

新周期启动，季度逆差出现

——2011 年 1 季度贸易数据点评

高善文¹ 莫倩² 尤宏业³

2011 年 4 月 11 日

摘要：今年一季度出现了将近七年以来的首次季度贸易逆差，这是新一轮经济周期启动的征兆。上一次季度贸易逆差出现在 2003 年和 2004 年，那是上一轮中国经济周期逐渐启动上行的时期。3 月份的进口下滑是暂时的，我们认为，二季度进口增速为 33%，出口增速为 26%。

今年 1 季度，出口增长 26.5%，进口增长 32.6%，进出口增速均高于历史平均水平。1 季度贸易逆差 10.2 亿美元，是将近七年以来的首次季度贸易逆差。我们认为这是新一轮经济周期启动的征兆。贸易逆差的出现意味着经济体内过剩产能的消除和内需的逐渐走强。

上一次季度贸易逆差出现在 2003 年和 2004 年的一季度，那是上一轮中国经济周期逐渐启动上行的时期。中国的贸易顺差有较强的季节性，一般一季度最小，然后逐季上升。虽然今年一季度出现轻微的贸易逆差，但很可能二季度即转为顺差，2011 年全年贸易顺差可能较去年有明显地下降，但不太可能出现年度逆差。

¹ S1450511020020

² S1450511020021

³ S1450511020028

今年一季度的进口增速是较高的，考虑去年一季度经济和进口增速均异常地高，而在此基准上今年一季度的进口仍处在 30% 以上的水平。较高的进口增速可能暗示着内需不弱，符合我们关于新经济周期的猜想。

进口名义增速的走高有大宗商品价格的影响。但从进口细项来看，铁矿砂、钢材、原油和汽车的进口量都处在过去半年的较高水平（表 2）。

今年春节后，因为紧缩性货币政策、民工荒和节能限产结束，经济存在阶段性地走软。3 月份的进口增速较 1-2 月份下降 9 个百分点至 27.3%，主要大宗商品的进口量出现了较大的下滑（表 2）。

我们认为，需求的走软是阶段性和临时性的。中国处于新一轮经济周期启动的开端，虽然短期有波动反复，但站在中期的角度，国内需求的恢复可能不是阶段性的，这会导致进口需求的持续旺盛。所以，未来几个月的进口可能较三月份会有明显的反弹，我们预计二季度的进口增速为 33%。

今年一季度出口增速要比历史平均水平高 5 个百分点左右，这部分可以用价格因素即全球工业品价格上行去解释。但即使剔除掉价格因素，出口的实际增速应该不会明显低于历史平均水平。

中国的出口增速在 2 月份，因春节和民工荒等因素经历了剧烈下滑，但 3 月份的反弹也是惊人的，暗示着海外需求的强劲。从分国别出口数据来看，中国对发达经济体的出口反弹是主要的贡献力量。

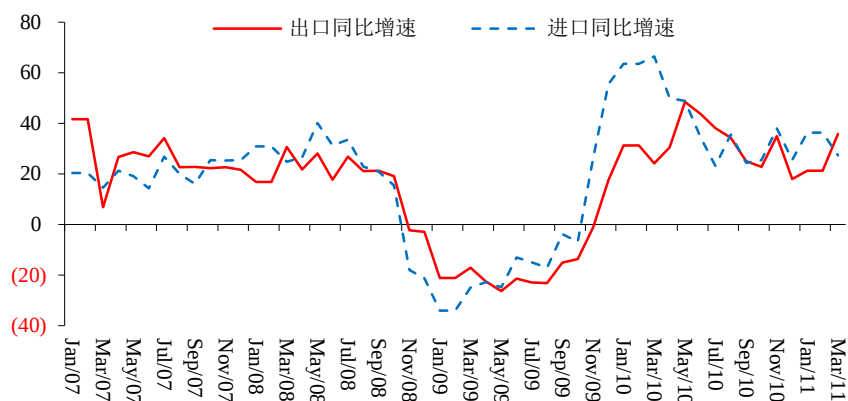
日本是中国主要的贸易伙伴，占中国出口值 8% 左右。从三月份的数据来看，中国对日出口增速高达 37.4%，显著高于过去几个月的水平，并没有呈现出受地

震影响的迹象。即使未来因为地震导致日本经济增速下滑,从 8%的出口占比来看,中国整个出口增速受到的影响不会太大。

进一步考虑到外围经济恢复的动量尚可,我们认为二季度的出口增速可能维持在 26%附近。

在进口相对更高增速的条件下,我们认为全年的贸易顺差同比去年可能会有 30%左右的下降。

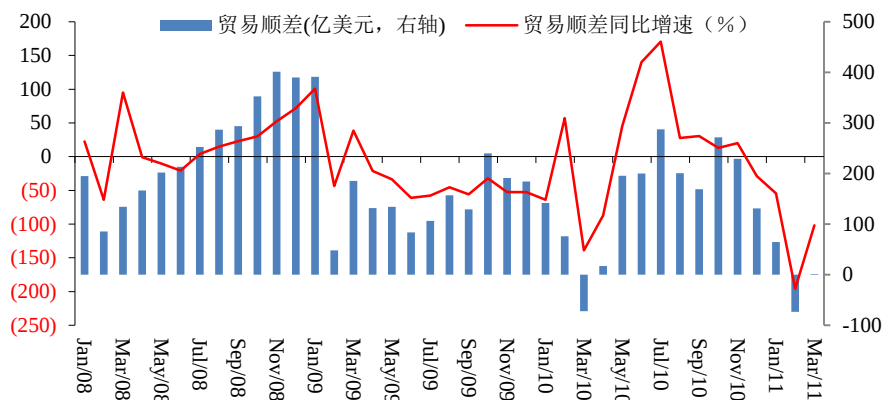
图1： 中国进出口的同比增速（%）



数据来源：CEIC，安信证券

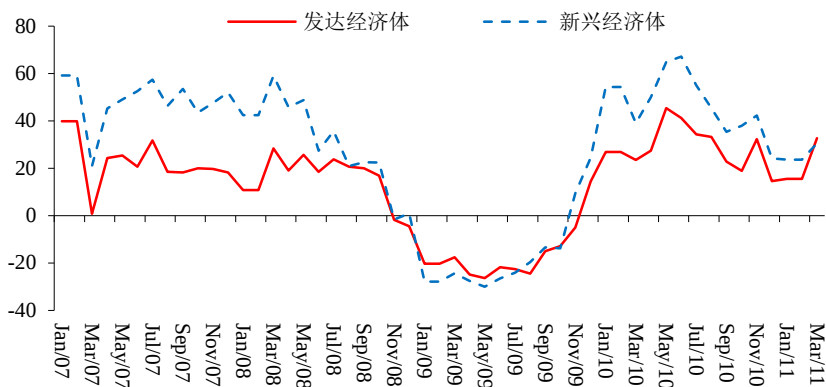
数据说明：其中 1、2 月份的贸易数据由于存在春节扰动做合并处理

图2： 中国贸易顺差及同比增速



数据来源：CEIC，安信证券

图3： 中国对发达经济体和新兴经济体的出口增速（%）



数据来源：CEIC，安信证券

数据说明：其中 1、2 月份的贸易数据由于存在春节扰动做合并处理

表 1： 劳动密集型产品与机电产品出口增速（%）

	纺织纱线、 织物及制品	服装及衣 着附件	鞋类	塑料制品	玩具	机电产品
2009 年 4 季度	8.7	-12.8	-5.9	-14.5	-6.1	5.2
2010 年 1 季度	26.4	8.9	13.7	22.4	21.7	31.5
2010 年 2 季度	36.9	22.4	27.7	33.3	37.9	39.8
2010 年 3 季度	28.0	23.3	35.9	35.4	29.0	32.3
2010 年 4 季度	22.9	26.2	28.9	26.5	28.3	22.6
2011 年 1 季度	32.7	18.5	21.8	22.9	16.5	22.7
2011 年 3 月份	56.4	45.6	41.7	40.3	26.2	25.9
2005-2008 季度增速均值	18.5	18.5	18.2	14.9	8.1	26.8

来源：CEIC，安信证券

表 2： 中国主要产品进口量同比（%）

	钢材	铁矿砂	原油	汽车
2009 年 4 季度	36.7	62.5	31.5	64.1
2010 年 1 季度	27.2	17.8	38.6	167.4
2010 年 2 季度	-11.6	-6.9	22.9	166.8
2010 年 3 季度	-22.3	-13.8	14.3	77.6
2010 年 4 季度	-6.9	2.1	1.7	38.0
2011 年 1 季度	1.9	14.4	11.9	31.9
2011 年 3 月份	-6.1	0.8	2.9	14.9
2005-2008 季度增速均值	-13.0	21.4	10.1	28.7

来源：CEIC，安信证券

分析师简介

高善文，首席经济学家，北京大学理学学士、经济学硕士、中国人民银行研究生部博士。2007年4月加盟安信证券研究中心。

莫倩，高级宏观分析师，北京大学理学学士、经济学硕士。2007年4月加盟安信证券研究中心。

高伟栋，宏观分析师，北京大学理学学士、经济学硕士。2009年7月加盟安信证券研究中心。

尤宏业，宏观分析师，北京大学理学学士、经济学双学士。2008年5月加盟安信证券研究中心。

温永鹏，宏观分析师，北京大学理学学士、德国哥廷根大学经济学博士。2010年4月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

高善文、莫倩、尤宏业分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	黄方禅	上海联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034