

董先安

首席宏观分析师

021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn

2010 进出口预测与内外需再平衡

——市场驱动中国经济再平衡系列

2009 年 11 月 18 日

相关报告

091115

欧美市场周报: 欧元区 3 季度 GDP 环比增长 美英贸易逆差扩大

091115

亚洲市场周报: 韩失业率持续降低 香港 3 季度 GDP 同比降幅收窄

091111

经济快车道匀速前进

091108

欧美市场周报: 美欧制造业扩张 美失业率再创新高

091108

亚洲市场周报: 日本汽车销售同比大增 香港零售销售额同比转正

091103

PMI 专题: 非制造业又冲高

091101

PMI 专题: 制造业扩张加速

091101

欧美市场周报: 美国经济冷热不均 欧元区失业率创新高

091101

亚洲市场周报: 日失业率持续下降 韩 GDP 季环比创新高

091031

10 月中国经济数据预测

091029

2009-2019 钢水泥需求与 GDP 增速——市场驱动中国经济再平衡系列

091025

欧美市场周报: 美国成屋销售大幅攀升 欧洲 PMI 持续上升

要点

- 美元指数已处在长周期的下限位置, 结合财政赤字、经常项目、融资套利空间以及经济基本面, 综合判断美元贬值空间比较有限。因看好全球经济再平衡增长前景, 预计大宗商品需求将支撑价格震荡上行趋势;
- 中国进出口预测模型主要根据 G-2 的经济参数, 假设中用到的中美 CPI、PPI、工业增加值、消费零售等参数是根据预测, 结合数据季节性等特性生成;
- 整体法估计得出 2010 年进出口增速分别为 20.1% 和 10.0%。汇总法预测食物及活动物进口同比升高且持续强于出口; 饮料及烟类进口同比波动上升, 出口零增长; 非食用原料(燃料除外)进口增速大幅高于出口; 矿物燃料、润滑油及有关原料进口强于出口; 动植物油、脂及蜡进口将持续高于 50%, 之后增速放缓, 但仍大幅强于出口; 化学成品及有关产品进出口同比都将处于 10%-20% 区间; 按原料分类的制成品出口同比将会在 2010 年超过进口; 机械及运输设备进口同比将保持在 10% 以上, 出口弱于进口。

图: 全球主要经济体贸易余额 (3 个月移动平均)

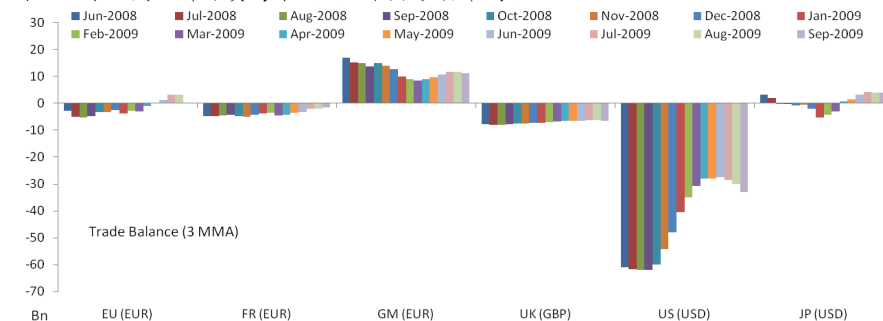


表: 中国进出口预测

同比%	2009	2010	Nov-09	Dec-09		2009	2010	Nov-09	Dec-09	
整体法:进口	-13.7	20.1	20.0	25.0	出口	-17.5	10.0	-5.0	0.5	
汇总法:初级产品进口						初级产品出口				
食物及活动物	1.0	12.5	6.6	8.5		-3.2	3.7	2.1	2.4	
饮料及烟类	7.6	66.8	15.4	43.6		10.2	1.4	0.1	1.0	
非食用原料(燃料除外)	-17.0	34.5	21.0	24.2		-24.7	7.4	-0.3	1.5	
矿物燃料、润滑油及有关原料	-35.0	28.1	-3.1	7.6		-34.1	13.6	-5.4	0.3	
动植物油、脂及蜡	-16.3	34.5	56.9	52.5		-44.7	16.8	-14.9	-1.3	
汇总法:工业制品进口						工业制品出口				
化学成品及有关产品	-9.5	16.0	13.0	12.1		-22.2	12.1	0.8	4.5	
按原料分类的制成品	-1.5	11.7	14.7	13.2		-26.6	13.2	2.9	6.5	
机械及运输设备	-7.8	15.5	16.0	13.6	-12.5	13.0	7.5	8.2		
杂项制品	-13.0	22.5	22.1	20.6	-8.9	2.4	-1.2	-1.4		

数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

本报告试图对 2010 年中国进出口增长进行估计。

从经济角度来看，我们在之前的报告中提示了世界经济业已进入 G-2 时代。（参阅 2009 年 9 月 23 日报告《G-2 时代》）中国与美国之间的经济贸易联系非常紧密，必须通过合作双赢的方式共同领导世界经济与社会发展。

美联储 16 日表示正留意美元价值变动的影响，以有助于确保美元强势的方式推行政策，从双重使命（促进就业和稳定物价）出发，防范风险，为此，美联储将支撑美元的价值。

前期中国央行行长的讨论的确反映了中国官方对巨量的外汇储备、美元币值波动、被动货币投放等新局面的不适应和焦虑。央行的信号是一种焦虑心态下的保护性反应，这并不表示人民币将激进国际化，或者冲击美元地位。人民币国际化不应该，也不可能以推倒美元的市场地位为先决条件，过于乌托邦的想法如果真正付诸实施，将会是灾难性的双输局面，相信不会成为官方最终决策。

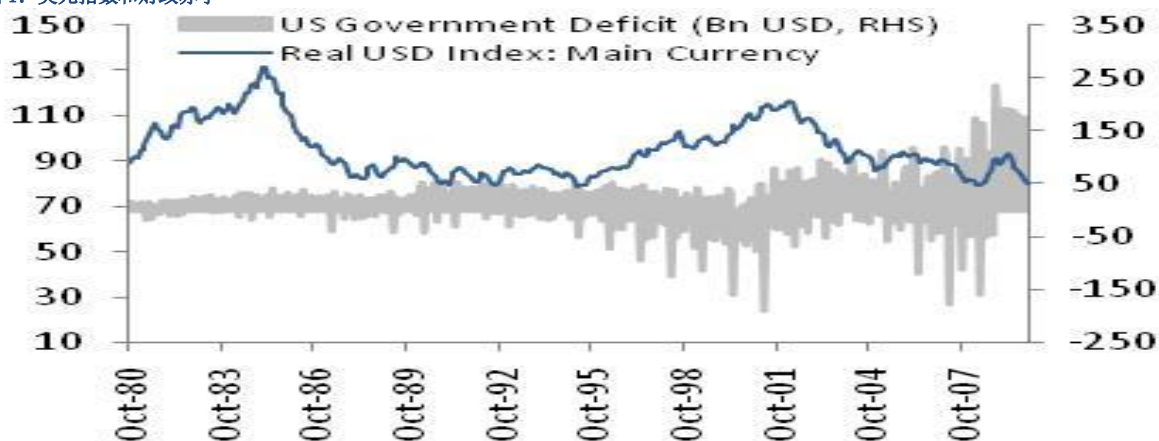
过度储备美元是过去不适当政策的后果，并非哪一方单方面的过错。核心在于纠正国际经济贸易不平衡，包括各国内部经济不平衡。

Obama 总统与胡锦涛主席会谈的共识是，互相帮助促进再平衡。中国国内将加快改革，平衡国内经济。中国经济面临着 3 个重要的不平衡：内外需不平衡、内需内部消费投资不平衡、内需内部城乡与地区不平衡，较为完整地实现再平衡过程需要长达 10 年甚至更长时期。而上述再平衡的逐一实现过程将是未来 10 年甚至更长时间段中国经济与资本市场演变的主轴。这一再平衡的实现过程，也将从根本上决定美元和人民币的未来。

BIS 数据显示，前期美元弱势带动了人民币实际有效汇率的下跌。美元指数已处在长周期的下限位置，我们综合判断美元贬值空间比较有限，人民币兑美元将维持以年化 5%以内幅度渐进升值局面，名义有效汇率逐渐企稳。

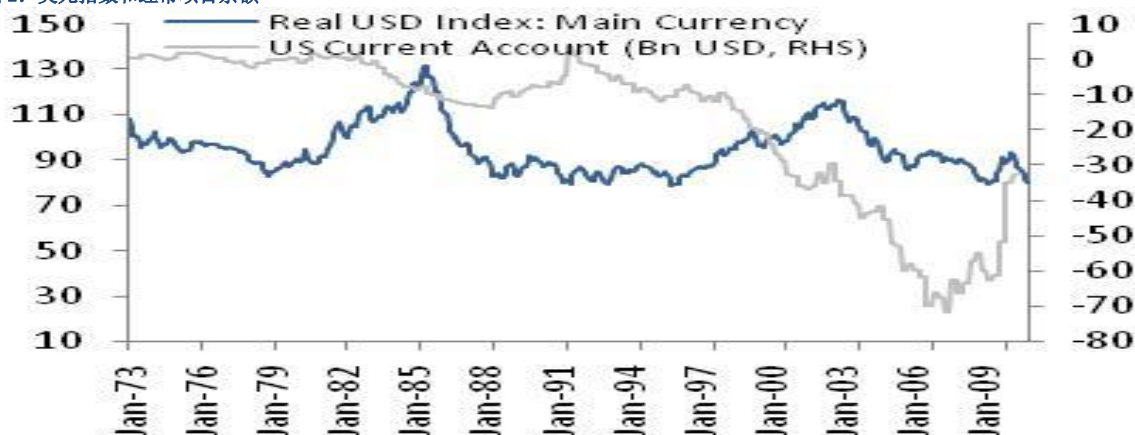
财政赤字与经常项目余额是判断美元走势重要的基本面因素，前者涉及美元作为主权货币的信用问题，后者涉及美元输出问题。近期美国的财政赤字和经常贸易逆差逐渐减少。美国 2009 财年的财政赤字达 1.42 亿美元，低于国会预算办公室的预期 1.8 万亿美元。美国经常贸易逆差自 08 年 2 季度以来持续收窄，09 年 2 季度的 987.92 亿美元为近期最低。财政赤字和贸易赤字对美元汇率形成压力，而该压力在逐渐减弱。

图 1：美元指数和财政赤字



数据来源：CEIC，兴业证券

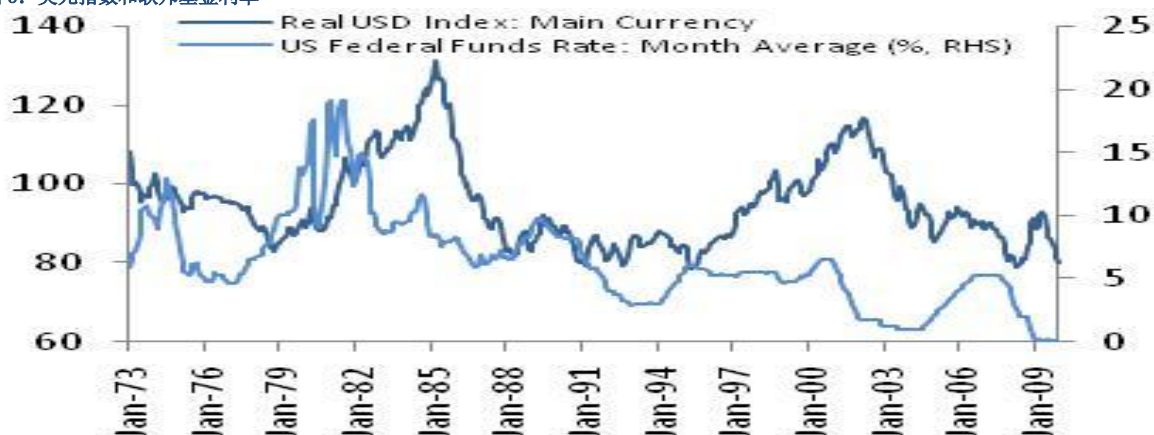
图 2: 美元指数和经常项目余额



数据来源: CEIC, 兴业证券

市场关注的融资套利交易空间已有限。联邦基金利率处于零水平, 联邦公开市场委员会 11 月会议信息显示低水平的联邦基准利率将持续一段时间。而升息预期将约束美元汇率走弱空间。

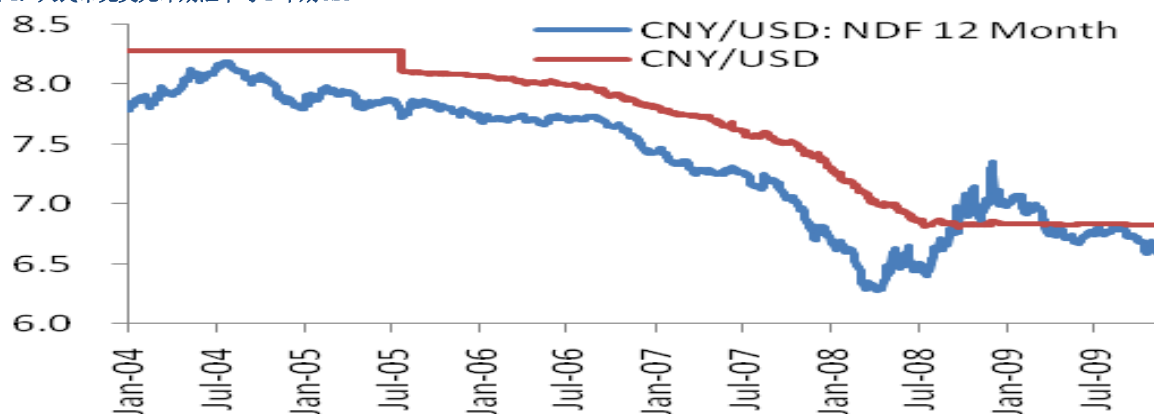
图 3: 美元指数和联邦基金利率



数据来源: CEIC, 兴业证券

人民币兑美元汇率自 08 年 6 月以来挂在 6.82 附近。而 NDF 波动较大, 在 08 年 6、7 月份一直在 6.50 附近波动, 08 年 8、9 月份震荡上升, 从 6.60 一直上升至 6.96, 08 年 10 月初突破 7.0, 10 月和 11 月一直在 6.9 与 7.0 附近波动。08 年 12 月 4 日达到峰值 7.35, 之后波动回落。目前来看, 仍然在下行区间, 至 11 月 16 日, NDF11 月平均报价为 6.62, 10 月平均报价为 6.66。

图 4: 人民币兑美元即期汇率与 1 年期 NDF



数据来源: CEIC, 兴业证券

全球经济缓步走出通缩

美国第3季度实际国内生产总值(GDP)初值季环比折年率3.5%，超过市场预期中值3.2%。

欧元区第3季度GDP季环比0.4%，为08年第1季度以来首次转整；同比-4.1%。

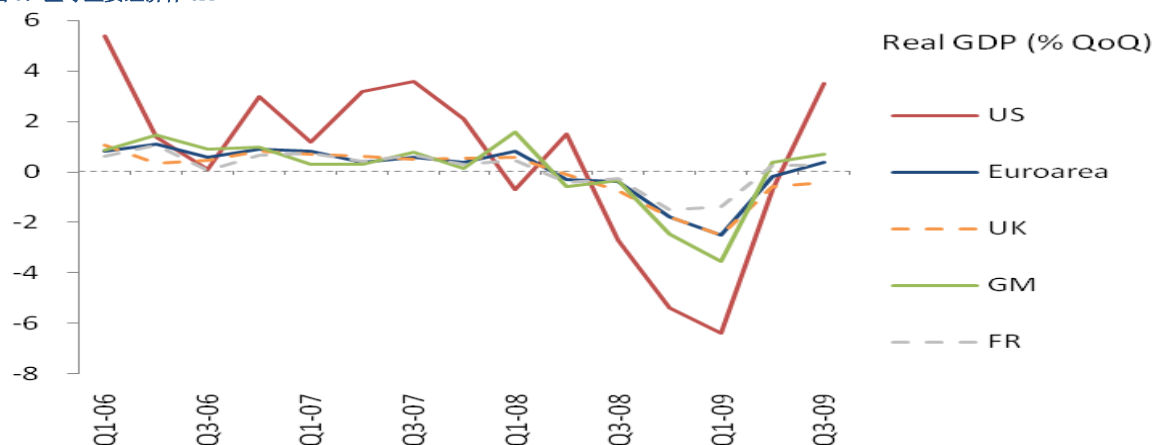
德国第3季度实际GDP连续第2个季度增长。经季节与工作日调整后，季环比0.7%，同比-4.8%。

法国第3季度GDP连续第2个季度环比增长，季环比0.3%，同比-2.4%。

英国3季度GDP初值下降，季环比-0.4%，同比-5.2%，不及市场预期中值。

从欧洲各主要经济体公布的第3季度GDP数据来看，大部分国家环比转正，德法已经连续2个季度环比为正，GDP持续增长。英国方面虽然环比仍为负值，但趋势向上。从同比数据来看，各个国家同比数据依旧低迷，但整体呈现上升趋势。而美国GDP已走出下降通道，第3季度超预期环比增长。

图5：全球主要经济体GDP



数据来源：CEIC，兴业证券

从GDP缺口/平均增速指标来看，金融危机受伤最严重的主要经济体依次为日本、欧盟、美国、中国。复苏时间次序正好相反，中国率先，然后是美国带领全球经济复苏。

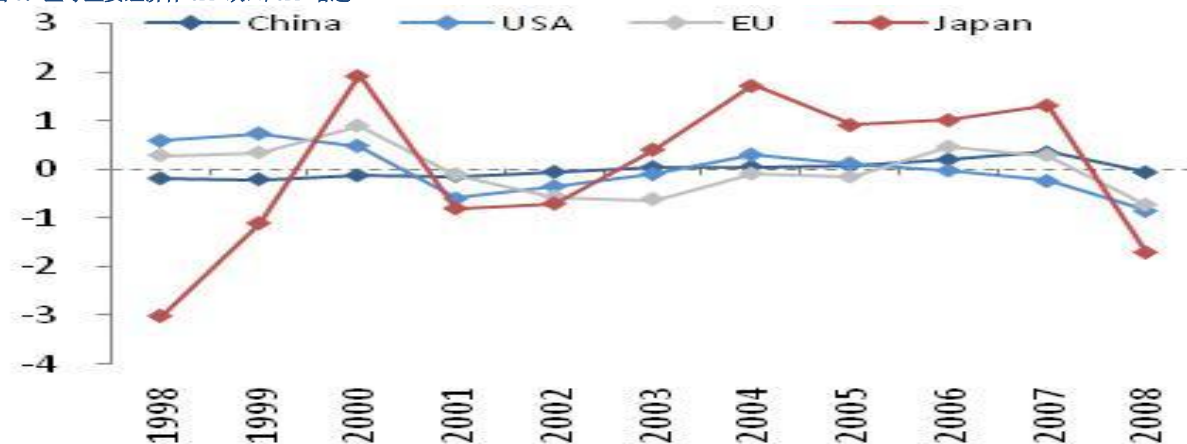
中国98-08年GDP年平均增速为9.57%，98-02年GDP缺口/GDP增速为负，03-07年为正，08年为-0.06。

美国第98-08年GDP年平均增速为2.78%，98-00年GDP缺口/GDP增速为正，01-03年为负，04-05年为正，06-08年为负，08年为-0.86。

欧盟第98-08年GDP年平均增速为2.13%，98-00年GDP缺口/GDP增速为正，01-05年为负，06-07年为正，08年为-0.73。

欧盟第98-08年GDP年平均增速为0.99%，98、99年GDP缺口/GDP增速为负，00年为正，01、02年为负，03-07年为正，08年为-1.71。

图6：全球主要经济体GDP缺口/GDP增速



数据来源：CEIC，兴业证券

从制造业 PMI 的数据来看,目前,中、美、欧、日四大经济体制造业皆处于扩张区间。其中中国率先走出低谷。10 月中国 CFLP 制造业 PMI 指数为 55.2,美国 ISM 制造业 PMI 指数为 55.7,欧元区制造业 PMI 终值为 50.7,日本 9 月制造业 PMI 指数为 54.5。

中国 CFLP 的 10 月制造业 PMI 指数为 55.2%,环比上升 0.9%,连续 8 个月超过 50%,继续停留在扩张区间,该 PMI 数据于 08 年 10 月至 09 年 2 月连续 5 个月低于 50%,并于 08 年 11 月达到最低点 38.8%。从分项指标来看,CFLP 生产、新订单、采购量和购进价格指数水平继续处于高位(高于 55%),产成品库存和原材料库存仍低于 50%。

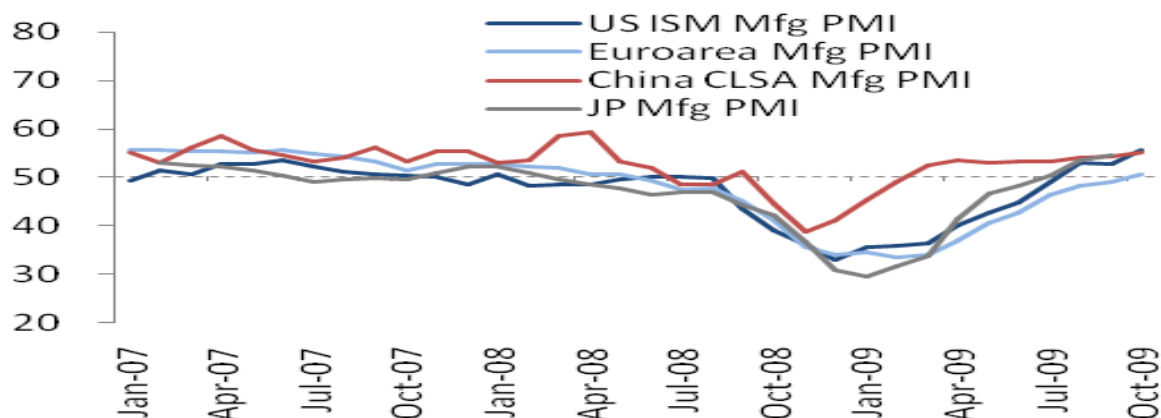
美国 10 月 ISM 制造业 PMI 上升至 55.7,连续第 3 个月扩张,为 06 年 4 月以来最高值。从 08 年 6 月开始,ISM 制造业 PMI 一路下滑,至 08 年 12 月到达谷底 32.9 后持续上升。

10 月 ISM 制造业 PMI 分细项来看,生产、库存、出口订单、就业和价格等 5 个指标有所上升,分别为 63.3、46.9、55.5、53.1 和 65.0。其中,就业指标为 15 个月来首次超过 50。新订单、进口、供应商配送和消费者库存等 4 个指标有所下降,分别为 58.5、51.0、56.9、38.5。积压订单指标与上月持平,为 53.5。

欧元区 10 月制造业 PMI 终值为 50.7,与初值一致,是自 08 年 5 月以来首次超过 50,并且是 08 年 4 月以来最高值。欧元区自 08 年 6 月以来制造业持续萎缩,最低值为 09 年 2 月的 33.5,之后上行,在 09 年 10 月重回扩张区间。

日本制造业 PMI 数据显示,日本自 08 年 1 月开始制造业 PMI 处于下行通道,09 年 1 月至最低点 29.6,之后持续平稳上升,09 年 7 月重回扩张区间,9 月制造业 PMI 为 54.5。

图 7: 全球主要经济体 PMI



数据来源: CEIC, 兴业证券

如我们之前报告所提示,美国经济中短期出现持续通缩和恶性通胀的概率都较小,市场隐含的情形是经济缓慢复苏和温和通胀。最大概率的可能是:未来 1-2 年内是 0%左右的通货紧缩及低通胀,3-5 年为 3%左右略高通胀率,5-10 年为 2%左右的温和通胀率。当前美国失业率高企,实际产出与潜在产能缺口扩大。此种情况下,美联储能够容忍一定的通胀,升息可能性低。在全球通胀预期的背景下,通胀将依然是一个逐步的、缓慢的过程。主要原因是货币贬值强烈依赖于各国货币政策,政府依然警惕恶性通胀的出现,市场与政府的博弈过程是一个渐进、摸石头过河的过程,货币对资产的贬值也将是个缓慢的过程。(参阅 2009 年 7 月 9 日报告《海外市场专题: 美国缓慢复苏 由通缩向温和通胀过渡》)

美国 9 月 CPI 环比 0.2%,同比-1.3%。核心 CPI 环比 0.2%,同比 1.5%。9 月 CPI 同比连续 7 个月处于负值区间。环比较 8 月下降 0.2 个百分点,9 月食品价格环比-0.1%,能源价格环比由 8 月的 4.6%下降至 0.6%。

欧元区 10 月 CPI 环比 0.2%,同比-0.1%。同比连续第 5 个月为负,这是受到食品和燃料价格下降的影响。10 月核心 CPI 环比 0.3%,同比-0.1%。能源价格环比-0.2%,同比-8.5%;食品价格环比 0.0%,同比-1.5%。

德国 10 月 CPI 环比 0.1%,同比 0.0%,符合市场预期中值。9 月环比-0.4%,同比-0.2%。

法国 10 月 CPI 环比 0.1%,同比-0.2%,符合市场预期中值。其中同比为连续第 6 个月处于负值区间,但较 9 月的-0.4%上升。

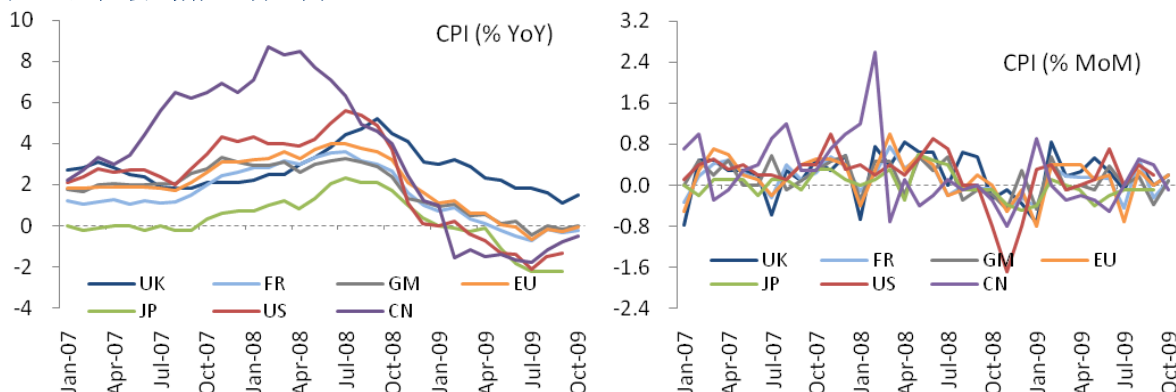
英国 10 月 CPI 同比 1.5%,增幅较 9 月的 1.1%有所扩大;环比 0.2%,略高于市场预期中值 0.1%。

日本 9 月 CPI 同比-2.2%,与上月持平;核心 CPI 同比-2.3%,降幅略小于市场预期中值-2.4%和 8 月的-2.4%。

德法 10 月 CPI 同比均有不同幅度的上升。德国物价已经脱离通缩区间,回到 0 值;法国 CPI 同比虽然仍

在负值区间，但处于上升通道。欧元区整体来看，10月CPI同比较9月上升0.2个百分点，为-0.1%，在0值附近徘徊。英国9月CPI同比为1.1%，但处于下行通道。总体来说，欧洲各主要经济体物价已渐离通缩区间。日本CPI持续处于通缩区间，但同比降幅收窄并连续3个月稳定在-2.2%。

图 8-9：全球主要经济体 CPI 同比与环比



数据来源：CEIC，兴业证券

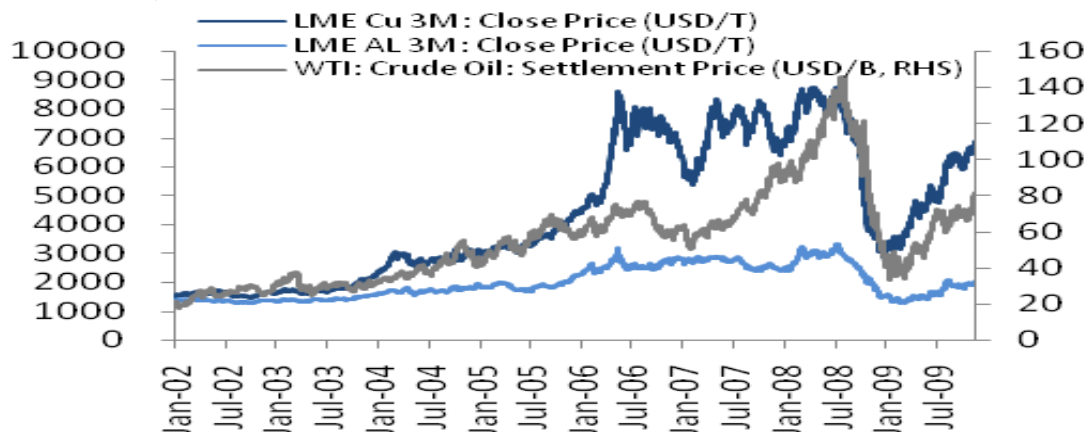
由于我们继续看好全球经济的再平衡增长前景，预计大宗商品需求将支撑价格震荡上行趋势。

WTI 原油自 09 年初以来趋势上行，11 月 16 日价格从今年 10 月的最高值 81.37 美元/桶跌至 78.90 美元/桶，跌幅为 3.0%。

LME3 个月铜从 08 年初开始震荡下行，08 年 2 月高达 8500 美元/吨，于 08 年底达到下限 2800 美元/吨，之后震荡上行并企稳。09 年 10 月以来维持在 6500 美元/吨左右，11 月 16 日创下近期新高 6855 美元/吨。

LME3 个月铝 08 年 4-7 月在 2900-3300 美元/吨区间震荡，之后下行，于 09 年 3 月到达低点 1300 美元/吨之后震荡上行企稳，11 月 16 日创下近期新高 2030 美元/吨。

图 10：铜铝期货与原油价格



数据来源：CEIC，兴业证券

全球贸易不平衡尚未显著改善

欧元区 8 月未经季调贸易逆差 40 亿欧元，为 09 年 2 月以来欧元区首次出现贸易逆差，这是由于出口降幅大于进口。市场预期 8 月为贸易顺差 25 亿欧元。

8 月季调后贸易余额从 7 月的 60 亿欧元下降至 10 亿欧元，季调后进出口环比分别为-1.3%和-5.8%。

法国 9 月贸易逆差较 8 月的 21.7 亿欧元收窄至 17.6 亿欧元，9 月出口额由 284.7 亿欧元上升至 291.0 亿欧元，同比-17.1%；进口额由 306.5 亿欧元上升至 308.6 亿欧元，同比-21.3%。

德国 9 月未经季调后贸易顺差 106 亿欧元，季调后贸易顺差为 99 亿欧元。9 月季调后出口增加至 683 亿欧元，环比 3.8%，未经季调出口同比-18.8%；进口增加至 584 亿欧元，环比 5.8%，未经季调进口同比-16.3%。

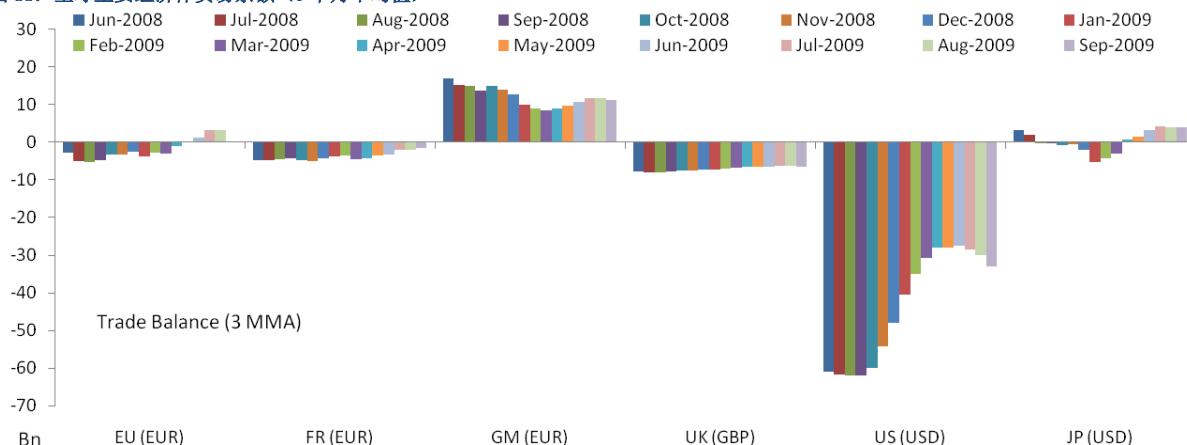
意大利 8 月未经季调贸易逆差为 13.5 亿欧元，较去年同期收窄，08 年 8 月为 21.5 亿欧元。8 月出口同

比-25.0%，进口同比-26.1%。

英国9月贸易逆差从8月的61亿英镑大幅上升至72亿英镑。9月进口额上升至266亿英镑，环比7.5%；出口额上升至194亿英镑，环比3.9%。

日本9月贸易顺差5206亿日元，连续8个月实现贸易顺差，同比472.3%。9月出口额5.1047万亿日元，同比-30.7%，连续12个月为负，降幅较8月的-36.0%有所收窄；进口额4.5841万亿日元，同比-36.9%，连续11个月为负，降幅较8月的-41.3%也有所收窄。

图 11：全球主要经济体贸易余额（3 个月平均值）

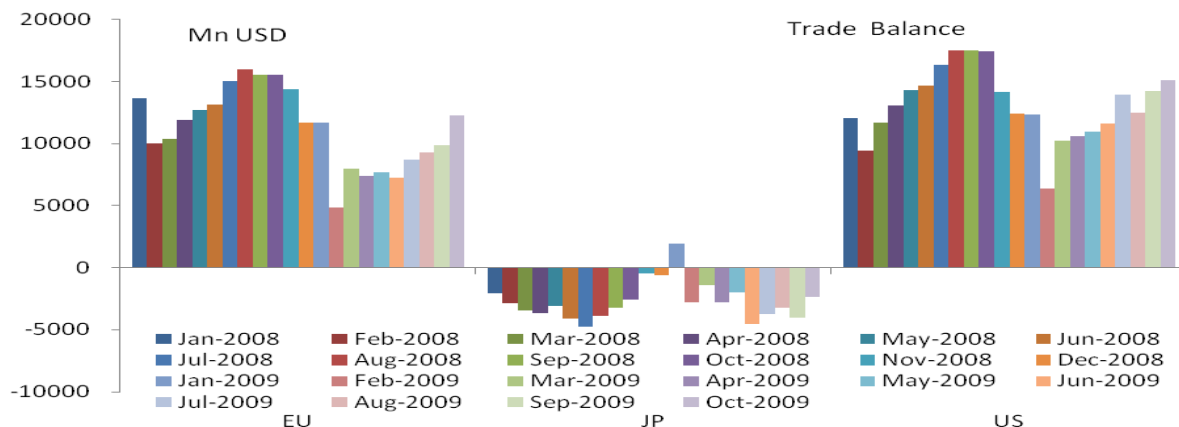


数据来源：CEIC，兴业证券

从08年6月到09年9月各主要经济体贸易差额3个月平均值来看，欧元区贸易从09年5月开始出现贸易顺差，之后持续增长。法国贸易逆差自09年3月开始持续收窄，至09年9月的3个月平均值收窄至15.5亿欧元。德国贸易顺差则在09年3月达到谷底，为81.9亿欧元，之后反弹，近期稍有回落，9月贸易顺差比09年3月上升34.9%。英国贸易逆差则基本保持收窄的趋势，09年9月为65.9亿英镑，比去年同期收窄16.9%。美国贸易逆差则呈现一个倒V型，08年9月开始一路收窄至09年6月的277.7亿美元，之后持续扩大。

2010 中国进出口预测

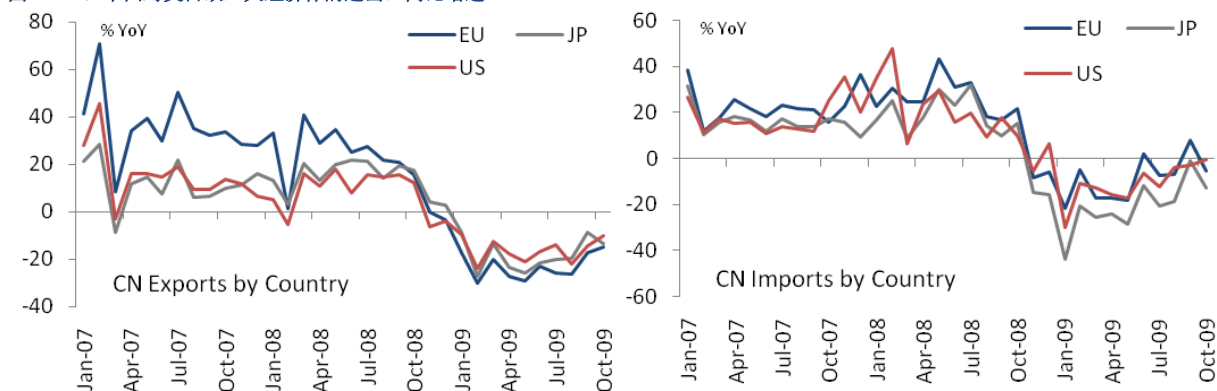
图 12：中国与美日欧贸易余额



数据来源：CEIC，兴业证券

上图为08年1月至09年10月为止，中国对美欧日三大经济体的贸易余额。中国对欧盟与美国都是出口大于进口，维持贸易顺差。今年2月，中国对美欧贸易顺差为次贷危机开始以来的最低水平，分别为63.7亿美元与48.7亿美元，之后震荡回升。对日本则从08年11月开始贸易逆差收窄，在今年1月出现贸易顺差，之后日本对中国出口开始回升，顺差转回逆差。

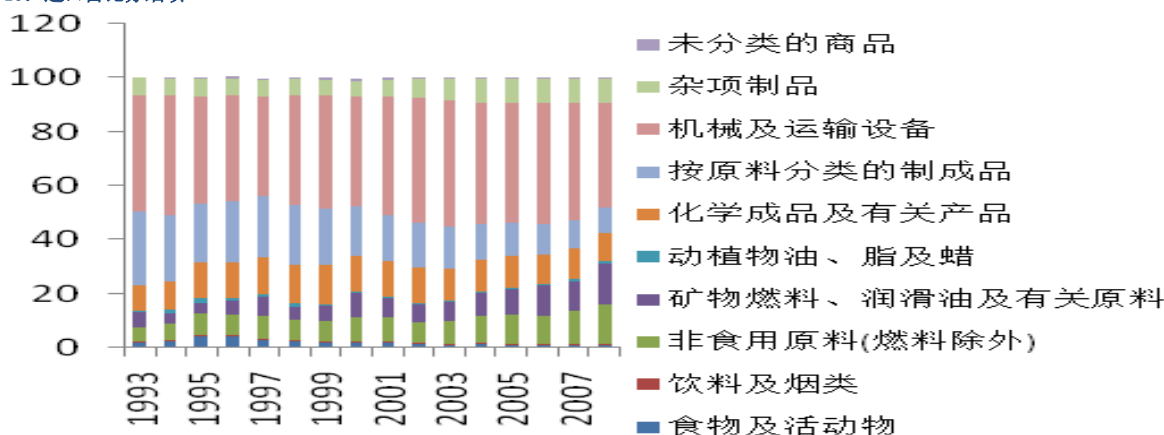
图 13-14：中国对美日欧三大经济体的进出口同比增速



数据来源：CEIC，兴业证券

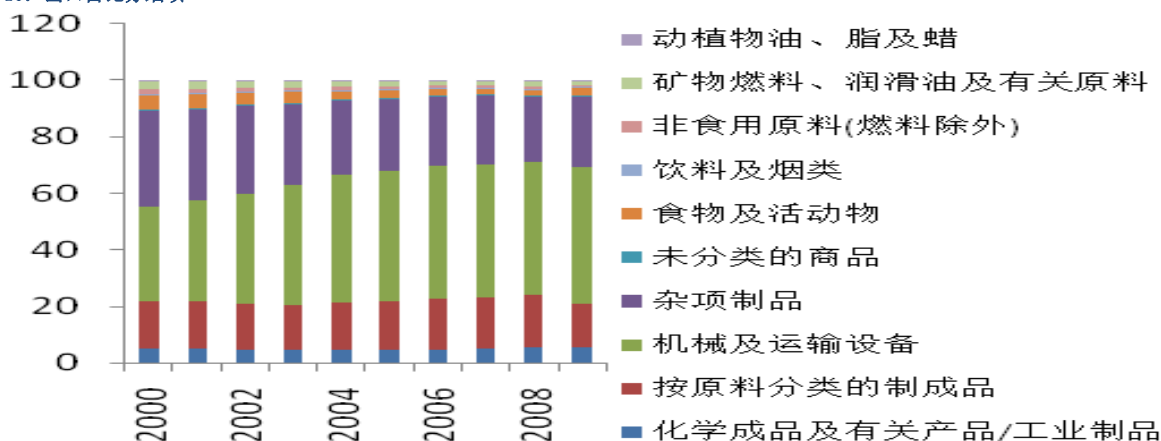
中国进出口结构

图 15：进口占比细分项



数据来源：CEIC，兴业证券

图 16：出口占比细分项



数据来源：CEIC，兴业证券

根据 SITC 分类，进口主要分为初级产品与工业制品两大类。其中工业制品占进口的比重常年维持在 70% 左右。

2000 年到 2008 年间，工业制品占进口比重逐渐下降，从 2002 年的 83% 下降至 2008 年的 68%。而相反，初级产品则有明显上升趋势。

初级产品又细分为 5 类，分别是动植物油、脂及醋、矿物燃料、润滑油及有关原料、非食用原料（燃料除外）、饮料及烟类和食物及活动物。其中矿物燃料、润滑油及有关原料和非食用原料（燃料除外）占进口的

比重都有明显的上升，在 8 年间分别上升了 9.3 与 9.4 个百分点。而相反，工业制品中的按原料分类的制成品则下降明显，从 2000 年的 27% 下降至 2008 年的 9%。这些变化说明进口产品结构正在经历重新调整的过程。

所有产品中，机械及运输设备进口占比最高，与出口的情况相似。

根据海关统计，中国出口产品分为两大类：初级产品与工业制品。其中，按金额来看，工业制品占主要出口比重，2008 年达 94.4%。

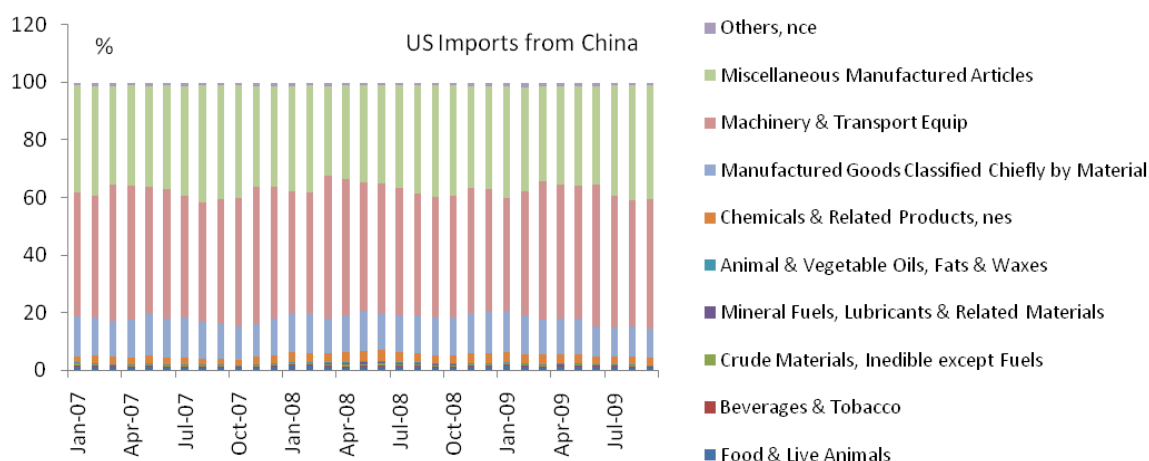
从 2000 年到 2008 年的 8 年间，工业制品占出口的比重整体呈现上升趋势，从 2001 年开始这个比例就持续保持在 90% 以上。

工业制品主要分为 5 大类，分别为化学成品及有关产品、按原料分类的制成品、机械及运输设备、杂项制品和未分类的商品。其中未分类商品所占份额非常小，仅在 0.2% 左右。另 4 大类中，机械及运输设备占工业制品出口的比重最大，2007 年与 2008 年都维持在 49.9% 的高水平。¹

占据第 2 位的是杂项制品，2000 年至 2008 年平均占比为 30.2%，其中 00 年为 38.6%，08 年为 24.8%，逐年降低。

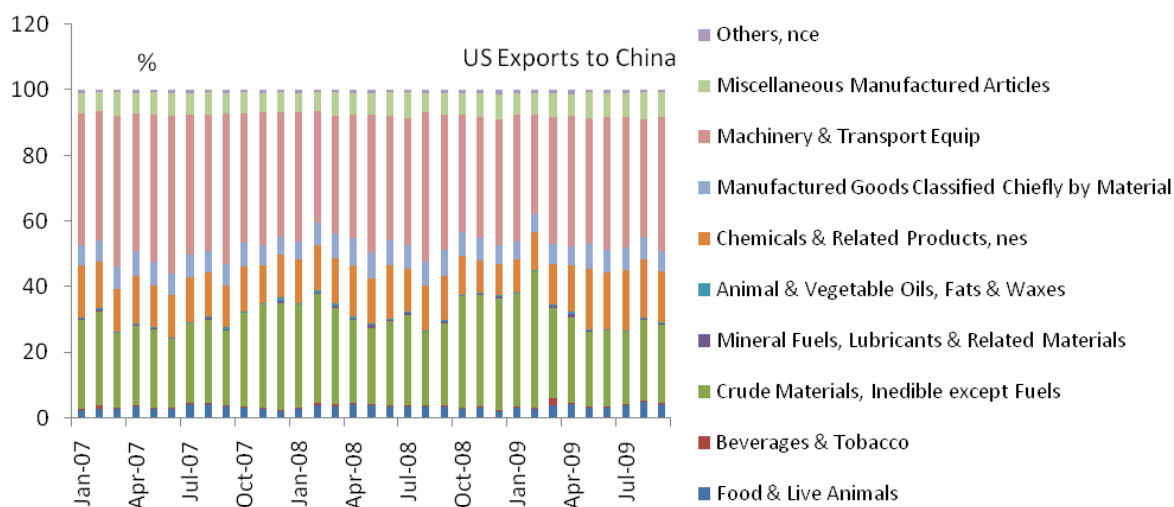
机械与运输设备与杂项制品（包括纺织品与服装）在出口中占据前两位。而我国对机械与运输设备与燃料原料的进口比较依赖。

图 17：美国从中国进口商品分类



数据来源：CEIC，兴业证券

图 18：美国对中国出口商品分类

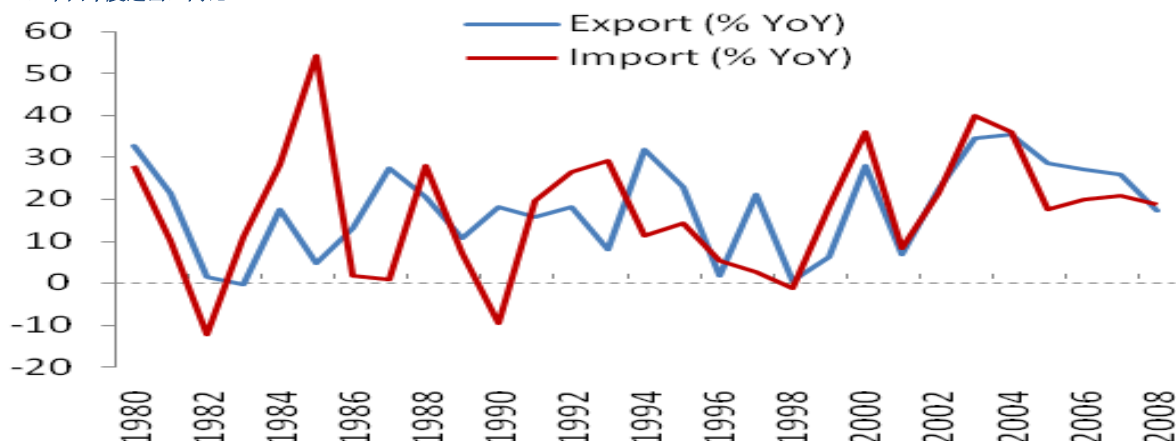


数据来源：CEIC，兴业证券

¹ 对于年度数据的处理，我们采用月度累计的方式，再计算百分比

从美国对中国进出口商品结构来看，美国对中国主要出口机械及运输设备类产品与原油。而从中国主要进口机械及运输设备类产品与杂项制品（包括服装和纺织品）。

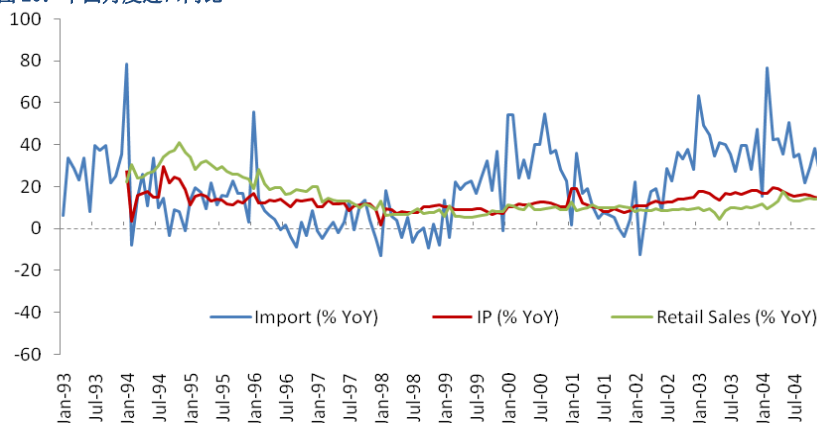
图 19：中国年度进出口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

1998 年以前，进口和出口的同比幅度和升降方向差别较大，而在 1998 年以后，进口出口同比相吻合。到 2008 年，出口同比幅度已连续 4 年下降，进口同比在 2006-2007 年上升，2008 年有所下降。

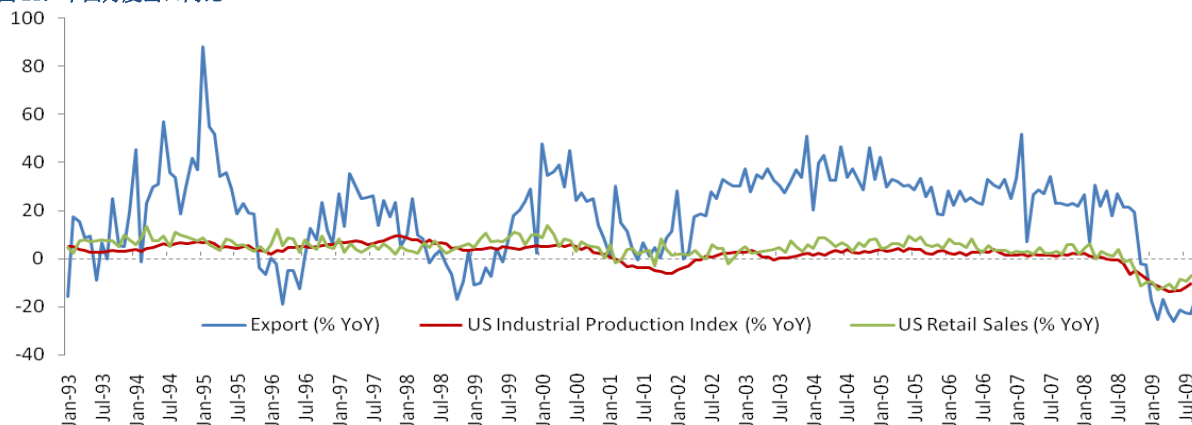
图 20：中国月度进口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

从月度数据看，进口同比与工业增加值和零售吻合，但波动幅度很大。2005 年到 2008 年上半年进口同比相对稳定，之后再 2008 年下半年经历大幅下跌，2009 年 1 月达谷底-43.6%，之后趋势回升。

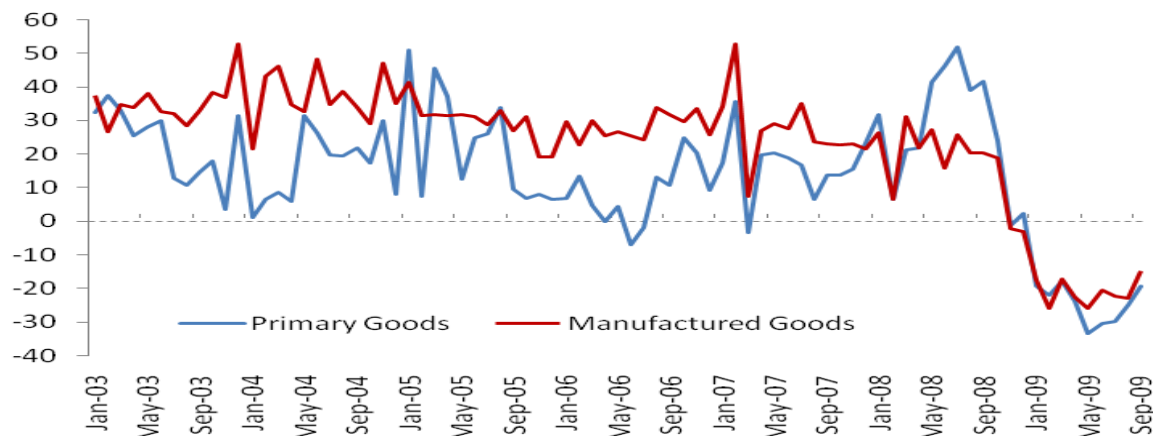
图 21：中国月度出口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

出口同比与美国的工业增加值和零售吻合，但波动幅度非常大。从趋势上看，2004年之后出口同比有小幅下降趋势。出口同比在2008年迅速下滑，2009年5月达谷底-26.3%，之后趋势回升。

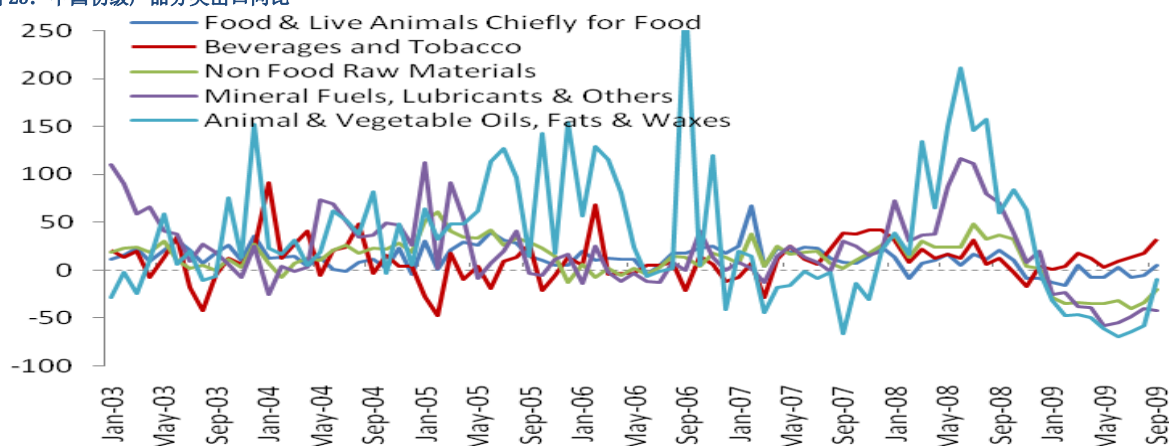
图 22：中国初级产品和工业制品月度出口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

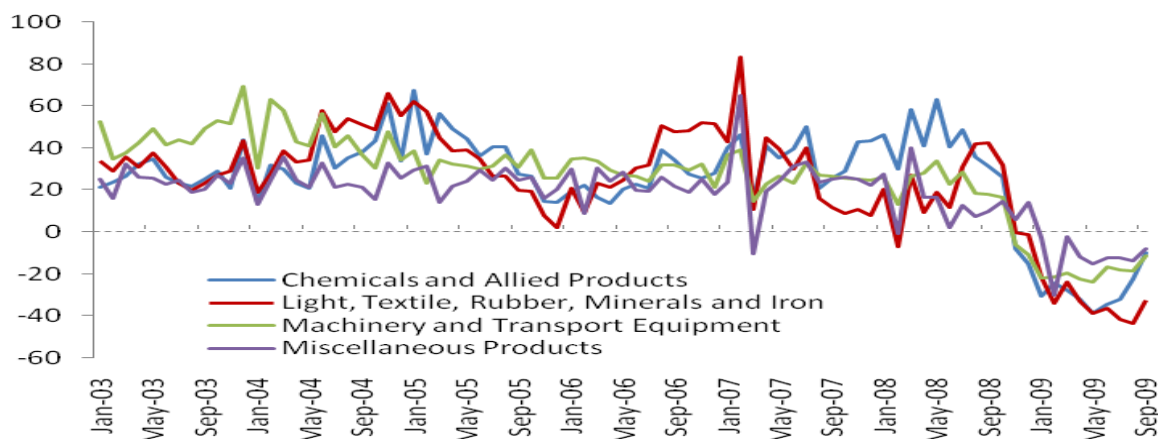
中国初级产品出口同比波动幅度大于工业制品。从趋势上看，工业制品出口同比有下降趋势。

图 23：中国初级产品分类出口同比



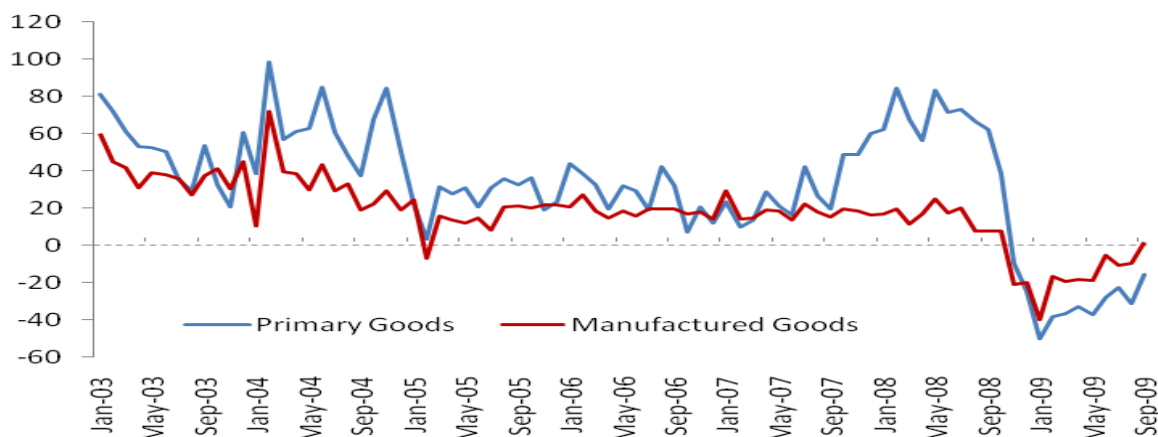
数据来源：CEIC，兴业证券

图 24：中国工业制品分类出口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

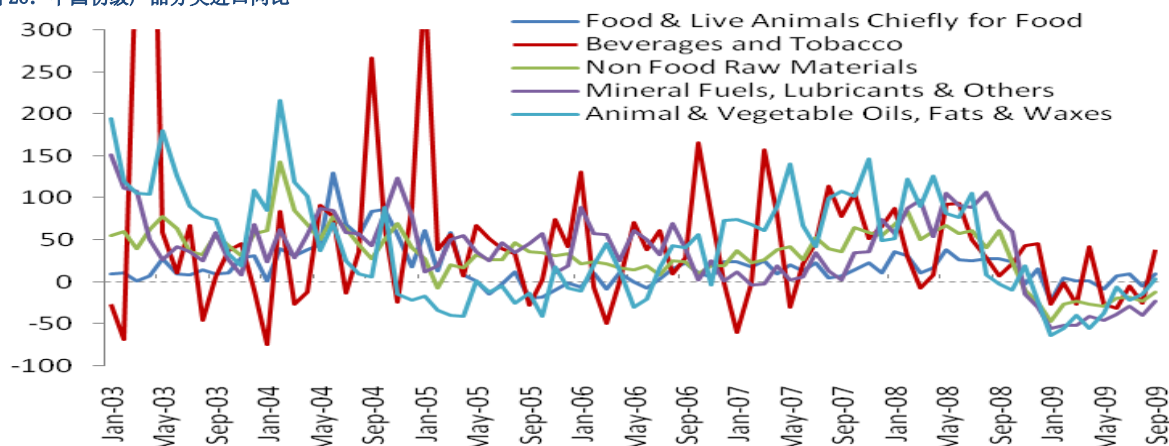
图 25：中国初级产品和工业制品月度进口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

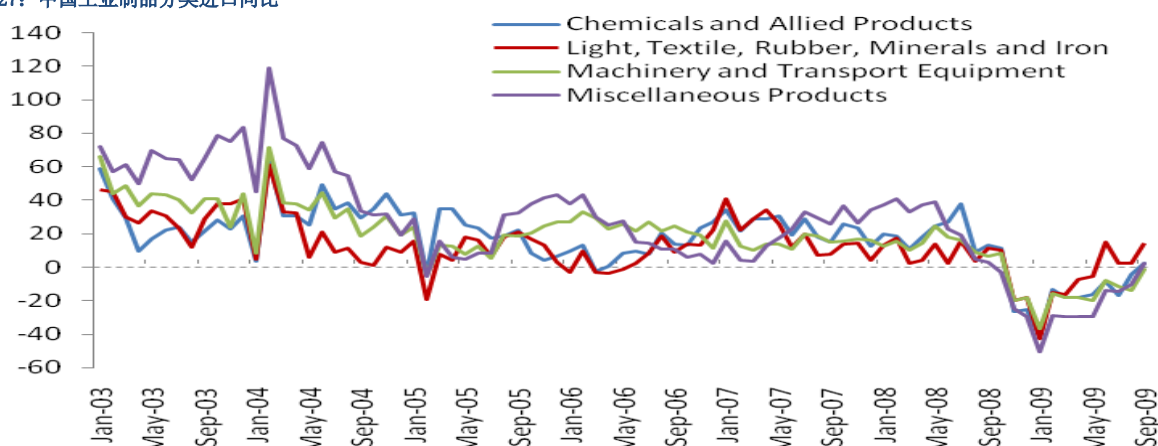
2005 年下半年至 2008 年上半年，中国工业制品进口同比相对稳定。总体看来，初级产品进口同比强于工业制品，而且波动幅度也较大。

图 26：中国初级产品分类进口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

图 27：中国工业制品分类进口同比



数据来源：CEIC，兴业证券

与我们理解目前全球的经济增长框架相吻合，本报告的中国进出口预测模型主要根据 G-2 的经济参数，假设中用到的中美 CPI、PPI、工业增加值、消费零售等参数是根据预测，结合数据季节性等特性生成，人民币 NEER 参照 2000 年至 2007 年的平均值预测。我们的估计结果是：

整体法估计得出 2009、2010 年进口增速分别为-13.7%和 20.1%，出口增速分别为-17.5%和 10.0%。

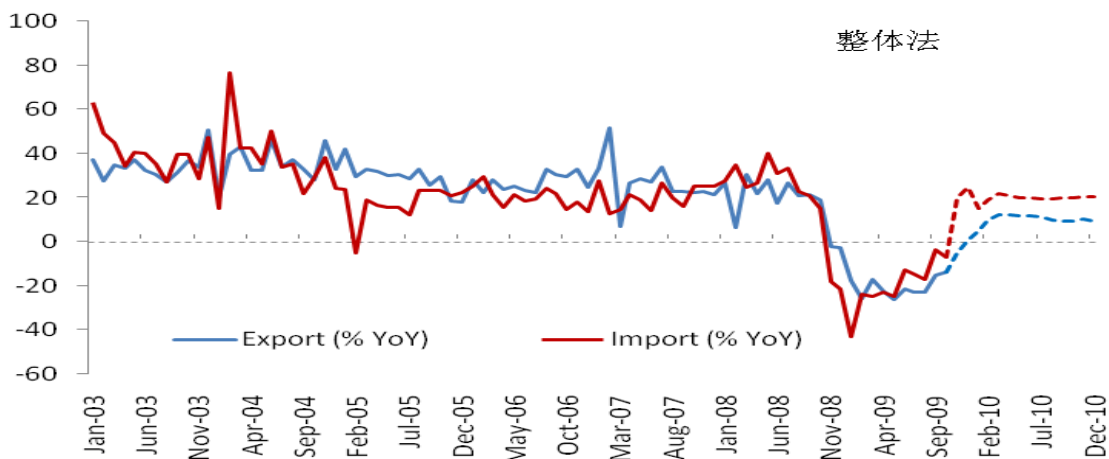
从汇总法中对 2009 年末和 2010 年的预测结果来看，食物及活动物的进口同比保持升高，并且持续强于出口同比，出口同比幅度上升几个月后开始下滑；饮料及烟类的进口同比幅度有波动，但总体上升，出口同比则跌至 0 附近；非食用原料(燃料除外)的进口同比大幅高于出口同比，同比幅度最高达 40%以上，而出口同比较弱，增长率只有个位数；矿物燃料、润滑油及有关原料的进口同比强于出口同比，2010 年将保持在 20%以上；动植物油、脂及蜡的进口将在今后的几个月内持续高于 50%，之后增速会减缓，但仍会大幅强于出口，出口将在 2010 年保持 10%以上的同比增长；化学成品及有关产品的进口和出口同比在 2010 年都将处于 10%-20% 区间，并且进口同比持续强于出口；按原料分类的制成品的出口同比将会在 2010 年超过进口同比，并将持续保持高于进口；机械及运输设备的进口同比将保持在 10%以上，出口同比在 2010 年将持续高于 10%，但弱于进口同比，与 2004-2008 年出口同比明显强于进口同比的情况形成对比。

表 1：中国进出口预测

同比%	2009	2010	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10
整体法:												
进口	-13.7	20.1	20.0	25.0	15.4	19.1	21.9	21.4	20.1	20.0	19.7	19.7
出口	-17.5	10.0	-5.0	0.5	4.9	9.8	11.9	12.1	11.7	11.5	11.0	9.9
汇总法:												
进口					18.0	21.2	23.1	21.4	20.5	20.5	19.5	18.9
出口					7.9	11.1	11.3	10.9	10.5	10.2	9.5	9.4
进口:初级产品												
食物及活动物	1.0	12.5	6.6	8.5	9.0	9.7	10.1	10.7	12.1	12.3	13.0	13.5
饮料及烟类	7.6	66.8	15.4	43.6	39.2	28.6	23.7	35.5	55.8	65.6	73.0	78.3
非食用原料(燃料除外)	-17.0	34.5	21.0	24.2	35.4	40.8	42.6	39.0	37.5	37.1	32.8	30.5
矿物燃料润滑油及有关原料	-35.0	28.1	-3.1	7.6	27.6	33.2	33.5	31.5	33.3	33.6	27.7	24.2
动植物油、脂及蜡	-16.3	34.5	56.9	52.5	50.5	53.3	54.4	41.7	35.9	36.5	30.0	28.6
进口:工业制品												
化学成品及有关产品	-9.5	16.0	13.0	12.1	15.2	17.9	19.3	18.4	16.9	16.2	15.1	14.5
按原料分类的制成品	-1.5	11.7	14.7	13.2	13.5	14.9	15.8	13.5	11.8	11.6	10.4	10.1
机械及运输设备	-7.8	15.5	16.0	13.6	11.3	13.5	16.1	15.3	13.9	14.3	15.0	16.0
杂项制品	-13.0	22.5	22.1	20.6	20.5	23.7	26.3	23.6	21.6	22.2	21.2	21.5
出口:初级产品												
食物及活动物	-3.2	3.7	2.1	2.4	4.9	5.9	5.8	4.9	4.4	3.8	2.9	2.3
饮料及烟类	10.2	1.4	0.1	1.0	0.4	0.7	0.7	0.7	1.0	1.2	1.3	1.3
非食用原料(燃料除外)	-24.7	7.4	-0.3	1.5	5.4	7.9	8.7	8.5	8.3	8.1	7.3	7.0
矿物燃料润滑油及有关原料	-34.1	13.6	-5.4	0.3	7.0	9.9	11.1	12.5	14.3	15.1	14.6	14.4
动植物油、脂及蜡	-44.7	16.8	-14.9	-1.3	14.1	18.0	16.4	17.3	21.0	21.2	18.1	16.3
出口:工业制品												
化学成品及有关产品	-22.2	12.1	0.8	4.5	10.3	12.7	13.1	13.1	13.5	13.4	12.2	11.5
按原料分类的制成品	-26.6	13.2	2.9	6.5	13.9	17.2	17.1	16.1	15.7	14.9	12.6	11.3
机械及运输设备	-12.5	13.0	7.5	8.2	11.0	13.6	14.4	14.0	13.4	13.0	12.6	12.7
杂项制品	-8.9	2.4	-1.2	-1.4	-0.3	0.8	1.5	1.5	1.6	1.8	2.2	2.6
假设												
CPI			0.1	1.0	1.2	1.5	1.8	2.0	2.5	3.0	3.2	3.5
PPI			-2.2	0.2	3.6	4.7	4.8	4.9	5.3	5.2	4.4	3.7
工业增加值			17.1	18.1	18.1	18.1	18.0	16.0	16.0	16.8	15.7	15.6
消费品零售			16.8	17.7	17.7	17.7	17.6	17.9	18.7	18.2	18.5	18.5
美国工业增加值			-6.0	-5.0	-4.0	-2.0	-1.5	-1.1	-0.8	-0.5	0.3	1.5
美国零售			-2.2	-3.0	-0.5	0.0	0.9	1.4	1.7	2.1	2.6	3.5
美国 CPI			-0.8	-0.6	-0.3	0.0	0.2	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1
美国 PPI			-4.0	-2.0	0.0	1.5	2.8	3.9	4.8	5.5	6.0	6.4
人民币 NEER 变动			-4.3	-1.8	-2.5	-4.2	-5.2	-3.8	-1.8	-0.9	-0.1	0.4
原材料下游 ip			17.1	17.9	17.9	17.9	17.9	16.1	16.1	16.8	15.9	15.8
燃料油下游 ip			12.6	14.4	14.4	14.4	14.2	10.7	10.7	12.1	10.1	10.0

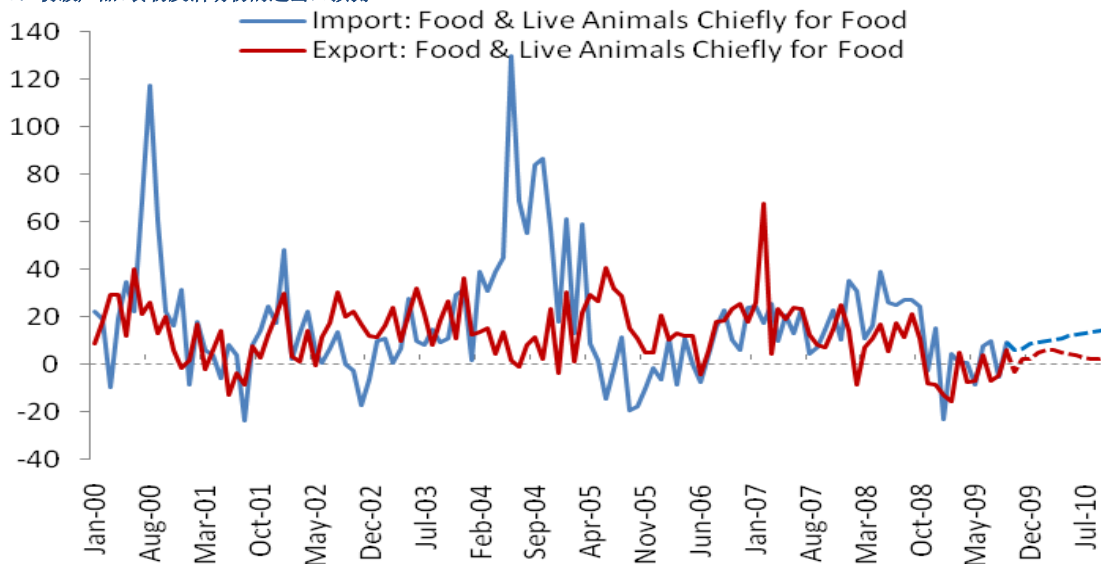
注释：1. 预测模型主要根据 G-2 的经济参数； 2. 假设中用到的中美 CPI、PPI、工业增加值、消费零售等参数是根据我们的预测，结合数据季节性等特性生成； 3. 人民币 NEER 参照 2000 年至 2007 年的平均值预测； 4. 原材料下游和燃料油下游的工业增加值参照历史数据估计； 5. 结合季调后进出口环比近期趋势，我们对初始预测结论进行了调整。

图 28：整体法预测进出口同比



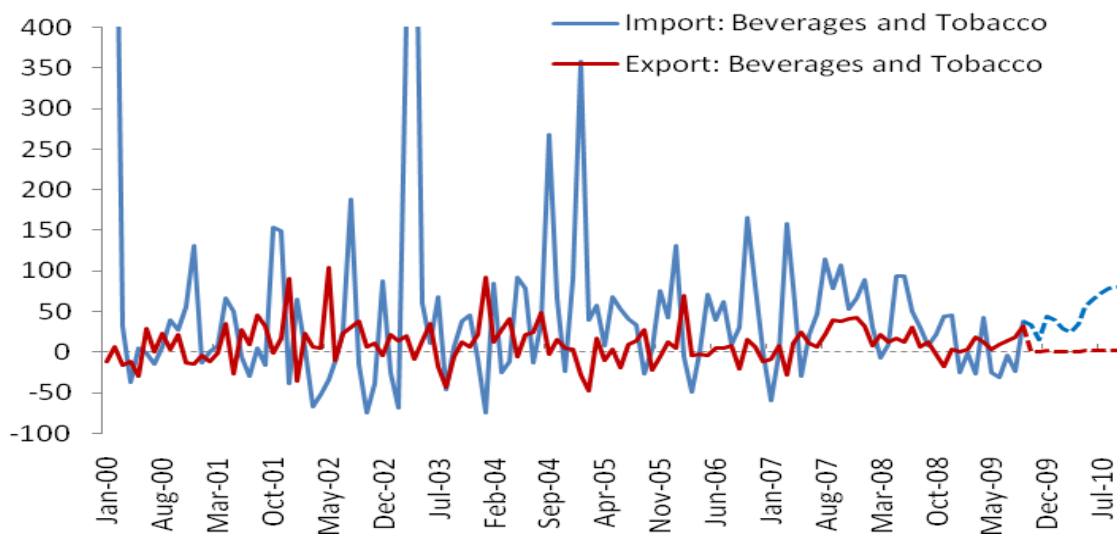
数据来源：CEIC，兴业证券

图 29：初级产品：食物及活动物的进出口预测



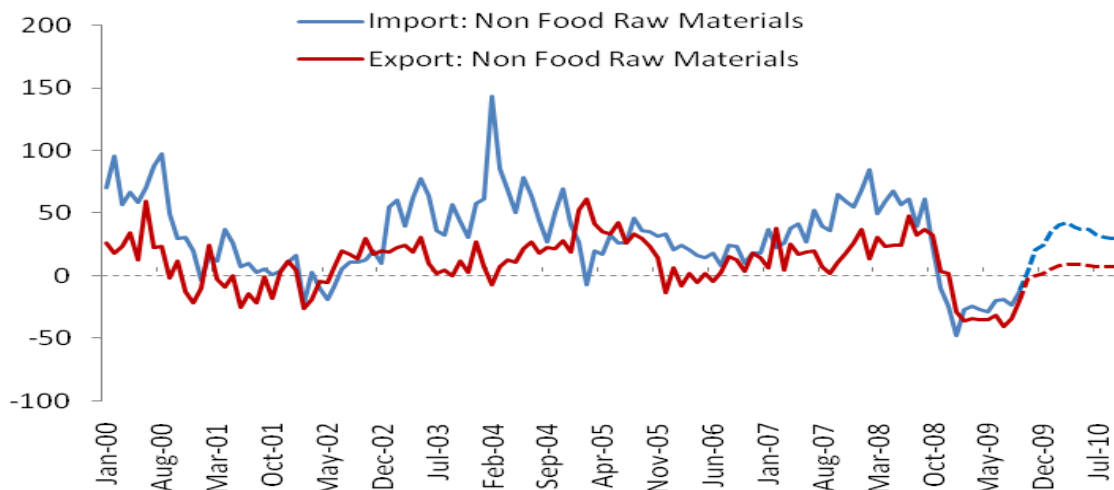
数据来源：CEIC，兴业证券

图 30：初级产品：饮料及烟类的进出口预测



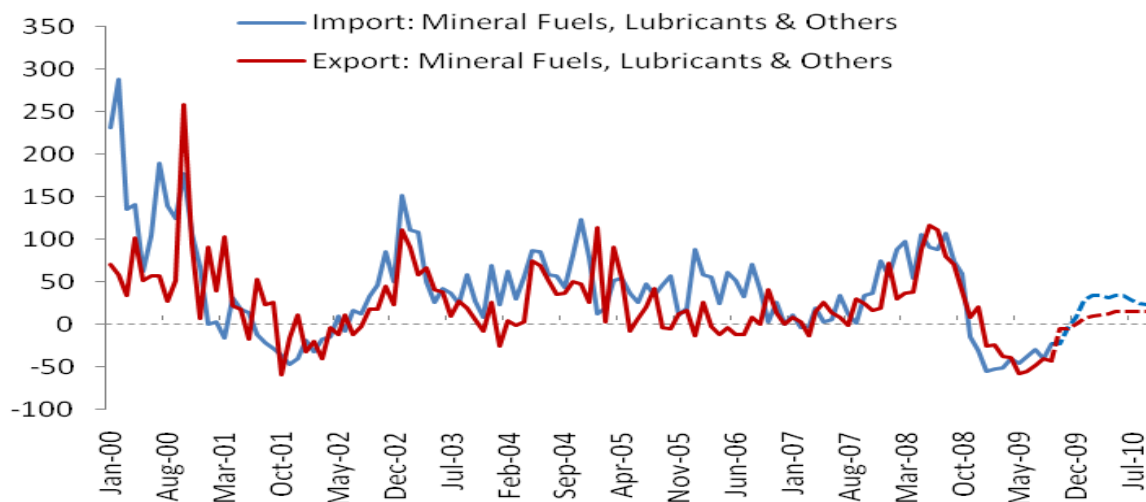
数据来源：CEIC，兴业证券

图 31: 初级产品:非食用原料(燃料除外) 的进出口预测



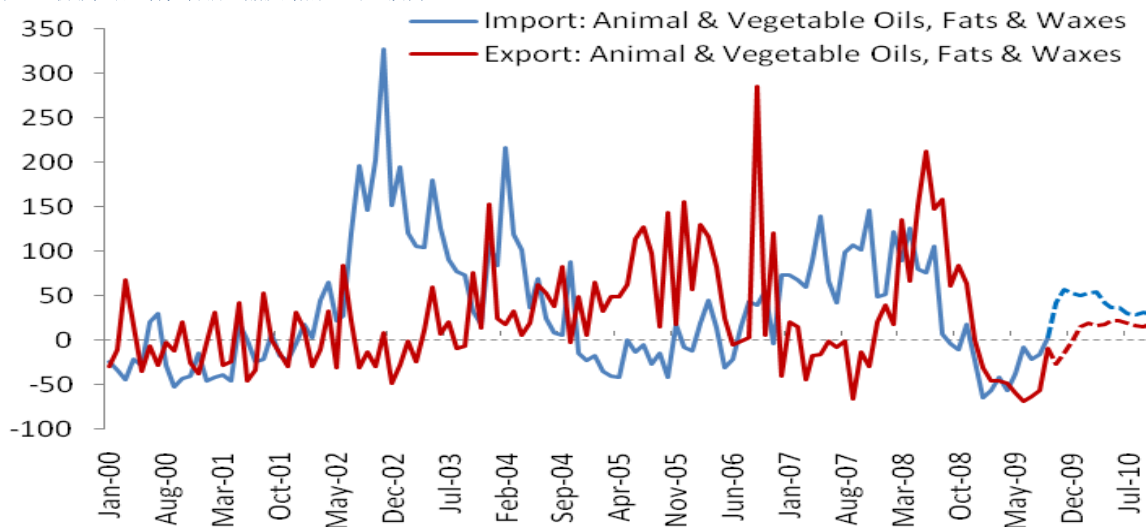
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 32: 初级产品:矿物燃料、润滑油及有关原料的进出口预测



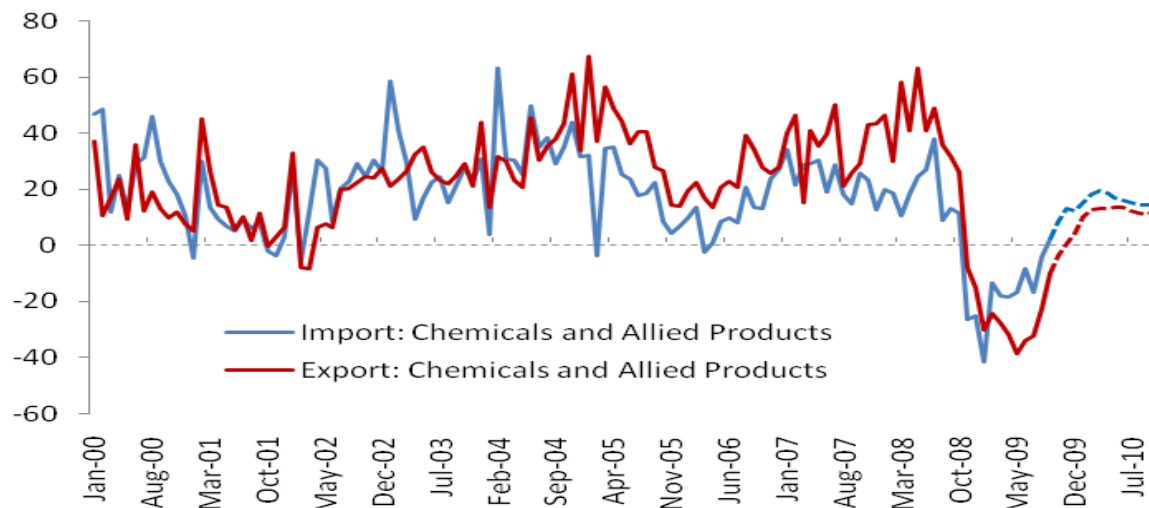
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 33: 初级产品:动植物油、脂及蜡的进出口预测



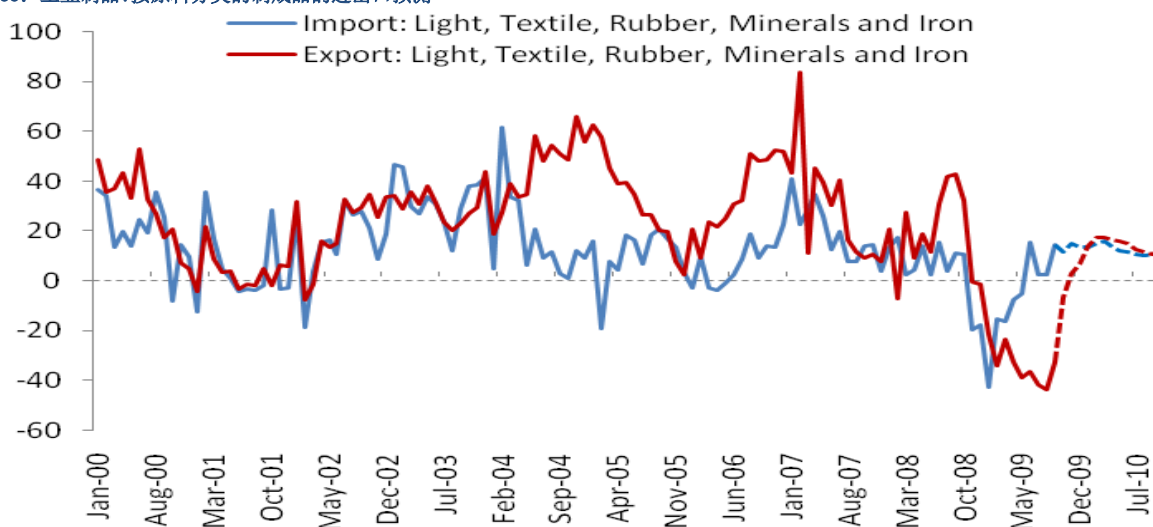
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 34: 工业制品:化学成品及有关产品的进出口预测



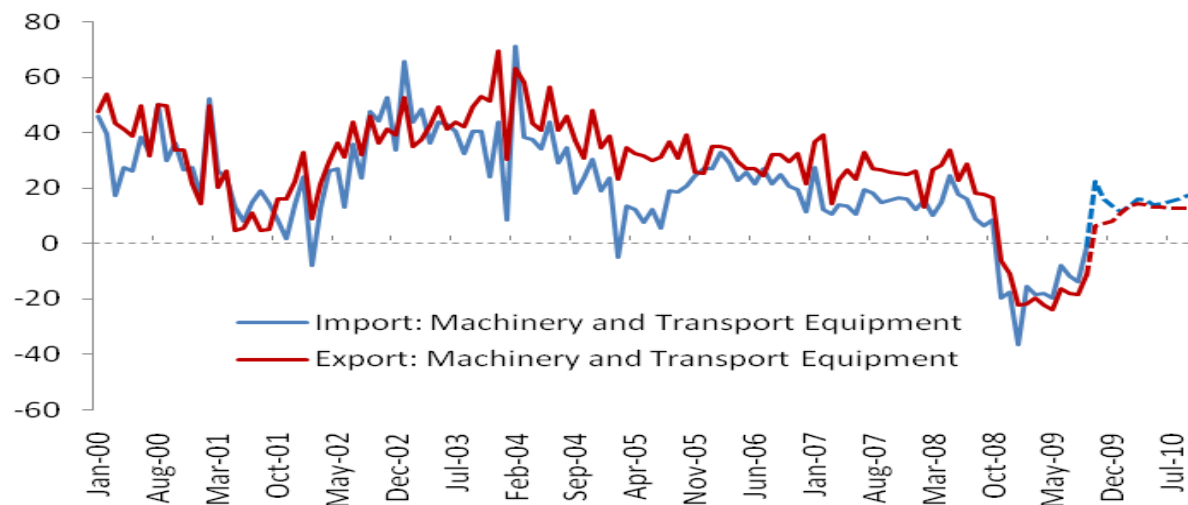
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 35: 工业制品:按原料分类的制成品的进出口预测



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 36: 工业制品:机械及运输设备的进出口预测



数据来源: CEIC, 兴业证券

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戡

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。