

刘启元 86-755-82943270
liuqiyan@cmschina.com.cn
薛华 86-755-82940787
xuehua@cmschina.com.cn

2010年2月10日

贸易复苏势头有所减弱

2010年1月份贸易数据点评

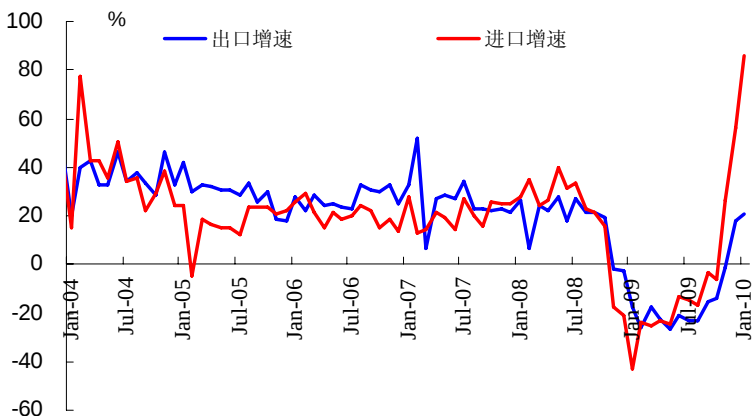
主要内容:

- **同比增速继续扩大, 环比下降。**1月份出口同比上升21%, 进口同比上升85.5%, 进出口总值同比增长44.4%。由于上月环比增速较高带来的基数效应, 本月的进出口环比都是下降的, 其中出口下降5.7%, 进口下降7.7% (非年化率, 下同)。其中进口增速大幅飙升的原因有明显的春节因素, 由于去年1月份是中国传统春节, 工作日相应减少, 剔除春节因素的进口增速为39.3%, 低于上月的55.9%。
- **出口即将步入快速复苏阶段。**在西方“圣诞节”需求带来12月份出口的大幅上升之后, 1月份又步入了弱势复苏的局面。从我们所作的出口回归分析结果来看, 出口与进口、FDI、以及滞后4期的美国个人消费支出(PCE)明显相关, 目前这三个数据都已经明显复苏, 出口即将步入快速复苏的阶段。
- **进口同比高增长有可能不可持续。**进口与消费和投资显性相关, 单月投资增速在9月份到达高点后持续下降, 这可能会影响到进口 (尤其是一般贸易进口) 复苏的可持续性。
- **加工贸易顺差意外下降, 一般贸易逆差小幅扩大。**1月贸易顺差为141.7亿美元, 较上月减少42.6亿美元, 是连续3个月减少。贸易差额按贸易方式来看, 1月份的一般贸易差额为-23.9亿美元, 较上月继续下降; 由于加工贸易同比增速的意外下降, 加工贸易顺差较上月大幅下降, 导致总的贸易顺差继续缩窄。

相关报告

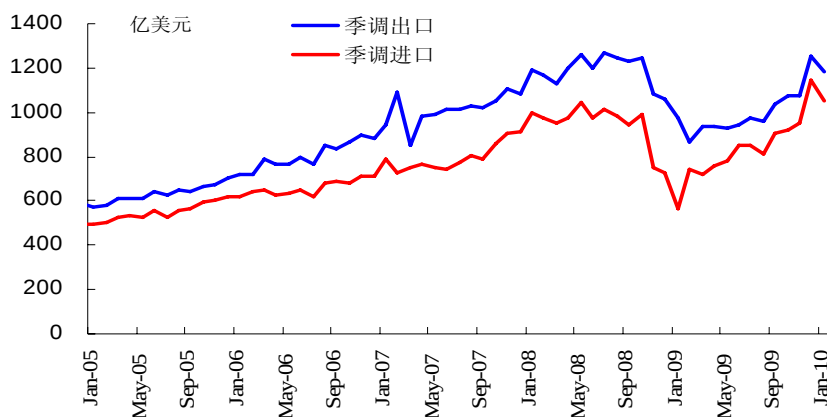
- 1、《2009年12月贸易数据分析-进出口环比改善超预期》
2010/1/29
- 2、《2009年12月份贸易数据点评-进出口加速回升, 幅度超预期》
2010/1/11
- 3、《2009年11月贸易数据分析-复苏之势正在加强》
2009/12/25
- 4、《2009年10月贸易数据分析-出口继续复苏, 进口短期波动》
2009/11/27
- 5、《2009年9月贸易数据分析-进出口复苏向中游推进》
2009/11/05
- 6、《2009年8月贸易数据分析-“价跌量升”进出口继续温和复苏》
2009/9/28
- 7、《2009年7月贸易数据分析-进出口继续回升》
2009/9/1
- 8、《贸易数据分析专题报告-出口回升, 进口加速》
2009/8/6

图 1: 进出口同比增速继续提高



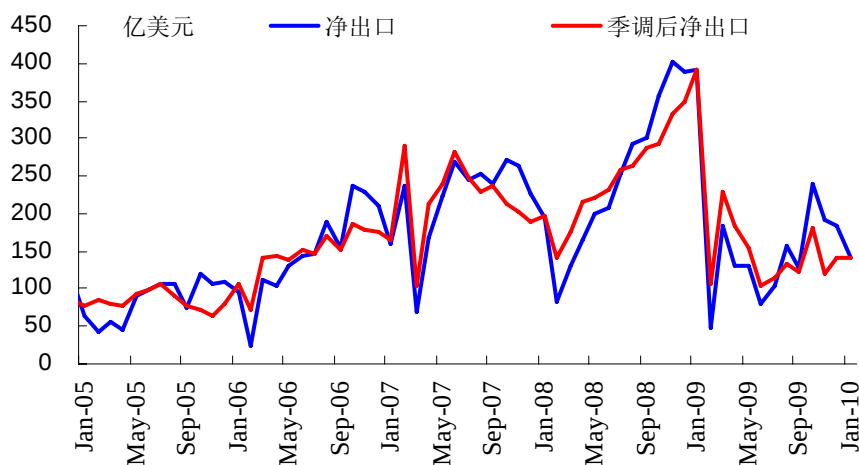
数据来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

图 2: 季调后的进出口较上月升势减弱



数据来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

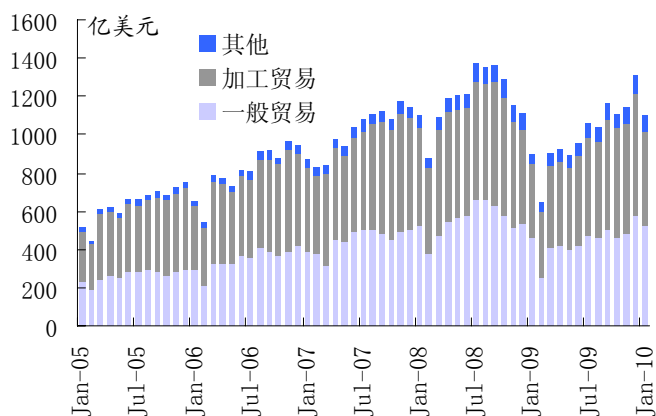
图 3: 季调后的顺差继续低位徘徊



数据来源: CEIC, 海关总署, 招商证券研发中心

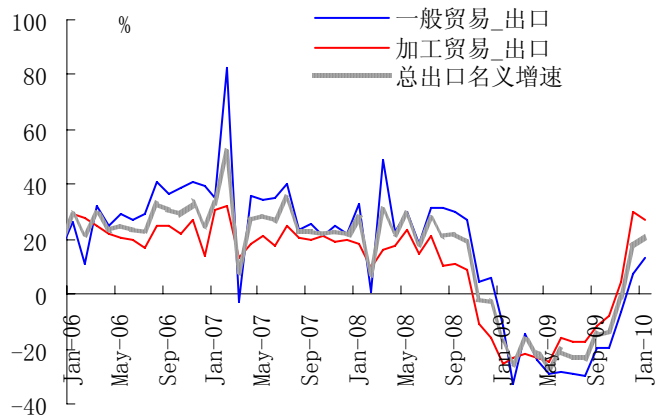
出口: 一般贸易同比增速小幅扩大, 加工贸易环比明显下降。在西方“圣诞节”需求带来 12 月份出口的大幅上升之后, 1 月份又步入了弱势复苏的局面。从我们所作的出口回归分析结果来看, 出口与进口、FDI、以及滞后 4 期的美国个人消费支出 (PCE) 明显相关, 目前这三个数据都已经明显复苏, 出口即将步入快速复苏的阶段。

图 4: 加工贸易下降明显



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

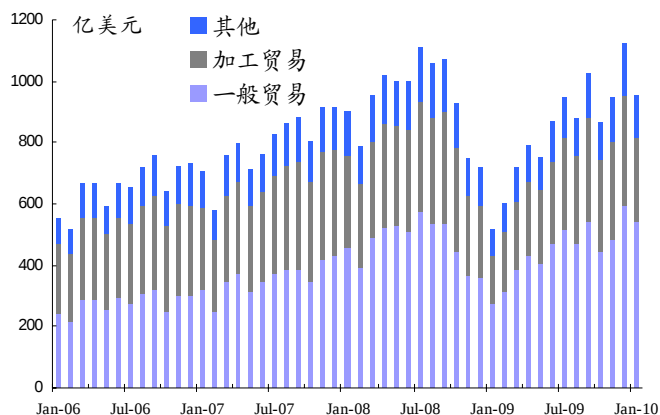
图 5: 出口回升趋势有所减弱



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

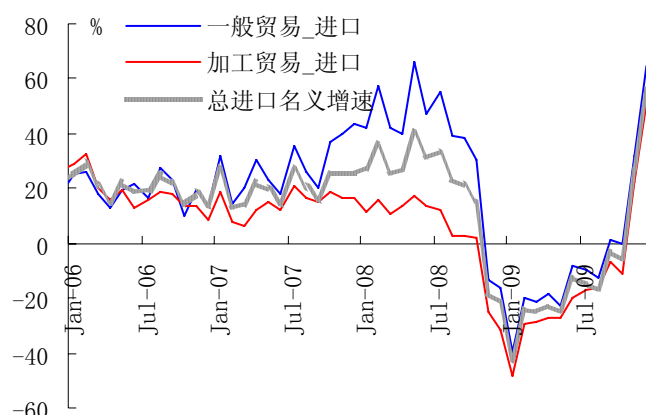
一般贸易逆差扩大，加工贸易顺差继续扩大。从贸易差额月度数据来看，12月份的一般贸易差额为-16.9亿美元，较上月继续回落，仍然是由于本月一般贸易进口的强劲增长；加工贸易顺差较上月增加，继续平稳增长。

图 6：单月进口较上月回落



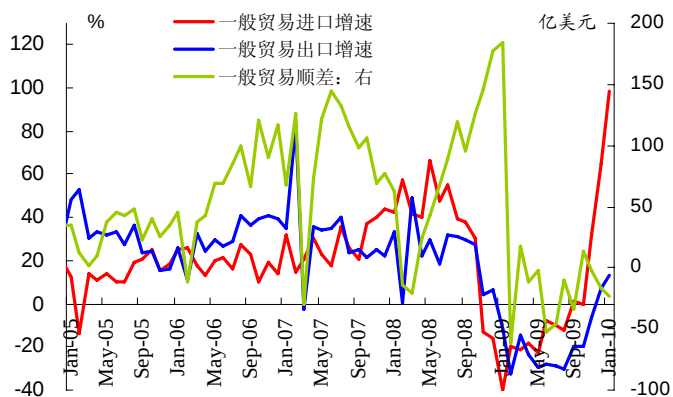
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 7：进口同比增幅扩大有明显的春节因素



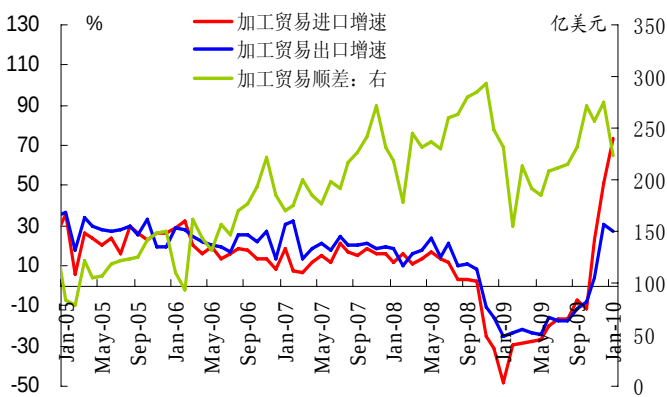
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 8：1 月份一般贸易差额继续回落



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 9：加工贸易顺差大幅下降



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

分析师简介

薛 华: 东北财经大学数量经济学硕士, 拥有证券从业资格, 七年从业经验。曾获 2005 年度新财富最佳分析师宏观经济第四名 (集体)。

刘启元: 复旦大学世界经济经济学硕士, 2007 年 7 月加入招商证券研发中心。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价相对同期市场基准 (沪深 300 指数) 的表现为标准:

- 强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20% 以上
- 审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间
- 中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避: 公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

公司长期评级

- A: 公司长期竞争力高于行业平均水平
- B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准 (沪深 300 指数) 的表现为标准:

- 推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
- 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
- 回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。