

[2011.01.10]

增速回落趋于稳定 内需替代逐步入轨

——2010 年 12 月外贸数据简评



杜征征

SAC 执业证书编号 S1150210050004



duzz@bhzq.com

事件:

海关总署 10 日公布的数据显示,12 月份,我国进出口值 2952.2 亿美元,增长 21.4%。其中出口 1541.5 亿美元,增长 17.9%;进口 1410.7 亿美元,增长 25.6%;当月贸易顺差 130.8 亿美元,减少 28.9%。

评论:

出口增速低于预期,进口增速稍高于预期,外贸增长回落并趋于稳定;内需替代逐步入轨

◆ 外贸数据总体回落并趋于稳定

2010 年全年,我国外贸进出口总值 29727.6 亿美元,同比增长 34.7%,相对于前期高点 2008 年数据增长 16.0%。其中出口 15779.3 亿美元,增长 31.3%;进口 13948.3 亿美元,增长 38.7%;贸易顺差为 1831 亿美元,减少 6.4%。

从全年看,除了因为去年上半年数据较低引发的基数效应使得今年上半年进出口的同比增速大幅增加外,三季度以来的进出口增速基本趋于平稳回落。世界经济逐步复苏给中国外贸带来增长的动力,中国还积极拓展对非传统贸易国(巴西、南非等)的贸易往来、出口企业的逐渐转型等也是今年以来外贸数据好于市场预期的重要原因。全年,我国与东盟、印度、澳大利亚、巴西、俄罗斯等新兴市场双边贸易快速增长。其中,与东盟、印度、澳大利亚、巴西和俄罗斯双边贸易总值分别增长 37.5%、42.4%、46.5%、47.5%和 43.1%,均超出外贸整体增速。

展望未来,2011 年的国际外贸形势,要较 2010 年复杂一些,主要表现在主要经济体的增速放缓的程度,其中美国经济增速是加快还是放缓市场都还未得到一致性认可(美联储的结论是加快,其他大多机构认为是放缓);大宗商品价格是走高还是回落,幅度有多大,并未定论;汇率走势也较为复杂,对短期的进出口产生较大影响。对于中国这个处于从外需依赖转向内需推动的国家来说,上述不确定性的影响均有体现。

首先,从中国的主要贸易伙伴来看,2011 年在不发生实质性金融危机的情况下,欧盟与美国的经济增速较 2010 年均小幅放缓,日本则由于处于外需回落内需尚未启动的困境却可能出现较大程度回落;而其他经济体也出现普遍的回落之势。世界贸易增速从 2010 年的 11.4%将降至 2011 年的 7.0%,中国

进出口增速随之放缓较为确定。

表 1: 世界贸易增长

单位: %

	2008	2009	2010E	2011E
世界贸易增长	2.9	-11.0	11.4	7.0
出口增长				
其中: 发达国家	0.4	-12.7	10.1	5.2
新兴市场与发展中国家	9.0	-8.2	14.3	9.9
进口增长				
其中: 发达国家	1.9	-12.4	11.0	6.0
新兴市场与发展中国家	4.6	-7.8	11.9	9.1

注: 2010 年、2011 年为预测值

资料来源: IMF, 渤海证券研究所

其次,从价格来看,大宗商品震荡回落的可能性较大,从而使得前者对进出口的贡献率较 2010 年降低。我们在此前的报告中指出,美元指数在今年走强是个大概率事件,只是时间和幅度难以把握。此外,世界经济增速的放缓,需求的下降,也使得大宗商品价格有回落之势;尽管部分新兴市场国家对金融品的需求的高涨会抵消发达经济体需求的下滑。此外,如果没有后续大量的流动性的释放,投机需求推动也将孤掌难鸣。

此外,人民币升值压力在 2011 年继续上升,尽管海外市场对人民币升值预期并未出现前些年所显现出来的快速上升。毕竟,2011 年各主要经济体的复苏都不及今年,而且对人民币低估的声音近几年基本没断过。这些国家出于政治角度和经济角度,都会给人民币施加更大的压力。我们认为,中国仍会坚持“以我为主”,遵循循序渐进的原则,但会相应的提高升值空间至 5%,这可能会加大大部分未转型的出口企业的压力。同时,针对中国的贸易保护主义也将有所加强,贸易摩擦也将此起彼伏。上述这些都会对出口进而对就业产生一定冲击。

◆ 出口增速低于预期,未来稳步回落

12 月份我国出口同比增长 17.9%,比上月放缓 17.0 个百分点,低于之前市场预期的增长 23.9%。从绝对规模上来看,12 月份出口 1541.5 亿美元,为历史新高,基数以及外需有所放缓是出口增速大幅回落的主要原因;如果剔除季节性因素,环比增幅为负,达到-4.4%,显示近期外需有所衰减。

从 PMI 新出口订单、美国零售销售对中国出口的领先走势来看,未来更可能稳步回落。四季度以来,先行指标 PMI 未见明显回落。12 月接近 54 的水平,和国内经济结构调整的主动性相关,且数值仍在处于分界点之上,预示着中国经济仍处于平稳增长态势。PMI 新出口订单今年四季度单月平均值高出三季度单月均值 1 个点以上;美国零售销售 9-11 月三个月则是连续强劲增长,一改 5-6 月连续下跌的颓势,12 月增长的概率较大,市场预期在 0.8%左右。按照经验数据来看,上述两个指标领先出口三个

月左右，未来出口增长还是有一定保证的。虽然，欧洲三季度的经济数据要较年中市场预期的为好；但是三季度 GDP 的终值近期得到下修，且德国仍然是一枝独秀，第二梯队国家并未出现集体爆发，边缘国家还被债务危机与财政紧缩所困扰；欧元区 9-11 月零售额连续三个月未见环比增长，欧洲经济未来增长前景对中国出口的影响的不确定性较大，

◆ 进口增速亦有回落，但稍高于市场预期

12 月份进口增长 25.6%，较上月回落 12.2 个百分点，稍高于市场之前预期的 25.1%；剔除季节性因素影响，在 11 月暂时性回落之后，12 月环比增速重拾升势，达到 3.0%。应该说，国内经济趋于平稳运行和前期国际大宗商品价格持续走高使得进口未有出现明显回落。首先，国内投资增速近来趋于稳定，全年 23%以上的增速基本没有问题，这将带动进口绝对值。其次，随着美元指数前期的持续走软，大宗商品价格高企，原油、铁矿砂、铜及塑料等产品进口数量同比增长幅度远低于价格涨势。此外，基数原因也是进口增速出现回落的原因之一。

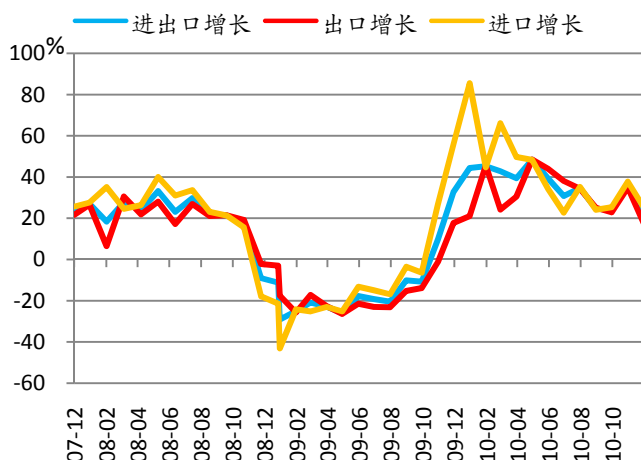
◆ 外贸转型亟待提速，内需替代逐步入轨

展望未来，考虑到新兴市场国家采取收紧流动性防通胀、欧美日发达国家复苏势头有所放缓，对大宗商品的需求增长放缓，未来大宗商品市场更可能出现大幅上升的可能性并不大，对长期进出口波动的影响将会降低；中国在 2010 年仍能保持 9%-10%左右的增速，进出口将从前期的大幅波动转为趋稳。综上，对于国内进出口，我们认为，在欧债危机不会实质性发生的情形下，更多的是呈现平稳增长态势，同时外贸转型带来的收益逐渐增加，预计今年全年出口增速回落至 15.1%。进口回落至 18.2%。

从较长的时间来看，外贸转型亟待提速。劳动力价格的提升、人民币中长期升值小幅步进的趋势，对部分出口企业来说，使得本来就仅有的微薄的利润，也逐渐丧失。从明年的情况来看，人民币或将扩大年度升值空间，5%左右的幅度将是一次较大的冲击。如何从 OEM 转型至 ODM，进一步至 OBM，提高出口企业的技术竞争能力，而并不完全是提升价格竞争能力，将是出口企业长期生存之道。

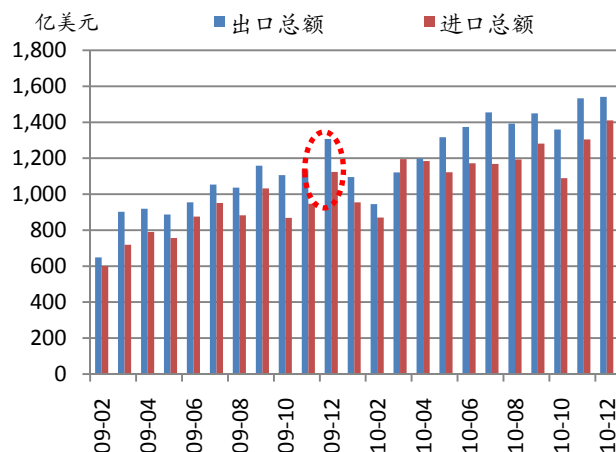
此外，尽管现阶段内，我们还需要外需来提高经济增长水平，但是在外需逐步减弱已成定局的情况下，我国内需仍保持较快增长，将继续发挥其内在增长动力。从发展趋势看，我国内需将会弥补外部需求增长的不足，从而使经济继续保持较快发展。从当前看，消费需求稳中趋旺，消费品零售总额增速呈现了较好提升的态势。消费、投资的增长速度差距正在缩小，消费对经济的拉动力明显增强，经济增长已从过去主要依赖投资和出口拉动，逐渐转向投资、出口、消费“三驾马车”协同拉动的局面，内需替代应该也正处于逐步入轨的良好阶段。

图 1: 进出口增速较大幅度回落, 未来更加趋稳



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 2: 进出口绝对值依然保持较高水平



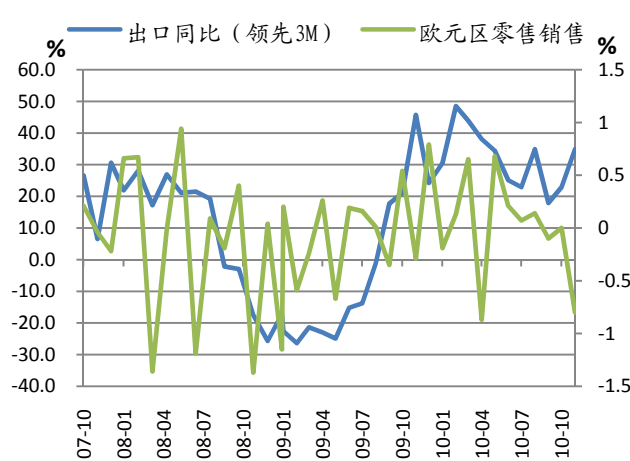
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 3: 美国零售销售近 3 个月增势较好, 有利中国出口



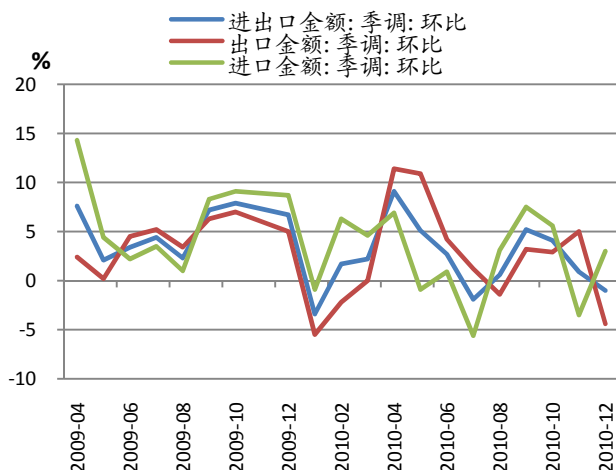
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 4: 欧元区零售销售较差, 拖累外需



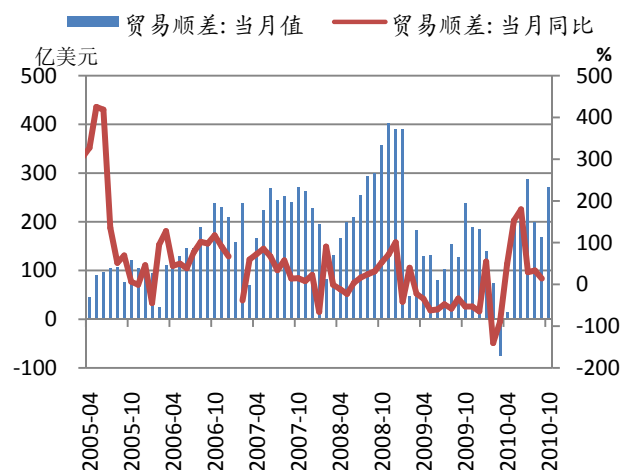
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 5: 进口环比重拾升势



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 6: 贸易顺差增速回落



资料来源: wind, 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明1：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2：本报告PDF版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬 022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市阜成门外大街 22 号外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100017

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn