

## 出口分享全球复苏 但进口不反映内需增长

——1 月份外贸数据点评

发布日期：2011 年 2 月 14 日

### 主要观点：

- 出口收到“情人节”礼物，出口高增长。1 月份出口额降幅有限，同比增长 37.7%，超市场预期。出口高增长来自于两方面因素：节前集中出口和美国经济强劲复苏。
- 根据经验，我国 2 月上旬为春节的月份，1 月份都存在节前赶工时、集中出口的情况。96 年以来春节在 2 月 1 日-2 月 10 日间的有 6 年，而除了 97 年和 05 年外，其余 4 年都出现了 1 月份环比降幅缩小的情况。这种季节性因素也将导致 2 月份出口额出现较大的回落，预计出口将回落至 1300 亿以下，但由于基数原因，2 月份出口同比增长仍有望高于 30%。
- 但季节性因素难掩全球复苏带动的出口高增长。1 月份出口环比仅下降 2.2%，小于以往任何年份，比同处于复苏和春节月份的 2003 年低了 4 个百分点，说明出口高增长主要来自全球经济复苏带动，尤其是美国经济的强劲复苏。1 月对美、日出口增长都为 34.7%，环比分别提高 6.4 和 11 个百分点，成为出口同比增长抬升的主力。
- 1 月份进口额再创新高，不降反升但不能确认内需的增长。主要进口商品中铁矿石和原油增长，但是橡胶、塑料、机床、汽车底盘等原材料的进口数量都出现下降。显然，进口额上涨较大一部分来自进口价格上涨的带动。进口增长不反应内需增长，一季度经济增长走低的可能性高于走高。
- 1 月份贸易顺差缩小至 64.6 亿美元，为危机以来的第四低点，但存反弹。贸易顺差缩小反映了国家出口平衡战略，但随着内外需的反向走向，预计 2 月份顺差回到 100-150 亿美元之间。顺差缩小有利于稳定货币增长，也在一定程度上有利于汇率平稳升值。
- 我们认为，1 月份外贸数据反映了美国经济相对强劲复苏，预计这种趋势在二季度前延续。而外需的相对走强也为我国进一步调控提供了一定空间。但基于内需存下降可能，预计调控仍将谨慎。维持原来的判断，上、下半年各加息一次，主要利用数量工具回收流动性。

分析师：宏观组

证书编号：S0550210070002

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

## 主要事件:

海关总署 14 日公布今年 1 月份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%。

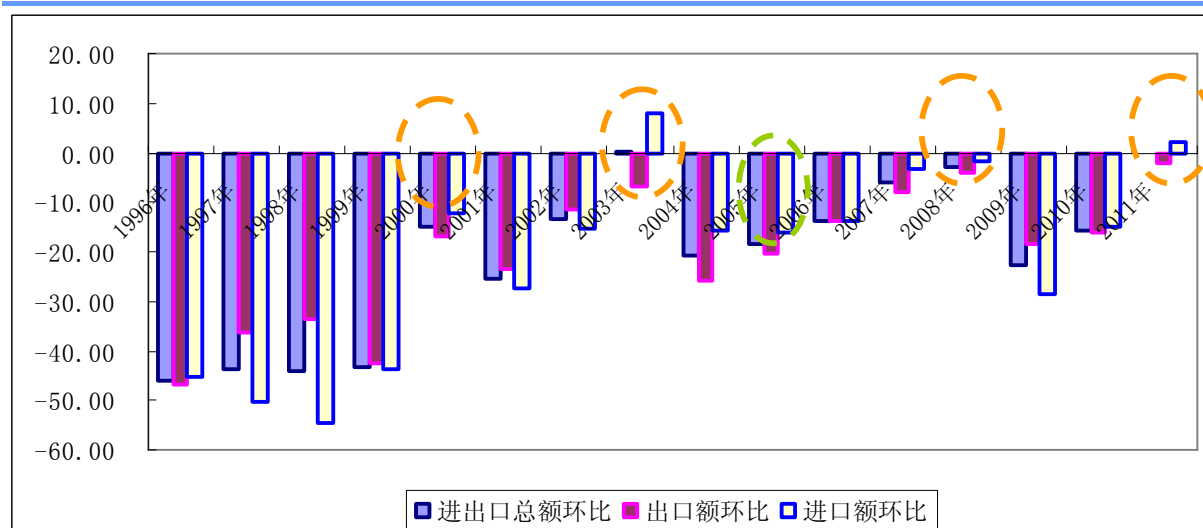
## 点评:

### 一、节前集中出口推高 1 月份出口数据

1 月份出口数据明显好于预期。出口高增长来自于两方面的因素: 节前集中出口和美国经济强劲复苏。

根据以往经验, 我国 2 月份上旬为春节的月份, 1 月份出口企业都存在节前赶工时、集中出口的情况。96 年以来春节在 2 月 1 日-2 月 10 日间的有 6 年, 而除了 97 年和 05 年外, 其余 4 年都出现了 1 月份环比降幅缩小的情况。这种季节性因素也将导致 2 月份出口额出现较大的回落, 预计出口将回落至 1300 亿以下, 但由于基数原因, 2 月份出口同比增长仍有望高于 30%。

图 1: 2 月初为春节的年份 1 月份出口环比降幅有限



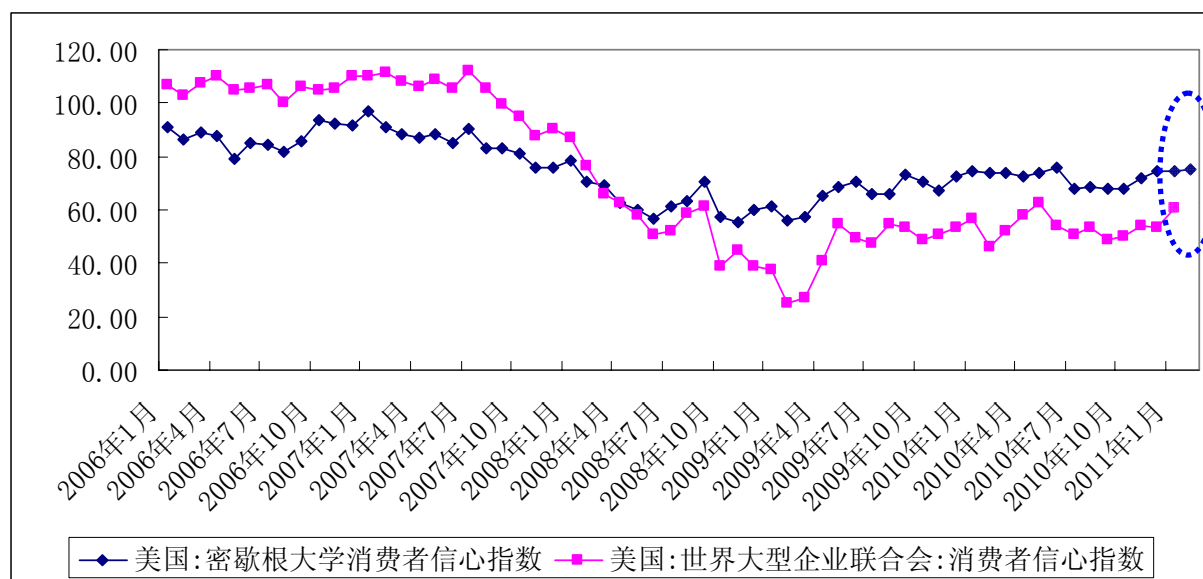
资料来源: wind, 东北证券

### 二、出口高增长更主要来自于美国经济复苏的走强, 但出口多元化趋势继续

虽然 1 月份出口高增长有积极性因素, 但全球经济复苏走强也带动出口增长。分析根据统计数据, 我们发现, 11 年 1 月份出口环比仅下降 2.2%, 小于以往任何年份, 与同处于复苏和春节年份的 2003 年相比, 低了 4 个百分点, 说明出口高增长主要来自于全球经济复苏的拉动, 尤其是美国经济的强劲复苏。对美、日出口同比增长都为 34.7%, 环比分别提高 6.4 和 11 个百分点, 成为出口同比增长抬升的主力。显然近期美国就业数据的改善大大提高了居民的消费信心以及消费行为。预计这种趋势将延续。

美国二月份密执安大学消费者信心初值录得 75.1, 这是 2008 年 1 月以来的最高值, 去年 12 月份值录得 74.2, 这说明消费者对美国经济充满信心, 预计今年二月份的消费支出在消费者乐观情绪带动下也将会继续上升。

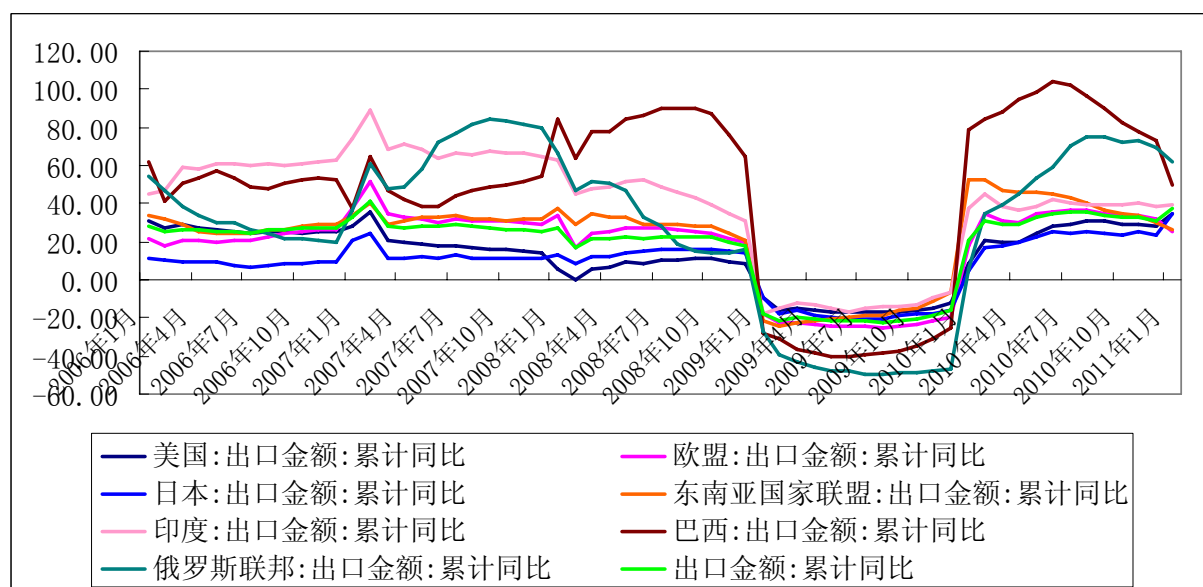
图 2: 美国消费信心持续走高, 有利于我出口增长



资料来源: wind, 东北证券

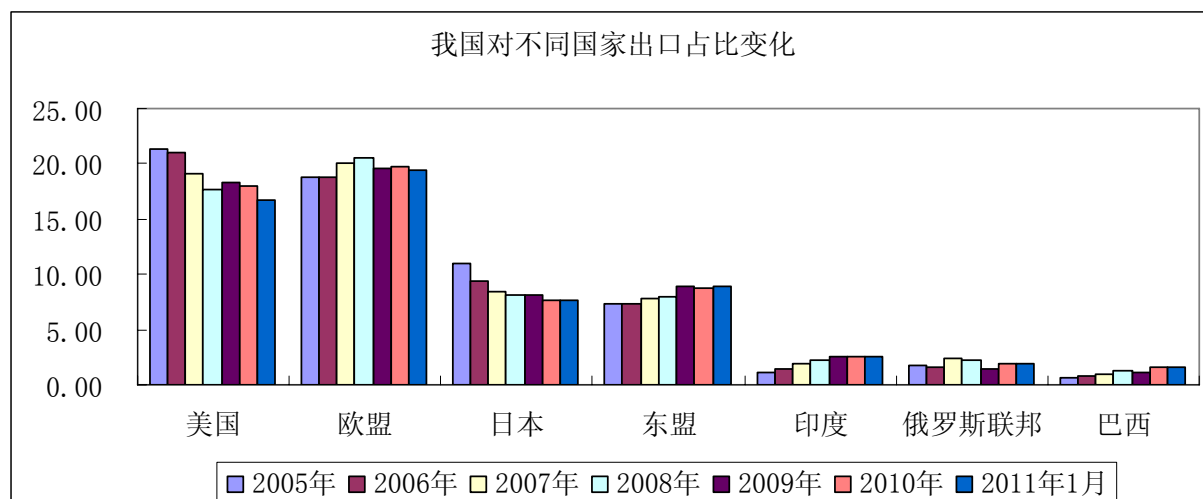
虽然对美、日出口保持较快增长是当月出口高增长的主力, 但新兴市场继续更快增长, 出口多元化格局深化。1 月份对美和日本出口增速仍然低于整体的 34.7%, 但对印度、巴西和俄罗斯的出口增速分别为 39.8%、49.7%和 62.1%, 对金砖三国出口远高于该数值, 说明我国出口多元化的趋势继续。而新兴经济体的较快增长也将稳定我国的出口增长。

图 3: 美日出口回升拉动 1 月份出口高增长, 但对新兴经济体的出口仍高于整体



资料来源: wind, 东北证券

图 4: 对美日欧出口比重下降, 而对新兴经济体的出口比重上升, 出口多元化持续



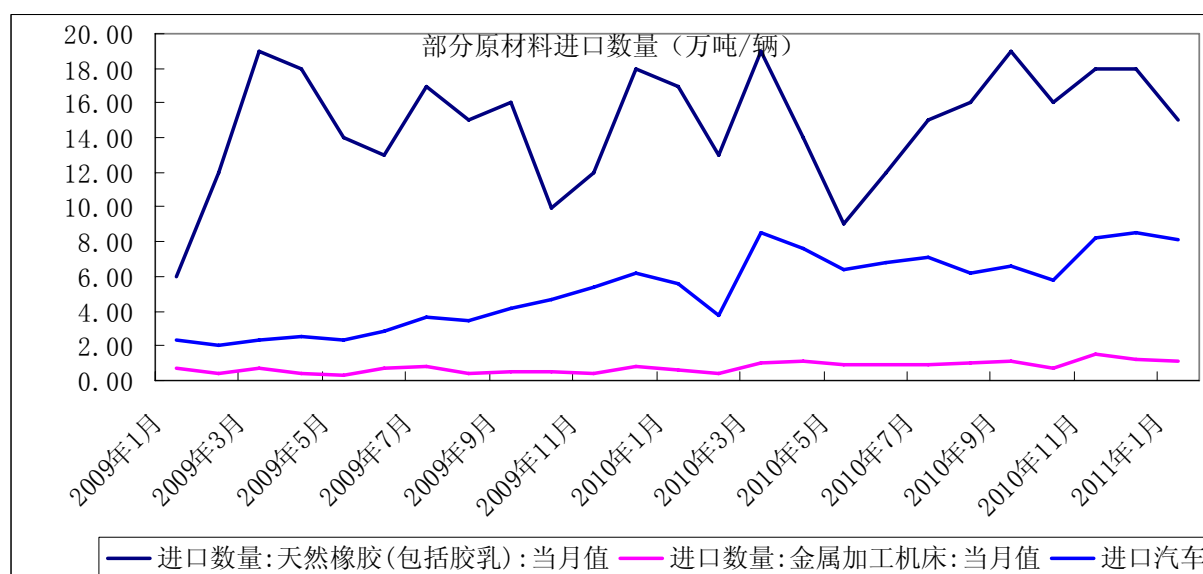
资料来源: wind, 东北证券

### 三、进口不降反增更主要来自进口价格的上升，不代表内需增长

虽然在进口商品中，主要大宗商品进口量均有不同程度的增长，但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%。

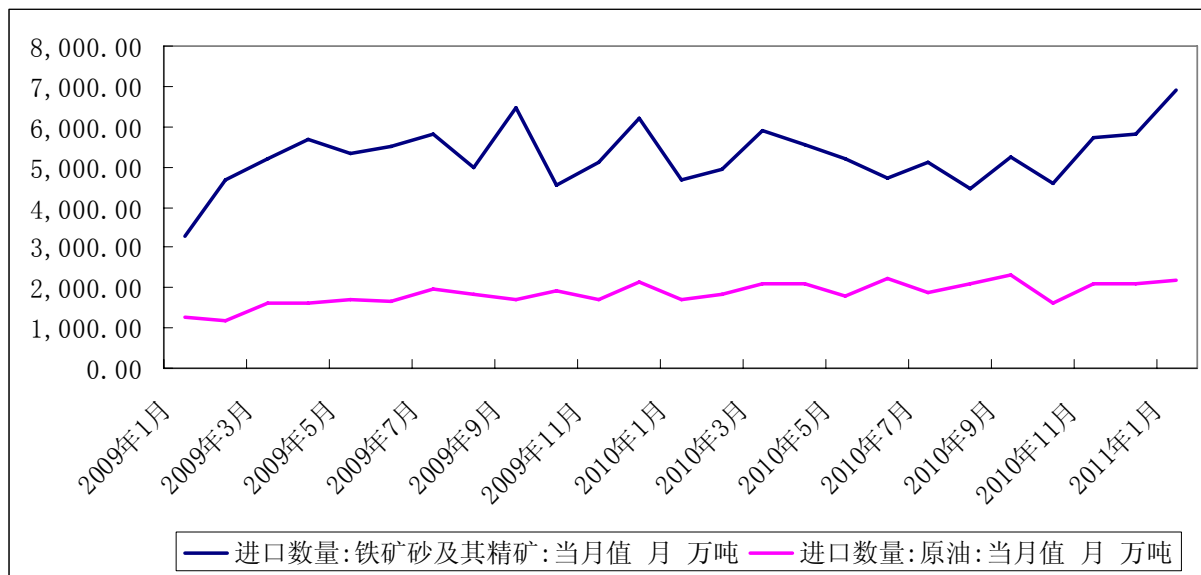
而从环比看，1月份进口额1442亿美元，比12月份还高出了32亿美元，走出了不同以往年份的走势。但考察主要进口商品在12月和1月份的进口数量，我们发现，只有铁矿石和原油的进口数量增长，但是橡胶、塑料、机床等原材料的进口数量都出现下降。显然，进口额上涨较大一部分受到价格上涨的带动。进口增长不反应内需增长，一季度经济增长走低的可能性高于走高。

图 5: 部分商品进口数量并未增长



资料来源: wind, 东北证券

图 6: 1 月份铁矿石和原油进口增加



资料来源: wind, 东北证券

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。