

中国宏观策略研究

出口小幅改善，衰退式贸易顺差居高不下

2015 年 10 月 13 日

- 今天海关总署公布 9 月份进出口贸易数据，9 月份出口同比进一步改善，以人民币计价的降幅从上个月的-6.1%收窄至-1.1%；但进口继续恶化，同比增速从上个月的-14.3%下降至-17.7%。在进出口走势背道而驰的背景下，贸易顺差依然居于高位 3762 亿人民币，本质上依然属于内需弱于外需所造成的衰退式贸易顺差。
- 最近发达经济体需求持续改善，其中美国表现较为明显，而发达经济体贸易数据中进口的增加最终体现为新兴市场（特别是来自中国）的出口数据的改善。而出口数据好转所带来的后果之一就是有助于缓解这些国家的资本外流。而且美联储加息时间点的一再推后，也导致了全球资本市场风险偏好回升，资本开始回流新兴市场，因此我们最近看到新兴市场主要货币纷纷出现强劲反弹。就人民币汇率而言，最近一段时间基本已经稳定在 6.35 一线，虽然可能和央行在在岸和离岸市场的干预有关，但在更大程度上应归结为中国经济基本面在 4 季度开始企稳背景下资本外流强度开始降低。
- 但从 OECD 领先指数，还是波罗的海干散货指数，还是出口 PMI 等各项领先指数来看，全球经济依然疲弱，并不支撑未来中国出口将持续改善，因此未来出口形势依旧不乐观。虽然政府最近连续出台了稳定对外贸易的相关政策，但我们认为稳增长的关键还是要从内需着手，在确保消费作为增长稳定器的作用不变的同时，加大固定资产投资，特别是对政策相对敏感的基建投资。

章俊

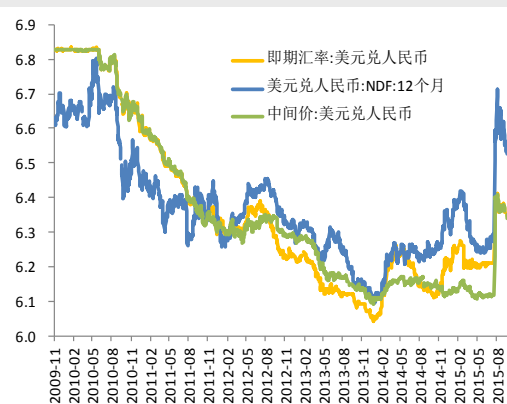
宏观经济研究主管

联系方式：

电话：(021) 20336292

E-mail: steven.zhang@morganstanleyhuaxin.com

图表 1：人民币汇率企稳



资料来源：WIND，摩根士丹利华鑫证券

本资料并非证券研究报告，相关内容仅供贵方参考，不得复制、提供给他人使用或出版（包括部分或全部）。本资料不得向媒体或任何第三方转发或参阅。请阅读本资料末的免责声明。本资料中可能包含某些第三方撰写或发布的内容，该内容未经过第三方相关部门及人员的审阅、批准或拒绝。贵方收取本资料即表明贵方已不可撤销地同意接受上述提示及本资料末的免责声明之约束

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 75 楼

邮编：200120

电话：+86（0）21 2033-6000

传真：+86（0）21 2033-6040

免责声明

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“本公司”）准备本文件仅供贵方参考之用途。就任何拟议的交易或其他方面而言，贵方不应最终倚赖本文件或使用本文件，以形成有关任何决定、合同、承诺或行为的最终基准。贵方以及贵方的董事、高级管理人员、员工、代理和关联方必须对本文件和与本文件相关而提供的任何信息进行严格保密。除非获得本公司的事先书面同意，贵方和贵方的董事、高级管理人员、员工、代理和关联方在任何时候均不得整体或部分地复制本文件，并且不得向其他任何人士整体或部分地传达、披露或分发本文件或者在公开场合谈论本文件。如果贵方并非本文件的预期收件人，请立即删除和销毁其所有电子和纸制版本。

本文件及其所包含的某些内容是依据多个不同资料来源获得的某些假设和信息而准备的。尽管本文件是基于和倚赖上述假设和信息的准确性和完整性而准备的，本公司对任何上述假设和信息的使用并不代表本公司已独立地对其进行核实或表示同意。不论本公司还是本公司的任何关联方及其各自高级管理人员、雇员或代理，均不会就本文件所包含的信息、与本文件相关而提供的任何口头信息以及基于本文件内容而产生的信息之准确性或完整性做出任何明示的或暗示的陈述或保证，并且不承担任何责任或者义务（不论是直接或间接的、合同或在侵权或其他方面的）。本公司和本公司的关联方及其各自高级管理人员、雇员和代理在此明确声明其不承担基于本文件以及本文件的任何可能的错误或遗漏而引致的任何法律责任。不论是本公司还是本公司的任何关联公司及其各自高级管理人员、雇员或代理也不会就下述事项做出任何明示的或暗示的陈述或保证：任何交易已经或可能按照本文件中载的条件或方式得到执行以及本文件所含的未来预测、管理层目标、估计、前景或回报（如有）的可实现性或合理性。本文件所包含的任何看法或条款仅为初步的，并以于本文件所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。本公司并无义务或责任更新本文件中包含的任何信息。本文件中可能提到相关公司某些过往的业绩或数据并不代表对其未来表现的预测或者保证。

本文件并不构成且不应被视为由本公司或本公司任何的关联方做出任何形式的财务顾问意见或推荐。本文件并非证券研究报告，也不构成任何形式的证券投资咨询或证券投资顾问意见或建议，也不是由本公司关联方的研究部门编制的。本文件以及本文件含信息并不构成购买或出售任何证券、商品、票据或衍生工具的要约或要约邀请，也不构成借贷、安排融资、承销或购买任何证券或担任有关任何人或交易的代理人、顾问或保荐人的要约、要约邀请或承诺，也不构成任何资本承诺、交易策略或者任何法律、监管、会计或税务方面的意见。本公司建议贵方就本文件可能涉及的法律、监管、会计和税务方面内容寻求独立专业人士的意见。

本文件所载商标和服务标志的知识产权为其各自所有者拥有。本文件中引用的第三方数据提供者并未对其数据的准确性、完整性和及时性作出任何保证或表述，并不应对涉及此类数据的任何损失承担责任。未经本公司的书面同意，不得复印、出售或转发本文件或其中任何部分。

本文件可能包含从摩根士丹利研究部门或其他摩根士丹利拥有所有权的资料中摘录的信息（称为“摩根士丹利信息”），但是对本文件而言，该信息未经摩根士丹利或其董事、管理人员、雇员、代理商或分包商（称为“摩根士丹利人士”）的再次审阅或批准。本文件中的预测、陈述或意见（包括任何基于摩根士丹利信息的或从摩根士丹利信息中所摘录的）不一定成为或继续成为摩根士丹利人士的观点，并且摩根士丹利人士不对本文件的准确性或完整性做出任何的陈述。

本文件的版权由本公司所有，本公司保留与之有关的一切权利。