

[2009. 08. 12]

出口确立回暖趋势，顺差收缩压力犹在

——7 月份进出口数据点评

✍ 李迅雷

☎ 021-38676523

✉ lixunlei@gtjas.com

徐琳琳

021-38676913

xulinlin@gtjas.com

本报告导读：

- 7月份出口确立回暖趋势，进口拉升更加明朗，贸易顺差仍存在收窄压力。

摘要：

1. 7 月份我国进出口总值实现 2002.1 亿美元，同比下降 19.4%，其中出口 1054.2 亿美元，同比下降 23%，环比增长 10.4%；进口 947.9 亿美元，同比下降 14.9%，环比增长 8.7%，当月贸易顺差 106.3 亿美元；我国外贸进出口自今年 3 月份起已经连续反弹达 5 个月，逐月回升趋势基本确立。
2. 从产品结构上看，劳动密集型产品出口情况依然好于机电产品，但我们认为随着全球制造业进一步复苏，以及信贷系统的逐步恢复，机电产品需求有望得到释放，机电产品的解冻将为我国出口复苏注入新动力。7 月份我国对主要贸易伙伴出口值均出现改善，PMI 出口订单指数与加工贸易进口等领先指标均显示未来出口动力充足。
3. 随着全球经济转暖，我国出口回暖态势已然确立，但是我们坚持认为出口复苏速度不会很快，从数据上看可能最早于年底走出同比负增长，主要原因是发达经济体消费支出不可能快速提高，以高负债支撑的高消费在失去信用支撑后很难迅速恢复。
4. 如果说出口回暖趋势确立，那么进口加速拉升的态势更加明朗，国内经济的强劲反弹使得进口产品量增长的同时，进口价格指数出现上涨，贸易顺差仍有进一步收缩的压力。预计三季度出口同比增长-19.5%，进口同比增长-12.5%左右，全年贸易顺差收缩到 1700 亿美元左右，占 09 年 GDP 比重达到 3.58%。

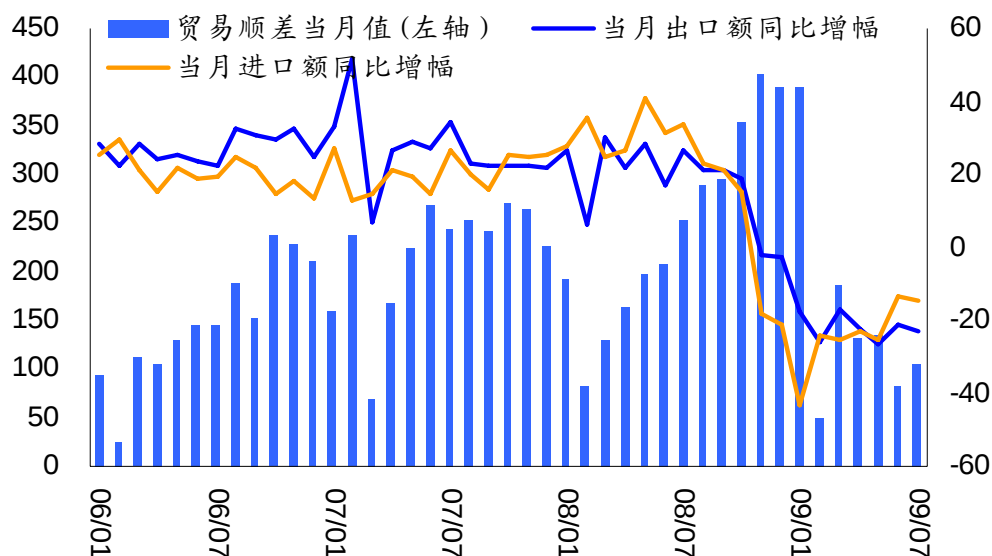
相关报告

- 进出口环比回升，贸易顺差大幅收窄
(09.07.13)
- 进出口持续低迷，拖累经济趋势难改
(09.06.11)
- 贸易跌幅企稳，出口恢复尚需时日
(09.05.12)
- 名义增速反弹，实际增速企稳
(09.4.17)
- 进出口贸易改善，向好趋势有待确认
(09.4.13)
- 长期调整中的触底回升——2 季度宏观经济展望
(09.04.13)
- 保增长与扩内需之间量化分析
(09.03.25)

海关总署 8 月 11 日公布数据称, 7 月份我国进出口总值实现 2002.1 亿美元, 同比下降 19.4%, 其中出口 1054.2 亿美元, 同比下降 23%, 环比增长 10.4%; 进口 947.9 亿美元, 同比下降 14.9%, 环比增长 8.7%; 当月贸易顺差 106.3 亿美元, 同比下降 58.2%。

图 1 7 月份我国进出口贸易同比跌幅扩大, 贸易顺差上扬

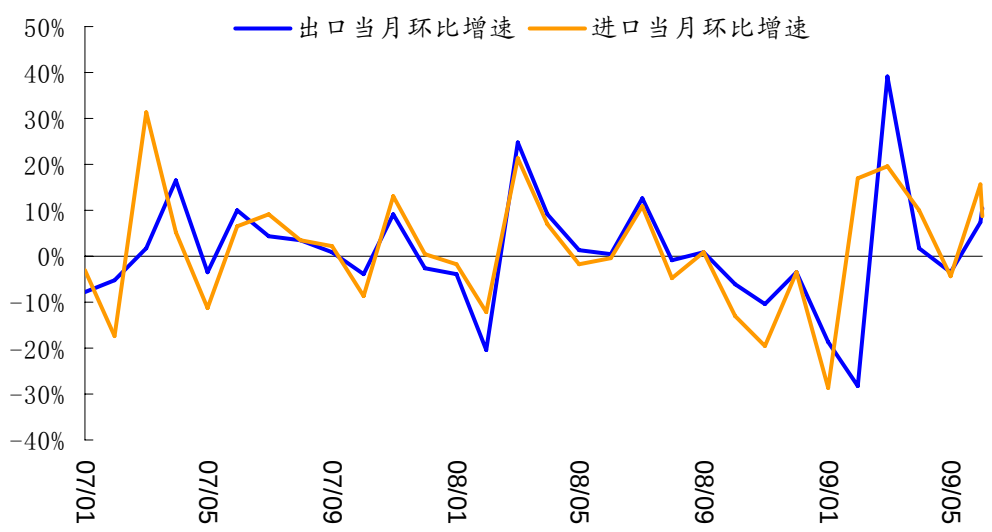
单位: 亿美元



数据来源: CEIC, 国泰君安研究所

我国外贸进出口自去年 10 月份开始经过 5 个月下滑后, 从今年 3 月份起已经连续反弹达 5 个月, 逐月回升趋势基本确立。经季节调整后, 7 月份进出口、出口、进口环比分别增长 4.4%、5.2%、3.5%。7 月份出口总值今年首次突破千亿美元, 同比下降-23%, 好于我们-25%的预期, 按可比工作日计算出口已连续 5 个月录得环比正增长, 从 3 月份至 7 月份出口环比增长分别为 33%、7%、0.2%、4.5%、5.2%, 出口企稳回暖之势确立, 但复苏速度比较缓慢。

图 2 进出口环比继续回升



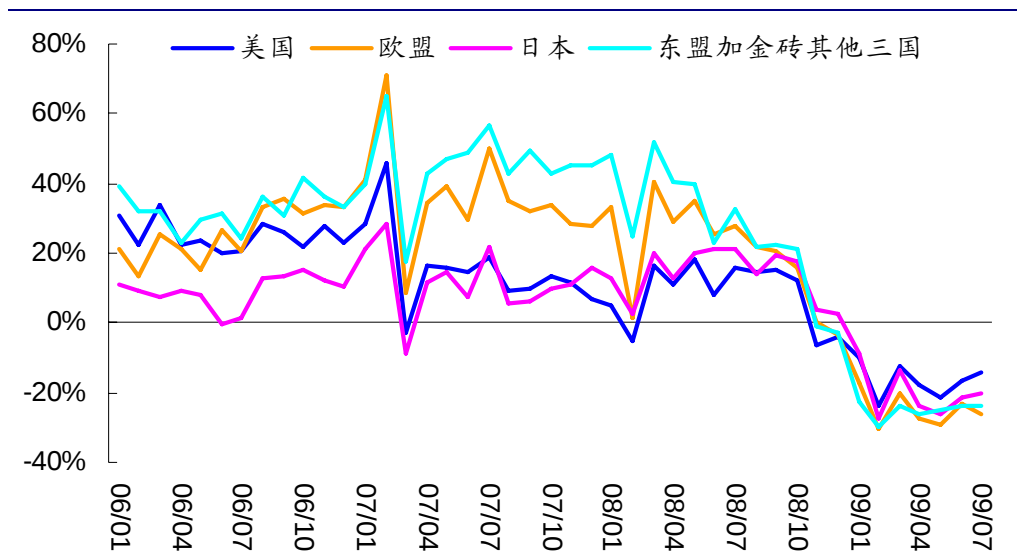
数据来源: CEIC, 国泰君安研究所

从产品结构上看, 劳动密集型产品出口情况依然好于机电产品, 7 月

份主要劳动密集型产品均录得环比大幅增长，经季节调整后，其中服装及衣着附件环比增长 17%，鞋类环比增长 11%，玩具增长 35%，家具及零件增长 9%，灯具增长 24%，纺织物及制品增长 4%，而机电产品出口环比增长 3.87%，显示外部需求依然疲软；但我们认为机电产品出口潜力较大，海外经济此轮复苏由制造业带领，美欧日 PMI 制造业指数连续拉升，而美国制造业新订单已连续三个月录得增长，随着全球制造业进一步复苏，以及信贷系统的逐步恢复，机电产品需求有望得到释放，机电产品的解冻将为我国出口复苏注入新动力。

从国别地区看，7 月份我国对美国、欧洲、日本以及主要新兴市场出口均出现进一步改善，其中对美国出口值同比下滑 14.13%，同比跌幅再次缩小，环比增长 14.25%，相比 6 月份扩大 8 个百分点；对欧盟出口同比下滑 26%，尽管同比跌幅扩大 3 个百分点但环比仍增长 9%；对日本出口同比下滑 20.11%，环比增长 11%，比 6 月份扩大 4 个百分点；伴随着美国经济触底，海外经济衰退减速，我国对主要贸易伙伴出口在明显回升。值得一提的是，7 月份我国对主要新兴国家出口表现优于发达国家，对印度、巴西、俄罗斯出口值环比上涨 19%，对东盟出口环比增长 10%。

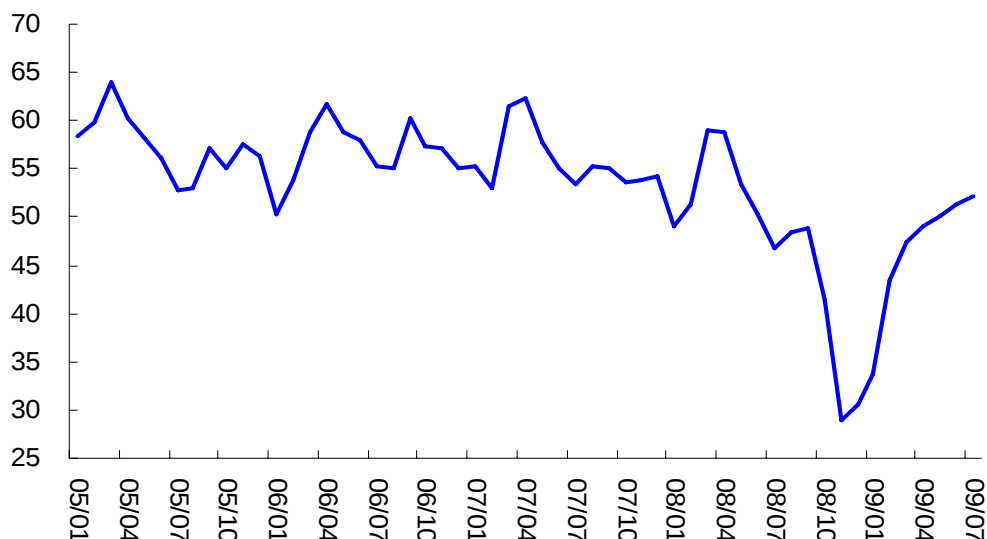
图 3 7 月份我国对美、欧、日及新兴市场出口出现全面改善



数据来源：CEIC，国泰君安研究所

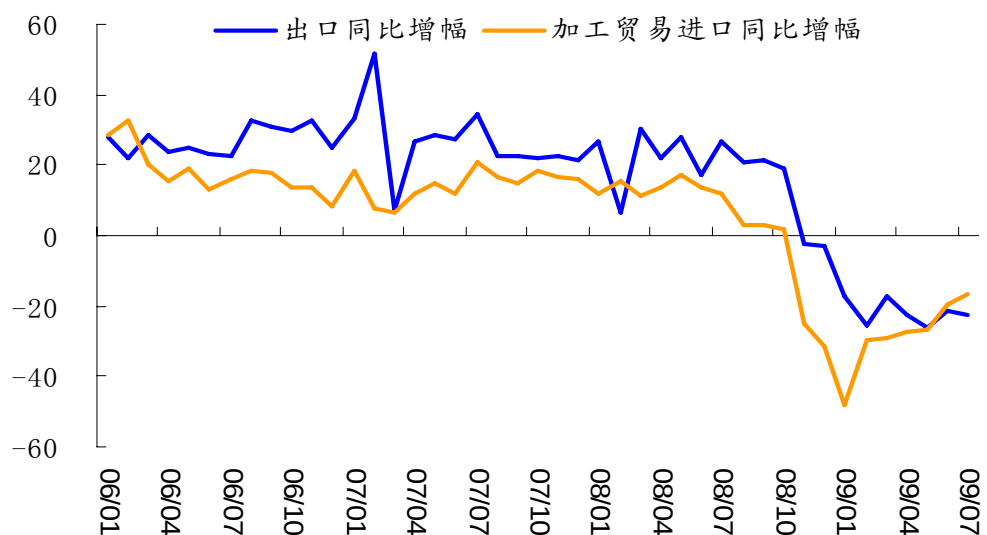
从出口领先指标来看，PMI 出口订单指数连续数月上升，预示未来出口增长动力充足；加工贸易进口这一领先指标同比跌幅企稳（见图 5），显示加工贸易出口进一步转好，但经季节调整后增长仍出现反复，说明境外需求依旧疲软，出口复苏的速度不会很快，事实上，经季节调整后，我国加工贸易出口增速较为平稳，7 月份环比增长 3%，出口依然低迷。

图 4 PMI 出口订单指数连续数月上扬



数据来源：WIND，国泰君安研究所

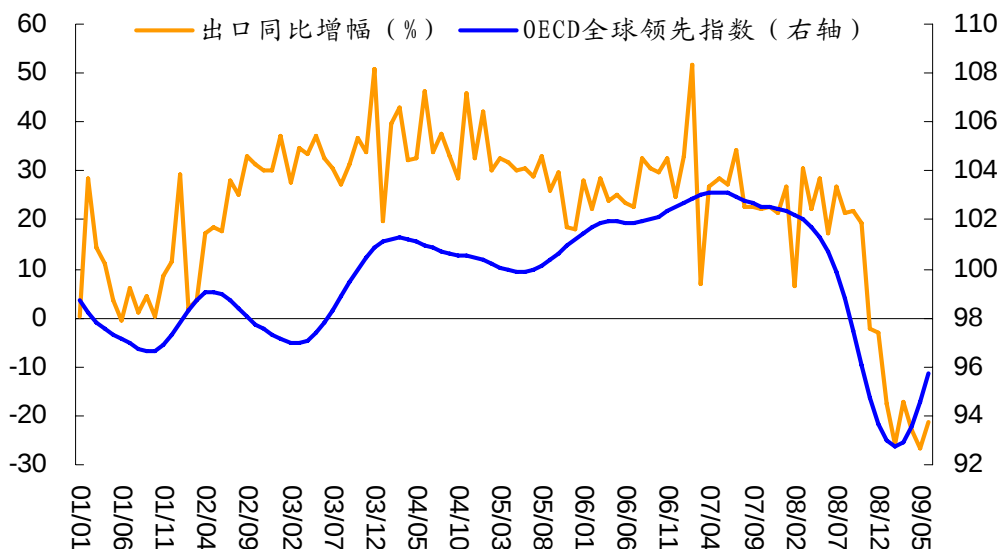
图 5 加工贸易进口预示出口将逐渐改善



数据来源：WIND，国泰君安研究所

我们一直强调境外需求是决定出口的根本力量，7 月份美国经济数据全面转好，房价止跌反弹，就业市场有转暖迹象，预计随着美国经济刺激政策在三季度发挥作用，经济进一步增长可期；OECD 全球领先指标已连续 4 个月上扬，随着全球经济转暖，我国出口复苏态势已然确立，但是我们坚持认为出口复苏速度不会很快，从数据上看可能于年底走出同比负增长，主要原因是发达经济体消费支出不可能快速提高，以高负债支撑的高消费在失去信用支撑后很难迅速恢复。

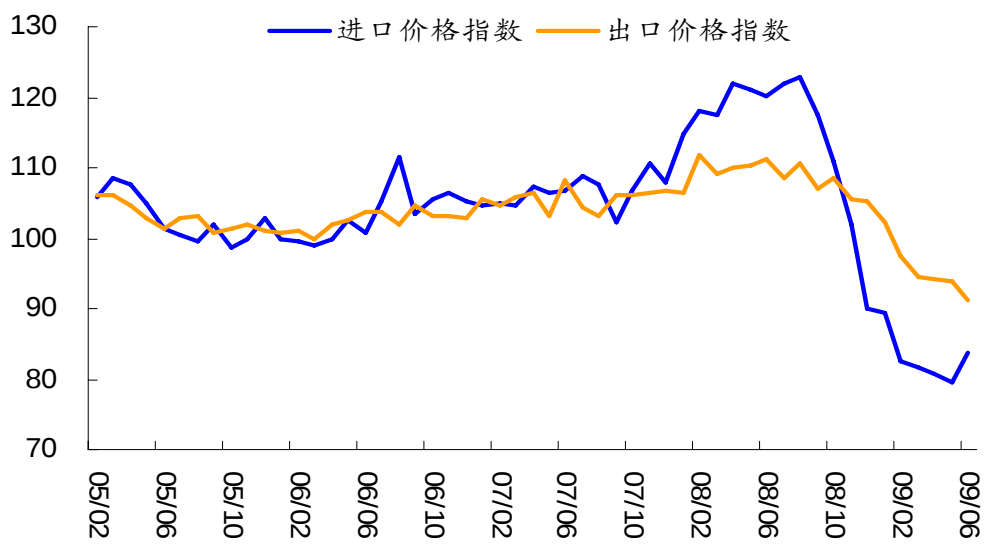
图 6 OECD 全球领先指标预示全球经济触底反弹，我国出口复苏可期



数据来源：OECD 网站,WIND, 国泰君安研究所

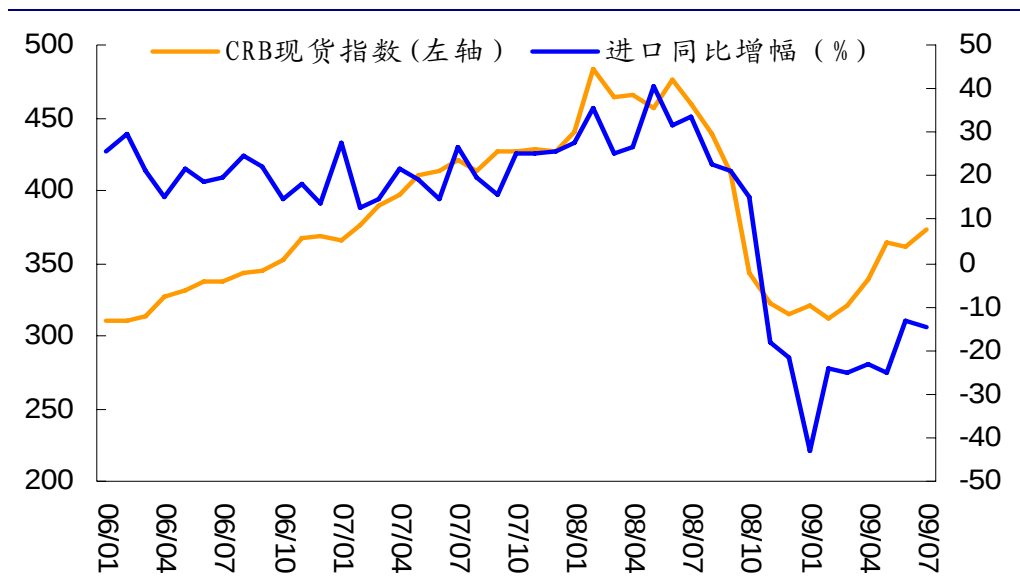
如果说出口回暖趋势确立，那么进口加速拉升的态势更加明朗，我国 1-7 月份累计固定资产投资同比增长 32.9%，对进口拉动产生重要支撑作用；国内经济的强劲反弹使得进口产品量增长的同时，进口价格指数出现上涨，与出口价格指数的连续下跌形成鲜明对比（见图 7），而历史经验表明，大宗商品价格与中国进口增长息息相关（见图 8），预计随着我国进口进一步增长，大宗商品价格有进一步上涨可能，进口价格指数的上行又会推高进口值，贸易顺差仍有进一步收缩的压力。预计三季度出口同比增长 -19.5%，进口同比增长 -12.5% 左右，全年贸易顺差收缩到 1700 亿美元左右，占 09 年 GDP 比重达到 3.58%。

图 7 进口价格确立上升趋势



数据来源：WIND, 国泰君安研究所

图 8 CRB 指数与中国进口相关度较高



数据来源：WIND，国泰君安研究所

作者简介:

李迅雷: 国泰君安证券股份有限公司总经济师、首席经济学家, 国泰君安研究管理委员会主任; 上海市人大常委会委员、人大财经委委员, “中国金融40人论坛”成员。多年来一直从事宏观经济、金融证券方面的研究, 2006年被《新财富》评为券商研究机构“杰出研究领袖”, 2009年被评为“2008年度上海市十大青年经济人物”。

徐琳琳: 经济学硕士, 毕业于同济大学, 2008年6月加入国泰君安, 从事宏观经济研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

EMAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com