

出口增速下滑

——10月份贸易数据点评

高善文¹ 尤宏业² 姚学康³

2014年11月9日

内容提要

10月出口增速回落至11.6，进口增速小幅下滑至4.6（均以美元计价）。贸易顺差扩大至454亿美元，继续维持在高位。

自7月份以来，在全球经济低于预期背景下，中国一般贸易和剔除香港后的出口增速呈现逐步下行的趋势。近期欧洲和日本等发达国家有复苏的迹象，但从同比意义上，中国出口增速在未来一两个季度将继续回落。

9、10月份进口增速较前期负增长出现明显回升。加工贸易进口加速至20%以上的水平，但一般贸易进口仍徘徊在负增长区间。加工贸易高增长有些可疑，和内需没有直接关联，所以进口增速回升并不等同于内需改善。考虑内需仍在筑底企稳的过程中，供应过剩的压力下商品价格缺乏上行动力，进口增速仍将处于较低的水平。

1 首席经济学家，gaosw@essence.com.cn，S1450511020020

2 宏观分析师，youhy@essence.com.cn，010-66581625，S1450511080007

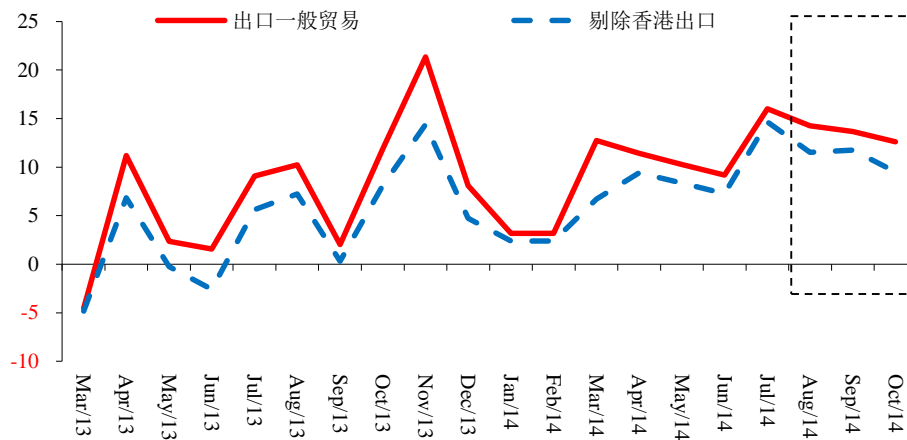
3 宏观分析师，yaoxk@essence.com.cn，010-66581840，S1450513090003

一、出口增速下滑

10月出口增速回落至11.6，进口增速小幅下滑至4.6（均以美元计价）。贸易顺差扩大至454亿美元，继续维持在高位。

自7月份以来，在全球经济低于预期背景下，中国出口增速反复走高，其中可能有加工贸易扰动和虚假贸易的影响。中国一般贸易和剔除香港后的出口增速呈现逐步下行的趋势，和全球经济走势更为一致（图1）。近期欧洲和日本等发达国家有复苏的迹象，全球经济有可能逐步企稳。这将在未来支持中国的出口和经济。但从同比意义上，中国出口增速在未来一两个季度将继续回落。

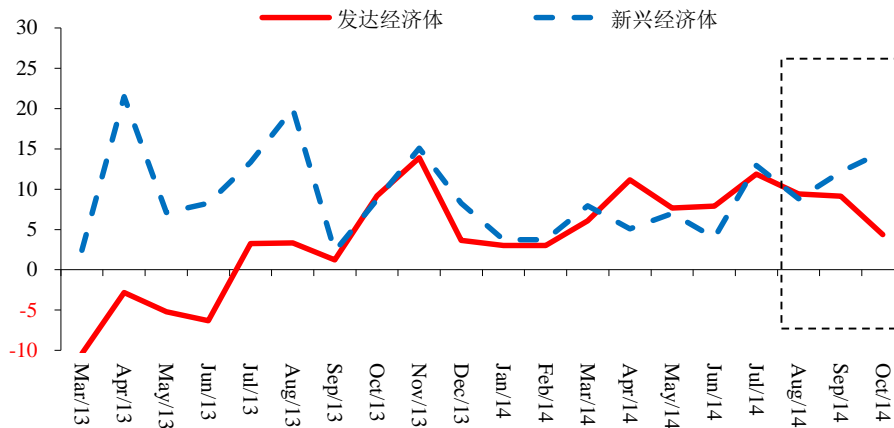
图1： 出口一般贸易和剔除香港后出口增速（%）



数据来源：CEIC，安信证券

分国别观察，中国对发达国家的出口增速有明显回落。二季度以来，欧洲和日本的经济走弱明显，中国对这两个国家的出口增速滑落明显。而中国对美国的出口增速相对维持高位。虽然中国对新兴经济体的出口似乎在加速，但这一数据趋势可能无法持续。三季度以来包括中国在内的新兴经济体增长出现减速，我们预期中国对新兴经济体的增速可能有所下降。

图2： 中国对发达经济体和新兴经济体的出口增速（%）

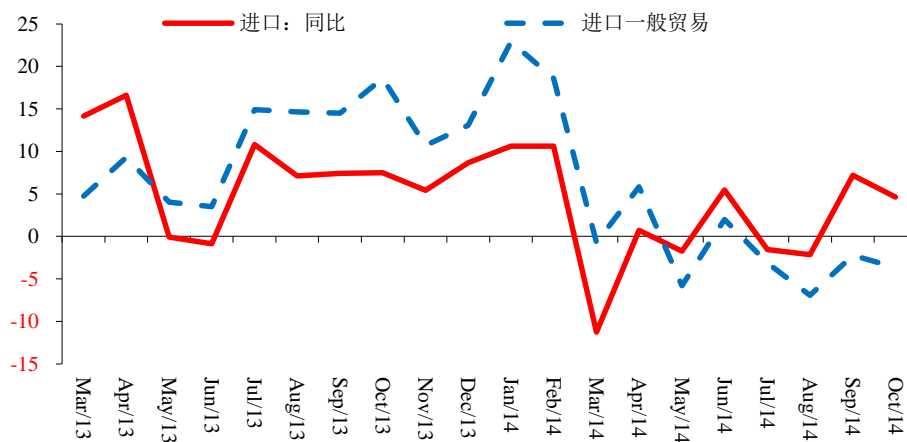


数据来源：CEIC，安信证券

二、 进口疲软

9、10月份进口增速较前期负增长出现明显回升。加工贸易进口加速至20%以上的水平，但一般贸易进口仍徘徊在负增长区间（图3）。加工贸易高增长有些可疑，而且和内需没有直接关联，所以进口增速回升并不等同于内需改善。

图3： 进口和一般贸易进口同比增速（%）



数据来源：CEIC，安信证券

大宗商品的进口量并不低，特别是原油进口增速接近 20%，处于历史偏高水平。这与原油价格的大幅下跌有关联。因为价格同比下降明显，进口值增速处于不高的水平。

考虑内需仍在筑底企稳的过程中，供应过剩的压力下商品价格缺乏上行动力，进口增速仍将处于较低的水平。

分析师简介

高善文，首席经济学家，北京大学理学学士、经济学硕士，中国人民银行研究生部博士。2007年4月加盟安信证券研究中心。

尤宏业，高级宏观分析师，北京大学理学学士、经济学双学士。2008年5月加盟安信证券研究中心。

姚学康，宏观分析师，北京大学经济学学士、经济学硕士。2011年7月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

高善文、尤宏业和姚学康分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034