

宏观研究

报告原因：数据点评

2009 年 10 月 14 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

进出口数据：

项目%	9 月	去年同期
进出口增速	-10.10	21.40
出口增速	-15.20	21.72
进口增速	-3.50	20.99
顺差(亿美元)	129.32	299.67

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

外贸状况加速好转，看好相关受益子行业

——9 月份外贸数据点评

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **外贸形势加速好转，贸易顺差有所回落。**外贸形势继续好转，进出口额双双超过千亿美元，而进口增速大于出口增速，造成贸易顺差有所减少。PMI 指数中的出口订单指数在 9 月份继续反弹，已经预先反映了出口的反弹。我们认为四季度出口复苏预期基本明确，但进口增速反弹超越出口可能拖累净出口数值，对 GDP 贡献或仍为负。9 月份发生的轮胎特保案和无缝钢管双反调查案件，使得市场对于中国出口复苏产生了疑虑，但我们认为这些案件或为个案，不会成为外贸复苏阻碍。

● **出口额连续三个月突破千亿美元，由加工贸易反弹所引领。**9 月出口三大贸易方式中，加工贸易继续好于一般贸易，表明外需复苏拉动较为明显。从出口经季节调整后的变化来看，同比跌幅收窄，环比继续上升，反映了出口真实复苏的状况。我们认为四季度出口复苏较为确定。从主要贸易产品来看，劳动密集型产品跌幅仍然较小，此外机电产品和高新技术产品出口增速有所反弹，我们维持全年出口额增速-15%的判断。

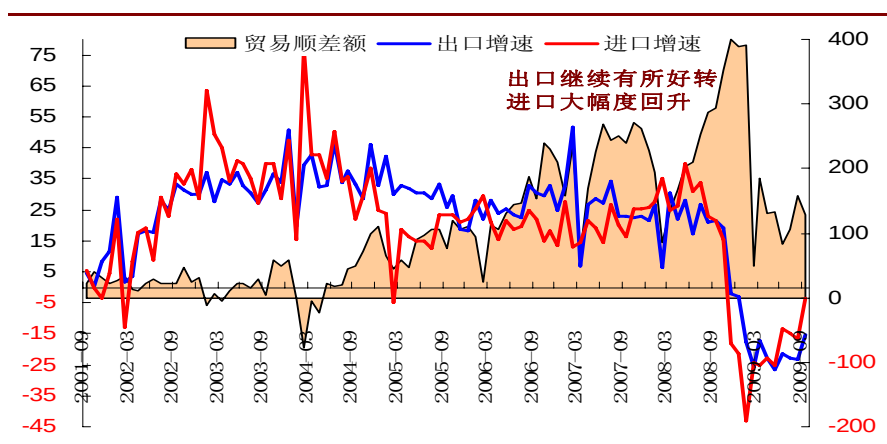
● **进口大幅度反弹，印证内需好转。**9 月份进口反弹超出市场预期，当月跌幅仅为-3.5%，而加工贸易进口继续大幅度反弹，表明未来 3 个月，加工贸易出口将继续好转。经季节调整之后，进口同比跌幅收窄，环比增速大幅度上升。我们认为，进口大幅度好转可以反映内需和外需的复苏。从具体的进口产品来看，大宗商品（废铜、废铝等工业原料）仍然为主要反弹因素，在购进价格指数企稳的状况下，大宗商品进口数量继续反弹，反映了内需旺盛，我们认为在未来大宗商品价格上涨预期之下，进口额增速反弹或超市场预期，我们维持全年进口金额增速-8%的判断。

● **受益于主要贸易国经济复苏，部分行业出口订单增速明显。**从同比数据来看，中国对三大贸易伙伴的出口仍继续大幅度下滑，但降幅有明显企稳趋势，从走势上来看，出口仍将与各国的消费者信心指数级采购经理人指数呈现正相关，而目前美国等国家 PMI 和消费者信心指数均处于景气或上升阶段，我们预计再考虑基数效应，全球贸易状况在四季度会有所好转。分行业来看，通信设备、仪器仪表等机电和高新技术行业将受益于出口复苏，而纺织服装等劳动密集型行业也将受益于出口占有率提高，从 PMI 新出口订单来看，专用设备等行业出口景气度连续回升，部分如电子设备制造等已经连续处于景气度之上。

外贸形势加速好转，贸易顺差有所回落

9 月份当月，我国外贸进出口总值 2189.4 亿美元，同比下降 10.1%，环比增长 14.2%。进、出口双双超过千亿美元。其中出口值 1159.3 亿美元，同比下降 15.2%，环比增长 11.8%；进口 1030.1 亿美元，同比下降 3.5%，环比增长 17%。经季节调整后 9 月份当月进出口、出口和进口同比分别下降 16.2%、20.1%和 11.4%，环比 8 月份分别增长 7.2%、6.3%和 8.3%。今年前 3 季度，我国对外贸易累计进出口总值 15578.2 亿美元，比去年同期下降 20.9%。其中出口 8466.5 亿美元，下降 21.3%；进口 7111.7 亿美元，下降 20.4%。累计贸易顺差 1354.8 亿美元，减少 26%。

图 1：中国进出口同比增长(%)



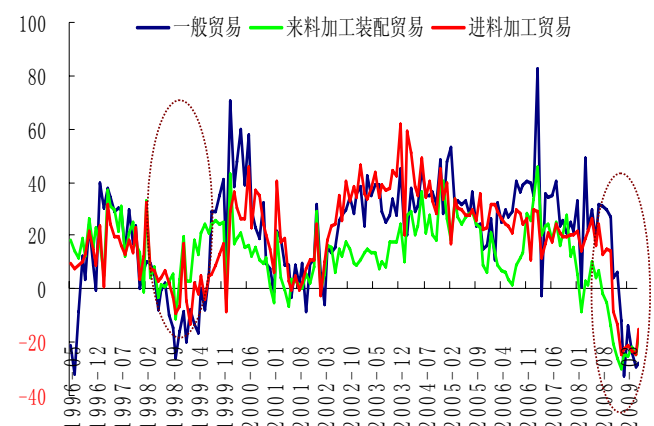
数据来源：海关总署 山西证券研究所

外贸形势继续好转，进出口额双双超过千亿美元，而进口增速大于出口增速，造成贸易顺差有所减少。PMI 指数中的出口订单指数在 9 月份继续反弹，已经预先反映了出口的反弹。我们认为四季度出口复苏预期基本明确，但进口增速反弹超越出口可能拖累净出口数值，对 GDP 贡献或仍为负。9 月份发生的轮胎特保案和无缝钢管双反调查案件，使得市场对于中国出口复苏产生了疑虑，但我们认为这些案件或为个案，不会成为外贸复苏阻碍。

出口额连续三个月突破千亿美元，由加工贸易反弹所引领

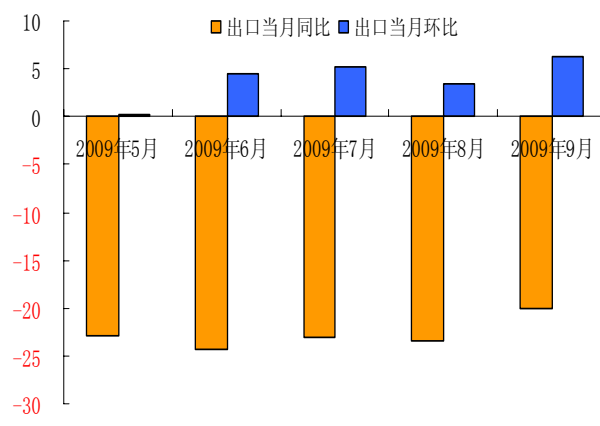
在出口商品中，主要劳动密集型产品出口降幅普遍较小。海关统计显示，今年前 3 季度，我国主要劳动密集型产品出口同比降幅均小于同期总体出口降幅 21.3%的水平，其中服装及衣着附件出口 785.4 亿美元，下降 10.2%；纺织纱线及织物出口 431 亿美元，下降 13.7%；鞋类出口 208.9 亿美元，下降 5.6%；家具出口 177.3 亿美元，下降 8.5%。同期，我国机电产品出口 4963.7 亿美元，同比下降 19.6%。其中电器及电子产品出口 2063.8 亿美元，下降 19.5%；机械设备出口 1647.7 亿美元，下降 18%。

图 2：中国出口三大贸易方式同比增长率（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

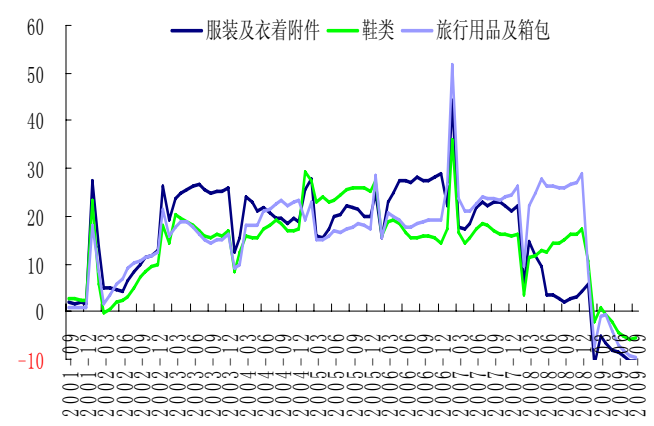
图 3：经季节调整后的出口同比和环比增速（%）



数据来源：Wind 山西证券研究所

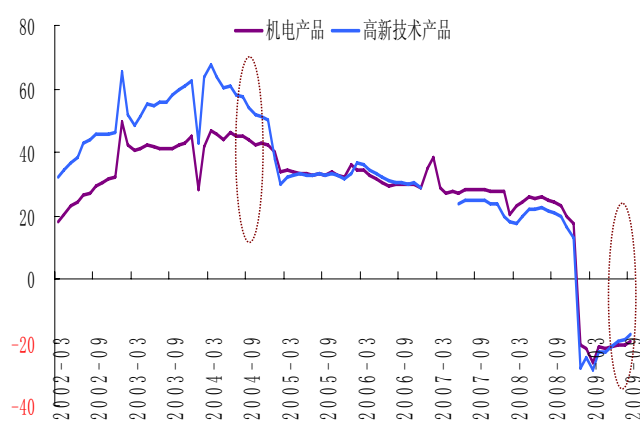
9 月出口三大贸易方式中，加工贸易继续好于一般贸易，表明外需复苏拉动较为明显。从出口经季节调整后的变化来看，同比跌幅收窄，环比继续上升，反映了出口真实复苏的状况。我们认为四季度出口复苏较为确定。

图 4：受益出口退税提高的商品（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

图 5：机电及高新技术产品出口累计增速（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

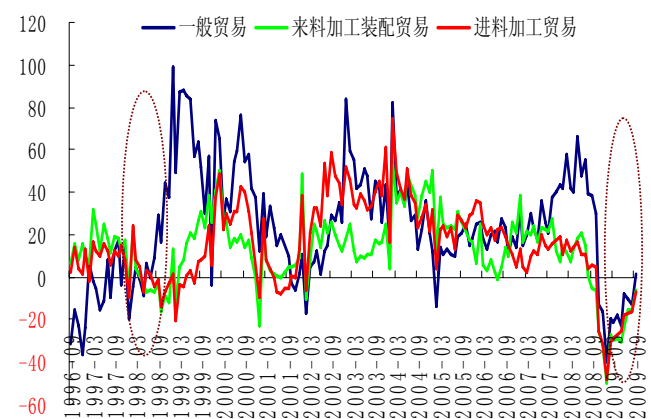
从主要贸易产品来看，劳动密集型产品跌幅仍然较小，此外机电产品和高新技术产品出口增速有所反弹，我们维持全年出口额增速-15%的判断。

进口大幅度反弹，印证内需好转

在进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度增长。海关统计显示，今年前 3 季度，我国进口初级产品 2013.2 亿美元，同比下降 31.6%。主要大宗商品进口量均有不同程度增长，其中铁矿砂进口 4.7 亿吨，增长 35.7%，进口均价为每吨 77.7 美元，下跌 45.5%；原油进口 1.5 亿吨，增长 8.2%，进口均价为每吨 401.1 美元，下跌 48.6%；大豆进口 3236 万吨，增长 12.8%，进口均价为每吨 434.8 美元，下跌 28.5%。同期，进口工业制品 5098.5 亿美元，同比下降 14.8%。其中机电产品进口 3459.3 亿美元，下降 16.8%；

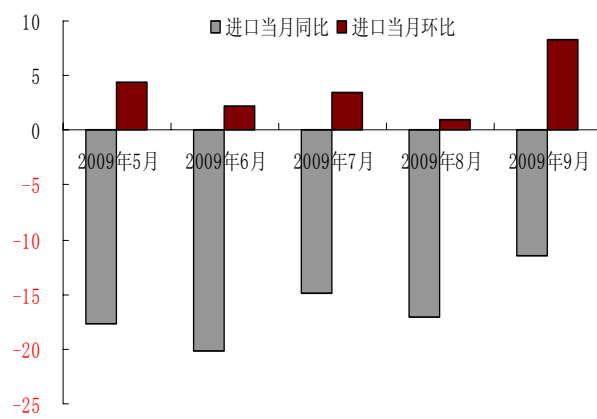
汽车进口 25.7 万辆，下降 16.8%；钢材进口 1338 万吨，增长 8.6%。

图 6：中国进口三大贸易方式同比增长率（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

图 7：经季节调整后的进口同比和环比增速（%）



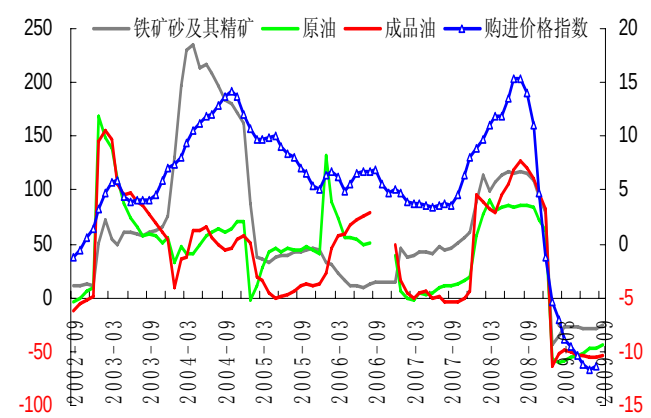
数据来源：Wind 署 山西证券研究所

9 月份进口反弹超出市场预期，当月跌幅仅为-3.5%，而加工贸易进口继续大幅度反弹，表明未来 3 个月，加工贸易出口将继续好转。经季节调整之后，进口同比跌幅收窄，环比增速大幅度上升。我们认为，进口大幅度好转可以反映内需和外需的复苏。

受益于主要贸易国经济复苏，部分行业出口订单增速明显

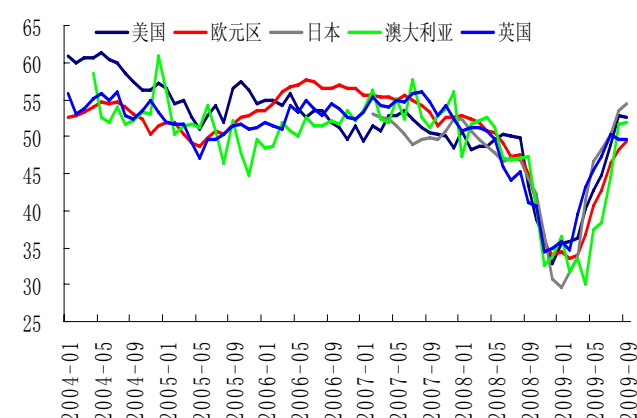
在与主要贸易伙伴的双边贸易中，欧盟为我国第一大贸易伙伴，中欧双边贸易总值 2600.5 亿美元，同比下降 19.4%。同期，美国为我国第二大贸易伙伴，中美双边贸易总值为 2118.8 亿美元，同比下降 15.8%。日本仍然为第三大贸易伙伴，前 3 季度中日双边贸易总值为 1622.2 亿美元，同比下降 20%。

图 8：主要进口产品累计增速（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

图 9：全球主要贸易国家 PMI 指数

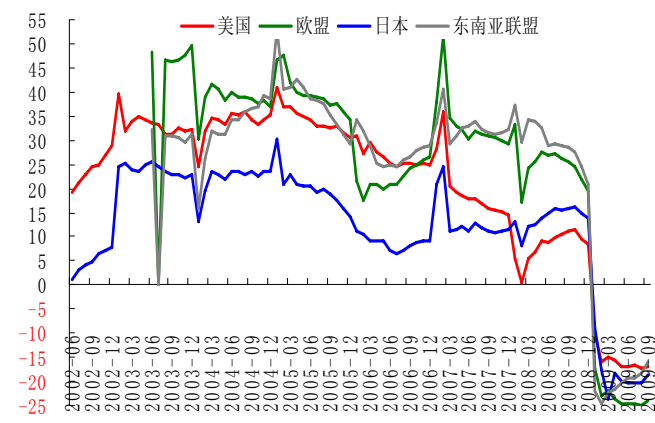


数据来源：Wind 山西证券研究所

从具体的进口产品来看，大宗商品（废铜、废铝等工业原料）仍然为主要反弹因素，在购进价格指数企稳的状况下，大宗商品进口数量继续反

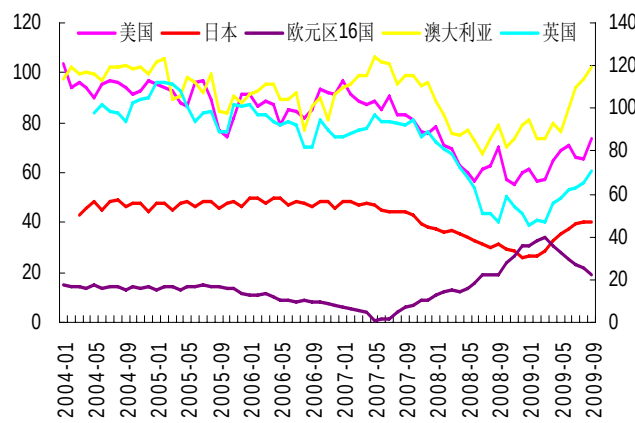
弹，反映了内需旺盛，我们认为在未来大宗商品价格上涨的预期之下，进口额增速反弹或超市场预期，我们维持全年进口金额增速-8%的判断。

图 10：中国对主要出口国累计增速（%）



数据来源：海关总署 山西证券研究所

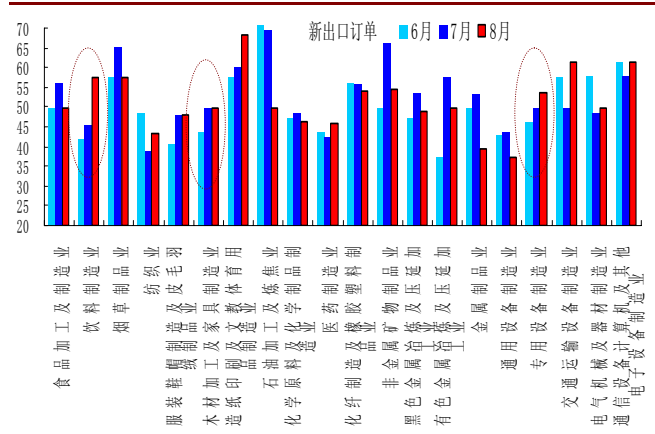
图 11：全球主要国家消费者信心指数（%）



数据来源：Wind 山西证券研究所

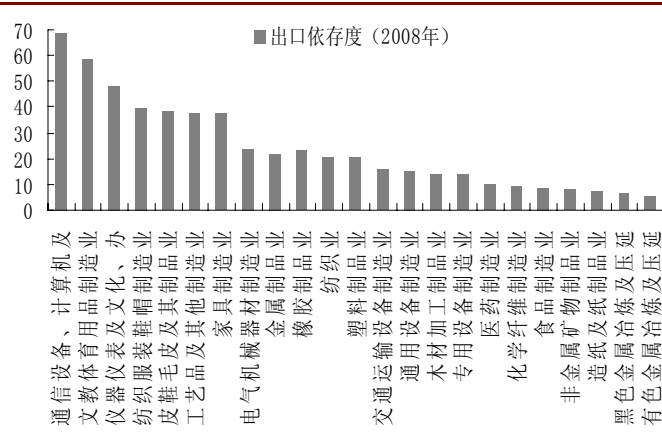
从同比数据来看，中国对三大贸易伙伴的出口仍继续大幅度下滑，但降幅有明显企稳趋势，从走势上来看，出口仍将与各国的消费者信心指数级采购经理人指数呈现正相关，而目前美国等国家 PMI 和消费者信心指数均处于景气或上升阶段，我们预计再考虑基数效应，全球贸易状况在四季度会有所好转。

图 12：分行业 PMI 新出口订单指数（%）



数据来源：Wind 山西证券研究所

图 13：各行业出口依存度（%）



数据来源：山西证券研究所

分行业来看，通信设备、仪器仪表等机电和高新技术行业将受益于出口复苏，而纺织服装等劳动密集型行业也将受益于出口占有率提高，从 PMI 新出口订单来看，专用设备制造等行业出口景气度连续回升，部分如电子设备制造等已经连续处于景气度之上。

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	