

2010 年上半年中国外贸数据解读及下半年展望

天晓宏观经济与产业研究所 2010 年 7 月 26 日

天晓贸易研究组

联系人：朱瀛

010-66045819

ZhuYing@txsec.com

服务热线：

010-66045555

服务邮箱：

service@txsec.com

通讯地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 天相投资顾问有限公司

邮编：100034

重要免责声明：

本研究报告仅代表本公司研究人员在发表时的个人观点，不作为对特定客户的投资建议。据此投资引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。本报告为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。

1、出口呈加速增长态势。上半年，出口总额 7051.3 亿美元，出口规模创历史同期新高，同比增长 35.2%。环比来看，2 月份出口短暂回落后逐月回升，二季度出口 3900 亿美元，较一季度增长 23.09%，同比增速也由 28.7%升至 40.9%。

2、进口增速开始逐步回落。上半年，进口总额 6487.9 亿美元，为历史同期最高，同比增长 34.1%，较 2008 年同期增长 14.6%。从月度情况来看，上半年各月进口规模基本稳定，但由于去年同期进口基数逐月上升，增速总体呈逐步回落态势。1 月份，进口增速高达 85.8%，至 6 月份已降至 34.1%。

3、贸易顺差波动较大。一季度，由于进口增速远高于出口，贸易顺差急剧减少（同比下降 76.8%），其中 3 月份进出口差额为 -72.4 亿美元，自 2004 年 5 月以来首次出现逆差。但从 4 月份起，出口开始加速增长，贸易顺差再度出现且逐月扩大，二季度当季顺差为 411.6 亿美元，同比增长 21.3%。

4、预计下半年外贸形势将明显趋紧。2010 年下半年世界经济总体上还将保持复苏态势，但复苏势头减缓的迹象越来越明显。与此同时，国内通货膨胀预期仍然较强，劳动力成本上升较快，人民币升值压力增加，节能减排任务艰巨。随着翘尾因素消减，预计下半年中国外贸形势将明显趋紧，呈前高后低走势，全年出口增长 25%左右，进口增长 35%左右，全年顺差 1500 亿美元左右。

5、人民币兑美元升值预期强烈，但升值幅度有限。从宣布重启汇率体制改革到目前为止，人民币兑美元汇率中间价已经升值了约 0.79%，并且市场预期今年将有 2%-3%左右的升值幅度。人民币大幅升值将会使中国的出口产品丧失一部分价格优势，这将直接提高一些低附加值的产品的出口成本，降低产品的国际竞争力，最终使部分企业利润下降。因此，我们认为央行会在下半年保持人民币兑外币汇率的基本稳定，兑美元升值应该不会超过 3%。

6、贸易保护主义可能使中国出口更加艰难。在金融危机之后，各国纷纷力争扩大出口以增加本地居民的就业，特别是美国政府提出要在未来 5 年把美国商品和服务出口额较 2009 年的 1.57 万亿美元水平提高一倍，以创造数百万个就业机会。因此在未来一段时期内，以保护本国就业和打击中国出口产品的市场份额为目的的贸易保护主义还将会持续，甚至会扩散到全球范围内，这对中国商品的出口增长是极为不利的。



2010 年上半年中国外贸数据解读及下半年展望

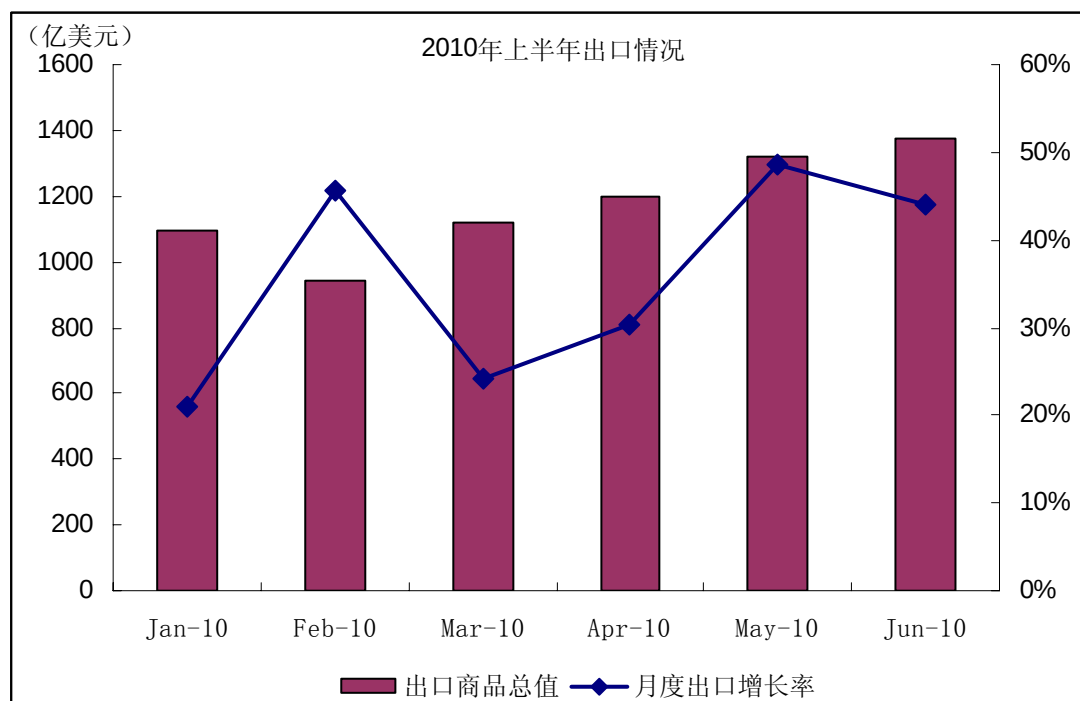
一、上半年外贸基本运行情况

今年以来，随着世界经济复苏势头增强和国内经济回升向好的基础更加巩固，我国对外贸易保持良好的发展态势。上半年，进出口总额 13548.8 亿美元，同比大幅增长 43.1%，也超过 2008 年同期水平，增长恢复速度远超市场预期。

(一) 上半年出口呈加速增长态势

上半年，出口总额 7051.3 亿美元，创历史同期新高，同比增长 35.2%，较 2008 年同期增长 5.8%。环比来看，2 月份出口短暂回落后逐月回升，二季度出口 3900 亿美元，较一季度增长 23.09%，同比增速也由 28.7% 升至 40.9%。世界经济复苏势头好于预期，国际市场需求增长强劲是上半年出口快速增长的主因。一季度，美、日 GDP 环比折年率分别增长 2.7% 和 5.0%，分别连续第 3 和第 4 个季度实现增长，欧元区也由上季度环比持平转为增长 0.2%；美国进口环比增长 5.8%，日本和欧元区进口同比增速均超过 20%。

图 1 2010 年上半年中国出口情况



数据来源：商务部，天相投资分析系统

焦炭、钢材和成品油等“两高一资”产品出口暴增。1-6 月份，钢材、未锻造铝、焦炭及半焦炭同比分别激增 83.31%、414.7%、588.4%，较一季度加快 69.5、225.5 和 591.3 个百分点，成为上半年出口增长最为迅猛的产品。“抢出口”是上半年此类“两高一资”产品出口激增的主因。6 月 29 日，财政部宣布在 7 月 15 日起，包括部分钢材、有色金属加工材、化工产品、塑料及制品、橡胶及制品、玻璃及制品在内的 406 个税号商品的出口退税将被全部取消。但从 4 月份开始，下调“出口退税率”的传言就不



绝于耳，由此导致抢在出口退税取消之前集中出口现象凸显。制成品中，高新技术产品和机电产品出口增长快于劳动密集型产品。上半年，集成电路、自动数据处理设备及配件、电动机及发电机、摩托车和彩色电视机分别同比增长 42.6%、47.6%、45.2%、48.5%和 51.6%，均快于平均水平；服装及衣着附件、鞋类、箱包及类似容器、家具及零件、玩具、纺织纱线织物及制品等六大类传统劳动密集型产品出口分别增长 16.0%、28.05%、25.0%、30.5%、32.3%，均低于平均增速。

表 1 中国主要产品月度出口额

	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
机电产品	625.09	1190.01	1890.77	2602.81	3374.30	4169.65
高新技术产品	309.00	598.08	990.61	1366.13	1761.27	2174.13
机械及设备	210.02	407.27	647.08	886.52	1141.67	-
自动数据处理设备	110.27	210.20	340.16	460.77	590.09	736.08
服装及衣着	99.86	180.83	240.39	321.92	416.53	532.26
手持或车载无线电话	22.31	45.11	87.23	122.58	159.77	275.89
钢材	22.27	41.62	67.30	99.95	139.65	186.80
家具及其零件	26.20	47.32	70.64	97.32	126.88	156.37
鞋	27.86	50.21	68.58	91.41	117.34	156.16
集成电路及微电子组件	22.83	40.93	65.59	89.41	113.52	136.86

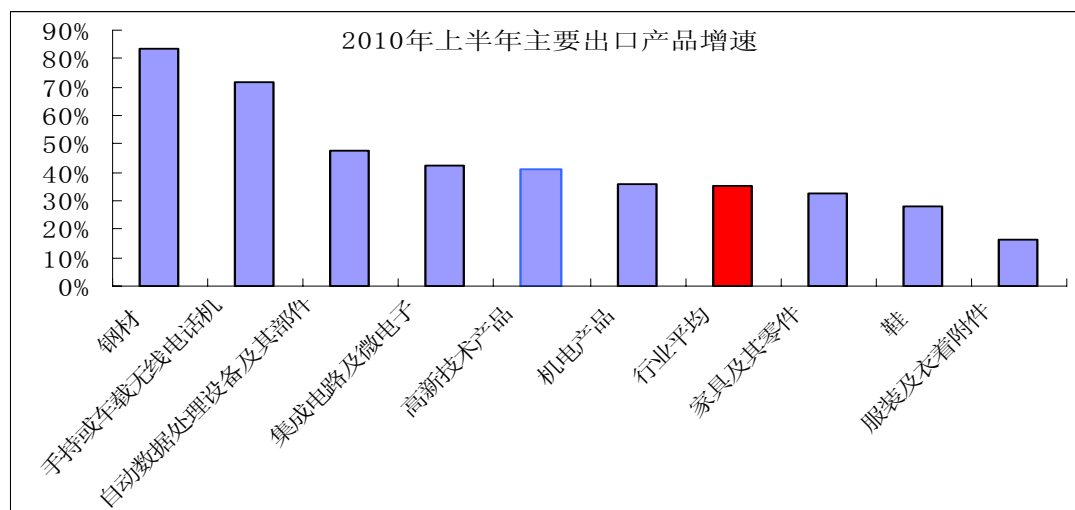
数据来源：海关总署，天相投资分析系统

表 2 中国的主要产品出口额占出口总额比重

	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
机电产品	42.36%	41.30%	37.18%	37.14%	37.15%	35.59%
高新技术产品	20.94%	20.76%	19.48%	19.49%	19.39%	18.56%
机械及设备	14.23%	14.13%	12.72%	12.65%	12.57%	-
自动数据处理设备	7.47%	7.29%	6.69%	6.57%	6.50%	6.28%
集成电路及微电子组件	1.55%	1.42%	1.29%	1.28%	1.25%	4.54%
手持或车载无线电话	1.51%	1.57%	1.72%	1.75%	1.76%	2.35%
钢材	1.51%	1.44%	1.32%	1.43%	1.54%	1.59%
服装及衣着	6.77%	6.28%	4.73%	4.59%	4.59%	1.33%
家具及其零件	1.78%	1.64%	1.39%	1.39%	1.40%	1.33%
鞋	1.89%	1.74%	1.35%	1.30%	1.29%	1.17%

数据来源：海关总署，天相投资分析系统

图 2 2010 年上半年主要产品累计出口额增速



数据来源：商务部，天相投资分析系统

表 3 2010 年上半年主要出口产品的累计增速



	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
钢材	-5.38%	1.12%	13.75%	33.42%	58.06%	83.31%
手持或车载无线电话机	8.96%	-3.12%	15.61%	19.49%	23.25%	71.55%
自动数据处理设备及其部件	52.70%	44.03%	43.27%	42.33%	47.30%	47.58%
集成电路及微电子	97.95%	59.57%	54.25%	51.98%	48.96%	42.64%
高新技术产品	42.65%	36.62%	39.14%	39.05%	41.47%	40.88%
机电产品	27.19%	32.26%	31.59%	31.37%	34.68%	35.96%
家具及其零件	7.42%	30.27%	20.56%	20.99%	26.52%	32.91%
鞋	1.13%	23.28%	13.83%	15.24%	18.61%	28.05%
服装及衣着附件	-4.95%	23.71%	9.04%	9.44%	13.12%	16.00%
机械及设备	23.96%	29.90%	28.99%	29.48%	33.97%	-

数据来源：商务部，天相投资分析系统

一般贸易出口增长继续快于加工贸易。在世界经济复苏的背景下，国内外需求大幅上升，使一般贸易出口快速上涨。上半年，一般贸易出口额 3212.68 亿美元，同比增长 36.58%，占出口总额比重从去年的 45.38% 小幅上升到今年的 45.56%。加工贸易方面与国际产业链之间的联系非常紧密，随着外部需求的逐渐回暖，上半年的加工贸易订单和出口都有明显上升：截止到今年 5 月份，加工贸易出口 2699.6 亿美元，比去年同期增加了 765 亿美元，同比增长 39.59%，占全部出口比重的 38.28%，与上年略微持平。其他贸易方面，上半年累计出口 1139.6 亿美元，增长 22.26%。

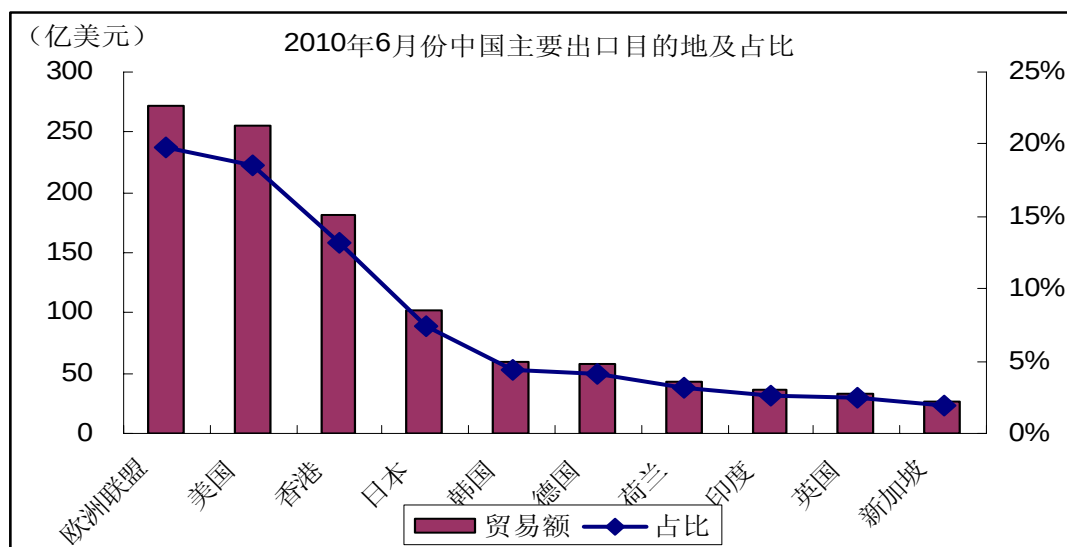
表 4 贸易方式数据

	总值（亿美元）	一般贸易（亿美元）	加工贸易（亿美元）	其他贸易（亿美元）
2009年1-6月	5218.34	2352.22	1934（五月份）	932.12
2010年1-6月	7051.88	3212.68	2699.6（五月份）	1139.6
同比增长		36.58%	39.59%	22.26%
贸易方式占比		45.56%	38.28%	16.16%

数据来源：商务部，天相投资分析系统

东盟超过日本成为中国在亚洲的第二大出口目的地。欧盟、美国和日本是中国出口的三大主要目的地，占中国每月出口总额的 50% 左右。上半年，中国对欧盟、美国和日本累计出口 2194.2、1719.9 和 1365.5 亿美元，同比分别增长 36.3%、28.3% 和 25.2%。对香港地区出口额为 991.22 亿美元，增长 34.1%。值得注意的是，中国对东盟国家的出口发展迅速，上半年，出口额为 1364.89 亿，同比增长 45.4%，已经超过香港成为继日本之后中国在亚洲的第二大贸易伙伴。其他的主要出口目的国（如美国、韩国、德国等）的贸易比重相对稳定。

图 3 中国主要贸易伙伴



数据来源：商务部，天相投资分析系统

表 5 中国对主要国家和地区出口额占全部出口额比重趋势

	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
欧盟	21.33%	21.77%	15.53%	18.59%	19.13%	19.80%
美国	17.10%	17.35%	12.44%	17.07%	17.24%	18.57%
香港	11.68%	11.65%	7.94%	14.20%	15.34%	13.16%
日本	7.85%	7.99%	11.08%	8.15%	8.53%	7.40%
韩国	4.49%	4.88%	7.64%	4.87%	5.15%	4.37%
德国	4.03%	4.65%	4.79%	4.12%	4.17%	4.15%
荷兰	3.29%	3.50%	1.79%	2.92%	3.19%	3.15%
印度	2.62%	2.85%	2.23%	2.63%	2.53%	2.62%
英国	2.56%	2.60%	1.52%	2.29%	2.52%	2.41%
新加坡	2.53%	2.39%	2.10%	2.36%	2.23%	1.87%

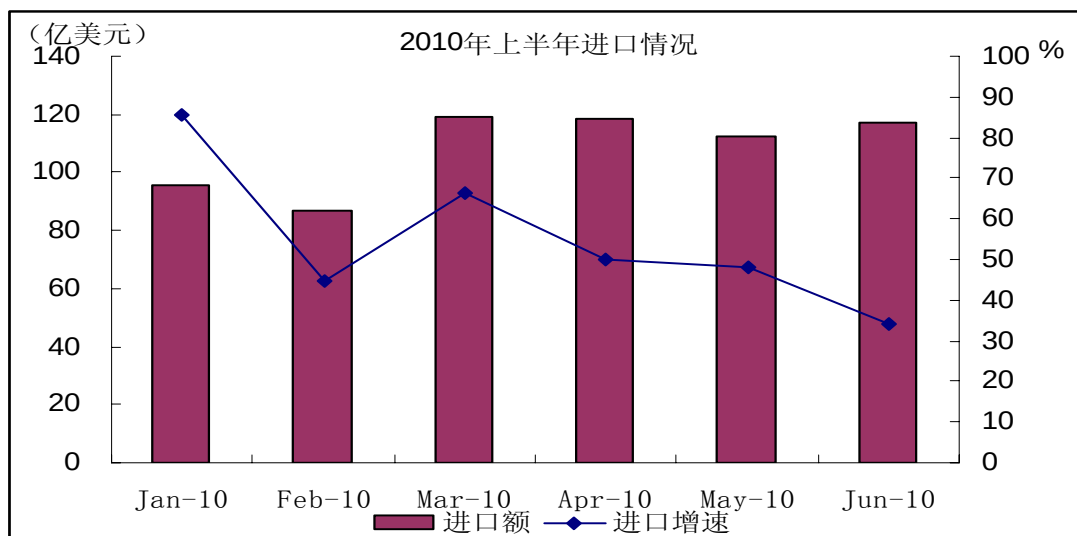
数据来源：商务部，天相投资分析系统

(二) 进口增速总体呈逐步回落态势

上半年，进口总额 6487.9 亿美元，为历史同期最高，同比增长 34.1%，较 2008 年同期增长 14.6%。从月度情况来看，上半年各月进口规模基本稳定，但由于去年同期进口基数逐月上升，增速总体呈逐步回落态势。1 月份，进口增速高达 85.8%，至 6 月份已降至 34.1%。



图 4：2010 年上半年进口情况



数据来源：商务部，天相投资分析系统

汽车及零件进口增长最为迅猛，原油进口量价齐增。上半年，国内汽车市场产销两旺，产销量分别同比增长 48.8%和 47.7%，月均产销量超过 150 万辆。受此刺激，汽车和汽车底盘类产品进口迅猛增长，1-6 月份进口量同比增长 173.23%，成为上半年进口增长最快的产品。多数初级产品实际进口增速并不高，如铁矿砂进口量同比只增长 4.1%，初级形状塑料增长 3.9%，未锻造铜下降 0.2%，但由于价格大幅上扬，进口额增长强劲（铁矿砂、初级形状塑料、未锻造铜分别增长 52.36%、43.4%、70.1%）。原油进口则保持量价齐增态势，1-6 月份进口量同比增长 30%，进口额增长 113.3%，进口价格上涨 63.7%。金属加工机床实际进口需求增长强劲（上半年增长 49.3%），但进口价格大幅回落（下降 16.7%），进口额增速低于平均增速（增长 24.4%）。

表 6：2010 年 1-5 月主要进口商品同比增长速度

	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
汽车和汽车底盘	148.26%	113.30%	159.19%	178.34%	173.86%	173.23%
原油	142.67%	162.86%	150.15%	141.57%	123.37%	113.38%
机械及设备	44.85%	31.76%	-96.80%	37.96%	42.54%	77.78%
未锻造的铜及铜材	142.94%	111.26%	118.23%	108.63%	93.59%	70.67%
铁矿砂及其精矿	58.74%	39.85%	41.06%	40.72%	47.44%	52.36%
成品油	90.39%	63.74%	64.23%	60.04%	57.29%	48.53%
高新技术产品	72.96%	49.65%	50.20%	47.74%	48.32%	45.29%
自动数据处理设备及其部件	85.33%	50.10%	47.32%	41.82%	41.97%	43.57%
初级形状的塑料	115.58%	68.30%	69.18%	59.24%	53.73%	43.42%

数据来源：商务部，天相投资分析系统



表 7：主要进口产品占进口额的比重

	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
机电产品	35.25%	35.32%	35.30%	35.23%	35.13%	35.01%	33.84%	33.65%	37.04%	39.70%	34.08%	36.57%
高新技术产品	21.07%	21.54%	21.85%	21.89%	21.90%	21.85%	21.07%	21.09%	23.00%	19.26%	21.23%	25.50%
机械及设备	10.61%	10.04%	9.79%	9.69%	9.43%	9.44%	8.89%	8.66%	0.22%	7.96%	8.78%	10.35%
原油	5.22%	4.72%	4.81%	4.86%	5.14%	5.26%	7.32%	8.12%	8.44%	7.00%	7.50%	10.28%
铁矿砂及其精矿	3.55%	4.01%	4.06%	4.05%	3.99%	3.80%	3.26%	3.67%	4.01%	3.39%	3.84%	5.31%
初级形状的塑料	2.14%	2.30%	2.38%	2.43%	2.47%	2.52%	2.66%	2.54%	2.82%	2.30%	2.48%	3.31%
未锻造的铜及铜材	1.18%	1.33%	1.38%	1.44%	1.55%	1.64%	1.65%	1.83%	2.11%	1.79%	1.96%	2.56%
汽车和汽车底盘	1.19%	1.06%	1.01%	0.94%	0.93%	0.89%	1.70%	1.48%	1.84%	1.56%	1.66%	2.23%
自动数据处理设备及其部件	1.64%	1.68%	1.71%	1.70%	1.69%	1.69%	1.75%	1.65%	1.77%	1.44%	1.57%	2.22%
成品油	1.10%	1.25%	1.20%	1.20%	1.22%	1.24%	1.21%	1.34%	1.38%	1.14%	1.25%	1.68%

数据来源：商务部 天相投资分析系统

新兴市场对华出口继续保持快于欧美的增长态势。新兴市场对华出口以初级产品和中间产品为主，上半年初级产品进口价格较去年同期大幅上涨，同时我国对这类产品的需求随经济恢复迅猛放大，是这些国家出口增长迅猛的主因。来自传统亚洲市场的进口仍保持较快增长，1-6 月份自日本、东盟、韩国和中国台湾的进口同比分别增长 52.84%、69.95%、57.8%和 66.73%。来自美国和欧盟进口相对较慢，同期增速较平均增速低 13.0 和 17.1 个百分点，不过较之一季度差距缩小了 8.9 和 5.2 个百分点。从进口份额来看，亚洲国家是中国最主要的进口来源地，1-6 月份，中国从日本、东盟、韩国、中国台湾进口占比分别为 12.64%、10.89%、9.81%和 8.29%；同期从欧盟、美国进口占中国进口总额的比重分别为 12.55%和 6.65%。

表 8：中国主要贸易伙伴进口额占总额的比重

	2010年1月	2010年2月	2010年3月	2010年4月	2010年5月	2010年6月
亚太经济合作组织	67.59%	66.73%	68.45%	66.92%	68.07%	-
亚洲	58.90%	59.99%	60.61%	60.28%	60.36%	-
欧洲联盟	12.42%	11.16%	12.14%	12.92%	12.35%	12.55%
日本	11.59%	12.38%	13.48%	11.85%	11.95%	12.64%
东南亚国家联盟	11.47%	10.93%	11.10%	10.83%	11.21%	10.89%
韩国	10.26%	10.41%	9.98%	9.99%	10.19%	9.81%
台湾	8.56%	8.11%	8.56%	8.72%	9.11%	8.29%
北美洲	9.15%	8.29%	8.83%	8.44%	7.77%	-
美国	8.14%	7.41%	7.93%	7.28%	6.59%	6.65%
拉丁美洲	5.42%	5.80%	5.35%	5.97%	6.39%	-
德国	5.60%	4.81%	5.38%	5.31%	5.40%	5.33%

数据来源：商务部 天相投资分析系统

表 9：从各个国家或地区进口额增速



	2010年1月	2010年2月	2010年3月	2010年4月	2010年5月
东南亚国家联盟	94.48%	80.93%	77.26%	72.55%	69.95%
台湾	64.69%	79.53%	76.03%	68.99%	66.73%
拉丁美洲	114.43%	94.99%	77.28%	65.82%	59.62%
亚洲	89.01%	63.53%	64.52%	60.43%	58.55%
韩国	94.51%	61.68%	59.22%	55.72%	57.80%
亚太经济合作组织	85.67%	58.20%	59.09%	54.39%	53.72%
日本	76.32%	48.31%	56.65%	52.83%	52.84%
欧洲	64.40%	54.44%	57.89%	53.90%	52.24%
德国	50.29%	38.87%	46.25%	47.93%	50.52%
欧洲联盟	46.06%	34.22%	42.51%	42.13%	48.29%
美国	73.59%	36.98%	42.85%	39.42%	42.87%
北美洲	74.49%	34.32%	39.84%	37.71%	37.36%

数据来源：商务部 天相投资分析系统

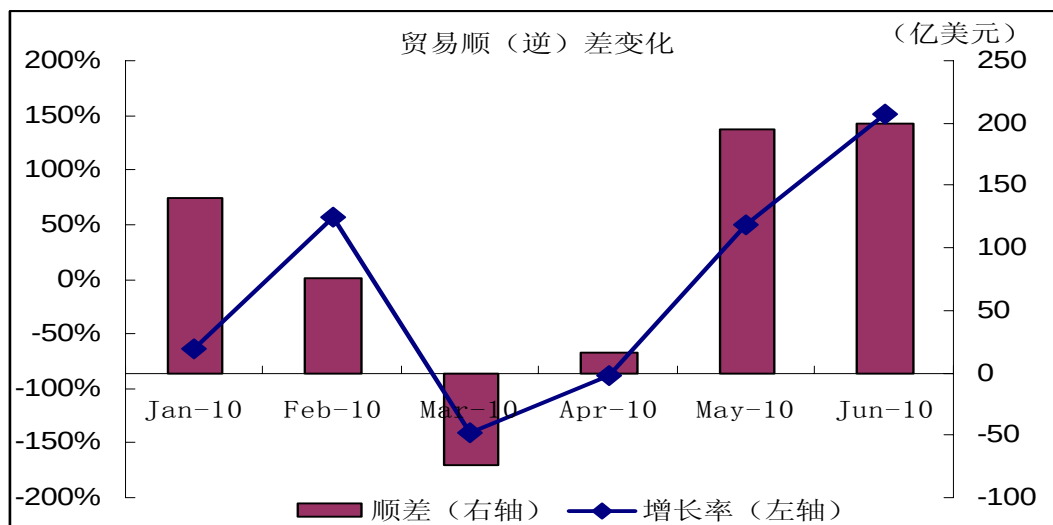
（三）贸易顺差出现较大波动

一季度，由于进口增速远高于出口，中国贸易顺差急剧减少（同比下降 76.8%），其中 3 月份进出口差额为-72.4 亿美元，自 2004 年 5 月以来首次出现逆差。但从 4 月份起，出口开始加速增长，贸易顺差再度出现且逐月扩大，二季度当季顺差为 411.6 亿美元，同比增长 21.3%。

香港地区、欧盟和美国是中国的主要贸易顺差来源，上半年对上述三地顺差分别为 879、620 和 770.6 亿美元，其中二季度分别为 496.11 亿、327.5 亿和 462.6 亿美元，较一季度分别增加 112.98、34.71 和 154.68 亿美元。中国台湾、韩国和日本依旧是中国的主要逆差来源，上半年对这三个地区逆差分别为 420.67、330.48 和 263.3 亿美元，其中二季度逆差为 341.63、269.19 和 198.2 亿美元，较一季度大幅增加了 262、207.9 和 132 亿美元，说明第二季度中国对这三个地区的贸易逆差有所扩大。巴西和澳大利亚是我国重要的初级产品来源国，近年对华贸易顺差规模不断扩大，上半年分别达到 160.7 亿和 261.7 亿美元，较去年同期扩大 224.6 亿和 344.8 亿美元（去年同期均为贸易逆差）。

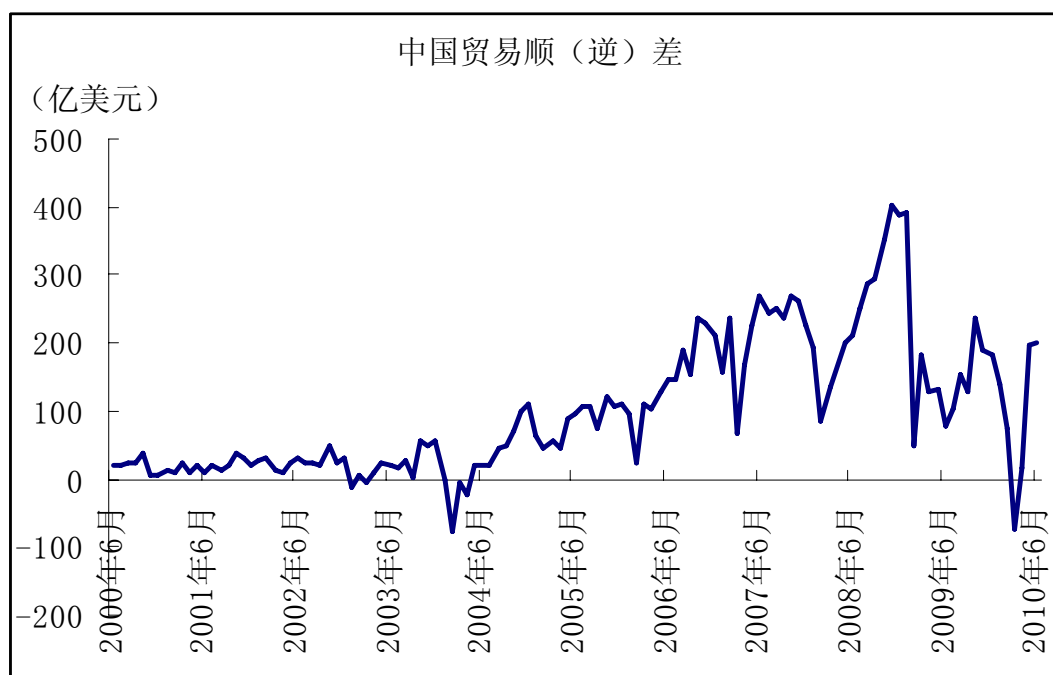
贸易条件变化是贸易顺差波动的重要原因。一季度，受国际大宗商品价格上升及翘尾因素影响，我国进口价格指数同比上升，其中 29 种主要商品中有 24 种进口价格上涨，其中原油进口价格上涨 79.6%，未锻造铜及铜材价格上涨 91.0%，纸浆价格上涨 46.1%。但 4 月份以后，国际大宗商品价格稳中回落，翘尾因素消退，进口价格指数同比涨幅回落。与此同时，出口商品价格指数总体走势平稳，有出口价格统计的 20 种主要商品中 8 种出口价格下降。进口价格急剧波动而出口价格基本平稳，今年以来我国贸易条件随之大幅波动，二季度较一季度明显改善。

图 6：2010 年上半年贸易顺差趋势



数据来源：商务部 天相投资分析系统

图 7：近几年中国贸易顺差趋势



数据来源：商务部 天相投资分析系统

（四）自贸区建设加快推进

为了保证中国出口增长的可持续性，以及促进中国与世界之间经贸合作，中国正在与世界多个国家及地区开展签订自由贸易区的谈判，截至目前为止，中国已经与东盟国家、巴基斯坦、智利、新西兰等7个国家或地区签订了自由贸易区协议，并且与其他5个国家正在进行相关谈判。自由贸易区的设立使中国与伙伴国之间扩大出口贸易和转口贸易，提高两国在国际贸易之中的地位。以东盟国家为例，自由贸易条约的签订使双边贸易获得了长足的进步：截止到今年5月，出口额为526.9亿美元，同比增长46.2%，

已经超过日本成为继香港地区之后中国在亚洲的第二大贸易伙伴。从进口增速的角度看，中国从东盟国家的进口总额平均增速为 79.03%，其中 1 月份增速高达 94.48%。随着中国与越来越多的国家签订自由贸易协定，可以预见在未来中国出口商品可以保持相对稳定的增长，并且这更有利于中国将以劳动密集型产业为首的低附加值产业转移到东南亚国家，从而起到优化产品结构的目的。

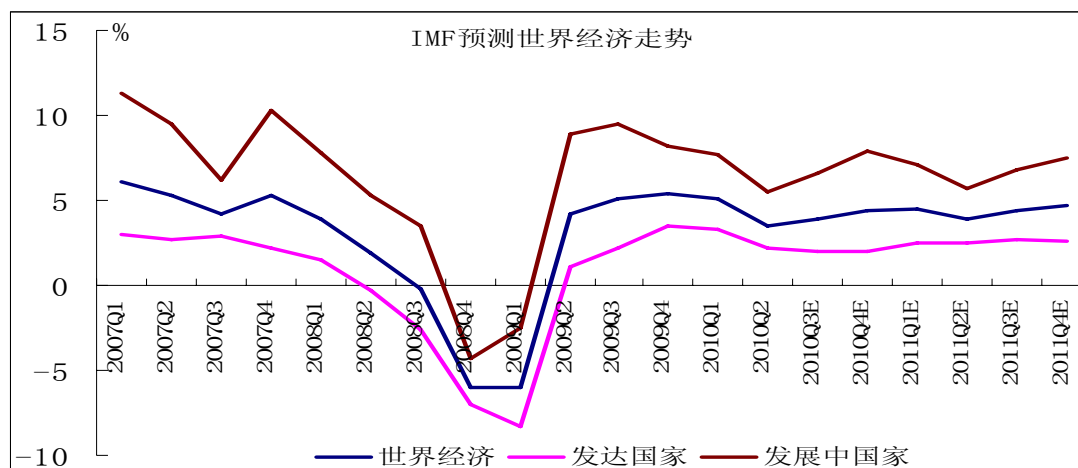
二、下半年外贸形势展望

目前来看，下半年世界经济总体上还将保持复苏态势，但复苏势头减缓的迹象越来越明显。与此同时，国内通货膨胀预期仍然较强，劳动力成本上升较快，人民币升值压力增加，节能减排任务艰巨。随着翘尾因素消减，预计下半年中国外贸形势将明显趋紧，呈前高后低走势，全年出口增长 25%左右，进口增长 35%左右，全年顺差 1500 亿美元左右。

（一）全球经济复苏基础并不稳固，外需的持续性存疑

首先，全球经济目前仍然处于经济危机之后的复苏周期中。在 IMF 最新公布的 2010 年世界经济展望中，预计美国 2010、2011 年的经济增长率分别为 3.3%、2.9%，比 4 月份的预测值分别调高了 0.2 和 0.3 个百分点，说明近期美国经济增长超出了 IMF 的预期。IMF 也认为欧元区以及日本在 2010 年都能够摆脱衰退，开始正增长。但是，在 IMF 预测中 2011 年主要国家的经济增速都比 2010 年预测值有所减缓，特别是发展中国家的中国、印度、巴西经济将在 2011 年分别放缓 0.9、1 和 2.9 个百分点。对发达国家的经济发展前景也不很乐观，预计美国和日本在 2011 年经济增速将会放缓 0.5 和 0.6 个百分点。以上数据充分说明了 IMF 对今年经济增长的持续性表示担忧，也说明目前全球经济复苏的基础并不稳固。

图 8 IMF 预测的世界经济走势



数据来源：IMF

其次，发达国家的失业率仍然保持在历史高位，美国、欧元区和日本目前的失业率水平都处于或超过了历史最高水平，而且短期内很难看到下降的趋势。以美国为例，美国历史上失业率最高的时期是 1982 年的 11 月份，失业率达 10.8%，而目前的失业率为 9.9%，只比历史最高值低 0.9 个百分点，并且这个趋势已经从 2009 年 5 月一直维持到了现在。如果失业率持续保持在高位，则经济发达地区的消费就会受到压制，对中国出口产品的需求也就会随之降低。



第三，欧盟国家主权债务危机对中国出口的负面影响将在未来一段时间有更加明显的体现。在今年年初希腊爆发主权债务危机，欧盟国家财政赤字问题才得以完全的暴露在聚光灯下。为了应对此次危机，欧洲各国不得不主动采取削减财政支出和提高赋税的方式增加财政收入。这种方法在短时间内确实能有效的应对债务危机，但是从长远看，提高赋税收入以及减少财政支出必然会加重实体经济的负担，降低工人的可支配收入。届时，欧盟各国的消费需求很有可能会在“人均可支配收入降低”和“政府财政支出减少”的双重压力下被大大削弱，其结果是不仅仅拖累中国对欧洲出口，更会使全球经济复苏的步伐放缓。

第四，外需的放缓已经在经济领先指标中有所体现。在6月份公布的中国制造业采购经理指数中，中国物流与采购联合会统计的PMI指数和非制造业商务活动指数均连续两个月呈现大幅下降的趋势：在两个月之间分别下调了3.6和5.6个百分点。另外，更偏向于统计中国中小企业经营状况的汇丰PMI指数在两个月间也下降了5个百分点，降为50.4%，已经接近50%的荣枯分水岭。通过更进一步的分析，代表外部需求情况的“新出口订单指数”和代表内需的“新订单指数”在两个月连续下降了2.8个和7.2个百分点，降到51.7%、52.1%，而产成品库存指数却在同期上涨了5.1个百分点。这一系列数字都明确说明了现阶段内外需求疲软，使库存日渐增加。而通过我们的研究发现，PMI新出口订单指数变化一般领先出口总额变化4个月左右。如图所示，PMI在2008年3月到达顶端的59.1%，4个月之后出口总额到达高点1360亿美元；同样在金融危机爆发后，新出口订单指数在08年11月下跌到最低端的29%后，09年2月出口总额才见底回升。按照这个逻辑，我们不难推断出，如果新出口订单继续保持下降趋势，中国出口总额可能会在今年的8月份开始回落。

表 10：IMF2010 年 7 月份对世界经济增长的预测

		预测值		与四月份预测值变化	
	2009年	2010年	2011年	2010年	2011年
发达国家	-3.2%	2.3%	2.4%	0.3%	0.0%
美国	-2.4%	3.1%	2.6%	0.2%	0.3%
欧元区	-4.1%	1.0%	1.3%	0.0%	-0.2%
日本	-5.2%	2.4%	1.8%	0.5%	-0.2%
新兴市场及发展中国家	2.4%	6.8%	6.4%	0.5%	-0.1%
中国	9.1%	10.5%	9.6%	0.5%	-0.3%
印度	5.7%	9.4%	8.4%	0.6%	0.0%
巴西	-0.2%	7.1%	4.2%	1.6%	0.1%
俄罗斯	-7.9%	4.3%	4.1%	0.3%	0.8%

数据来源：IMF



图 9：主要发达国家或地区的失业率

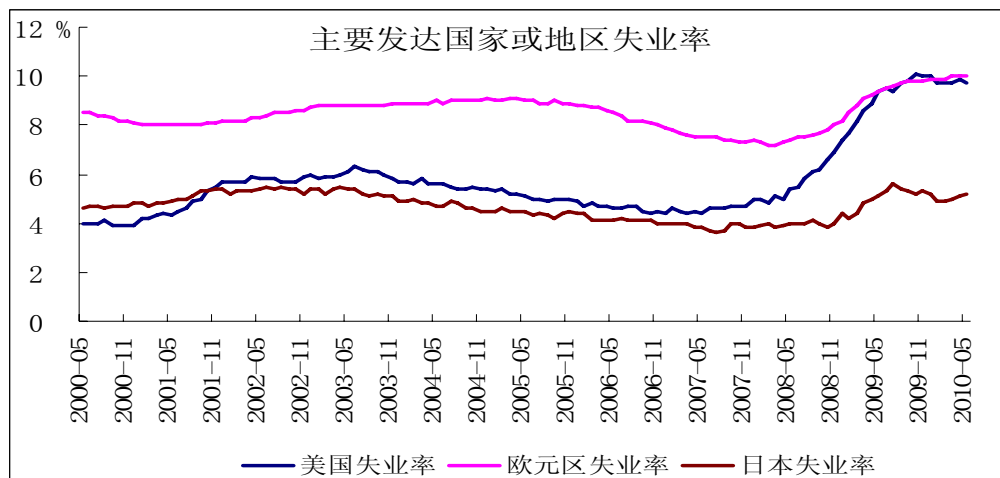
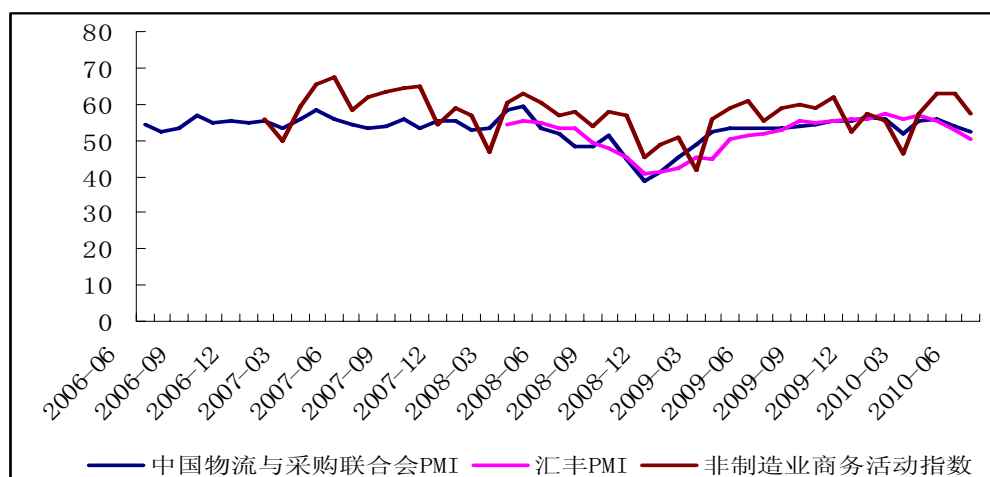
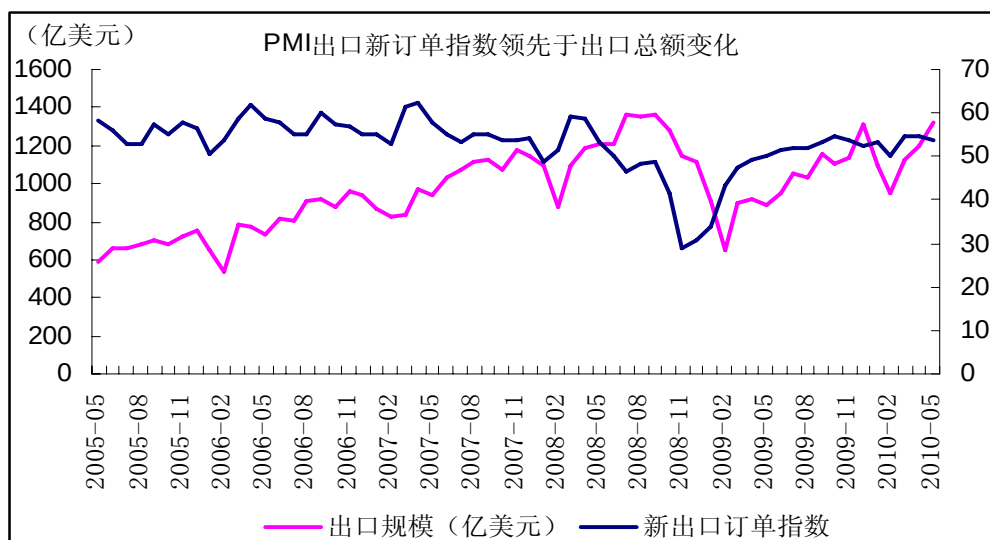


图 10：中国 PMI 指数呈下降趋势



数据来源：统计局 天相投资分析系统

图 11：PMI 新出口订单指数变化一般领先出口总额变化



数据来源：统计局 天相投资分析系统



（二）下半年出台新的出口刺激政策的空间不大

扩大跨境人民币结算试点效果不明显。国家出台了一系列促进进出口的政策，其中，尤为重要的就是在今年 6 月 24 日出台的《关于扩大跨境贸易人民币结算试点有关问题的通知》。经过此次调整，人民币结算使用范围明显扩大，在试点地区、试点业务和试点区域都有拓延，可以在一定程度上满足当前企业和银行对用人民币进行跨境贸易结算不断增长的需求。并且，此次《通知》的扩容特征比较明显，试点业务将包括服务贸易和其他经常项目，境外地域范围扩展至所有地区，不再仅仅集中于港澳、东盟地区。我们认为，推进跨境人民币结算试点可以使跨境贸易、投资更加便利，避免国际货币大幅波动带来的潜在损失，也可以节省在兑换不同货币时所支出的手续费用。更重要的是扩大跨境贸易人民币结算试点可以有效加快人民币国际化的脚步，减少国际贸易对美元的依赖。

人民币汇率尽管升值有限，但升值预期强烈。2010 年 6 月 19 日，中国人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，这意味着人民币结束自 2008 年金融危机以来紧盯美元汇率的走势，开始在一定范围内波动。尽管官方一再强调本次人民币汇率不会进行一次性重估调整，并且也不存在大幅波动的基础，也就是说人民币对美元大幅升值的可能性很小，然而市场对人民币升值的预期却相当强烈，从宣布重启汇改到目前为止，人民币兑美元汇率中间价已经升值了约 0.8%，并且市场预期今年将有 2%-3% 左右的升值幅度。我们认为人民币升值将会使中国的出口产品丧失一部分价格优势，这将直接提高一些低附加值的产品的出口成本，降低产品的国际竞争力，最终使部分企业利润下降。因此，为了避免这些不利局面的发生，我们认为央行会在下半年保持人民币兑外币汇率的基本稳定，尽管人民币升值预期强烈，但升值幅度有限，兑美元升值应该不会超过 3%。

劳动力成本只会上升不会回落。劳动力成本的上升也会直接提高出口产品的成本。近几个月以来，在富士康事件影响下，全国各地外资企业陆续掀起罢工潮，要求改善待遇。另外，全国各省市都在陆续上调最低工资标准，上调幅度基本都在 20% 以上，其中海南工资增幅为 30% 以上，位列全国之首。劳动力价格上调的好处自然是有利于提高劳动者可支配收入，促进社会公平，对以内需拉动的消费有长期的保障。然而，劳动力成本上涨也会使得大量以出口低附加值的劳动密集型产品的企业承受更重的压力，因为这些企业所雇佣的员工恰恰是那些在最低工资标准线上的人群。所以，如果当地大幅上调工资标准 20%-30%，则这些本就依靠廉价人力成本才能勉强站上盈亏平衡点的中小企业将会不堪重负。届时，在 2010 年下半年，受到人民币升值预期以及劳动力成本大幅上升双重打压的出口型中小企业将会面临严峻挑战。

出口退税缺乏调整空间。尽管财政部近期宣布对一些“两高一资”型的产品取消出口退税，但是我们认为对大部分商品的出口退税优惠政策在今年下半年仍将持续。首先，依照目前的经济环境以及对未来出口的预期，大部分出口型的中小企业将会面临人民币升值、劳动力成本上升、内外需减弱和经济增速减缓等多重下行压力，因此，目前对出口的优惠政策并不存在“退出”的先决条件，而且有很多低附加值的出口企业依赖出口退税的收入来维持运营。所以，我们预计今年下半年大部分出口商品的出口退税政策仍会继续维持，但介于目前出口退税率已经到达历史高位，且国际贸易争端日趋频繁，因此上调退税率的可能行也不大。

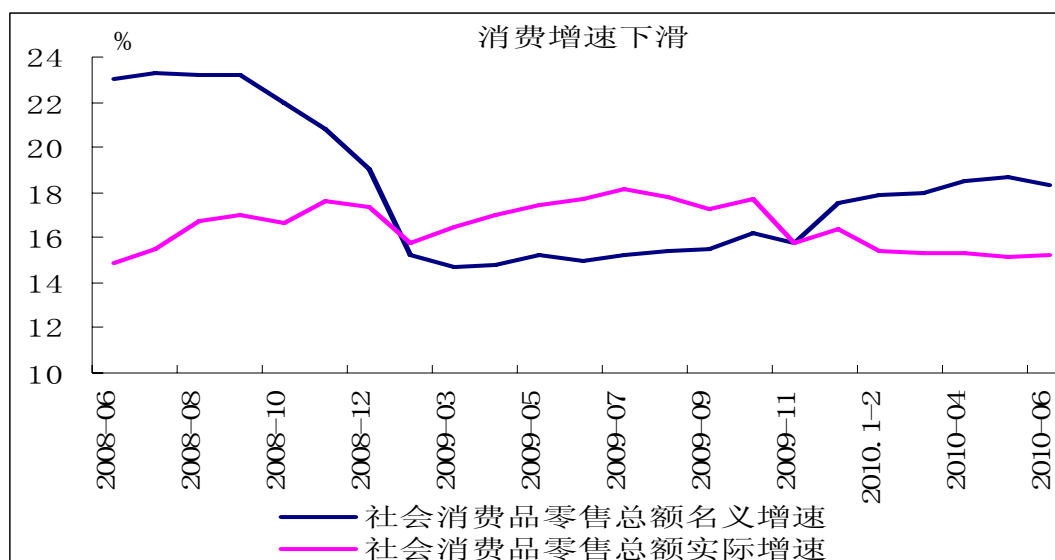
（三）中国经济面临下行压力，内需不足或导致进口下降

根据统计局公布的 2010 年 6 月份及上半年的宏观经济数据分析得出：1. 从消费方面看，6 月社会消

费品零售总额同比名义增长 18.3%，增速比上月回落 0.4 个百分点；实际增速 15%，比上月低 0.2 个百分点，呈持续下滑走势。2. 从工业生产的角度看，6 月工业增加值同比增长 13.7%，增速比上月降低 2.8 个百分点。工业生产增速下滑幅度大大超出我们预期。3. 从投资方面：上半年城镇固定资产投资累计名义增长 25.5%，增速比 1-5 月回落 0.4 个百分点，比一季度回落 0.9 个百分点。如果剔除价格因素，上半年城镇固定资产投资实际增长 21.1%，投资增速已经临近偏冷区间（20% 以下为偏冷区间），投资实际增速出现明显下降的主要原因是信贷收紧和新开工项目受到严控。因此，我们判断目前的经济形势是，“工业生产、投资、消费均面临下行压力，经济放缓迹象已经显露”，并且从 6 月份的数据来看，随着内、外需动力的减弱，下半年经济下行压力进一步加大。

其次，中国经济目前已经出现内需不足的现象。首先，6 月社会消费品零售总额呈持续下滑走势。消费实际增速放缓有三个方面的原因：第一，受国家房地产调控政策影响，房地产销售的大幅萎缩对建筑装潢、家具、家电等相关消费增速的负面影响开始显现；第二，居民可支配收入增速趋缓也在很大程度上影响消费的增长；第三，2009 年国内刚性需求在各项消费相关的政策刺激下已经得到了比较充分的释放，今年继续大幅增长的动能不足。其次，中国物流与采购联合会公布的 6 月份 PMI 指数中的新订单指数在两个月连续大幅下降了 7.2% 到 52.1%，而产成品库存指数却在同期上涨了 5.1%，这也明确说明了目前中国经济已经出现了内需不足的现象。总之，在经济形势并不乐观以及内需走软的情况下，我们对下半年的进口预期持相对谨慎的态度。

图 12：社会消费品零售总额



数据来源：统计局；天相投资分析系统

（四）贸易保护主义可能使中国出口更加艰难

2009 年以来，美国对中国产品共发起 10 起反倾销和反补贴合并调查，两起反倾销调查，1 起特保调查，涉及轮胎、禽肉、轮胎、铜版纸、油井管等多种输美产品，立案频率之高是世界经济贸易史上比较罕见的。在美国的带领下，欧洲以及南美几个国家纷纷对中国出口的产品进行双反调查。总的说来，在经历了 2008 年全球金融危机之后，贸易保护主义有抬头的现象，并且纷纷将矛头指向中国制造的商品。根据中国商务部的统计数据显示，今年一季度中国遭遇贸易救济调查就有 19 起，涉案金额 11.9 亿美元，比去年同期增长了 93.5%。我们认为，在金融危机之后，各国纷纷力争扩大出口以增加本地居民的就业，



特别是美国政府提出要在未来 5 年把美国商品和服务出口额较 2009 年的 1.57 万亿美元水平提高一倍，以创造数百万个就业机会。因此，在未来一段时期内，以保护本国就业和打击中国出口产品的市场份额为目的的贸易保护主义还将会持续，甚至会扩散到全球范围内，这对中国商品的出口增长是极为不利的。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天晓研究人员力求报告内容和引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出决策所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司、天晓宏观经济与产业研究所及其研究人员无关。

本报告版权归天相投顾与天晓研究所共同所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾或天晓研究所书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾和天晓研究所保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天晓宏观经济与产业研究所

地址：北京市西城区金融大街5 号新盛大厦B 座5 层
电话：010-66045824 传真：010-66045429 邮编：100140

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19 号富凯大厦B 座701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918	邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5 号新盛大厦B 座4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28 号A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379 号金穗大厦12 楼D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：：深圳市福田区深南大道6033 号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800	邮编：518040