

日期: 2011 年 2 月 14 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120021

舒廷飞
021-53519888-1972
henry.shu@126.com
执业证书编号: S0870110090001

进出口增幅差距扩大, 降低当月顺差

——2011 年 1 月外贸数据点评

主要观点:

1 月顺差显著下滑

1 月外贸数据呈现出三大特点: 一是 1 月份出口和进口金额同比出现快速增长主要受到翘尾因素的影响; 二是从 2003 年起, 1 月份贸易顺差通常为全年的季节性低点。春节长假前集中进出口的现象比较突出。但从较长时期看, 外贸总体向基本平衡的方向发展; 三是国内产业结构升级和大宗商品上涨刺激进口需求增长。

主要出口产品增速恢复到危机前水平

我们认为出口恢复主要得益于美国经济复苏动力增强, 及其通过降低失业率, 促进消费, 拉动经济增长的内生增长模式的逐步恢复。人民币短期升值预期趋稳, 降低出口汇率风险。

大宗商品价格飙升和农产品涨价预期刺激进口需求

铁矿石价格大幅上涨的原因是国际流动性充裕和澳洲昆士兰州洪水造成铁矿石外运受阻。大豆等农产品进口出现量价齐增的原因一方面是由于短期国内粮食需求刚性, 供给偏弱。另一方面中国出现南冻北旱的灾情, 影响了农作物生产, 加重了农产品涨价引发进一步通胀的担忧, 因而催生了农产品的进口增长。消费升级, 居民对进口汽车等耐用消费品的需求增长较快。

进口增长超预期和季节性因素拉低当月顺差

从去年 10 月份开始进口增速开始超过出口增速, 差距有不断拉大的趋势。1 月份进口增速一举超过出口增速 14 个百分点, 创下去年以来的新高, 进口增长超过市场预期。我们从对主要贸易伙伴顺差、贸易方式和季节性三个角度进一步分析了 1 月顺差下降的直接原因

报告编号:

相关报告:

1 月中国外贸情况概览

海关总署2月14日公布2011年1月我国外贸进出口情况。据海关统计，2011年1月份我国对外贸易进出口总值为2950.1亿美元，比去年同期（下同）增长43.9%。其中出口1507.3亿美元，增长37.7%；进口1442.8亿美元，增长51%。贸易顺差64.5亿美元，减少53.5%。

表 1 最近 12 个月外贸数据比较

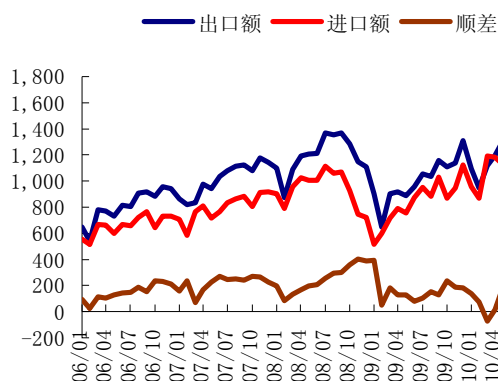
指标名称	11/01	10/12	10/11	10/10	10/09	10/08	10/07	10/06	10/05	10/04	10/03	10/02
出金额	1507.3	1541.5	1533.1	1359.4	1449.4	1392.5	1454.4	1373.4	1316.7	1198.5	1120.7	944.8
出口当月 同比	37.7	17.9	34.9	22.9	25.1	34.3	38.0	43.9	48.4	30.4	24.2	45.7
进口额	1442.7	1410.7	1305.7	1088.8	1282.1	1193.2	1168.5	1171.8	1122.0	1184.5	1194.7	871.1
进口当月 同比	51.0	25.6	37.9	25.4	24.2	35.2	22.8	33.9	48.3	50.0	66.3	45.1
贸易顺差	64.6	130.8	227.4	270.6	167.3	199.3	285.9	201.6	194.7	14.1	-74.0	73.6
顺差当月 同比	-53.8	-28.9	19.9	13.7	32.1	29.2	179.2	153.7	49.4	-89.1	-140.3	53.2

数据来源：海关总署、上海证券研究所

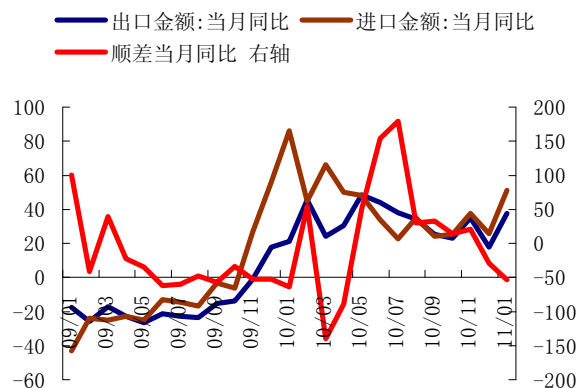
1 月份我国进出口增速都超出市场预期，也大大超出我们预期。对外贸易的总体状况基本符合我们的预期。外贸数据呈现出几大特点：一是与去年 12 月份比较，我国 1 月份出口金额和进口金额环比保持稳定，分别为 1500 亿和 1400 亿左右的水平。1 月份出口和进口金额同比出现快速增长主要受到翘尾因素的影响（12 月份翘尾因素消失）。二是从 2003 年起，1 月份贸易顺差通常为全年的季节性低点。估计是受春节长假的影响，节前集中进出口的现象比较突出。但从较长时期看，外贸总体向基本平衡的方向发展。贸易顺差与进出口总值的比例从 2008 年的 11.6% 降至 2009 年的 8.9%，2010 年进一步降低至 6.2%，今年 1 月降至 2.6%。长远看，中国经济外围环境的影响并不在于需求波动，而主要在于全球经济结构调整过程中造成的争端上升。三是进口增长的因素主要来自国内产业结构调整带来的生产需求增长、部分进口大宗商品量保持价齐升和国内消费结构不断升级，这三重因素推动。进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度的增长，进口均价同比上涨明显，而与消费结构升级密切相关的汽车，居主要进口商品增速之首。

图 1 当月进出口金额和顺差 单位：亿美元

图 2 当月进出口金额和顺差同比变化 %



数据来源：海关总署、上海证券研究所



数据来源：海关总署、上海证券研究所

人民币短期升值预期趋稳，降低出口汇率风险

国内资产泡沫正面临逐步释放的过程。12月新增外汇占款出现回落，表明人民币短期快速升值的动力不足，这降低了出口产品的汇率风险，有利于保持出口价格优势。1月中国资本市场走势低迷，房产需求方面由于受“国八条”的要求限制，限购政策将覆盖到至少35个大中城市，这对其它非限购的城市起到示范效应。房价上涨趋缓，新房和二手房成交量下降显著。

图3 CRB现货综合指数创出近期新高



数据来源：Wind、上海证券研究所

图4 人民币升值预期短期内趋稳



数据来源：Wind、上海证券研究所

主要出口产品增速恢复到危机前水平

1月份，我国机电产品出口845.5亿美元，增长35.3%，占同期我国出口总值的56.1%。其中电器及电子产品出口344.1亿美元，增长42.9%；机械设备出口262.4亿美元，增长25%。同期，传统大宗商品出口增势良好，其中服装出口133.8亿美元，增长33.6%；纺织品出口82.4亿美元，增长47.5%；鞋类出口41.1亿美元，增长39.2%；家具出口35.8亿美元，增长36.7%；塑料制品出口18.6亿美元，增长38.8%；箱包出口19亿美元，增长57.7%；玩具出口7.9亿美元，增长38.8%。

我们认为出口恢复主要得益于美国经济复苏动力增强，通过降低失业率，促进消费，拉动经济增长的内生动力正逐步得到加强。

图 5 OECD 领先指数表明美国经济复苏动力不断增强

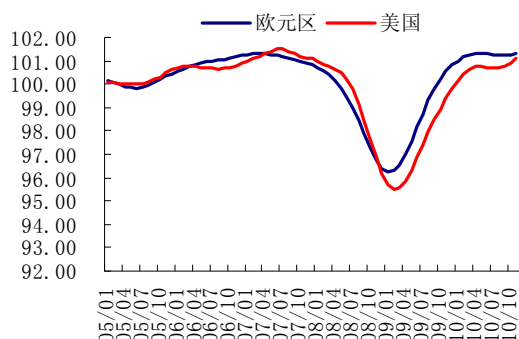
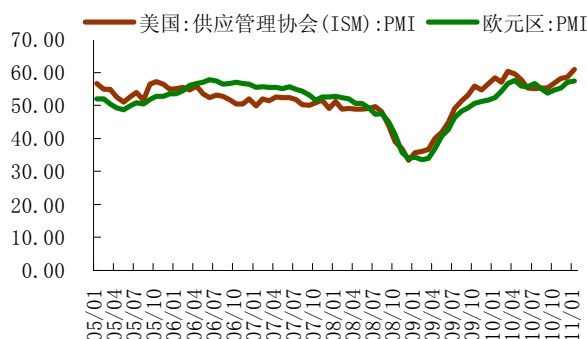


图 6 美国和欧洲的制造业 PMI 最近四个月持续反弹



数据来源: Wind、上海证券研究所

数据来源: Wind、上海证券研究所

大宗商品价格飙升和农产品涨价预期放大进口需求

在进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度的增长，进口均价同比上涨明显。据海关统计，1 月份，铁矿砂进口 6897 万吨，增长 47.9%，进口均价为每吨 151.4 美元，上涨 66.1%；大豆进口 514 万吨，增长 26%，进口均价为每吨 558.1 美元，上涨 20.4%。同期，进口机电产品 620.9 亿美元，增长 42.6%，其中进口汽车 8.1 万辆，增长 45.4%。

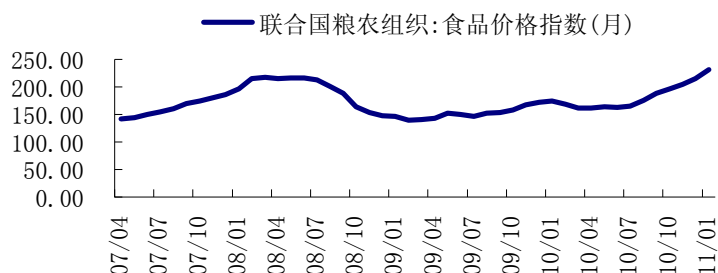
我们认为进口快速增长有以下几方面的直接原因：

第一，铁矿石价格大幅上涨的原因除了国外流动性充裕，导致美元计价的大宗商品价格上涨以外，还因为受到澳洲昆士兰州洪水造成铁矿石外运受阻，对国际铁矿石价格起到推波助澜的作用。

第二，大豆等农产品进口出现量价齐增的原因一方面是由于短期国内粮食需求刚性，供给偏弱。饮食结构升级增加了对肉食的消费，加大了对玉米等饲料作物的需求，而玉米同时也被用处提取乙醇的生物燃料，这加大了玉米等作物的需求缺口。另一方面中国出现南冻北旱的灾情，影响了农作物生产，加重了农产品涨价引发进一步通胀的担忧，因而催生了农产品的进口增长。

第三中国已进入消费升级的时期，收入较高的居民对进口汽车等耐用消费品的需求增长较快。消费升级使得汽车消费逐步从低端自主品牌，到进口轿车，再到更加个性和舒适的 SUV 和 MPV 等。机电进口高于出口，显示出国内制造业升级加快，对国外高技术含量机电产品的需求出现持续增长。

图 7 全球粮食价格上涨拉动国内农产品进口增速



数据来源: Wind、上海证券研究所

进口增长超预期和季节性因素拉低 1 月顺差

从去年 10 月份开始进口增速开始超过出口增速, 差距有不断拉大的趋势。1 月份进口增速一举超过出口增速 14 个百分点, 创下去年以来的新高, 进口增长超过市场预期。从对主要贸易伙伴顺差、贸易方式和季节性三个角度进一步分析 1 月顺差下降的原因:

首先, 从对主要贸易伙伴双边贸易看, 中欧间贸易顺差为 123 亿美元, 中国对美国贸易顺差为 135 亿美元, 东盟作为我国第三大贸易伙伴, 我国对东盟贸易逆差 21.7 亿美元, 同比增加 4.4 倍; 中日贸易逆差为 47 亿美元; 我国与印度和巴西等新兴市场双边贸易快速增长。其中与巴西的贸易逆差为 13.5 亿美元。

其次, 从贸易方式看 1 月份顺差收窄的原因, 一般贸易项下出现贸易逆差 99.7 亿美元, 同比增加 2.8 倍。同期, 我国加工贸易进出口 1027.9 亿美元, 增长 35.2%。其中出口 652.2 亿美元, 增长 32.7%; 进口 375.7 亿美元, 增长 39.8%。加工贸易项下贸易顺差 276.5 亿美元, 同比增加 24.1%。

三是从历史数据看, 1 月份贸易顺差通常为全年的季节性低点。估计是受春节长假的影响, 节前集中进出口的现象比较突出。长远看, 中国经济外围环境的影响并不在于需求波动, 而主要在于全球经济结构调整过程中造成的争端上升。

分析师承诺

分析师 胡月晓 舒廷飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。