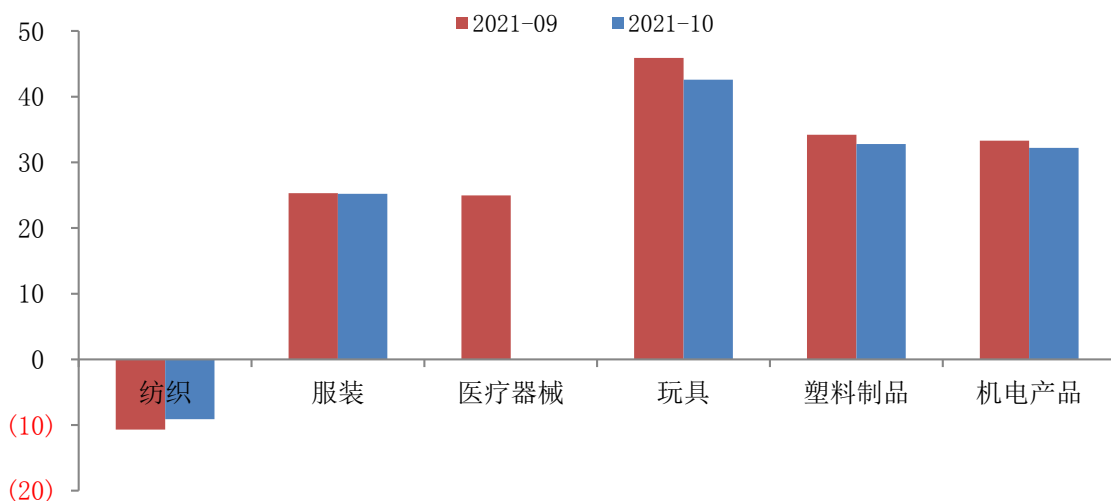


数据来源: Wind, 上海证券研究所

### 3. 多商品推动出口增速回升

出口商品中, 消费品服装、玩具两年平均增速回升, 或许海外圣诞季到来提振相关需求有关; 耐用品方面, 手机在上个月大幅高增后回落较多, 其余包括集成电路、家用电器、机械设备等虽有回落但维持高位; 机电产品出口高位略有回落。累计来看, 前 10 个月, 我国出口机电产品 10.3 万亿元, 增长 22.4%, 占出口总值的 58.9%。其中, 自动数据处理设备及其零部件 1.31 万亿元, 增长 12.1%; 手机 7165.8 亿元, 增长 13.3%; 汽车 (包括底盘) 1798.7 亿元, 增长 111.1%。同期, 出口劳动密集型产品 3.2 万亿元, 增长 10%, 占 18.3%。其中, 服装及衣着附件 8987.8 亿元, 增长 15.8%; 包括口罩在内的纺织品 7621.3 亿元, 下降 16%; 塑料制品 5158.2 亿元, 增长 22.9%。出口农产品 4339.6 亿元, 增长 1.7%

图 6 主要出口商品增速 (累计, %)

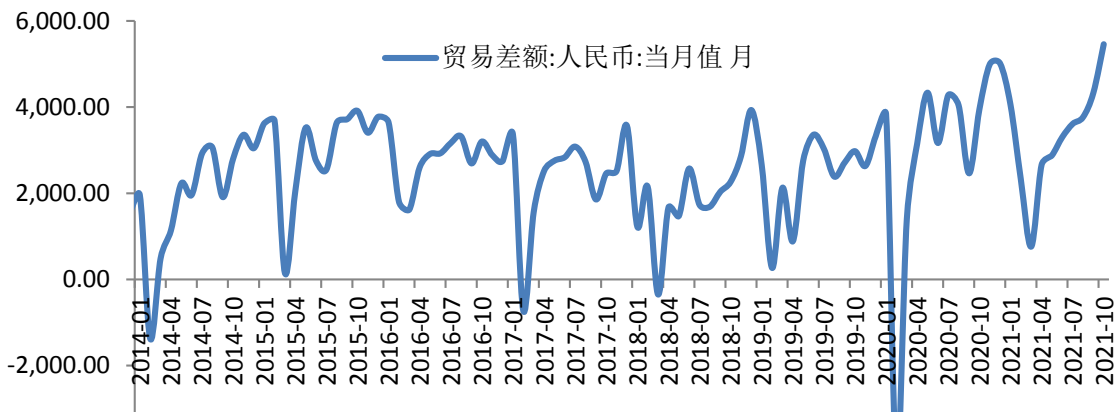


数据来源: Wind, 上海证券研究所

#### 4. 顺差创历史新高

本月贸易顺差为 5459.5 亿元, 同比增加 38.4%, 环比增加 26%, , 创历史新高, 主要由于出口强韧, 进口偏弱所致, 高顺差进一步延续。

图 7 贸易差额 (亿元; 当月)



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\\_29375](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29375)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn