



2015.12.08

出口低迷，贸易顺差收窄

---点评 11 月外贸数据



任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

证书编号 S0880514060010

事件: 中国 11 月出口同比(按人民币计)-3.7%，预期-2.3%，前值-3.6%。中国 11 月进口同比(按人民币计)-5.6%，预期-11.1%，前值-16.0%。

点评:

- **核心观点:** 11 月出口增速低于预期，主要与全球贸易收缩有关，韩国台湾出口增速跌幅更大。进口增速超预期回升，与基数效应有关，虚假贸易也可能是部分原因，大宗商品进口未明显增加。出口下滑进口改善导致贸易顺差收窄，但由于进口增速回升主要是基数原因，预计顺差将继续维持较高位置，人民币中期有支撑。出口不振，加大稳增长压力，维持经济中期 L 型判断，需改革放活。
- **出口增速低于预期，主要与全球贸易收缩有关，韩国台湾出口增速跌幅更大。** 11 月，中国出口同比增速(按人民币计)-3.7%，比预期低 1.4 个百分点，比 10 月低 0.1 个百分点，和此前公布的 PMI 新出口订单数据一致，11 月中采 PMI 新出口订单下滑 1 个百分点至 46.4。出口增速超预期下滑和全球贸易收缩有关，韩国、中国台湾等出口导向型经济体 11 月出口也非常疲软，韩国 11 月出口增速下滑 1 个百分点至-17.6%，台湾 11 月出口增速下滑 6 个百分点至-16.9%。全球贸易收缩与全球经济低迷及美元升值有关，11 月美元指数升值 3.5%，从计价渠道对全球出口造成负面影响。
- **对美国出口增速高位回落，对欧盟日本出口增速继续维持低位，对东盟等新兴市场出口增速继续下滑。** 1-11 月，中国对美国出口增速为 5%，比 1-10 月下滑 0.8 个百分点，对欧盟出口增速为-3.9%，比 1-10 月下滑 0.2 个百分点，对日本出口增速为-8.9%，比 1-10 月回升 0.1 个百分点，对东盟出口增速为 3.7%，比 1-10 月下滑 0.5 个百分点。
- **进口增速超预期回升，与基数效应有关，虚假贸易也可能是部分原因，大宗商品进口未明显增加。** (1) 出口回升主要与基数效应有关，2014 年 11 月进口增速-6.5%，比 2014 年 10 月低 11.1 个百分点，基数较低。(2) 值得注意的是，大宗商品进口数量升降各半，并未明显回升。11 月大宗商品价格总体下滑，因而也不是进口回升主因。(3) 分进口来源地看，对香港进口增速回升幅度明显大于其他地区，或许与虚假贸易有关。近期人民币贬值压力较大，跨境资金可能通过虚假贸易流出。
- **贸易顺差收窄但仍维持较高位置，人民币中期有支撑。** 11 月贸易顺差为 541 亿美元，相比 10 月的 616 亿美元有所收窄，主因是出口下滑进口回升，但鉴于进口增速下滑主要和基数效应有关，贸易顺差将继续维持较高位置。当前人民币看跌期权导致贬值预期较浓，但贸易顺差和物价稳定中期内对人民币构成支撑。

宏观研究团队

任泽平(分析师)

电话: 010-59312805

邮箱: renzeping@gtjas.com

证书编号: S0880514060010

张庆昌(研究助理)

电话: 010-59312701

邮箱: zhangqingchang@gtjas.com

证书编号: S0880115020043

张彩婷(研究助理)

电话: 010-59312751

邮箱: zhangcaiting@gtjas.com

证书编号: S0880114080040

冯贇(研究助理)

电话: 021-38674876

邮箱: fengyun@gtjas.com

证书编号: S0880115050034

相关报告

《降息但低于预期，欧元上涨，缓解人民币贬值压力》

2015.12.04

《重工业不振，PMI 仍低，服务业向好》

2015.12.01

《开启人民币国际化的新篇章》

2015.12.01

《工业利润持续下滑，强改革宽货币一个不能少》

2015.11.27

《利率走廊登场，顺应供给侧改革需求》

2015.11.19

正文:

事件: 中国 11 月出口同比(按人民币计)-3.7%, 预期-2.3%, 前值-3.6%。中国 11 月进口同比(按人民币计)-5.6%, 预期-11.1%, 前值-16.0%。中国 11 月贸易顺差 3431 亿元, 预期 3884.5 亿元, 前值 3932.0 亿元。

点评:

- **核心观点:** 11 月出口增速低于预期, 主要与全球贸易收缩有关, 韩国台湾出口增速跌幅更大。进口增速超预期回升, 与基数效应有关, 虚假贸易也可能是部分原因, 大宗商品进口未明显增加。出口下滑进口改善导致贸易顺差收窄, 但由于进口增速回升主要是基数原因, 预计顺差将继续维持较高位置, 人民币中期有支撑。出口不振, 加大稳增长压力, 维持经济中期 L 型判断, 需改革放活。
- **出口增速低于预期, 主要与全球贸易收缩有关, 韩国台湾出口增速跌幅更大。** 11 月, 中国出口同比增速(按人民币计)-3.7%, 比预期低 1.4 个百分点, 比 10 月低 0.1 个百分点, 和此前公布的 PMI 新出口订单数据一致, 11 月中采 PMI 新出口订单下滑 1 个百分点至 46.4。出口增速超预期下滑和全球贸易收缩有关, 韩国、中国台湾等出口导向型经济体 11 月出口也非常疲软, 韩国 11 月出口增速下滑 1 个百分点至-17.6%, 台湾 11 月出口增速下滑 6 个百分点至-16.9%。全球贸易收缩与全球经济低迷及美元升值有关, 11 月美元指数升值 3.5%, 从计价渠道对全球出口造成负面影响。
- **对美国出口增速高位回落, 对欧盟日本出口增速继续维持低位, 对东盟等新兴市场出口增速继续下滑。** 1-11 月, 中国对美国出口增速为 5%, 比 1-10 月下滑 0.8 个百分点, 对欧盟出口增速为-3.9%, 比 1-10 月下滑 0.2 个百分点, 对日本出口增速为-8.9%, 比 1-10 月回升 0.1 个百分点, 对东盟出口增速为 3.7%, 比 1-10 月下滑 0.5 个百分点。
- **进口增速超预期回升, 与基数效应有关, 虚假贸易也可能是部分原因, 大宗商品进口未明显增加。** (1) 中国 11 月进口同比(按人民币计)-5.6%, 比预期高 5.5 个百分点, 比 10 月高 10.4 个百分点。出口回升主要与基数效应有关, 2014 年 11 月进口增速-6.5%, 比 2014 年 10 月低 11.1 个百分点, 基数较低。(2) 值得注意的是, 大宗商品进口数量升降各半, 并未明显回升, 相比 1-10 月, 1-11 月进口铁矿砂回升 1.8 个百分点, 原油下滑 0.2 个百分点, 煤回升 0.5 个百分点, 成品油下滑 2.2 个百分点, 铜材回升 1.7 个百分点, 钢材下滑 0.6 个百分点, 塑料 0.5 个百分点, 粮食下滑 0.1 个百分点。11 月大宗商品价格总体下滑, 因而也不是进口回升主因。(3) 分进口来源地看, 对香港进口增速回升幅度明显大于其他地区, 或许与虚假贸易有关。相比 1-10 月, 1-11 月中国对香港进口增速回升 4.8 个百分点, 而同期对美回升 0.3 个百分点, 对欧回升 0.7 个百分点, 对日本回升 0.4 个百分点, 对回升 1.1 个百分点。近期人民币贬值压力较大, 跨境资金可能通过虚假贸易流出。
- **贸易顺差收窄但仍维持较高位置, 人民币中期有支撑。** 11 月贸易顺差为 541 亿美元, 相比 10 月的 616 亿美元有所收窄, 主因是出口下滑进口回升, 但鉴于进口增速下滑主要和基数效应有关, 贸易顺差将继续维持较高位置。当前人民币看跌期权导致贬值预期较浓, 但贸易顺差和物价稳定中期内对人民币构成支撑。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		