

中国宏观经济

宏观研究报告

第一创业研究所

王皓宇 S1080510120005

联系人: 郑振源 S1080109090726

电话: 0755-82485176

邮件: zhengzhenyuan@fcsc.cn

联系人: 宋启超 S1080109120906

电话: 0755-25832167

邮件: songqichao@fcsc.cn

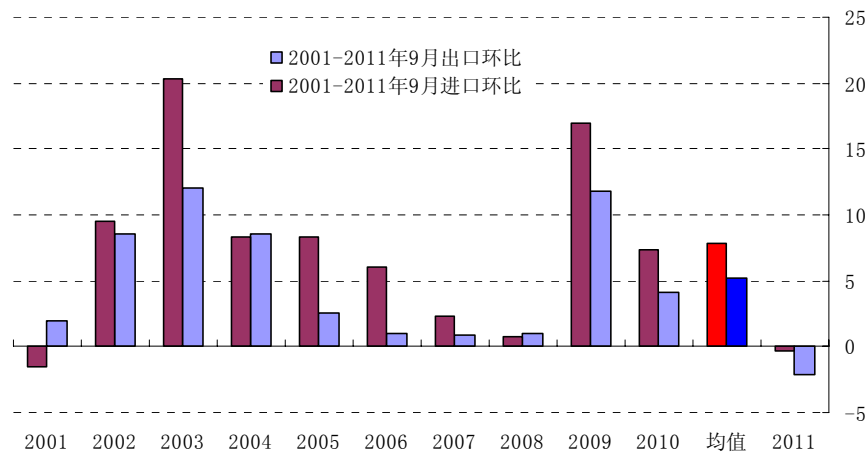
出口回落开始明显，紧缩政策变得两难

---对9月贸易数据的点评

- **出口增速大幅回落，表现明显不如前期。**从同比增速来看，9月出口当月同比增长17.1%，较上月显著回落7.4个百分点，较1-8月累计增速回落6.5个百分点。从环比增速来看，9月出口环比下降2.1%，而2001-2010年期间9月出口环比均实现正增长，且平均增速达到5.2%。可见，9月出口表现明显不如前期。而就这一点，在9月台湾出口表现糟糕的先行预示下，我们在之前报告中也已事先做出预判。
- **欧债危机负面影响显现，后续出口依旧艰难。**从国别结构来看，对欧出口和对新兴市场出口表现不佳，是9月出口不好的主要原因。9月对欧出口同比大降12.6个百分点至9.8%，环比大降7.5%，明显差于整体增速；9月对印巴俄三国合计出口同比大降18个百分点至19%，环比则大降9.2%。此外，9月出口绝对值减少36亿美元，其中对欧和对印巴俄的出口分别减少25亿美元、11亿美元，贡献了出口减幅的全部。相比之下，对美出口基本稳定，同比增速仅小幅下降1个百分点。从商品结构来看，9月低端消费品出口环比大降10.7%，绝对值减少31亿美元，是出口减少的主要商品。综上我们认为，欧债危机对欧洲经济，乃至全球实体经济的负面影响开始显现。由于上述影响还将持续，而美国经济难以摆脱低迷状态，因此预计后续出口低于预期的表现还将延续。
- **进口表现同样不佳，内需继续放缓。**9月进口当月同比增长20.9%，较上月大幅下降19.3个百分点，而9月环比下降0.3个百分点，同样明显低于7.8%的历史平均增幅。此外，9月大宗商品当月同比增速较上月回落近20个百分点至30.9%，原油、铁矿石进口数量的增速也在回落。9月进口同样不佳的表现，表明内需的放缓仍在继续。
- **政策的短期两难：不敢加码，也不敢放松。**鉴于当前内外需的双放缓，以及当前民间借贷危机的负面冲击，紧缩政策已不敢继续加码；而在物价、房价、油价——这“三价马车”依旧高位难下的情况下，短期内政策明显放松的可能性也较小。
- **对于权益市场而言，内外需的双放缓，以及“宽财政、紧货币”下资金利率持续宽松存疑，权益市场缺乏全面做多的动力。**对于债券市场而言，当前出口，乃至经济的回落幅度，以及通胀的回落幅度，均不足以支撑利率产品在当前收益率水平上继续下行，尤其是长债收益率。

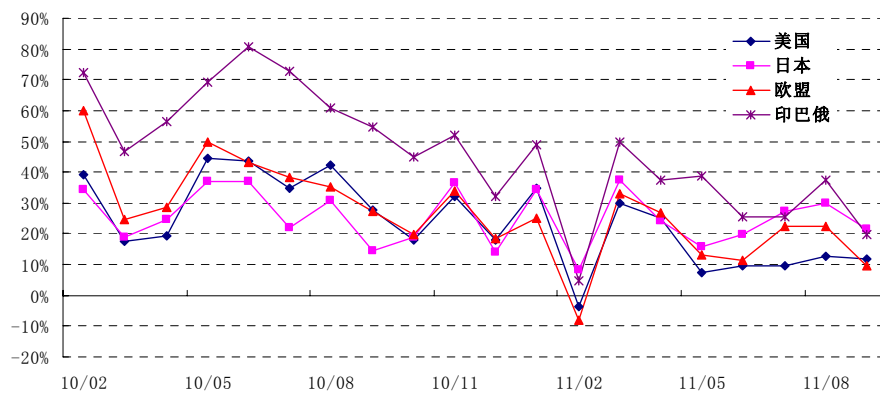


图 1: 9 月进出口环比均明显低于历史表现



资料来源: 中国海关 第一创业整理

图 2: 9 月对欧、对印巴俄出口同比增速大幅下降，对美出口基本持稳



资料来源: 中国海关 第一创业整理

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120