

内需短期“不冷”而外需或将遇“寒冬”

——10月份外贸数据点评

发布日期：2011年11月10日

主要观点：

- 重点关注：对欧出口环比持续负增长；进口基本稳定。
- 核心观点：出口面临的风险不仅来自受债务危机困扰的对欧出口、同样面临新兴经济体降速的冲击，剩下两月同比将降至10%，不排除个位数。而内需维稳政策下暂无失速之忧，但下调趋势不变。
- 10月份出口下降至15.9%，对欧和新兴经济体的出口风险叠加体现。尤其对欧出口严峻，体现在：（1）8、9、10三月出口环比连续负增长为入世后唯一年度；（2）10月环比下降9.09%为历年除春节月度外最大降幅，季调后环比下降3%也为入世来当月最低；（3）9、10月当同比大幅降至9%和7%；（3）欧债危机还在发酵和深化。
- 而新兴经济体的降速也影响我国出口，即9月出现对金砖国家的出口环比较大下降后，10月份对东盟出口负增长9.17%，季调后下降2%，为我入世来当月最低。
- 出口唯一相对偏好的数据来自对日本出口的稳定，和对美国出口的回升态势。10月对美出口当月同比升至13.87%，但对美日的季调后环比负增长0.4%和0.2%仍表明出口处在调整格局。
- 为此，我们认为外需风险加大，做好过寒冬的准备。我们预计年底将会降至10%，不排除降至个位数的情况。
- 进口有所反弹反映了维稳政策“稳定”了内需。本月进口增长通过增长28.7%，季调后环比增长3%，且一般贸易方式的进口升至39.1%，表明内需暂无失速风险。
- 但从主要进口商品数量看，内需下行仍在进行中。除了原油、铜材和汽车零部件进口增加外，铁矿石、天胶、初级塑料及机床等进口数量下降，尤其是铁矿石环比下降17.5%，表明内需也面临调整压力。
- 未来1-2个季度房地产和外需风险正在加大，应做好过寒冬的准备。财政政策虽是维稳重点，但仍需货币适度放松配合。既公开市场和信贷释放流动性后，差别准备金率有望出台，但难见全面降低准备金率的宽松转向。

分析师：王国兵
证书编号：S0550511110002

TEL: (8621)6336 7000-305
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nescn.cn
地址：上海市延安东路45号20
邮编：200002

主要事件:

海关统计显示,10月份,我国进出口总值为2979.5亿美元,增长21.6%。其中出口1574.9亿美元,增长15.9%;进口1404.6亿美元,增长28.7%。当月贸易顺差170.3亿美元,收窄36.5%。

点评:

一、欧盟引领出口风险,外需失速担忧增加

10月份出口1574.9亿美元,增长15.9%,低于我们及市场预期。虽然我们在前期报告中已经指出四季度是出口风险暴露时,也预期下降,但出口调整速度仍高度我们判断。尤其是深受债务危机困扰欧盟,我国对其出口风险进一步暴露,数据正反映了这种担忧:

(1) 8、9、10三月出口环比连续负增长为入世后唯一年度;

(2) 10月环比下降9.09%为历年除春节月度外最大降幅,季调后环比下降3%也为入世来当月最低;

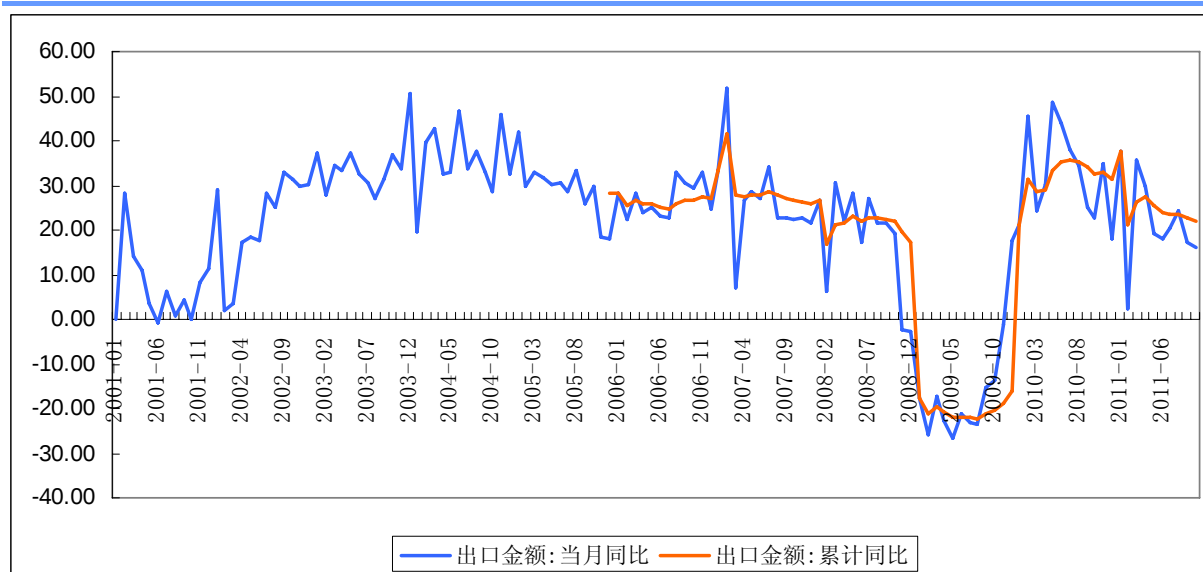
(3) 9、10月当同比大幅降至9%和7%;

(3) 欧债危机还在发酵和深化。

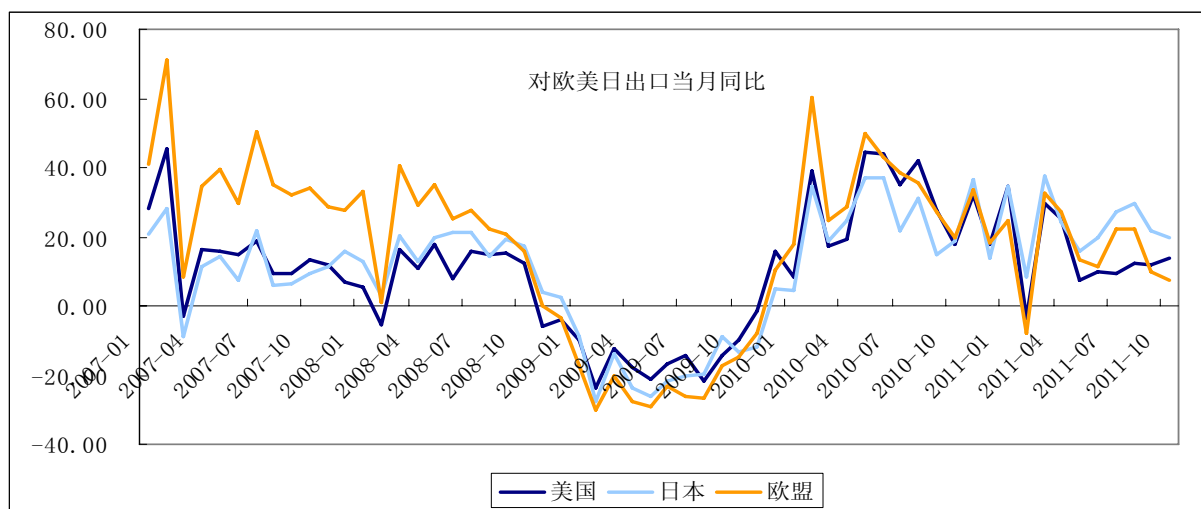
在美日欧发达经济体中,出口唯一相对偏好的数据来自对日本出口的稳定,和对美国出口的回升态势。10月对美出口当月同比升至13.87%,但对美日的季调后环比负增长0.4%和0.2%仍表明出口处在调整格局。

而新兴经济体的降速也影响我国出口,即9月出现对金砖国家的出口环比较大下降后,10月份对东盟出口负增长9.17%,季调后下降2%,为入世来当月最低。

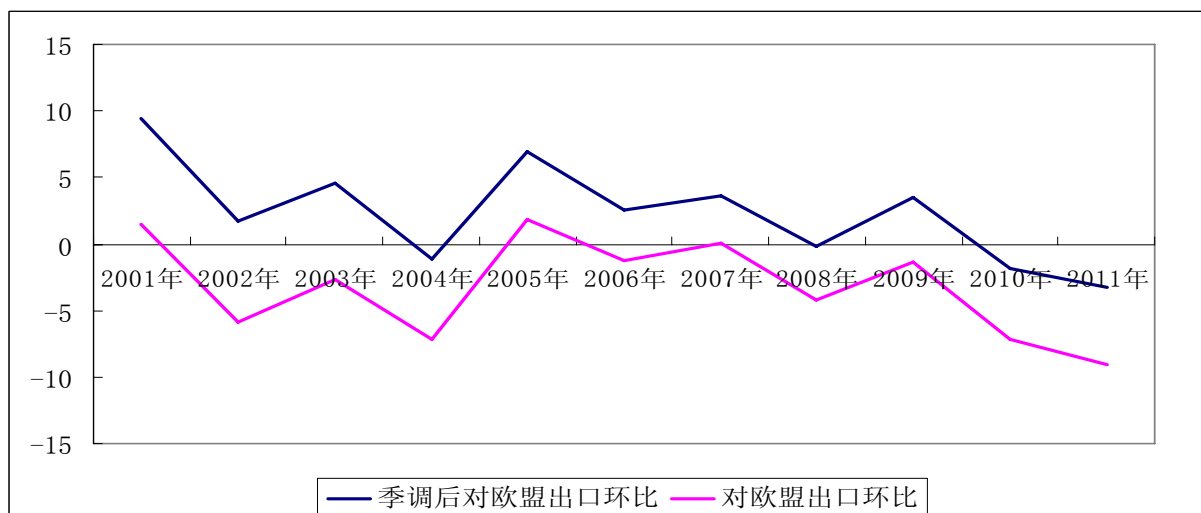
图 1: 10 月份我国出口增速进一步下降



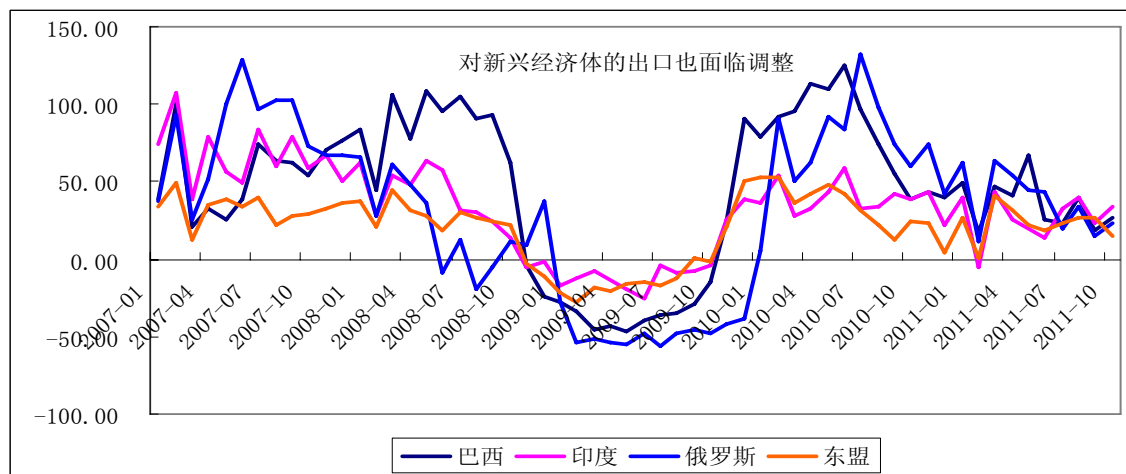
资料来源: wind, 东北证券

图 2：10 月份对欧盟出口进一步降速，是出口增长低于预期的主因

资料来源：wind，东北证券

图 3：季调后对欧盟出口环比为我国入世后最低

资料来源：Wind，东北证券

图 4：东盟、金砖国家的经济下滑造成我对其出口也面临调整

资料来源：Wind，东北证券

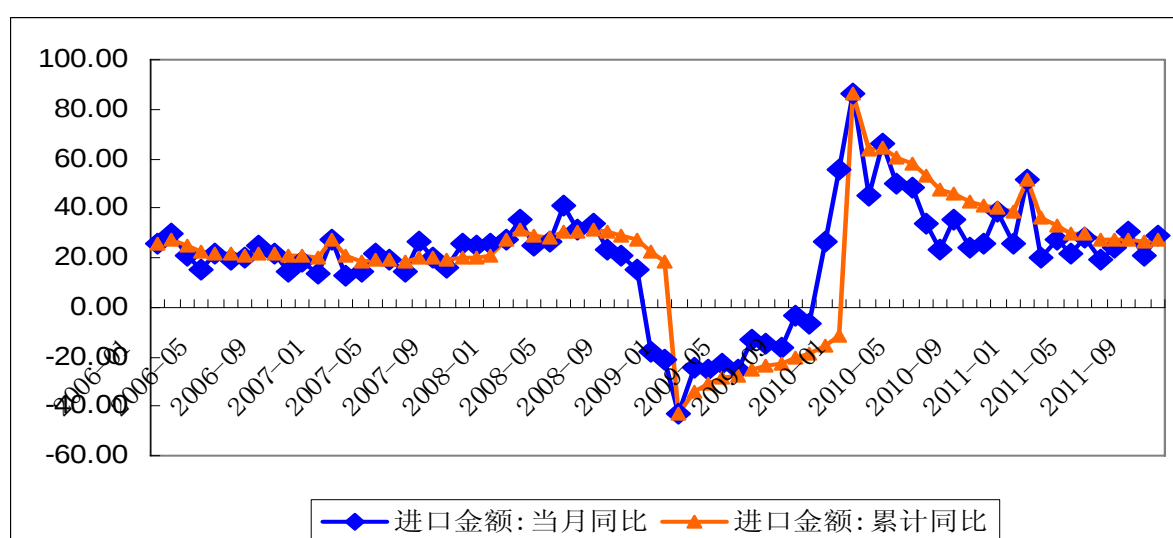
二、进口反弹反映了维稳政策稳定了内需，但下行趋势不变

10 月份我国进口 1404.6 亿美元，增长 28.7%。增速比 9 月份提高近 8 个百分点，而季调后环比增长 3%，且一般贸易方式的进口升至 39.1%，表明内需暂无失速风险，前期维稳政策的效果正在体现。

但从主要进口商品数量看，内需下行仍在进行中。除了原油、铜材和汽车零部件进口增加外，铁矿石、天胶、初级塑料及机床等进口数量下降，尤其是铁矿石环比下降 17.5%，表明内需也面临调整压力。

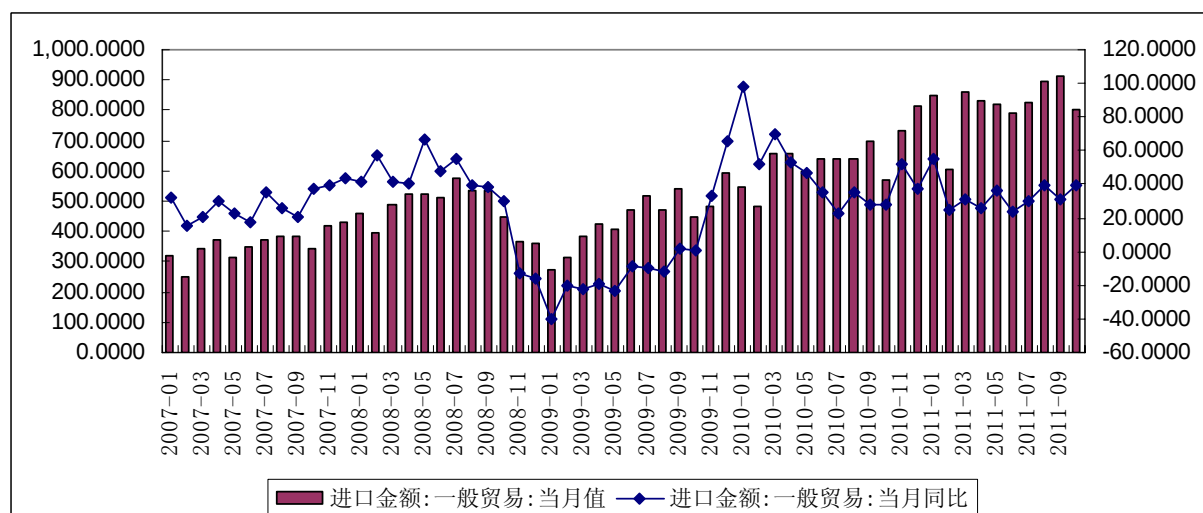
未来 1-2 个季度房地产和外需风险正在加大，应做好过寒冬的准备。财政政策虽是维稳重点，但仍需货币适度放松配合。既公开市场和信贷释放流动性后，差别准备金率有望出台，但难见全面降低准备金率的宽松转向。

图 5：10 月进口反弹，反映内需基本稳定



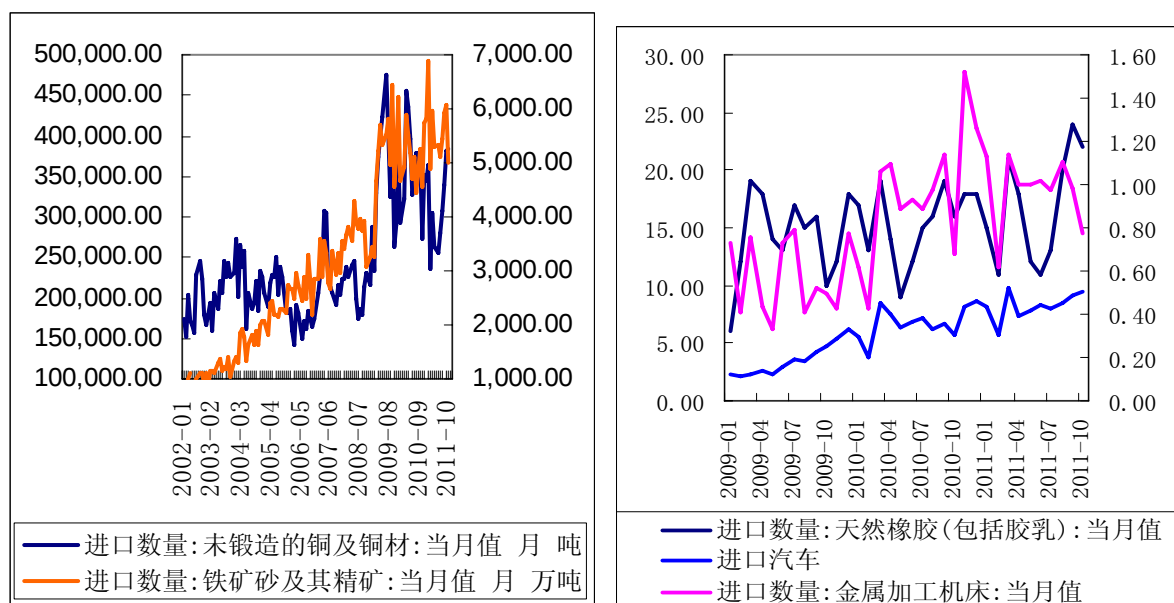
资料来源：Wind，东北证券

图 6：10 月份一般贸易项进口同比反弹，保持较高增长



资料来源：Wind，东北证券

图 7: 10 月份铜材、汽车等进口增加, 但铁矿石、机床、天胶等进口数量下降



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。