

外需冲击显现 四季度风险大而政策未雨绸缪

——9月份外贸数据点评

发布日期：2011年10月13日

主要观点：

- 9月份进、出口增速降幅超我们及市场预期。正如我们上月报告指出的8月份的出口反弹没看起来那么美，进出口将下降。9月并未如期迎来出口额的回升意味着欧债危机及全球经济下行给我国带来的出口正在显现。
- 本月重点关注：对欧盟和金砖四国的出口大幅下降。核心观点：出口下降风险呈现，外需引发的生产加快回落，有可能导致四季度经济快速下行，政策需要未雨绸缪。
- 出口下降至17.1%，虽季调后环比增加，但仅是基数效应。出口大幅度下降在于对欧盟和金砖国家出口大幅减少，其中对欧、巴西、俄罗斯和印度当月环比分别下降7.48%、14.34%、8.56%、6.58%。欧债危机和新兴经济体增速回落带来的外需冲击显现。
- 而7、8、9月三月出口额呈单边下降只在2008年全球金融危机爆发后出现。如今此景再现，我国来自于外部风险的担忧明显增加。我们认为美国经济的复苏相对稳定和对日本出口也平稳，四季度出现负增长的可能性小。但我们也难以乐观，在欧债危机继续发酵的假设下，悲观预计四季度当月出口将可能将至10-15%之间。
- 而进料加工贸易当月同比增速从23.44%回落12个百分点至11.5%，环比降2个百分点，外需订单将再次回落。
- 不过进口仍基本平稳，主要源于内需的稳定。其中主要原料中铁矿石、铜材、天胶、汽车零部件等进口数量继续提高，且一般贸易方式的进口仍保持在30.9%的增速，表明内需仍稳定。
- 但是在信贷抑制下投资增速可能加快回落，内需对增长的稳定作用也将弱，考虑到外需风险的加大，我们认为四季度开始进入加大调整的风险。
- 为此，我们认为政策应该出台稳定措施，相信连续出台区域政策和小企业扶持政策释放了明确信号。预计将先财政后货币，而货币工具将选择公开市场、定向央票及差别准备金率。但货币政策全面放松难以实现。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nescn

地 址：上海市延安东路45号20

邮 编：200002

主要事件:

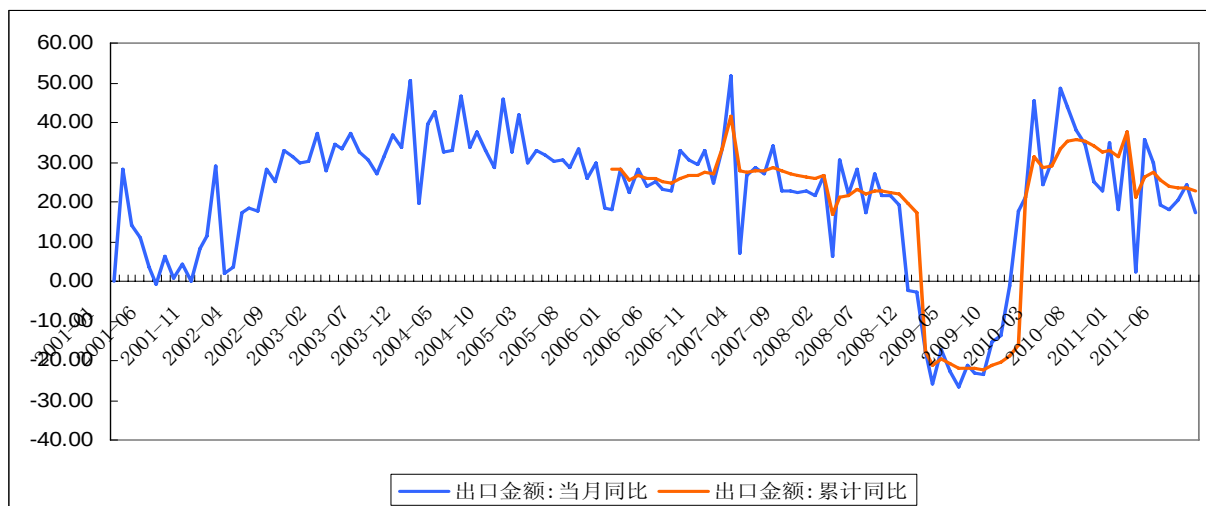
10月13日,海关总署公布我国9月份外贸数据。海关统计显示,9月份,我国进出口总值3248.3亿美元,增长18.9%。其中出口1696.7亿美元,增长17.1%;进口1551.6亿美元,增长20.9%;贸易顺差145.1亿美元,收窄12.4%。

点评:

一、出口大幅下降,外需风险凸显

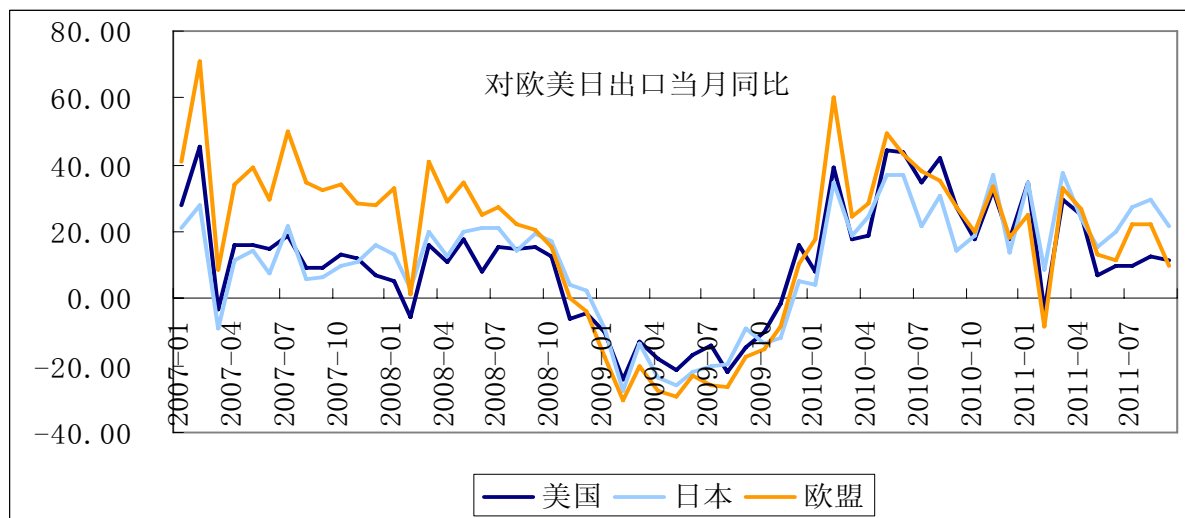
9月份当月出口仅为1696亿美元,增长17.1%,低于我们及市场预期。正如我们在分析8月份出口时指出的,8月份的出口反弹没看起来那么美,进出口将下降。但我们原本预期9月有望开启四季度出口回升的序幕,但结果令人失望,这意味着欧债危机及全球经济下行给我国带来的出口正在显现。

图1: 9月份我国出口增速大幅度下降



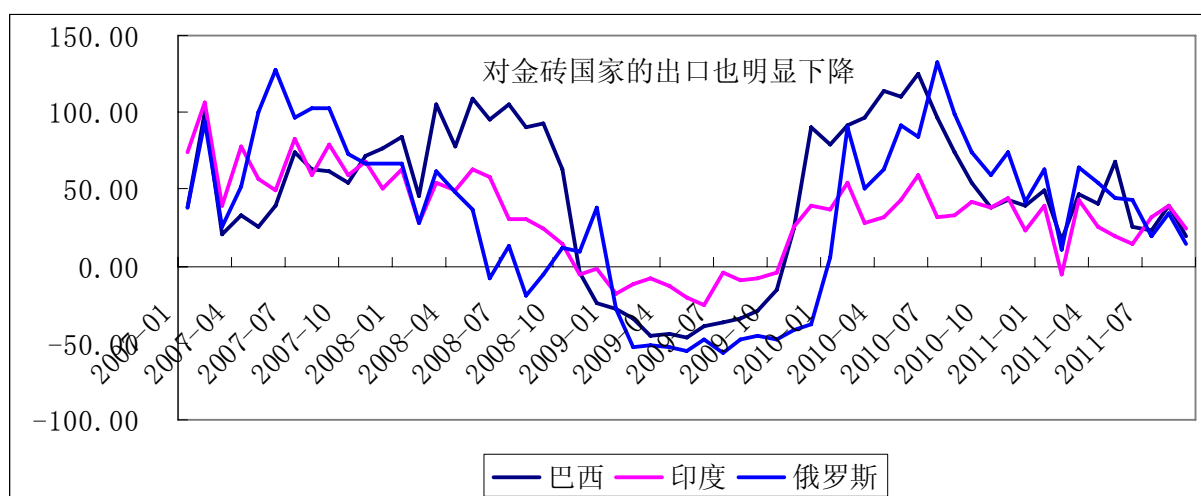
资料来源: wind, 东北证券

图2: 9月份对欧盟出口的失速拉低出口增速



资料来源: wind, 东北证券

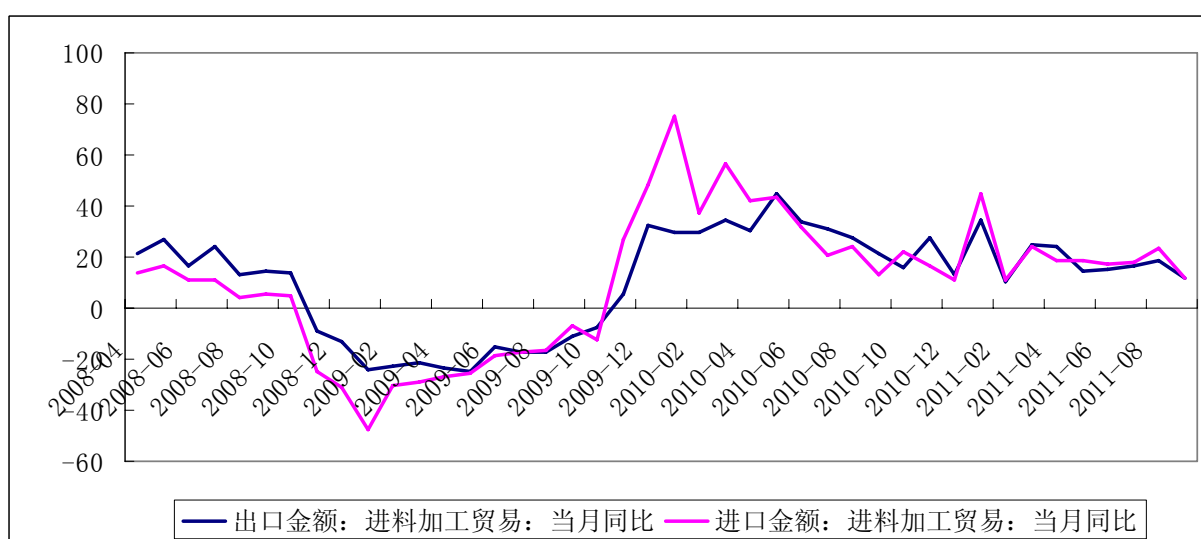
图 3: 金砖国家的经济下滑带来的出口下降明显



资料来源: Wind, 东北证券

而进料加工贸易当月同比增速从 23.44% 回落 12 个百分点至 11.5%，环比降 2 个百分点，外需订单将再次回落。

图 4: 金砖国家的经济下滑带来的出口明显下降



资料来源: Wind, 东北证券

7、8、9 月三月出口额呈单边下降只在 2008 年全球金融危机爆发后出现。如今此景再现，我国来自于外部风险的担忧明显增加。按照海关总署预测的全年出口 1.86 万亿，那么四季度几乎零增长，不排除负增长。但我们认为美国经济的稳定复苏和对日本出口的稳定，出现负增长的可能性小。但我们也难以乐观，悲观预计四季度当月出口将可能将至 10-15% 之间。

二、内需企稳但也面临风险

9 月份我国进口 1551.6 亿美元，增长 20.9%。虽比上月降低了 10 个百分点，但仍处在较高的增速，表明内需仍基本稳定。

而主要进口商品数量继续增加，尤其是主要材料的增加表明生产或预期依旧稳定。其中

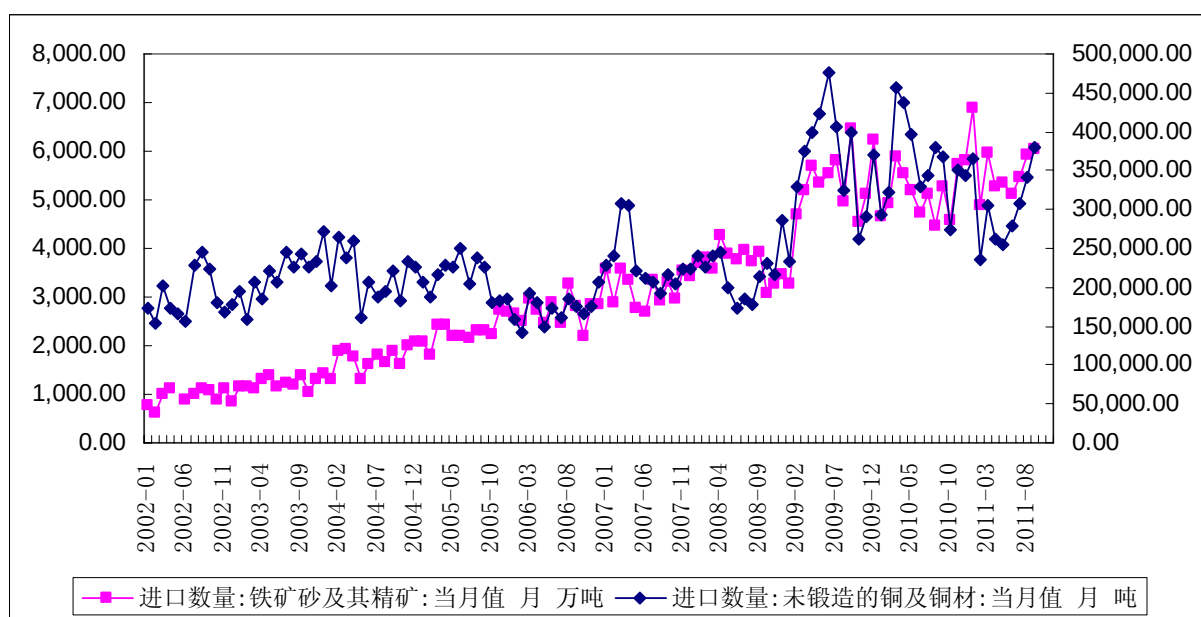
铁矿石小幅提高、铜材则创下了一年来的新高、天胶和汽车也有较大程度的增加，但原油、机床和初级形状塑料的进口环比回落。

同时一般贸易下的进口当月环比增加了 20 亿美元，同比增加 30.9%，虽有所回落，但仍处在较高增速，表明内需当前仍稳定。

但是我们认为信贷抑制和房地产投资的风险可能导致固定资产投资加快回落。而外需风险也会传到内需，因此，内需也面临风险。

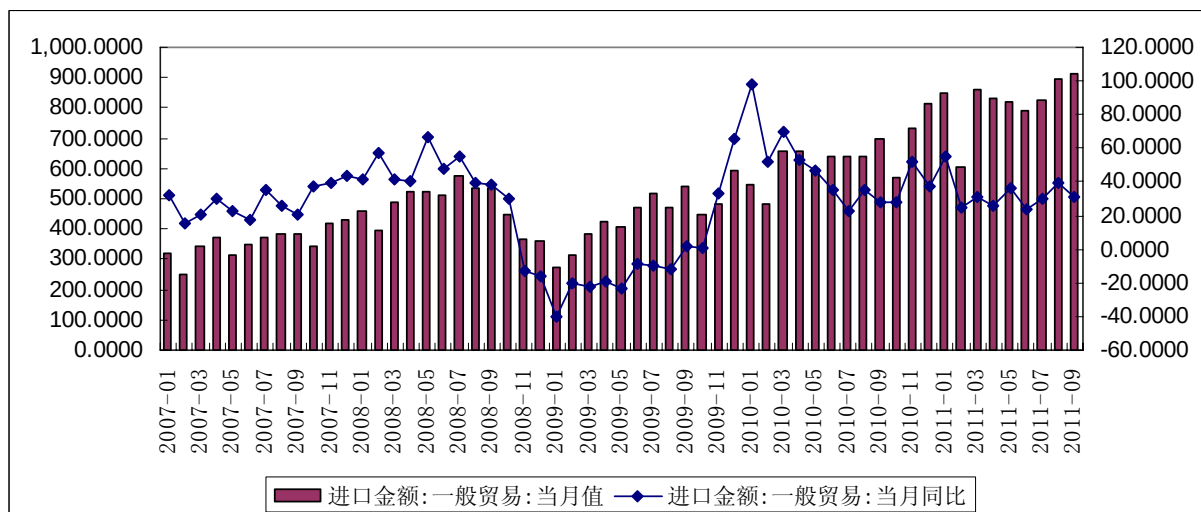
为此，我们认为政策应该出台稳定措施，相信连续出台区域政策和小企业扶持政策释放了明确信号。我们认为先财政后货币，而货币工具将选择公开市场、定向央票及差别准备金率。而在年内仍难以看到全面的货币放松，因此也不赞成会全面下降准备金率。

图 5：9 月份铁矿石、铜材等原材料进口数量继续增加



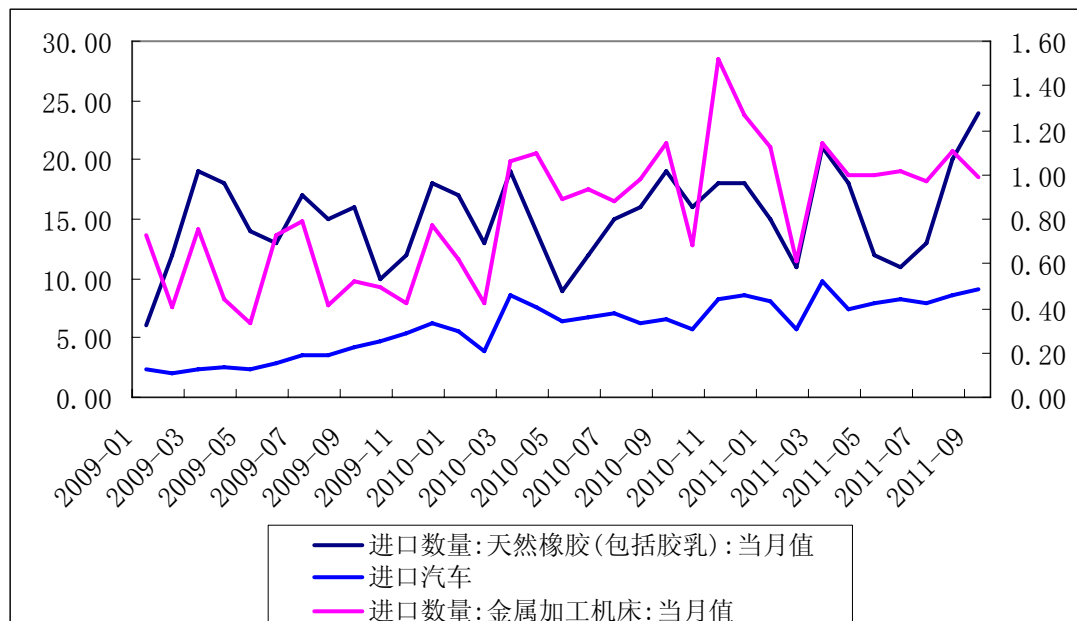
资料来源：Wind，东北证券

图 6：9 月份一般贸易项金额回升，呈企稳态势，同比保持较高增长



资料来源：Wind，东北证券

图 7: 9 月份天胶、汽车等进口持续增加



资料来源: Wind, 东北证券

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。