

出口同比增速基本已见底

——5 月份贸易数据分析

东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 5 月份当月出口同比下降 26.4%，降幅较 4 月份继续扩大 3.8 个百分点；进口同比下降 25.2%，降幅较 4 月份扩大 2.2 个百分点。当月贸易顺差 133.89 亿美元，较 4 月份略增加 2.5 亿美元，与去年同期相比则下降 34%。
- 5 月份进出口增速及贸易顺差的变化趋势与我们此前的预期基本吻合。对于当月出口同比增速继续下滑的原因，我们认为有两个方面：一是从外部环境看，二季度欧、美、日等主要发达经济体仍处于衰退之中，意味着中国对他们的出口增长仍不容乐观。二是从数据本身看，季节因素调整后，08 年 5 月份中国实际出口环比增长 7.7%，由于同比增长是环比增长的累积，意味着只要今年 5 月份出口环比增速低于 7.7%，实际出口的同比增速就会出现下滑。进口增速下滑也有这个原因。
- 尽管 4、5 月份出口同比增速进一步下滑，但是，从季节因素调整后的环比看，整个二季度实际出口的环比增长有望从一季度的-12.8%回升到 0 左右，出口环比增长已经出现明显改善。而就同比增速看，我们预期 6 月份由于基数影响，同比增速将出现明显回升，虽然 7 月份又有可能回落，但不会明显低于 5 月份的水平，其后会逐步回升，此也即意味着出口同比增速已经基本见底。
- 5 月份的贸易数据还有两个需要注意的迹象。一是大宗原材料进口中铁矿石进口增速仍处于高位水平。当月铁矿石进口同比增幅仍高达 37.4%，1-5 月份累计增长 25.7%，明显高于工业生产水平。根据东方证券研究所钢铁行业研究员的研究，这一方面反映出企业的复产对矿石需求增加，同时也反映出低价进口矿石对国内矿石的替代，另外还与看涨原材料价格预期下，钢企和贸易商的囤矿有关。二是 5 月份进口机床的数量同比继续大幅下滑，绝对量创出近几年月度数据的最低水平，我们认为这可能映出加工业的投资意愿仍然不强。

报告日期

2009 年 6 月 11 日

冯玉明

宏观经济首席分析师

021-63325888#6110

fym@orientsec.com.cn

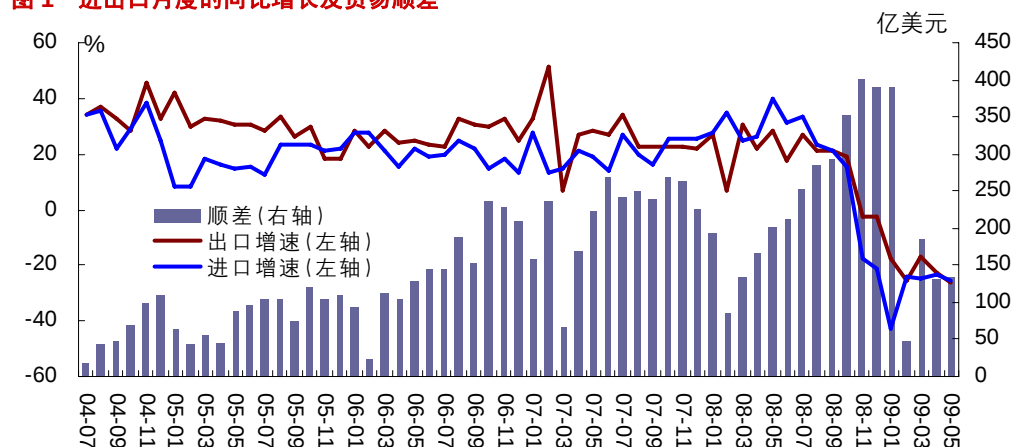
相关研究报告

《经济仍处于复苏进程之中——5 月份经济运行数据前瞻》	2009 年 6 月 2 日
《进口复苏步伐快于出口》	2009 年 5 月 12 日
《外需环比最差的时候也已经过去》	2009 年 4 月 13 日
《外需恶化超预期》	2009 年 3 月 11 日
《春节因素加剧进出口数据波动》	2009 年 2 月 12 日
《负增长的幅度短期内可能有所扩大》	2009 年 1 月 13 日
《必然趋势中也有异常因素》	2008 年 12 月 10 日
《进出口增速将继续呈现下滑趋势》	2008 年 11 月 11 日

海关总署最新公布的统计数据显示,今年1至5月,我国对外贸易累计进出口总值7634.9亿美元,比去年同期下降24.7%。其中出口4261.4亿美元,同比下降21.8%;进口3373.5亿美元,同比下降28%。累计贸易顺差887.9亿美元,比去年同期增加15.7%,净增加120.5亿美元。

从5月份当月的数据看,当月出口887.6亿美元,同比下降26.4%,降幅较4月份继续扩大3.8个百分点;进口753.7亿美元,同比下降25.2%,降幅较4月份扩大2.2个百分点。当月贸易顺差133.89亿美元,较4月份略增加2.5亿美元,与去年同期相比则下降34%。

图1 进出口月度的同比增长及贸易顺差



资料来源: CEIC, 东方证券研究所

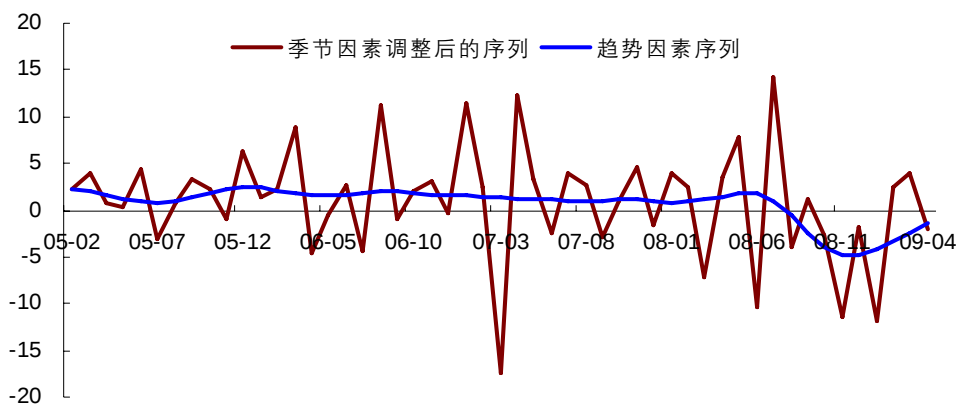
5月份进出口增速及贸易顺差的变化趋势与我们此前的预期基本吻合。对于当月出口同比增速继续下滑的原因,我们认为有两个方面:

一是从外部环境看,二季度欧、美、日等主要发达经济体仍处于衰退之中,如市场预期二季度美国GDP增速在-2%左右,意味着中国对他们的出口增长仍不容乐观。

二是从数据本身看,08年5月份,在季节因素调整后,中国实际出口环比增长7.7%,由于同比增长是环比增长的累积,意味着只要今年5月份出口环比增速低于7.7%,实际出口的同比增速就会出现下滑。进口增速下滑也有这个原因。

图2 季节因素调整后实际出口的月环比增长

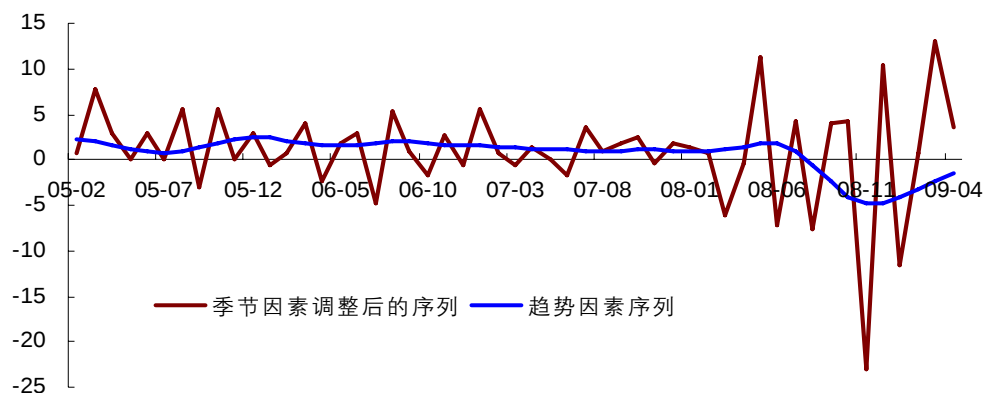
单位: %



资料来源: CEIC, 东方证券研究所

图 3 季节因素调整后实际进口的月环比增长

单位：%



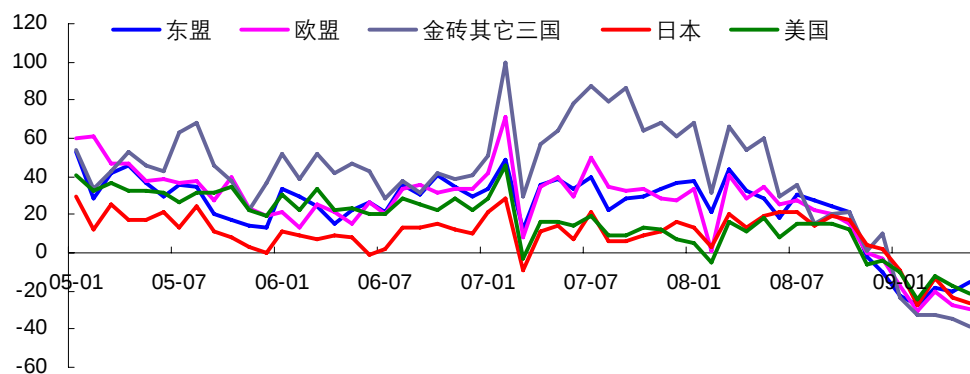
资料来源：CEIC，东方证券研究所

尽管 4-5 月份出口同比增速进一步下滑，但是，从季节因素调整后的环比看，整个二季度实际出口的环比增长有望从一季度的-12.8%回升到 0 左右，出口环比增长已经出现明显改善。而就同比增速看，我们预期 6 月份由于基数影响，同比增速将出现明显回升，虽然 7 月份又有可能回落，但不会明显低于 5 月份的水平，其后会逐步回升，此也即意味着出口同比增速已经基本见底。

从分国家和地区的数据看，5 月份中国对美国、欧盟和日本等发达经济体以及对印度、俄罗斯、巴西等发展中经济体的出口增速都继续下滑，但对东盟的出口增速有所回升。当月中国对美国、欧盟和日本出口下降的幅度分别为 21.3%、29.3%和 26.15%，降幅分别比 4 月份扩大 3.6、1.7 和 2.5 个百分点。

图 4： 中国对部分国家和地区出口的增长

单位：%



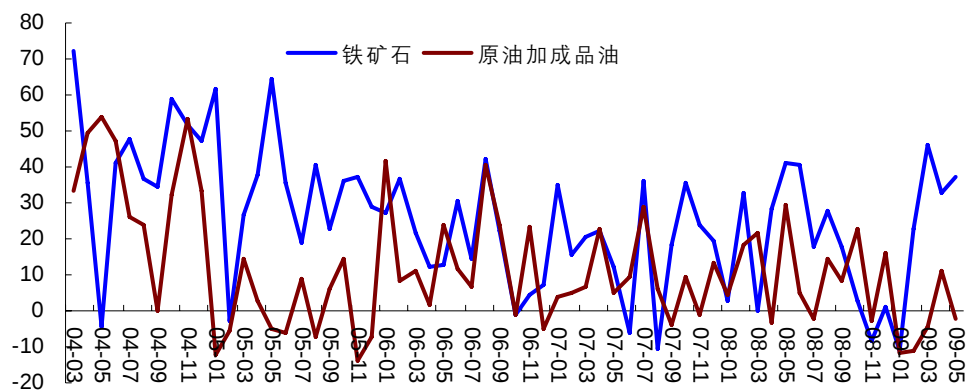
资料来源：CEIC,东方证券研究所

5 月份的贸易数据还有两个需要注意的迹象。

一是大宗原材料进口中铁矿石进口增速仍处于高位水平。当月铁矿石进口 5346 万吨，同比增幅仍高达 37.4%，1-5 月份累计增长 25.7%，明显高于工业生产水平。根据东方证券研究所钢铁行业研究员的研究，这一方面反映出企业的复产对矿石需求增加，同时也反映出低价进口矿石对国内矿石的替代，另外还与看涨原材料价格预期下，钢企和贸易商的囤矿有关。

图 5： 中国进口铁矿石和石油的增速

单位：%

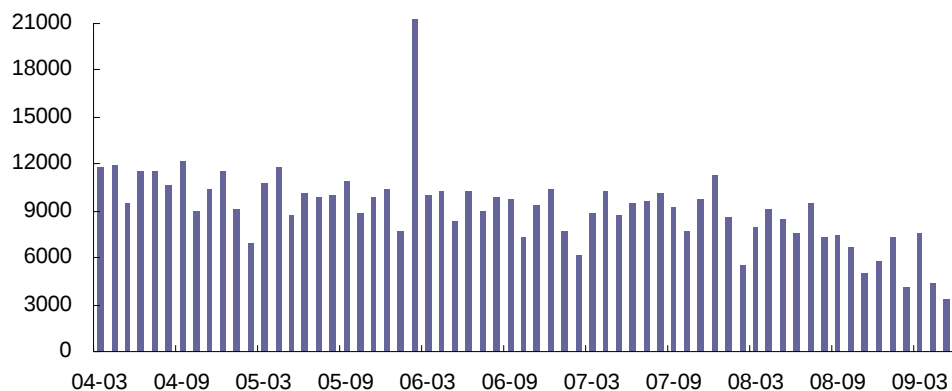


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

二是 5 月份进口机床的数量同比继续大幅下滑，绝对量创出近几年月度数据的最低水平，我们认为这可能映出加工业的投资意愿仍然不强。

图 6 中国进口机床的数量

单位：台



资料来源：CEIC, 东方证券研究所

分析师承诺

冯玉明：宏观经济研究员

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn