

积累订单导致出口增速意外上升，进口受内需下滑影响小幅回落

2010年6月10日

宏观研究/中国经济

宏观研究组
组长：翟太煌

联系人：伊磊
电话：010-82190396
邮件：yilei@sxzq.com

事件：

- 5月份我国进出口值2439.9亿美元，增长48.4%。其中出口1317.6亿美元，**增长48.5%，比上月加快18.1个百分点**；进口1122.3亿美元，增长48.3%。与2008年5月份相比，出口增加9.2%，进口增加11.4%。
- 1-5月，我国一般贸易进出口5504.3亿美元，增长46.9%，**高出同期全国进出口增速2.9个百分点**。其中出口2561.5亿美元，增长32.5%；进口2942.8亿美元，增长62.2%，高于同期全国进口总体增速4.7个百分点。一般贸易项下出现贸易逆差**381.3亿美元**，而2009年同期则为顺差119.6亿美元。同期，我国加工贸易进出口4297.6亿美元，增长39.4%。其中出口2699.2亿美元，增长32.9%；进口1598.4亿美元，增长51.8%。加工贸易项下贸易顺差1100.8亿美元，增长12.6%，相当于同期总体顺差规模的3.1倍。
- 1-5月在与主要贸易伙伴的双边贸易中，**中国与欧盟双边贸易总值1774.9亿美元，增长37.4%**。同期，中美双边贸易总值为1386.8亿美元，增长28.2%。东盟以微弱优势超过日本成为我国第三大贸易伙伴。
- 在出口商品中，**机电产品出口保持快速增长**，劳动密集型的传统大宗商品出口增速普遍加快。海关统计显示，今年前5个月，我国机电产品出口3374.3亿美元，增长34.6%，高出同期我国总体出口增速1.4个百分点，**占同期我国出口总值的59.4%**。在进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度增长，**进口均价普遍出现明显回升**。1-5月铁矿砂进口2.6亿吨，增长8.4%，进口均价上涨36.6%；大豆进口1960万吨，增长12.8%，进口均价上涨11%。此外，进口机电产品2467亿美元，增长48.7%，其中**汽车进口31.9万辆，增长1.7倍**。

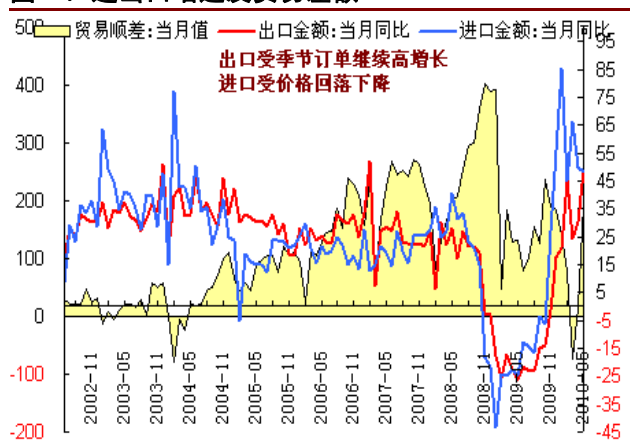
分析与预测：

5月份出口增速意外继续上升，进口增速如期回落。从出口绝对额来看5月份达到1317亿美元创下15个月以来的新高相比2008年同期也增长了9%。我们认为这是由于4月份广交会新增订单较多，导致5月份出现季节性旺季，其中一般贸易增速在短暂回落之后继续上升，显示出口复苏基础牢固，然而我们仍然维持未来三个月出口增速或有下滑的判断，主要理由在于PMI新出口订单已经有所回落，特别是能预先反映加工贸易的进料加工进口额增速已经连续下滑，这些因素或至出口额有所回落。出口集装箱运价指数和外贸货物吞吐量增速均已经呈现高位回落的趋势，这些同步指标预示未来出口增速或有所放缓。此外再结合OECD和美国库存指标，均已经反弹到一定高度，特别是近期美国补库存速度有所放慢，加之美国就业率持续维持高位，中国对美国出口或有所下滑。如果考虑到欧盟为最大贸易国，欧元区债务危机的化解需要削减财政赤字，那么对于中国商品的进口也有一定影响。5月份进口如期回落，回落的主要因子是进口价格的回落，这一点与近期美元指数上升导致大宗商品价格回落有关。随着国内固定资产投资和工业增加值下滑，预计内需有所回落，主要进口的大宗商品价格和数量或有明显回落，特别是铁矿石价格，而国内汽车消费已经显示出回落态势，预计汽车进口也将逐步回落。

前五个月中国贸易顺差相比2009年回落60%，显示出内外需增速的不均衡，进口商品价量齐升导致进口额大幅度上升，我们认为顺差额的下降减缓了贸易摩擦压力，在一定程度上降低了人民币升值的幅度预期。

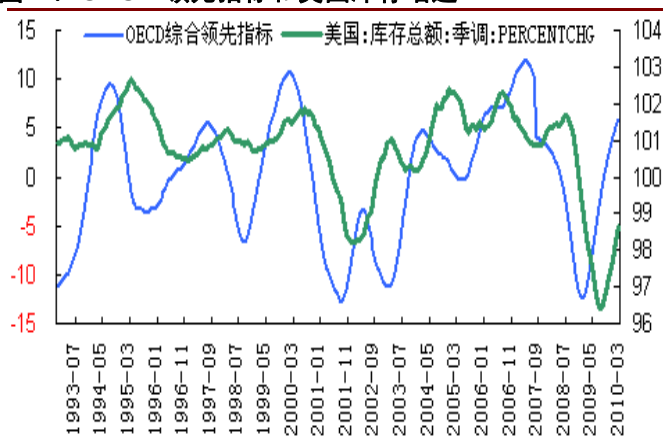


图 1：进出口增速及贸易差额



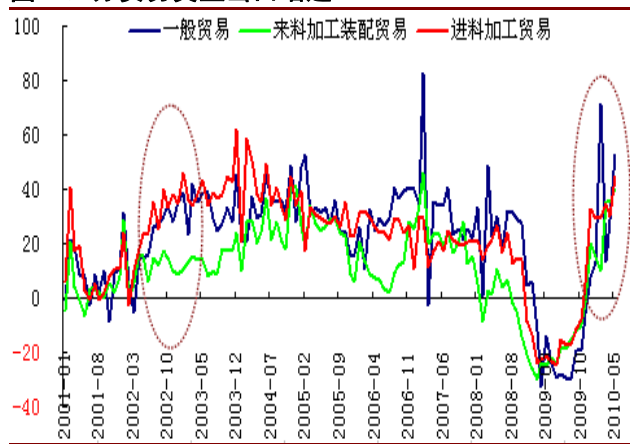
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：OECD 领先指标和美国库存增速



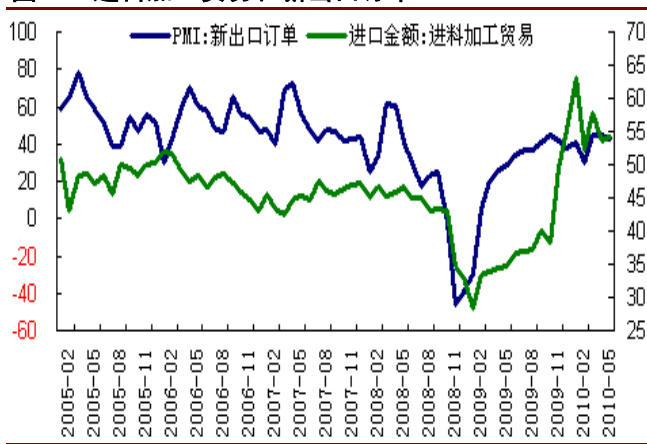
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：分贸易类型出口增速



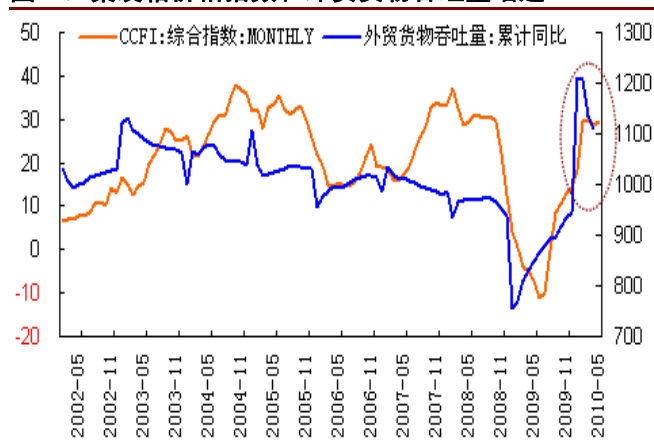
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：进料加工贸易和新出口订单



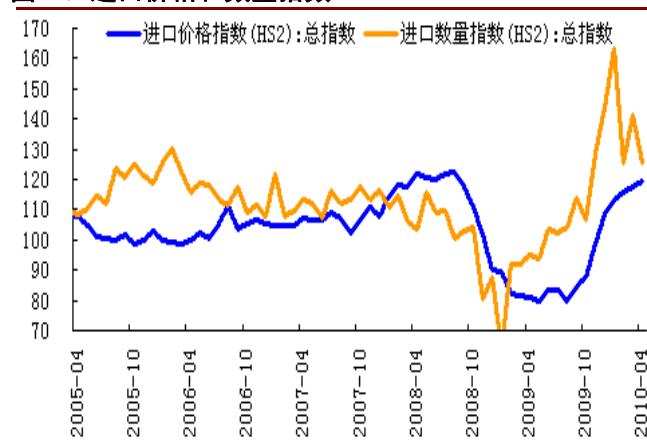
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：集装箱价格指数和外贸货物吞吐量增速



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：进口价格和数量指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	