

[2009.10.15]

## 进出口回升超预期，顺差不改回落趋势

## ——9月份进出口数据点评

✎ 李迅雷 徐琳琳  
☎ 021-38676523 021-38676913  
✉ lixunlei@gtjas.com xulinlin@gtjas.com

## 本报告导读：

➤ 9月份进出口大幅度改善

## 评论：

## ● 进出口表现大幅超预期

9月份我国进出口总值实现2189.4亿美元，同比下降10.1%，其中出口1159.3亿美元，同比下降15.2%，环比上涨11.8%；进口1030.1亿美元，同比下降3.5%，环比上涨17%；当月贸易顺差129.32亿美元，环比收缩27.8亿美元。我国外贸环境依然保持上升态势，进出口回升幅度大幅超预期。

## ● 短期内出口加速复苏，持续快速增长动力不足

劳动密集产品仍是出口回升的主要动力，主要机电产品出口依然疲弱；而9月份我国对美国、日本、欧盟出口均大幅改善，显示发达国家经济的全面改善。

短期内，受境外市场库存回补、财政政策支撑下消费企稳等因素影响，美欧经济在三、四季度会出现强劲复苏，从美国PMI库存与进口订单指数来看，进口订单已突破50荣枯线，而9月份库存水平出现激增，出口复苏可期。我们维持出口短期复苏的判断，预计12月份出口同比转正。

但长期来看，终端需求依旧疲弱，美国消费信贷不断走低，企业投资近乎崩溃，而我国出口的机电产品大部分为投资品，这势必影响出口持续增长，从美国耐用品订单情况看，投资的改善程度很微弱。

## ● 进口回升快于出口，顺差拖累GDP趋势不改

在出口复苏的同时，进口的回升速度超出我们的预期，8月份进口的回落不影响整体回暖的态势，9月份主要大宗商品进口量均有不同程度增长，显示国内需求依然强劲，我们对国内四季度经济维持高增长判断，预计进口于11月份恢复同比正增长。

我们修订了对四季度进出口预测，预计10-12月出口同比增速分别为-15.7%、-1.2%、4.8%，进口同比增速-4.2%、28.5%、44.2%，全年贸易顺差收缩到1855亿美元左右，占09年GDP比重达到3.9%，拖累经济增长趋势不改。

## 相关报告

出口缓步回升，顺差仍将拖累经济增长  
(09.09.11)

出口确立回暖趋势，顺差收缩压力犹在  
(09.08.11)

进出口环比回升，贸易顺差大幅收窄  
(09.07.13)

进出口持续低迷，拖累经济趋势难改  
(09.06.11)

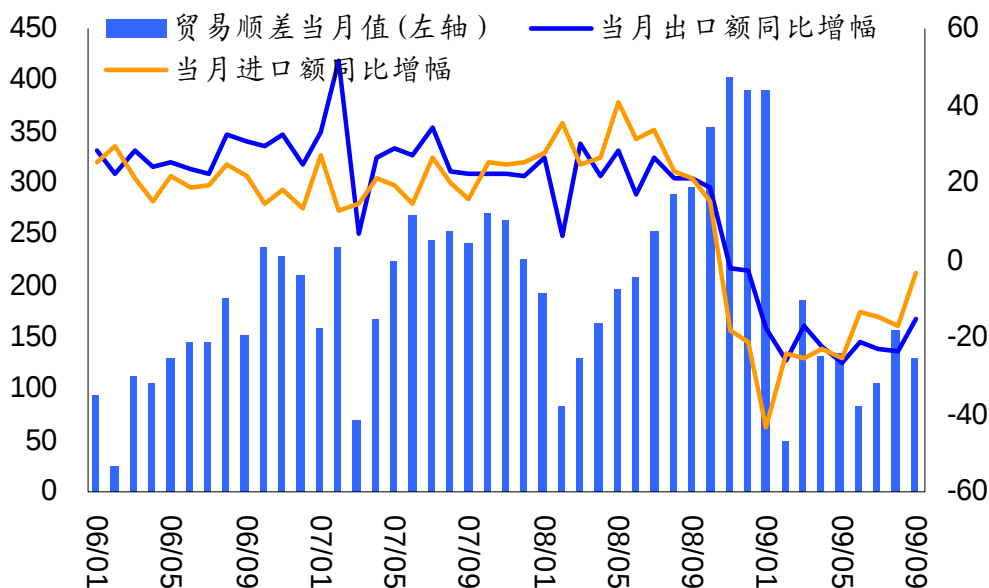
贸易跌幅企稳，出口恢复尚需时日  
(09.05.12)

名义增速反弹，实际增速企稳  
(09.4.17)

进出口贸易改善，向好趋势有待确认  
(09.4.13)

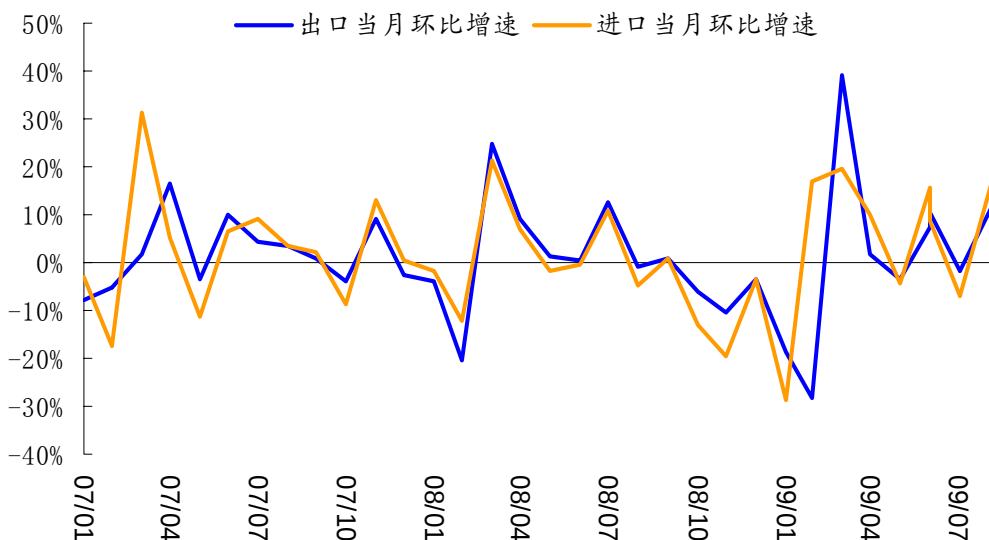
图 1 9 月份我国进出口贸易同比跌幅大幅收缩，贸易顺差回落

单位：亿美元（左轴）



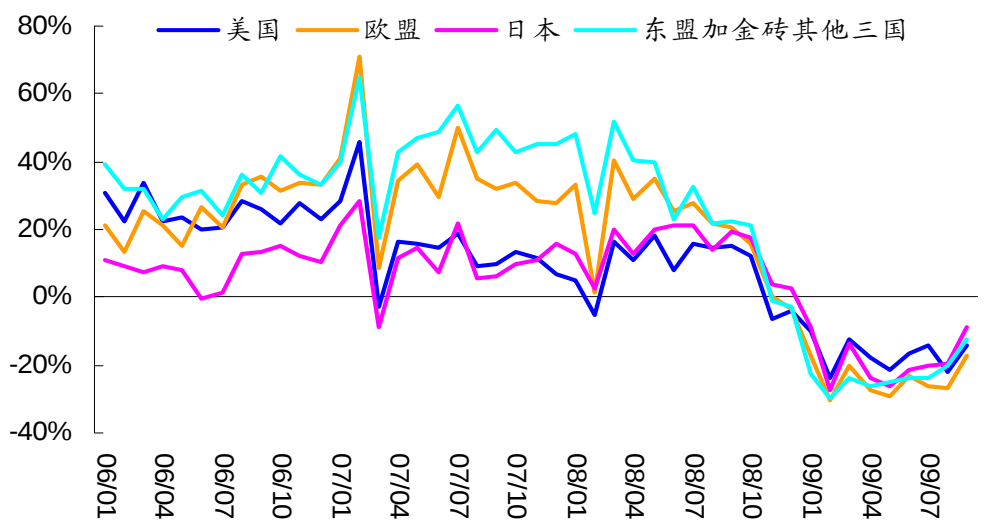
数据来源：CEIC，国泰君安研究所

图 2 进出口环比增速喜人



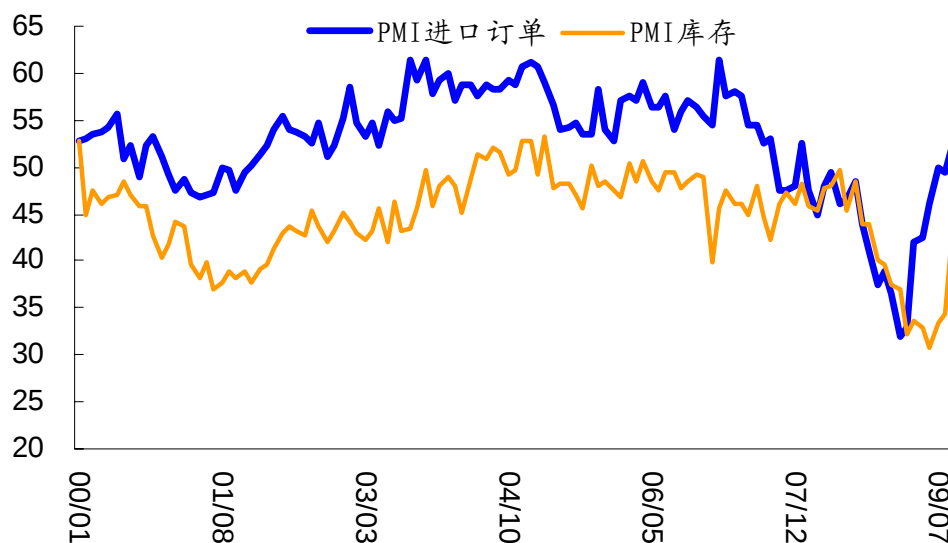
数据来源：CEIC，国泰君安研究所

图 3 我国对主要贸易伙伴出口额均现改善



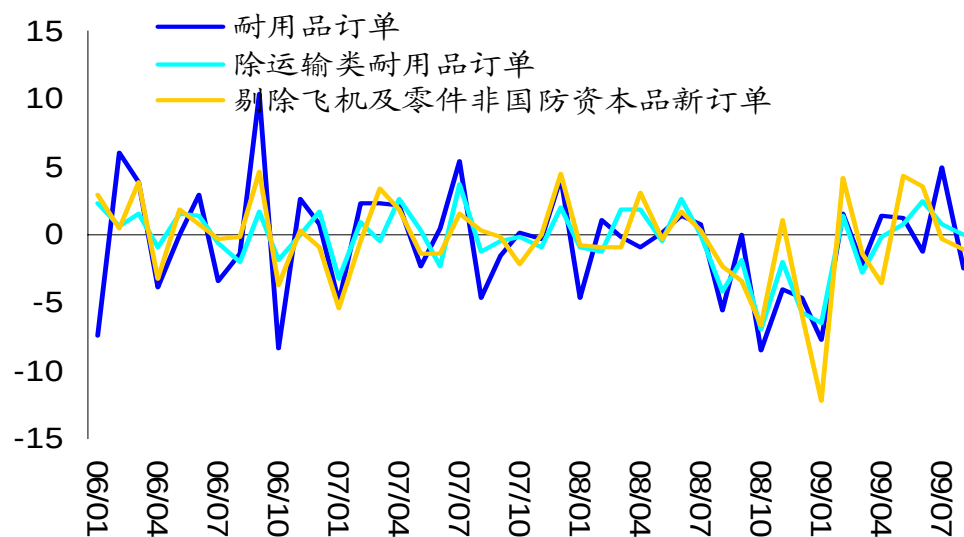
数据来源：CEIC，国泰君安研究所

图 4 美国 PMI 进口订单重现扩张，库存水平激增



数据来源：WIND，国泰君安研究所

图 5 美国耐用品投资疲弱，投资品出口受累



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安研究所

**作者简介:**

**李迅雷:** 国泰君安证券股份有限公司总经济师、首席经济学家, 国泰君安研究管理委员会主任; 上海市人大常委委员、人大财经委委员, “中国金融40人论坛”成员。多年来一直从事宏观经济、金融证券方面的研究, 2006年被《新财富》评为券商研究机构“杰出研究领袖”, 2009年被评为“2008年度上海市十大青年经济人物”。

**徐琳琳:** 经济学硕士, 毕业于同济大学, 2008年6月加入国泰君安, 从事宏观经济研究。

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券**

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

EMAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com