

进出口“隐性”下滑

——简析 6 月中国进出口数据

分析师：汪婉婷

Email: wangwanting@lxzq.com.cn

日期：2010 年 7 月 13 日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、上半年贸易顺差同比负增长，跌幅收窄

由于 5 月、6 月贸易顺差连续高企，使累计顺差同比跌幅由今年前 4 月的 78.6%，明显收窄至 42.5%。

2、6 月进口增速显著低于出口，为 2009 年 5 月以来首现

今年 6 月，进口增速显著低于出口增速，这一情形为去年 5 月以来首现，也是当月贸易顺差超过 200 亿美元的主要原因。6 月进口增速显著减少带来的隐忧就是，中国经济增长的步伐是否已经明显放慢？

3、进出口商品数量指数显示，进出口“隐性”下滑

进口商品数量的减少，很可能表明内需力度的减弱；出口商品数量的减少，或反映外需的不稳定状态。从这个角度来看，我们认为，在外贸数据向好背后，存在“隐性”下滑风险。

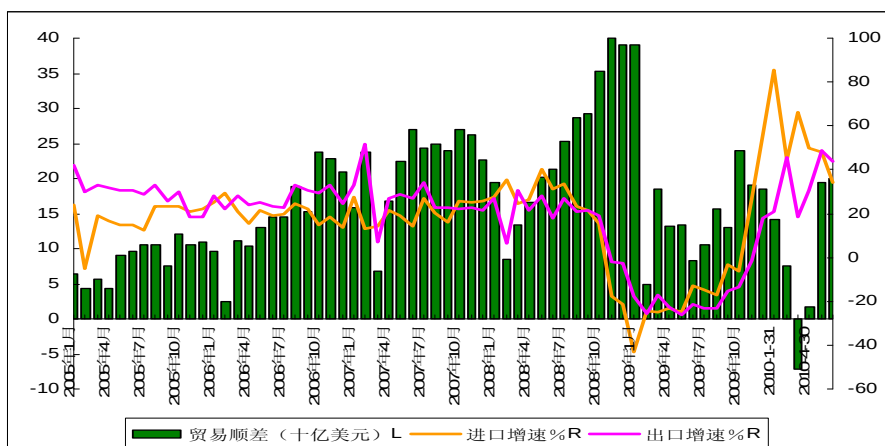
一、上半年贸易顺差同比负增长，跌幅收窄

上周末，海关总署公布 6 月及上半年外贸进出口数据显示，1 至 6 月，我国进出口总值 13548.8 亿美元，同比增长 43.1%。其中出口 7050.9 亿美元，同比增长 35.2%；进口 6497.9 亿美元，增长 52.7%；贸易顺差为 553 亿美元，同比下降 42.5%。

6 月当月，我国进出口值 2547.7 亿美元，同比增长 39.2%。其中出口 1374 亿美元，同比增长 43.9%；进口 1173.7 亿美元，同比增长 34.1%；贸易顺差 200 亿美元（图表 1）。由于 5 月、6 月贸易顺差连续高企，使累计顺差同比跌幅由今年前 4 月的 78.6%，明显收窄至 42.5%。



图表1 进口增速、出口增速及贸易顺差



数据来源：海关总署，联讯证券投资研究中心

二、6月进口增速显著低于出口，为2009年5月以来首现

由图表1可以看出，自2009年5月始，月度进口增速迅猛反弹，与月度出口增速差距逐渐拉大。而今年6月，进口增速显著低于出口增速，这一情形为去年5月以来首现，也是当月贸易顺差超过200亿美元的主要原因。当然，我们需要更多数据佐证，这是一种趋势性变化，或只是月度数据的正常波动。

图表1同时显示，2008年前三个季度，月度进口增速一直高于出口增速，同期累计贸易顺差亦处于同比负增长状态；但随着第四季度进口增速急剧下滑，显著低于出口增速，“挤”出不断更新的月度贸易顺差历史记录，对应着中国经济增长的蹦极式滑坡。

因此，6月进口增速显著减少带来的隐忧就是，中国经济增长的步伐是否已经明显放慢？

三、进出口商品数量指数显示，进出口“隐性”下滑

海关统计显示，6月份，我国月度出口值及进出口总值均刷新2008年7月的历史记录，均创历史新高。为了对进出口情况有更多角度的观察，我们以海关总署公布的23种出口商品、31种进口商品为样本，以2007年相关数据为基数，采用算术平均方式，制作了进出口商品数量及价格的定基指数（图表2）。

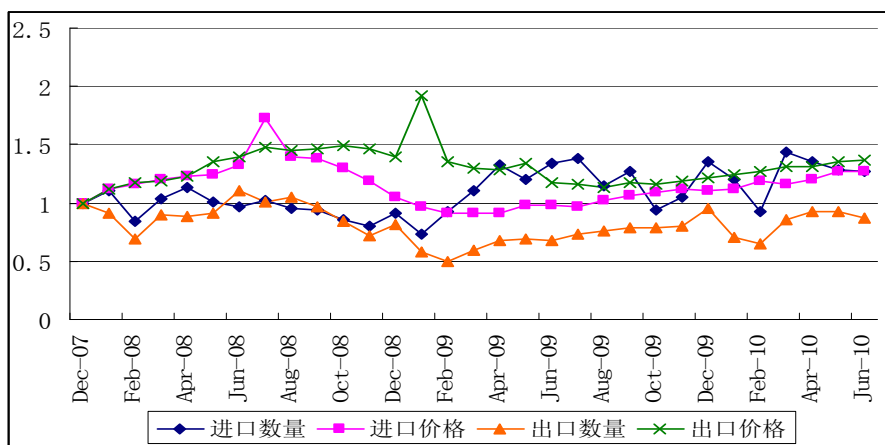
图表2显示，进口价格、出口价格在去年下半年以来，一直处于缓慢“爬升”态势，进口数量、出口数量则在今年一季度前后“见顶”，二季度进口数量的减少相对明显。

鉴于国内实体经济运行投入的是实物商品本身，真正代表外需的也是实物商品本身，所以，进出口商品数量的变动迹象，值得格外关注。

进口商品数量的减少，很可能表明内需力度的减弱，本文前述“隐忧”并非杞人忧天；出口商品数

量的减少，或反映外需的不稳定状态。从这个角度来看，我们认为，在外贸数据向好背后，存在“隐性”下滑风险。

图表2 进出口商品数量及价格指数



数据来源：海关总署，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责条款

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。在作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。