

贸易顺差季节性上扬

——2010 年 10 月贸易数据点评

高善文¹ 莫倩² 尤宏业³

2010 年 11 月 10 日

摘要: 10 月份顺差环比大幅上升, 我们认为主要是当月的节假日因素导致, 其趋势不可维系, 全年贸易顺差可能较 2009 年持平。10 月份进口趋势可能较上月变化不大, 但出口有所放缓, 主要因为全球需求的放缓所致。

10 月份出口增速 22.9%, 进口增速 25.3%, 贸易顺差为 271.5 亿美元, 创下今年以来的第二高位, 仅次于 7 月份的 287.3 亿美元, 但顺差同比仅为 13.2% (图 3、图 4)。

贸易顺差的环比大幅增长是超出市场预期的, 接下来要问的问题是, 顺差增长是出口变强? 还是进口变弱? 贸易顺差的上升是否可持续?

我们认为, 10 月份顺差上升有较强的季节性因素。今年 10 月份的进口绝对量是异常低的, 当月进口值只有 1088 亿美元, 比过去三个月的均值低了 10%, 是今年 3 月份以来的最低点。但同期出口量的环比下滑并不严重, 显示了顺差环比上扬很可能来自进口的环比下滑。但这种下滑在同比数据上是看不到了, 意味着

¹ S1450209100292

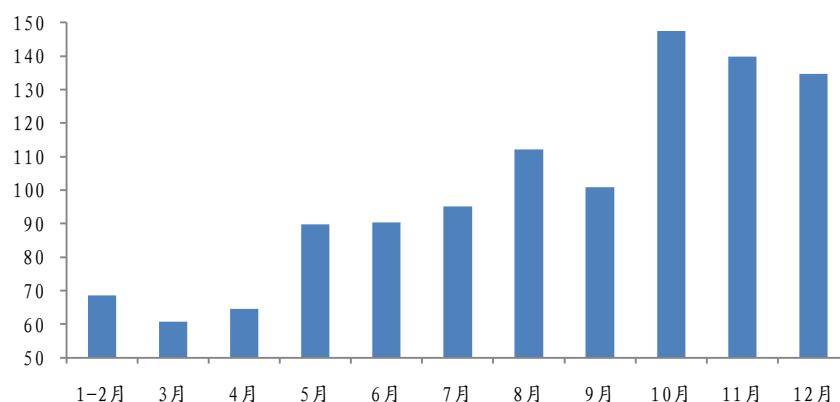
² S1450210010312

³ S1450210060002

这很可能是季节性模式。我们检查去年的数据，发现 2009 年 10 月份的顺差高达 240 亿美元，比相邻月份显著要高，顺差的扩大也来自进口的下降。比较可能的原因是十月份有较长的假期，国内经济活动和进口受到一定程度的抑制。

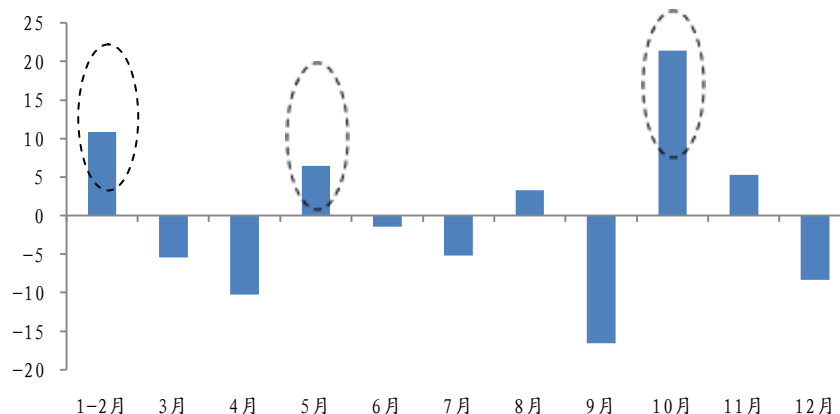
观察过去十年的顺差月度波动规律(图 1、图 2)。在剔除趋势之后，1-2 月，5 月和 10 月的顺差显著地要更高，而这些月份有较长的假期。这在一定程度上验证了我们的观点。因为顺差的环比增长有很强的季节性色彩，所以是不可持续的。

图1: 2000-2009 中国贸易顺差的月度均值(亿美元)



数据来源: CEIC, 安信证券

图2: 2000-2009 中国贸易顺差的月度均值(亿美元)(剔除趋势)



数据来源: CEIC, 安信证券

10 月份的进口增速为 25.3%，较 9 月份上扬 1 个百分点。从已经公布的细项来看，10 月份原油的进口量同比为-15%（表 2），是有史以来相当低的水平，至少压低了进口同比 3 个百分点。原油进口量低有短期扰动的关联，9 月份的原油进口量同比高达 35.4%，当然这也可能和成品油调价有一定的关联。

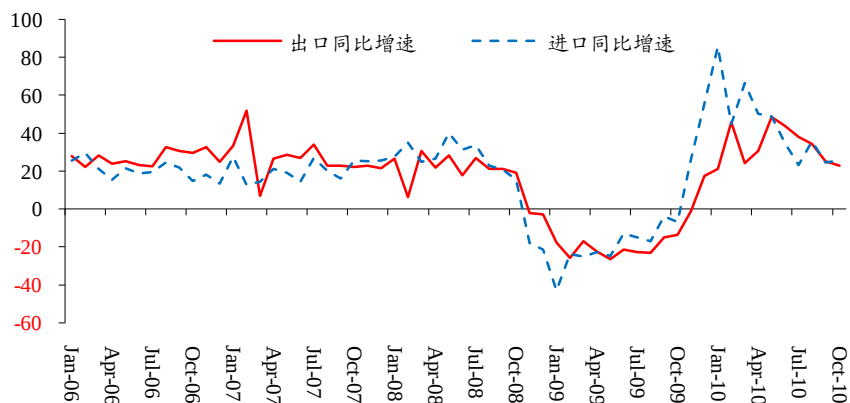
另外，钢材和铁矿砂的进口有所恢复，但汽车的进口增速继续大幅回落。考虑到短期扰动的因素，进口趋势可能比数字显示地更高一些，但可能相当部分来自于价格的变化。结合国内工业初级产品价格，PMI 指数的变化，国内需求可能相对平稳。具体要等其他经济数据公布后再进行判断。

10 月份的出口增速为 22.9%，相对 9 月份回落了 2 个百分点。相对 9 月份，传统劳动密集型产品的出口减速并不明显（表 1），但机电产品的出口下滑了 4.8 个百分点。10 月份，手持或车载无线电话机出口增长依然强劲，并构成拉动出口新增长因素中的重要力量。但出口整体下滑的趋势在最近两个月已经比较明显，结合 OECD 工业增速和先行指标的下滑，我们认为这主要是外需走弱导致。

我们预计，今年第四季度出口增速约为 16%-20%之间，全年出口增长在 28%-32% 之间。

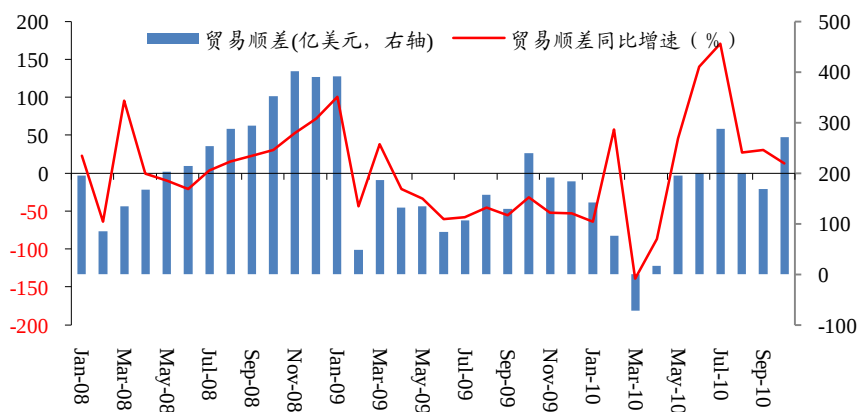
10 月份出口增速低于进口，较之前的情况，出口的相对下滑是比较明显的。考虑到 10 月份的进口受一定程度原油进口波动抑制的影响。未来几个月，出口更快地下滑，顺差绝对规模的下降和增速的下滑是不可避免的。我们认为今年全年的贸易顺差大概于 2009 年基本持平。

图3: 中国进出口的同比增速 (%)



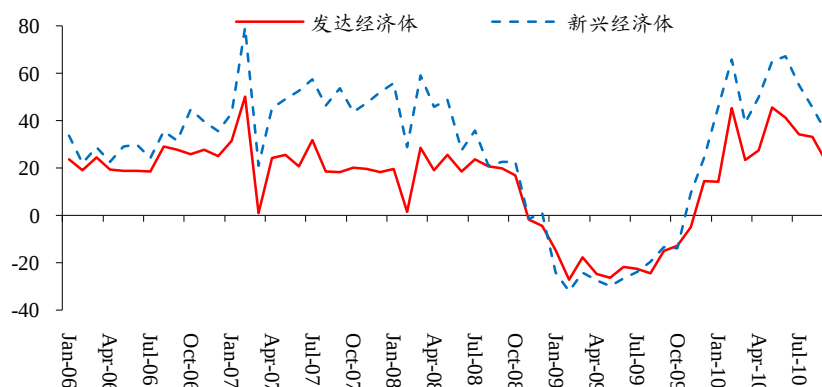
数据来源: CEIC, 安信证券

图4: 中国贸易顺差及同比增速



数据来源: CEIC, 安信证券

图5: 中国对发达经济体和新兴经济体的出口增速 (%)



数据来源: CEIC, 安信证券

表 1: 劳动密集型产品与机电产品出口增速 (%)

	纺织纱线、 织物及制品	服装及衣 着附件	鞋类	塑料制品	玩具	机电产品
2009 年 2 季度	-14.5	-10.9	-8.2	-5.6	-14.6	-21.5
2009 年 3 季度	-11.0	-12.0	-7.6	-7.1	-7.9	-16.9
2009 年 4 季度	8.7	-12.8	-5.9	-14.5	-6.1	5.2
2010 年 1 季度	26.4	8.9	13.7	22.4	21.7	31.5
2010 年 2 季度	36.9	22.4	27.7	33.3	37.9	39.8
2010 年 3 季度	28.0	23.3	35.9	35.4	29.0	32.3
2010 年 9 月份	20.2	19.1	31.1	26.1	22.0	25.9
2010 年 10 月份	18.9	23.0	29.7	28.7	22.9	21.1
2005-2008 季度增速均值	18.5	18.5	18.2	14.9	8.1	26.8

来源: CEIC, 安信证券

表 2: 中国主要产品进口量同比 (%)

	钢材	铁矿砂	原油	汽车
2009 年 2 季度	19.2	38.7	10.8	-28.5
2009 年 3 季度	29.7	48.2	24.4	15.1
2009 年 4 季度	36.7	62.5	31.5	64.1
2010 年 1 季度	27.2	17.8	38.6	167.4
2010 年 2 季度	-11.6	-6.9	22.9	166.8
2010 年 3 季度	-22.3	-13.8	14.3	77.6
2010 年 9 月份	-30.9	-18.5	35.4	59.2
2010 年 10 月份	-23.0	0.5	-15.3	22.8

来源: CEIC, 安信证券

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司宏观研究团队撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司宏观研究团队所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券宏观研究团队，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司宏观研究团队对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
潘艳	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人	曹加	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	律烨	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558076	lvye@essence.com.cn