

进口增长超预期

— 6 月份贸易数据分析


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 6 月当月出口同比下降 21.4%，降幅较 5 月份缩窄 5 个百分点，进口同比下降 13.2%，降幅较 5 月份缩窄 12 个百分点。当月贸易顺差 82.49 亿美元，比 5 月份减少 51.4 亿美元，与去年同期相比则下降 61%，这是今年贸易顺差连续第 3 个月明显负增长。
- 6 月份进出口增速的变化趋势符合我们此前的预期，但进口回升的速度及贸易顺差下降的幅度则超出我们的预期。特别是进口增速，考虑到进口价格指数同比下降的幅度仍在 20% 左右，意味着实际进口的同比已有 10% 左右增长，我们估算的环比增长也高达 12%。
- 如我们在上月的分析报告中指出的，当月进出口同比增速的回升，首要的一个原因在于去年同期基数的影响。而对于当月进口增速超预期的增长，我们认为可能有以下两个方面的原因：一是国内储备部分原材料的影响。今年上半年，国家一直在增加部分原材料的储备，一些钢铁企业也在增加铁矿石库存。二是它可能反映了当前投资高增长对进口需求的拉动开始增强。此前，我们一直关注作为重要投资品的进口机床和设备量的下降，但在 6 月份，进口机床数量出现明显回升，进口值同比增速由上月的 -33.6% 回升至 11%，虽然其可持续性尚待观察，但毕竟是一个积极的现象。
- 展望 7 月份的进出口增长，由于去年 7 月份又是高基数，因此 7 月份出口同比增速将再次下滑，但不会明显低于 5 月份 -26.4% 的水平，进口增速也可能有所下滑。从季节因素调整后的环比看，由于二季度发达经济体衰退幅度明显减弱，整个二季度中国实际出口的环比增长已经从一季度的 -15% 回升到 2% 左右，出口环比增长已经出现明显好转，随着下半年发达经济体逐步复苏，出口增长仍将持续改善。

报告日期

2009 年 7 月 13 日

闫伟

 首席经济学家
021-63325888×6105
yanwei@orientsec.com.cn

冯玉明

 宏观经济首席分析师
021-63325888×6110
fym@orientsec.com.cn

高义

 宏观经济高级分析师
021-63325888×6106
gaoyi@orientsec.com.cn

王骏飞

 宏观经济助理分析师
021-63325888×6114
wangjunfei@orientsec.com.cn

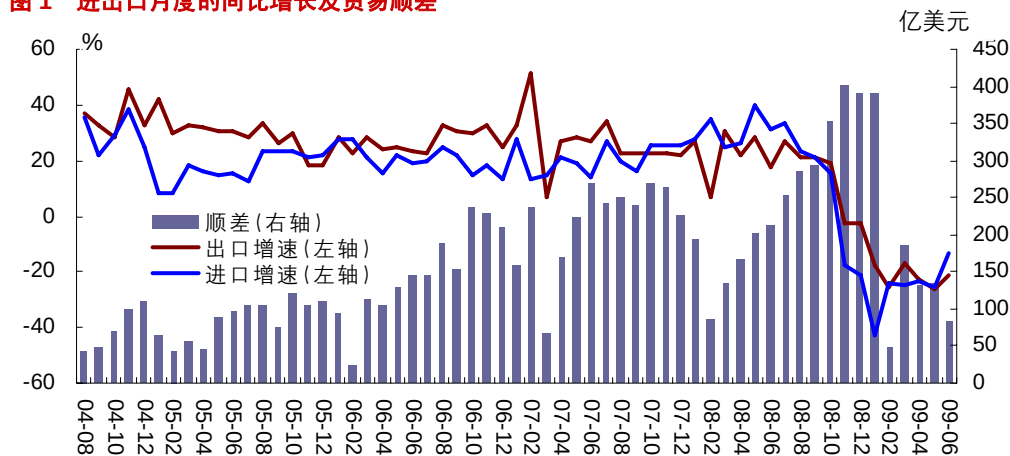
相关研究报告

《出口同比增速基本已见底》	2009 年 6 月 11 日
《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6月,我国对外贸易累计进出口总值9461.2亿美元,同比下降23.5%。其中出口5215.3亿美元,下降21.8%;进口4245.9亿美元,下降25.4%。累计贸易顺差969.4亿美元,下降1.3%,净减少13亿美元,这是今年累计顺差首次负增长。

从6月份当月的数据看,当月出口954.1亿美元,同比下降21.4%,降幅较5月份缩窄5个百分点;进口871.6亿美元,同比下降13.2%,降幅较5月份缩窄12个百分点。当月贸易顺差82.49亿美元,比5月份减少51.4亿美元,与去年同期相比则下降61%,这是今年贸易顺差连续第3个月明显负增长。

图1 进出口月度的同比增长及贸易顺差



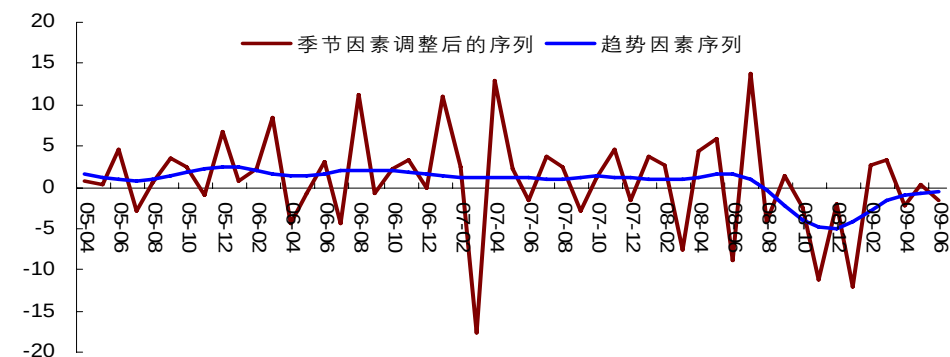
资料来源: CEIC, 东方证券研究所

6月份进出口增速的变化趋势符合我们此前的预期,但进口回升的速度及贸易顺差下降的幅度则超出我们的预期。特别是进口增速,考虑到进口价格指数同比下降的幅度仍在20%左右,意味着实际进口的同比已有10%左右增长,我们估算的环比增长也高达12%。

如我们在上月的分析报告中指出的,当月进出口同比增速的回升,首要的一个原因在于去年同期基数的影响。08年6月份,在季节因素调整后,中国实际出口环比增长-9%,实际进口环比增长-5%（这与当年5月份进出口环比高增长有关）,由于同比增长是环比增长的累积,而在外部经济逐步企稳以及国内需求旺盛的情形下,今年6月份进出口环比增速不会有去年同期那样的下降幅度,其同比增速就会回升。

图2 季节因素调整后实际出口的月环比增长

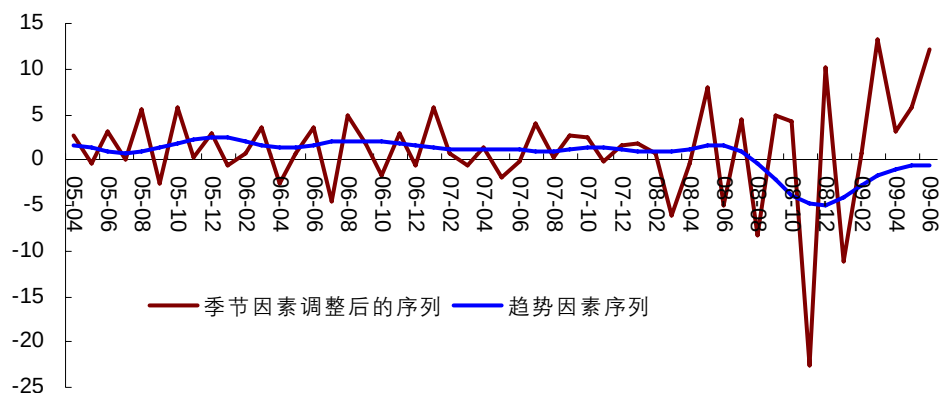
单位: %



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：%



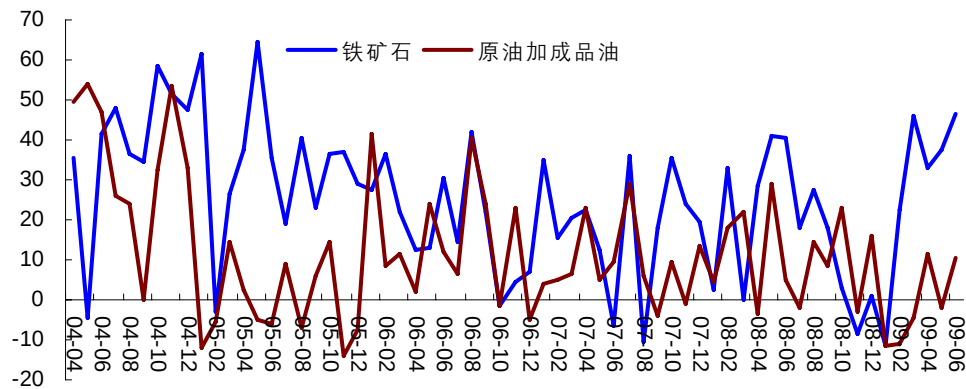
资料来源：CEIC，东方证券研究所

而对于当月进口增速超预期的增长，我们认为，这可能有以下两个方面的原因：

一是国内储备部分原材料的影响。今年上半年，国家一直在增加部分原材料的储备，如原油、铜等，一些钢铁企业也在增加铁矿石库存。在 6 月份，中国原油加成品油的进口量同比增长 10.7%，铜材进口增加 174%，铁矿石进口 5529 万吨，再创历史新高，而同比增幅也高达 46%。

图 4： 中国进口铁矿石和石油的增速

单位：%

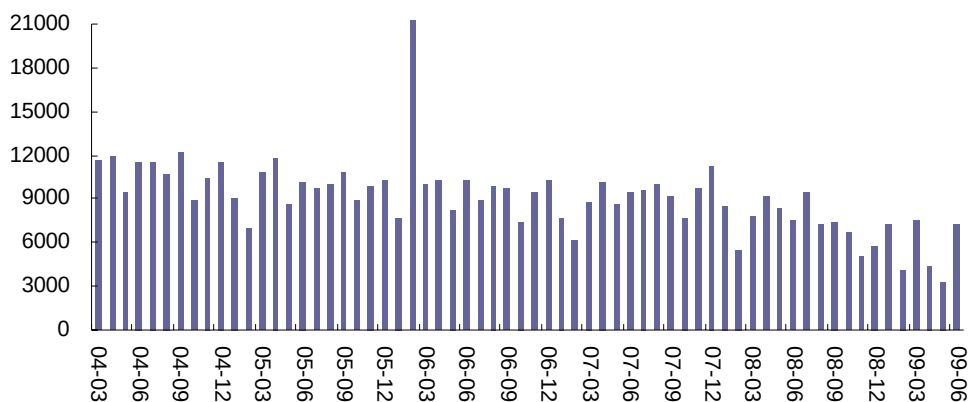


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

二是它可能反映了当前投资高增长对进口需求的拉动开始增强。此前，我们一直关注作为重要投资品的进口机床和设备量的下降，但在 6 月份，进口机床数量出现明显回升，进口值同比增速由上月的-33.6%回升至 11%，虽然其可持续性尚待观察，但毕竟是一个积极的现象。

图 5 中国进口机床的数量

单位：台

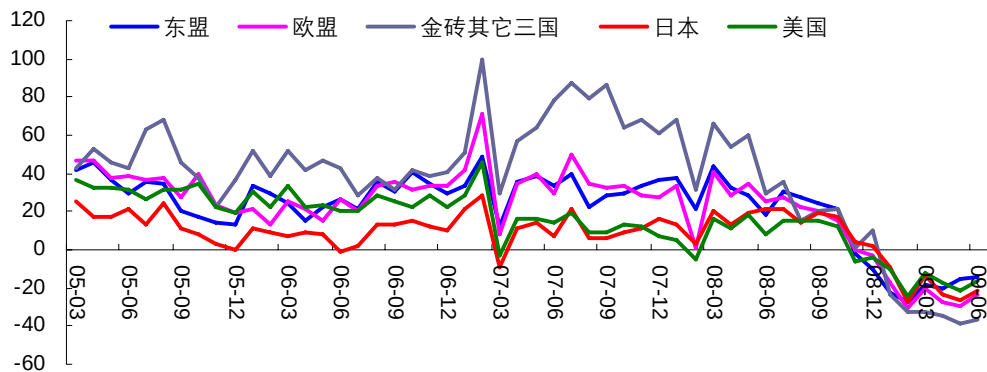


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

分国家和地区看，6 月份中国对主要经济体的出口增速大都出现回升，其中对美国、欧盟和日本出口下降的幅度分别为 16.6%、14.5%和 21.7%，降幅分别比 5 月份缩窄 4.6、6.3 和 4.3 个百分点。

图 6： 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

展望 7 月份的进出口增长，由于去年 7 月份又是高基数，因此 7 月份出口同比增速将再次下滑，但不会明显低于 5 月份-26.4%的水平，进口增速也可能有所下滑。从季节因素调整后的环比看，由于二季度发达经济体衰退幅度明显减弱，整个二季度中国实际出口的环比增长已经从一季度的-15%回升到 2%左右，出口环比增长已经出现明显好转，随着下半年发达经济体逐步复苏，出口增长仍将持续改善。

分析师承诺

闫 伟：首席经济学家

冯玉明：宏观经济研究员

高 义：宏观经济研究员

王骏飞：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