

2021年11月9日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

• 从业资格编号 F3070864

• 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

联系人: 杨谱

• 从业资格编号 F3078457

邮箱: yangpu@jinxinqh.com



价升推动出口增速再超预期，较长期有下行压力

——10月进出口数据点评

内容提要

以美元计，10月出口同比27.1%，高于预期的24.2%，前值为28.1%，累计同比32.3%，前值为33.0%；进口同比20.6%，低于预期的27%，前值为17.6%，累计同比31.4%，前值为32.6%。

1、以美元计，2021年1-10月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致。由于低基数的原因，10月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高，但因基数效应减弱，10月累计同比整体较9月下降。

2、10月美元指数走弱，月跌0.14%，人民币兑美元升值0.95%，对进口呈正面影响，对出口呈一定负面影响。我国10月制造业PMI分项中，生产、新订单PMI下降，指向我国进口较弱，新出口订单PMI攀升，显示我国出口有支撑。出口增速先行指标OECD综合领先指标9月同比较前值下降0.17个百分点，连续5个月下降，指向较长期我国出口增速有下行压力。

3、以美元计，10月出口同比27.1%，高于预期的24.2%，前值为28.1%，虽然基数减弱对出口增速呈负面影响，但全球疫情管控措施减弱，城市经济活跃度攀升，强力支撑出口增速。10月PPI同比大幅上升推升出口价格，我国对欧盟出口同比加速，是出口增速超预期的主要原因。11月，美欧疫情有所反弹但已处较低位置，经济趋势回暖的背景下，欧美生产和消费增速均有支撑，我国出口有一定韧性，但因基数效应减弱，我国出口增速有下行压力。我国对主要经济体进口金额同比升降分化，以美元计，进口同比20.6%，低于预期的27%，前值为17.6%。

4、11-12月，预计国内经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，我国外贸稳增长政策效果持续显现，支撑我国外贸平稳。但考虑到2020年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，不过全年仍大概率实现较快增长。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2021年11月7日海关总署公布了我国2021年1-10月进出口相关数据。1)以美元计,10月出口同比27.1%,高于预期的24.2%,前值为28.1%,累计同比32.3%,前值为33.0%,进口同比20.6%,低于预期的27%,前值为17.6%,累计同比31.4%,前值为32.6%。2)以人民币计,出口同比20.3%,前值为19.9%,进口同比14.5%,前值为10.1%。3)9月贸易顺差845.4亿美元,高于前值的667.6亿美元。

二、点评

1、以美元计,2021年1-10月,东盟为我国第一大贸易伙伴,与去年全年一致。由于低基数的原因,10月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高,但因基数效应减弱,10月累计同比整体较9月下降。以人民币计,2021年1-10月我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口金额同累计同比分别增长20.4%、20.4%、23.4%和10.8%,我国同东盟、欧、美、日累计贸易总额增速位于历史高位。

我国进出口同比仍录得较高增速,今年前10个月我国进出口总值4.89万亿美元,同比增长31.9%,较前值下降0.9个百分点,32.8%,比2019年同期增长30.7%。

2、10月美元指数走弱,月跌0.14%,人民币兑美元升值0.95%,对进口呈正面影响,对出口呈一定负面影响。我国10月制造业PMI分项,生产、新订单PMI下降,指向我国进口较弱,新出口订单PMI攀升,显示我国出口有支撑。我国出口增速先行指标OECD综合领先指标,9月同比较前值下降0.17个百分点,连续5个月下降,指向我国较长期出口增速仍有下行压力。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数反弹,不改全球经济趋势复苏

全球(中国之外)新冠肺炎每日新增确诊人数从10月14日的低点44.2万攀升至近期的54.0万。我们认为,随着全球逐步放松疫情管控措施,聚集行为正增加,在疫情接种率较低国家疫情仍可能快速蔓延。就趋势看,随着疫苗接种的稳步推进,全球疫情管控措施趋势减弱,全球复工复产趋势稳步推进,我国经济增长有较强支

撑。海关总署卫生检疫司副司长李政良表示，秋冬季疫情防控形势严峻，海关部门严格做好口岸疫情防控，密切监测研判境外疫情形势，特别是加强对周边国家疫情形势的监测。

4、以美元计，10月出口同比27.1%，高于预期的24.2%，前值为28.1%，累计同比32.3%，前值为33.0%。10月，虽然基数减弱对出口增速呈负面影响，但全球疫情管控措施减弱，城市经济活跃度攀升，强力支撑出口增速。我国对主要经济体出口金额同比升降分化。10月我国对欧盟、日本、韩国、东盟、新西兰和印度出口金额同比均上升，对美国、俄罗斯、南非、加拿大、巴西、澳大利亚出口金额同比均下降。

10月PPI同比大幅上升推升出口价格，是出口增速的重要支撑。数据显示，9月出口价格指数同比录得14.97%，较前值上升9.84个百分点，连续5个月走强，10月PPI同比在高位基础上继续攀升，表明出口价格指数大概率继续回升，是10月出口增长高位攀升的重要原因。

就出口大类出口金额同比看，11个大类中，5个大类出口金额同比较前值攀升（9月为6个），服装及衣着附件和纺织纱线、织物及制品出口同比较前值攀升超12.8个百分点，是出口金额同比超预期的主要原因，成品油（海关口径）和玩具出口同比下降超14.5个百分点，对出口形成拖累。

机电产品和劳动密集型产品出口均增长。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%。

5、以美元计，进口同比20.6%，低于预期的27%，前值为17.6%，累计同比31.4%，

前值为 32.6%。我国对主要经济体进口金额同比升降分化，10 月我国对美国、欧盟、巴西、加拿大和澳大利亚进口金额同比均下降，拖累我国进口增速，对日本、韩国、东盟、俄罗斯、南非、新西兰和印度进口金额同比攀升，支撑我国进口增速。

1-10 月，我国进口增速虽下降但仍录得较高数值，进口同比增长 31.4%，较前值下降 1.2 个百分点。以人民币计价，同比增长 21.8%，比 2019 年同期增长 21.4%。

就进口大类进口金额同比看，13 个大类中，5 个大类进口金额同比较前值攀升（9 月为 1 个）。受芯片短缺影响，我国汽车和汽车底盘进口金额同比较前值下降 36.25 个百分点。铁矿砂及其精矿、汽车和汽车底盘、大豆和食用植物油进口金额同比较前值下降超 18 个百分点，是进口同比较前值大幅下降的主要原因。

铁矿砂、原油、大豆等商品进口量减价扬，煤、天然气进口量价齐升。前 10 个月，我国进口铁矿砂 9.33 亿吨，减少 4.2%，进口均价每吨 1139 元，上涨 61%；原油 4.25 亿吨，减少 7.2%，进口均价每吨 3128.3 元，上涨 35.6%；煤 2.57 亿吨，增加 1.9%，进口均价每吨 621.2 元，上涨 27.1%；天然气 9907.4 万吨，增加 22.3%，进口均价每吨 2584.4 元，上涨 11.2%；大豆 7908.3 万吨，减少 5%，进口均价每吨 3531.8 元，上涨 30.2%；成品油 2233.6 万吨，减少 7.1%，进口均价每吨 3893.6 元，上涨 33.8%。

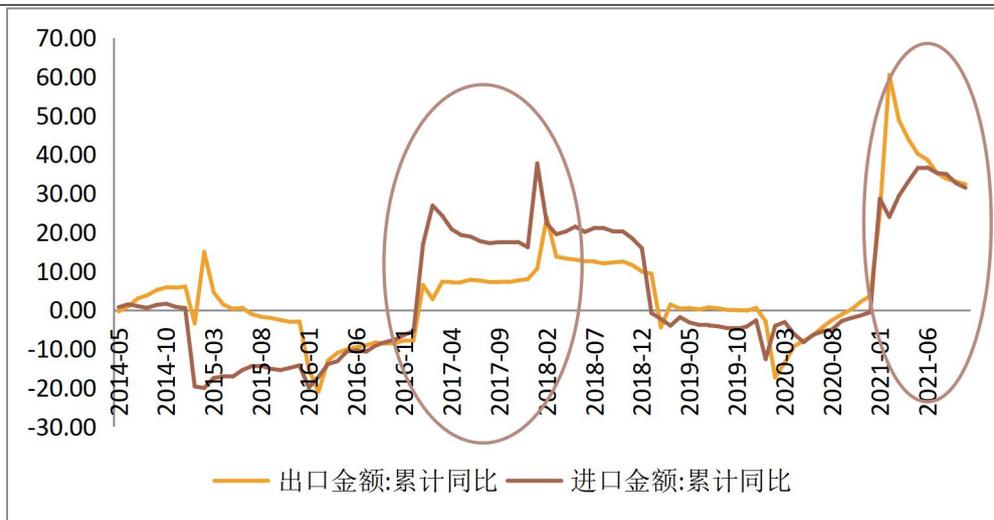
6、统计局称，展望四季度，国内经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，国际大宗商品价格上涨，我国外贸稳增长政策效果持续显现等，都是当前支撑我国外贸增长的因素。考虑到 2020 年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但全年仍有望实现较快增长。

7、值得关注的是，9 月欧盟 27 国零售同比较 8 月回升 0.99 个百分点，改变了连降 4 个月的趋势，显示国外需求增速回暖。9 月美国零售同比为 13.95%，较前值下降 1.45 个百分点，仍处下降趋势中，生产同比 4.62%，较前值下降 1.04 个百分点，显示生产仍弱。8 月欧盟 27 国工业生产指数同比录得 5.02%，较前值下降 3.13 个百分点，仍处下行通道之中。11 月，美欧疫情有所反弹但已经处于较低位置，经

济趋势回暖的背景下，欧美生产和消费增速均有支撑，我国出口有一定韧性，但因基数效应减弱，我国出口增速有下行压力。

8、我国进口增速长期有一定支撑。IMF 预计中国 GDP 实际增速可能达 8%，美欧或低于 6%。美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动逐步回升，美欧对居民的疫情补贴逐步退出，叠加美欧消费的基数效应逐步减弱，美欧消费增速 4 月达到极值点后趋势较快回落而中国消费增速有较强韧性(消费实际增速向 GDP 实际增速回归)，我国需求由 2020 年的外强于内逐渐转变为 2021 年的内强于外。

图 1：出口金额和进口金额累计同比：单位：%



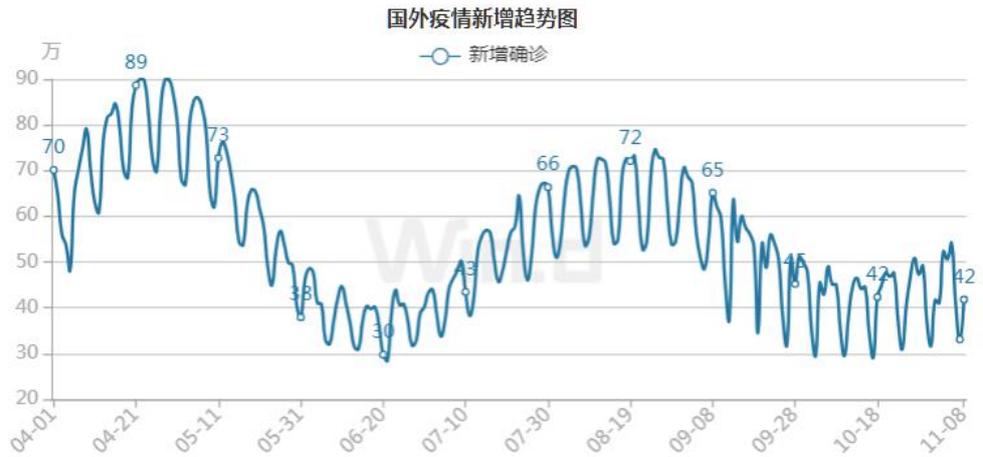
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：中国出口金额同比先行指标 OECD 综合领先指标同比回落：单位：%



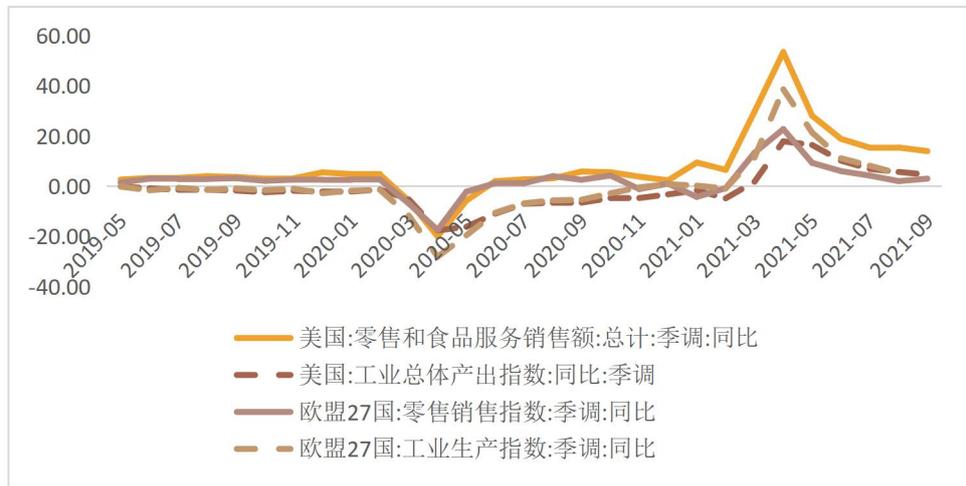
资料来源：Wind，优财研究院

图 3: 全球 (除中国外) 疫情: 单位: 人



资料来源: Wind, 优财研究院

图 4: 美国和欧洲消费强于生产: 单位: %



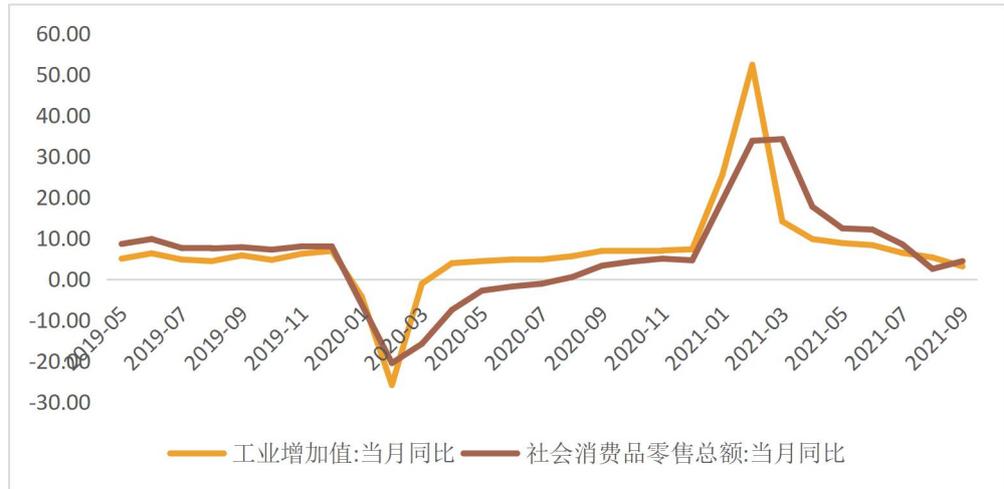
资料来源: Wind, 优财研究院

图 5: 出口价格指数同比: 单位: %



资料来源: Wind, 优财研究院

图 6：中国消费转弱只是暂时，四季度或仍是消费强于生产：单位：%



资料来源： Wind，优财研究院

三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>