

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

9 月份外贸快评

2011 年 10 月 17 日

9 月外贸加深监管层对经济增长忧虑

 证券分析师：周炳林 0755-82130638 zhoublin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120066

 证券分析师：崔嵘 021-60933159 cuirong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120057

事项：

海关总署 13 日发布 9 月份我国外贸进出口情况。今年 1 至 9 月份，我国进出口总值 26774.4 亿美元，比去年同期增长 24.6%。其中出口累增 22.7%；进口 26.7%。

9 月份当月，我国进出口总值为 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%，当月贸易顺差 145.1 亿美元。

评论：

■ 9 月外贸加深监管层对经济增长忧虑

9 月外贸增速出现放缓。7、8、9 月出口同比分别增 20.4%、24.5%、17.1%，进口增 22.9%、30.2%、20.9%，皆为 3 个月以来最末，增速约回到 5、6 月较低时候的水平。如考虑 8 月过快增长提前释放一定需求，9 月出口、进口保持 17.1%和 20.9%已然不易，也不是特别超预期的速度。我们一直维持今年全年出口增长约 20%的预测，前三季度 22.7%，由此，即使就我们的预测而言，不排除四季度降至 15%，个别月份低于 15%的可能性。

而就市场一致预期而言，依据外围乱局的定性印象，随意给出更悲观预期的研究很早就大量存在，这提示外贸增速在哪个月一放缓，都比较容易引发一个中期外贸增速下滑预期。我们观察，监管层对于外贸中长期前景预期的取向也趋于谨慎，因而，这种月度数据“一放缓就较担心”的烙印也存在于监管层之中，9 月外贸数据无疑加重监管层对经济增长的忧虑。

表1：05年-11年9月份进口、出口环比增速比较

年份	各年 9 月出口环比	各年 9 月进口环比	基本景气区间
05-09	2.6%	8.3%	外贸扩张期
06-09	1.0%	6.1%	外贸扩张期
07-09	0.8%	2.4%	外贸扩张期
08-09	1.0%	0.8%	外贸扩张期
09-09	11.8%	17.0%	外贸衰退期
10-09	4.1%	7.4%	外贸扩张期
11-09	-2.1%	-0.2%	外贸扩张期

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从环比来看，出口 05 年-11 年的 9 月环比 8 月增速分别为 2.6%、1.0%、0.8%、1.0%、11.8%、4.1%、-2.1%，其中 05-08 年、10 年的这一区间是出口的扩张期，09 年是衰退期。虽然 8 月相对强的增长提示提前释放需求，但 11

年9月-2.1%的环比增长确实是一个相当弱的速度。

■ 分产品出口数据：服装、灯具、鞋类拖累总出口增速

分产品看，织物及制品、照明装置及类似品、服装及衣着附件、鞋类9月出口增速分别为16.6%、14.2%、13.9%、10.6%，较上月分别回落8.6、17.6、13.0、9.8个百分点，回落明显；电子产品类的出口大头，自动数据处理设备及其部件出口增速回落也比较明显，出口增速从8月的28.0%降至9月的6.2%，进一步拖累了总出口增速；贵金属或含贵金属的首饰、摩托车、箱包出口保持着较高增速，出口较去年同期分别增53.0%、44.5%、32.5%。

表2：分产品出口增速比较：服装、家具、鞋子等日常用品及自动数据处理设备及其部件出口增速下滑明显

单位：%

指标名称	2011/9 (金额)	2011/9(数量)	2011/8 (金额)	2011/8 (数量)	2011/7 (金额)	2011/7 (数量)
玉米	150.1	77.0	85.1	46.8	-8.2	-18.0
活猪(种猪除外)	59.4	-7.1	30.1	-13.3	19.4	-7.1
贵金属或含贵金属的首饰	53.0	0.4	114.4	11.7	164.0	33.9
摩托车	44.5	28.1	61.6	43.2	45.0	31.6
箱包及类似容器	32.5	N.A	38.9	N.A	31.6	N.A
塑料制品	28.0	6.5	32.2	8.6	20.9	1.2
手表	25.9	1.5	15.7	-5.0	20.8	7.6
食糖	23.0	-16.3	8.6	-18.5	19.5	-8.6
电动机及发电机	20.2	-10.5	21.8	-10.1	13.2	-14.9
纺织纱线、织物及制品	16.6	N.A	25.2	N.A	21.0	N.A
灯具、照明装置及类似品	14.2	N.A	31.8	N.A	26.6	N.A
服装及衣着附件	13.9	N.A	26.9	N.A	27.1	N.A
家具及其零件	13.6	N.A	17.1	N.A	9.1	N.A
鞋类	10.6	N.A	20.4	N.A	17.8	N.A
玩具	6.9	N.A	6.2	N.A	6.0	N.A
自动数据处理设备及其部件	6.2	9.1	28.0	12.6	15.6	7.4
生丝	5.5	-9.6	13.3	-10.7	-25.2	-45.9
集成电路	4.2	1.1	4.7	10.7	10.3	13.0
自行车	2.9	-5.7	7.0	-11.2	-0.5	-22.8
锯材	2.2	0.0	7.4	0.0	12.1	0.0
彩色电视机(包括整套散件)	-4.8	8.0	-12.5	0.0	-15.4	-5.8
钢材	N.A	39.9	N.A	49.6	N.A	-2.4
成品油	N.A	7.2	N.A	4.8	N.A	-10.2
集装箱	N.A	-3.4	N.A	3.7	N.A	24.0
原油	N.A	-15.4	N.A	-52.0	N.A	17.6
煤	N.A	-34.9	N.A	-26.5	N.A	-34.5
焦炭及半焦炭	N.A	-39.1	N.A	19.0	N.A	-69.5

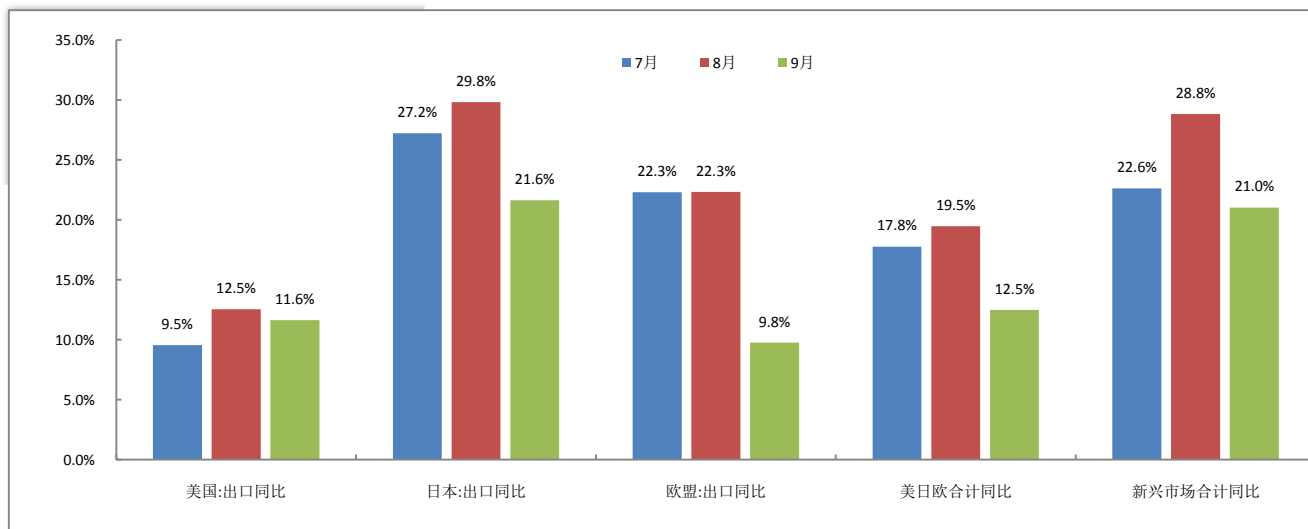
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：N.A表示数据发报告之日未能得到

■ 分地区出口数据：各地均有所回落，对欧出口锐减最为显著

分地区看，9月对各地出口增速均有所回落，其中对欧盟出口锐减最为显著，对新兴市场的出口增速则回落到与7

月相当的水平，略高于 20%。

图1：对各地出口增速均有所回落，对欧盟出口锐减最为显著



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 分产品进口数据：橡胶和铁矿砂等生产原材料依然是进口的主因

进口方面，肥料、天然橡胶、汽车和汽车底盘、合成橡胶、原木、铁矿砂及其精矿进口增速分别为 85.1%、82.0%、60.0%、46.2%、42.8%、41.7%，增速排名前列。权重进口产品原油、食用植物油、初级形状的塑料、大豆进口增速分别从 8 月的 50.7%、75.9%、25.7%、24.7%降至 25.8%、20.5%、16.2%、12.9%，增幅收窄较大，是此次进口增速下降的主要因素。

表3：分产品进口增速比较：橡胶和铁矿砂等生产原材料依然是进口的主因

单位：%

指标名称	2011/9 (金额)	2011/9 (数量)	2011/8(金额)	2011/8 (数量)	2011/7 (金额)	2011/7 (数量)
肥料	85.1	49.2	57.6	27.6	95.3	62.5
天然橡胶	82.0	26.3	91.4	25.0	33.5	-13.3
汽车和汽车底盘	60.0	38.7	45.6	37.7	33.5	10.9
合成橡胶	46.2	3.7	62.7	13.9	43.2	7.9
原木	42.8	24.2	61.9	31.1	40.2	17.4
铁矿砂及其精矿	41.7	15.2	64.4	32.5	30.5	6.4
锯材	37.4	38.5	57.2	65.9	49.1	59.1
成品油	35.8	-1.1	88.3	33.2	52.2	10.8
废铜	34.2	N.A	37.7	-4.0	50.7	14.2
金属加工机床	33.2	-13.3	66.6	13.6	28.9	10.2
纺织用合成纤维	30.0	0.0	56.7	50.0	19.6	0.0
鲜、干水果及坚果	28.5	30.3	49.1	40.1	79.8	55.7
聚酯切片	27.2	4.1	36.5	9.7	-9.5	-29.8
原油	25.8	-12.2	50.7	0.7	52.0	2.3

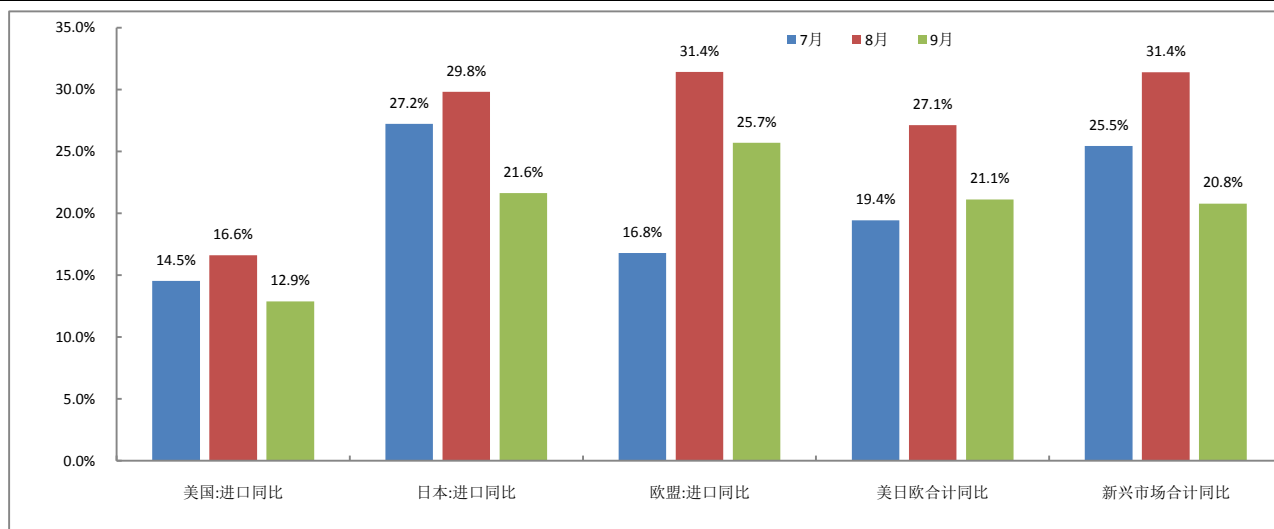
纸浆	25.6	27.7	40.0	40.0	18.0	16.9
未锻造的铜及铜材	25.3	3.3	18.1	-10.3	20.8	-10.6
食用植物油	20.5	-10.9	75.9	30.2	56.0	12.9
未锻造的铝及铝材	18.4	0.6	19.1	-2.3	21.9	4.4
初级形状的塑料	16.2	1.0	25.7	9.5	15.0	0.6
纸及纸板(未切成形的)	14.1	8.0	21.0	11.5	14.1	11.1
大豆	12.9	-11.0	24.7	-5.5	46.4	8.1
钢材	12.3	0.8	11.7	0.0	-1.0	-11.4
合成纤维纱线	9.0	-0.9	11.5	1.0	4.6	-7.0
废铝	8.8	N.A	-10.2	-22.4	-3.0	-15.7
钢坯	-1.4	N.A	29.7	-2.3	-13.2	-13.1
农药	-1.9	-8.6	23.4	0.7	33.1	24.1
木质薄板制胶合板	-6.1	0.0	-5.1	-50.0	-27.3	-50.0
ABS 树脂	-10.4	-23.3	-5.9	-20.6	-0.6	-13.8
飞机	-19.9	8.3	41.7	42.9	-14.4	32.4
谷物及谷物粉	-20.5	-46.5	-4.4	-39.5	48.1	2.1
氧化铝	-64.2	N.A	-74.4	-85.8	-67.1	-78.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: N.A 表示数据发报告之日未能得到

■ 分地区进口数据: 中国从欧美日进口增速反超从新兴市场进口

分地区来看进口, 可以发现从各个地区的进口都有所回落, 降幅最大的是从新兴市场的进口增速, 超过了 10 个百分点, 降至低于 7 月的水平, 反映矿产品进口价格的明显回落和数量的小幅回落; 从欧美日进口总和虽然也有所回落, 但增速仍是要高于 7 月, 也是其最近的 4 个月内首次高于从新兴市场的进口增速。

图2: 从欧美日进口增速反超从新兴市场的进口增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。