

时隔 11 个月再次出现贸易逆差，出口环境是否恶化需持续观察

2011 年 3 月 11 日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 今年 1 至 2 月份，出口增长 21.3%；增长 36%；累计贸易逆差为 8.9 亿美元。2 月份，我国进出口总值为 2007.8 亿美元，增长 10.6%。其中出口 967.4 亿美元，增长 2.4%；进口 1040.4 亿美元，增长 19.4%，当月出现 73 亿美元的贸易逆差。1 至 2 月份，一般贸易项下出现贸易逆差 288.5 亿美元，扩大 3 倍。
- 1 至 2 月份，中欧双边贸易总值 762 亿美元，增长 16.3%。同期，中美双边贸易总值为 605 亿美元，增长 22.6%。此外，1 至 2 月份日本重回我第三大贸易伙伴地位，双边贸易总值为 488.5 亿美元，增长 28.8%。
- 1 至 2 月份，在出口商品中，机电产品出口增长较缓，传统大宗商品出口平稳增长。1 至 2 月份，我国机电产品出口 1438.2 亿美元，增长 20.9%，较同期我国总体出口增速低 0.4 个百分点，占同期我国出口总值的 58.1%。在进口商品中，主要大宗商品进口量保持增长，进口均价普遍出现明显回升。1 至 2 月份，我国铁矿砂进口 1.2 亿吨，增长 22.6%，进口均价为每吨 154.3 美元，上涨 62.6%；

分析与预测：

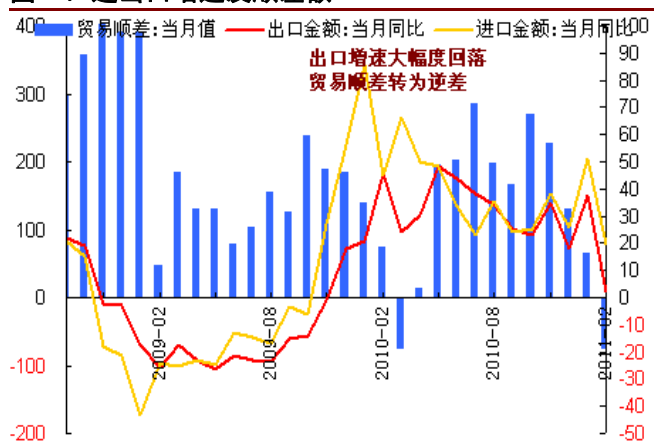
2 月份外贸数据特征：单月进出口同比增速大幅度回落，受春节季节性因素影响，进出口额也双双大幅度下降，但 1-2 月份累计增速下降幅度也达到 16 个百分点，由于进口价格维持高位，进口额回落较少，2 月份出现了 73 亿美元贸易逆差，为 11 个月来以来首次，1-2 月份累计贸易顺差回落至 8.9 亿元，基本符合我们之前对于贸易顺差逐步回落的判断。我们认为尽管 2 月份发达国家 PMI 数据创新高，但国内出口额的单月峰值已经很难超越。

2 月份外贸分项分析：2 月份一般贸易逆差扩大是导致贸易出现逆差的主要因素，加工贸易余额也有所回落，出口商品中，机电产品出口增长明显放缓，传统大宗商品出口保持平稳，其中服装和纺织品、箱包等出口增速保持平稳。进口方面，铁矿石、大豆价格继续创历史新高，导致进口额仍然保持 22%以上的增速，受汽车内部需求影响，汽车进口仍然保持近 50%的高增速。分贸易伙伴来看，中欧贸易增速回落较大，中日贸易有所恢复，中美贸易保持平稳，此外对日本和东盟继续为逆差。1-2 月份与金砖四国双边贸易增长幅度远高于美日欧三个区域。

我们的预测与判断：从贸易的领先指标来看，主要港口的外贸货物吞吐量增速仍在连续下滑，集装箱运价也维持回落态势，PMI 指数中新出口订单尽管保持平稳，但我们预计由于中欧等主要贸易伙伴贸易增速的迅速回落，出口下滑趋势基本确定。由于受到进口大宗商品价格保持高位的影响，进口额增速回落幅度并不是很大，特别是进口汽车、铁矿石、农产品等大宗商品仍然价量齐升，显示国内需求仍然旺盛。2 月份首次出现的贸易逆差基本符合目前进出口走势，我们预计进口或维持较高的水平，一般贸易余额可能将继续为逆差状态。

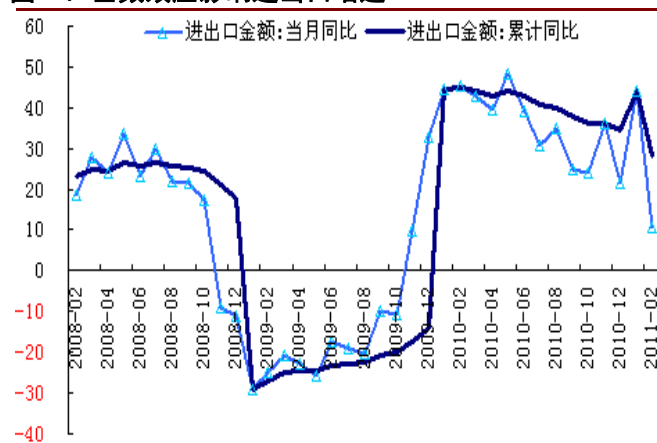
从外贸数据看市场：2 月份外贸数据的着眼点在于 11 个月来首次出现的贸易逆差，对美国贸易顺差已经连续七个月大幅度回落，对欧洲出口回落明显，对日本和东盟继续逆差，我们认为今年贸易走势非常类似 2008 年初，净出口或成为拖累经济增长因素。人民币升值对出口的负面影响已经有所展现，大宗商品通过进口已经影响到国内通胀，尽管顺差回落可能在一定程度减缓贸易摩擦和升值压力，但对于国内制造业将带来一定程度冲击。

图 1：进出口增速及顺差额



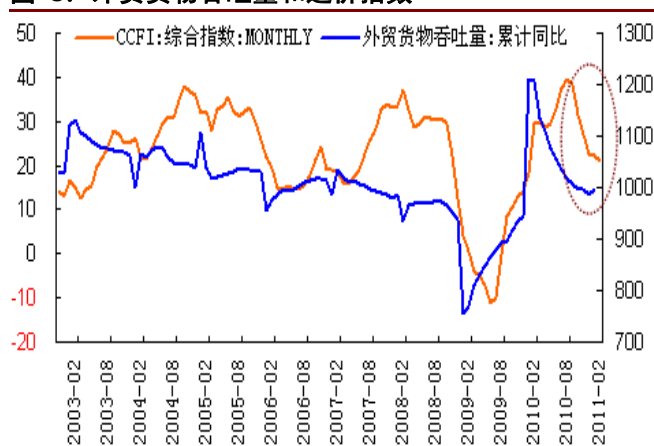
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：基数效应影响进出口增速



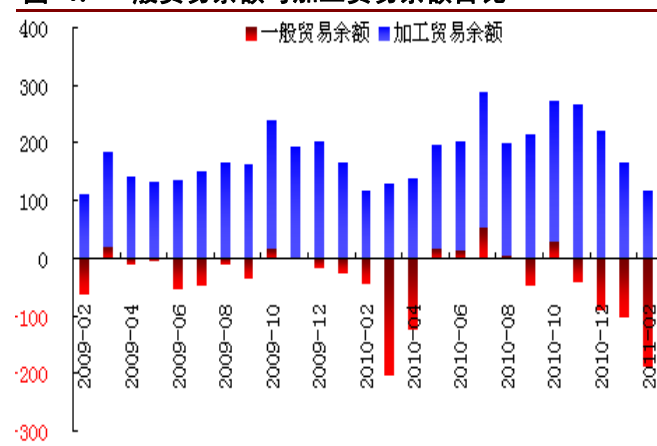
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：外贸货物吞吐量和运价指数



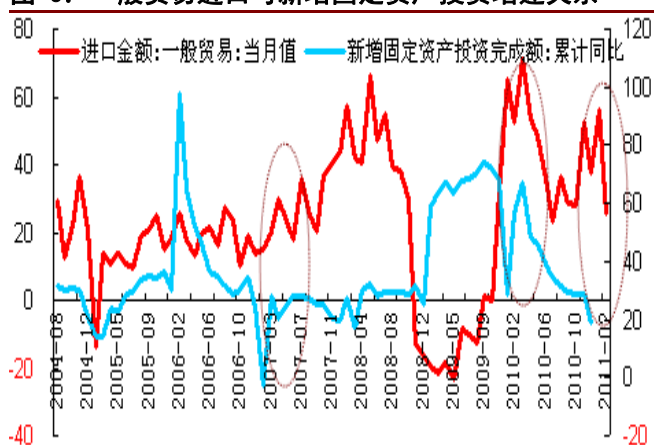
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：一般贸易余额与加工贸易余额占比



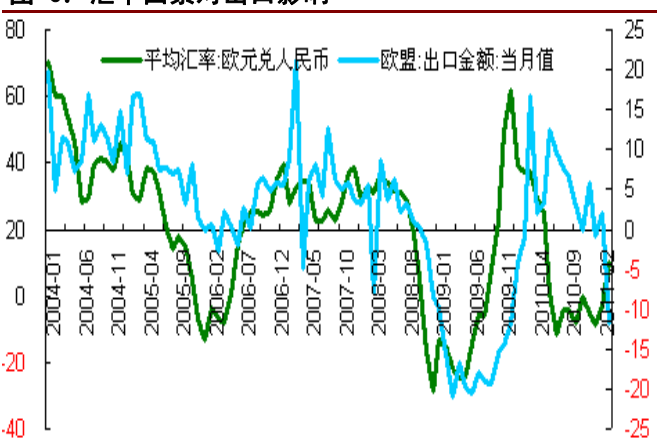
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：一般贸易进口与新增固定资产投资增速关系



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：汇率因素对出口影响



数据来源：WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	