



王涵：出口为什么继续保持韧性？



文/意见领袖专栏作家 王涵



投资要点

2021年10月中国出口(以美元计)同比27.1%，高于预期24.2%和前值28.1%；进口(以美元计)同比20.6%，低于预期27.0%，高于前值17.6%；贸易顺差由前值667.6亿美元扩大至845.4亿美元。

出口：10月出口增速保持韧性，海外恢复拉动是基本盘，同时涨价支撑持续。2021年10月出口继续超市场预期。为什么在2020年下半年出口高基数影响下，2021年下半年以来出口持续表现出较强的韧性？原因如下：(1)涨价的影响。2021年6月以来价格因素对出口的贡献逐渐上台阶，

10月价格因素对出口增速的贡献为82.66%，虽然较9月90.71%的水平有所回落，但依旧处于较高水平。从出口量价指数层面看，也体现出数量指数下行、价格指数上行的特征。当前出口受价格支撑明显。（2）海外生产恢复的拉动。2021年以来，美欧生产持续恢复未断，拉动我国生产类（机电、高新技术）产品出口韧性维持，成为出口的重要支撑。（3）中国在全球供应链、贸易链中的重要性。疫情以来美欧在生产恢复进程中，对中国机电、高新技术产品的需求持续不断，反映中国已经成为全球供应链、贸易链中的重要一环，这也是中国出口的基本盘。

进口：10月进口小幅走强，能源进口扩大是主要影响因素。10月，进口同比增速小幅上升。从大宗商品进口量价同比贡献看，数量贡献继续为负，已经连续6个月处于负值区间；价格贡献较9月继续回落，但回落幅度较9月有所减小。从细分商品进口看，10月变化较为明显的是能源产品的进口，煤炭进口量价齐升趋势加剧，说明国内在通过扩大进口对冲煤炭供给约束；原油进口量跌价升趋势扩大，或主要受原油涨价影响。此外，10月需要关注的变化是，除了煤炭进口在扩量，铜、钢、原油的进口同比下滑趋势较9月均有所缓解，经历9月限产限电等供给制约冲击后，大宗商品进口压力没有继续恶化。

展望：全球供应链恢复进程中，生产类出口是基本盘，涨价因素是额外变量。2021年以来，出口在经历疫情后的冲高进入回落阶段后，我们通过对全球供应链恢复进程以及中国出口动态的跟踪研究发现，我国外需逻辑

辑先后发生从“海外防疫”到“美国财政刺激”再到“全球供应链恢复”的变化，也在持续强调全球产业链复苏或将带动全球贸易恢复，考虑到中国参与全球产业、贸易链条程度已深，我国出口有生产类外需基础支撑（详见《内需转弱后，外需能否接棒支撑经济》），后续这一逻辑将继续是我国出口韧性的基本支撑。在此背景下，另外需要关注的因素是，当前美欧都面临供应链问题的约束，从而引起涨价并带来通胀压力，在我国出口有海外生产类需求基本支撑背景下，涨价或会成为影响我国出口读数的额外因素需要特别关注。

风险提示：全球供求矛盾加剧，价格上涨。

图表 1: 10月生产类外需拉动韧性保持



图表 2: 10月中国出口区域动能欧强美弱



注：2月为1-2月累计值，防疫用品不含医药，高新和机电产品有重复。注：图中2月表示2月累计值

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_29062

