

证券研究报告

2011年9月贸易数据点评

证券分析师

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司
研究报告,如经由未经许可的
渠道获得研究报告,请慎重使
用并注意阅读研究报告尾页
的声明内容。

国内外市场总体偏弱 出口增速如预期回落

事项:

海关总署公布 2011 年 9 月进出口贸易数据, 1-9 月, 进出口总值 26774.41 亿美元, 同比增长 24.6%, 其中出口 13922.70 亿美元, 增长 22.7%, 进口 12851.72 亿美元, 增长 26.7%, 累计贸易顺差 1070.98 亿美元, 收窄 10.6%。9 月当月进出口总值 3248.32 亿美元, 增长 18.9%, 出口 1696.73 亿美元, 增长 17.1%, 进口 1551.59 亿美元, 增长 20.9%, 当月贸易顺差 145.14 亿美元。

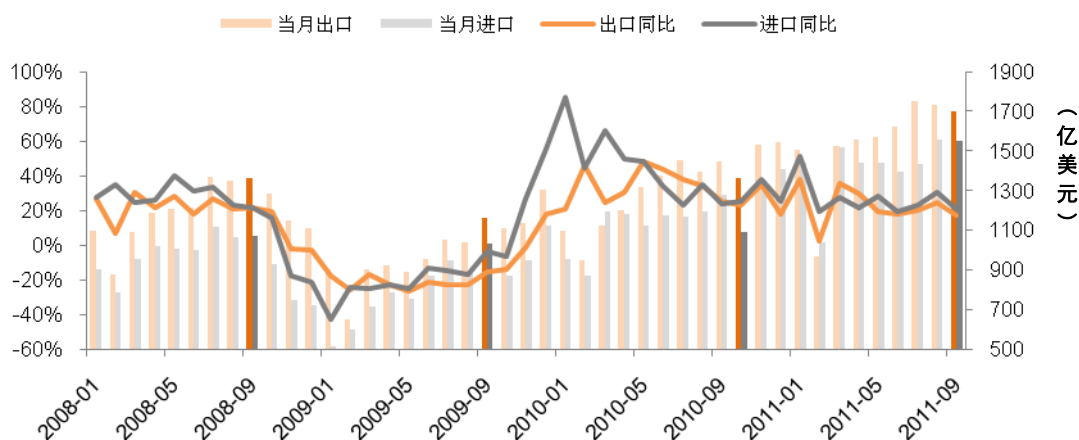
主要观点:

- **9 月进出口增速回落, 符合我们的预期:** 在前几期贸易形势分析报告中, 我们基于海外经济疲弱、国内 PMI 出口订单指数表现乏力、出口部门面临巨大的结构调整压力等方面的综合判断, 已多次提及今年出口增速难以持续保持 20%以上的增速, 而受益于扩大内需战略, 进口增速将强于出口, 因此本月的进出口形势基本符合我们的预期。
- **四季度将面临较高的基数, 同时国内及海外市场需求均不具备强的扩张动力, 我们认为后续月份进出口增速仍有小幅回落的可能, 维持今年出口增速 15%左右的判断:**

(1) 9 月份加工贸易进口增速较大幅回落, 同时一般贸易进口增速低于去年水平; (2) PMI 出口订单指数反弹乏力; (3) BDI 指数近期出现小幅回升, 但仍然显著低于去年整体水平; (4) 进出口量指数在 8 月份虽然出现了反弹, 但仍处于趋势性收缩轨道中;

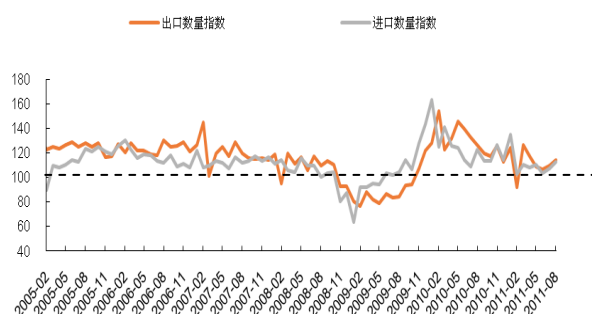
上述情况均表明国内需求及海外市场需求, 均处于偏弱的格局之中。因此四季度伴随着高基数, 同时人民币汇率升值压力持续、外部市场预期没有明显改善、加工贸易萎缩的情况下, 后期出口增速仍将难有大的表现, 维持全年 15%左右出口增速的预判; 同时得益于价格压力的减缓及国内仍较旺盛的需求, 进口仍有望保持高于出口的增速, 维持全年贸易顺差 1500 亿美元左右的判断。

图表1 9月进出口增速如期回落



资料来源：海关总署，平安证券研究所

图表2 进出口数量指数弱于去年



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表3 BDI指数有所回升，但显著低于去年均值水平



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表4 加工贸易进口增速下滑



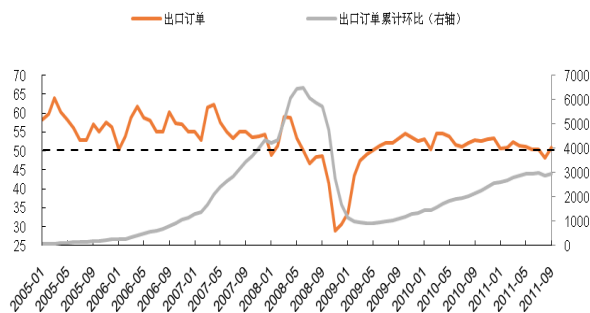
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表5 一般贸易进口增速低于去年水平



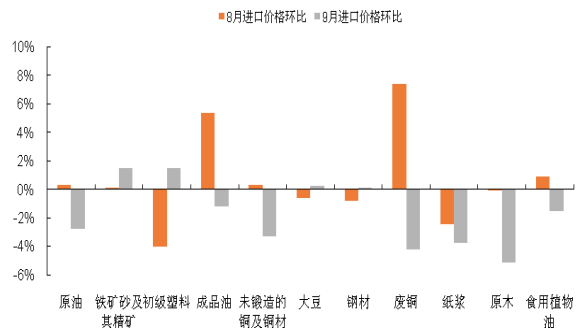
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表6 PMI出口订单指数反弹乏力



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表7 进口价格环比上涨压力有所减缓



资料来源：海关总署，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257