

进口增速反弹说明不了内需回升

——5月外贸数据点评

发布日期：2011年06月10日

主要观点：

- 5月份出口基本符合我们预期，但进口额大幅反弹超过我们预期。出口数据反映了外需的下降，预计外需的相对疲软趋势一致延续至8月份左右。而进口反弹更多反映了进口价格的相对较高，并不反映国内需求回升。
- 在上个月的分析指出5、6月出口增速将可能较大幅度地回落至20%以内。5月份出口1571亿美元，同比增长回落至19.4%，基本符合预期。出口的回落既有季节性的因素，也同时反映了二季度以来欧美经济复苏的放缓。
- 当月对欧美日出口增速全部下降，尤其是对美出口增速下降3.7个百分点，大于对欧、日的出口降幅，反映了二季度美国经济放缓带来的出口减少。预计欧美经济复苏放缓将延续至三季度，因此，接下来的6、7月的出口增速将进一步回落至15%左右。
- 而4月份的进口额大幅反弹主要原因在于进口价格的相对提高。今年5月份原油和金属价格仍处于相对高位，其中原油价格同比涨幅仍高于30%。因此，同比反弹来源于价格因素，并不实际反映进口的强劲回升。
- 相反，进口数据反而说明内需在继续放缓，理由在于：
(1) 季调后进口环比负增长5.4%，为三年来的第三低点 and 当月最低点；(2) 进口商品中除了铁矿石、原油和汽车略有上升外，铜材、天然胶等原材料依然出现进口量的下降；(3) 反映内需的一般贸易项的当月进口额比上月下降13亿美元，环比增速下降1.62%。
- 考虑到4月份一般贸易项出现了历史性的环比负增长将，而本月继续负增长，意味着我国生产将加快下降，进出口确定了下行趋势，并维持经济存超调风险的判断。经济下行将考验政府底线。鉴于对经济存超调的判断，我们还是认为，偏紧的货币政策将在7月份结束，而在三、四季度，财政政策的对冲措施将积极出台，可积极关注符合产业政策和区域规划的重点领域。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

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:

6月10日,海关总署公布我国5月份外贸数据。海关统计显示,5月份我国进出口总值3012.7亿美元,增长23.5%。其中出口1571.6亿美元,增长19.4%;进口1441.1亿美元,增长28.4%。当月贸易顺差130.5亿美元。

点评:

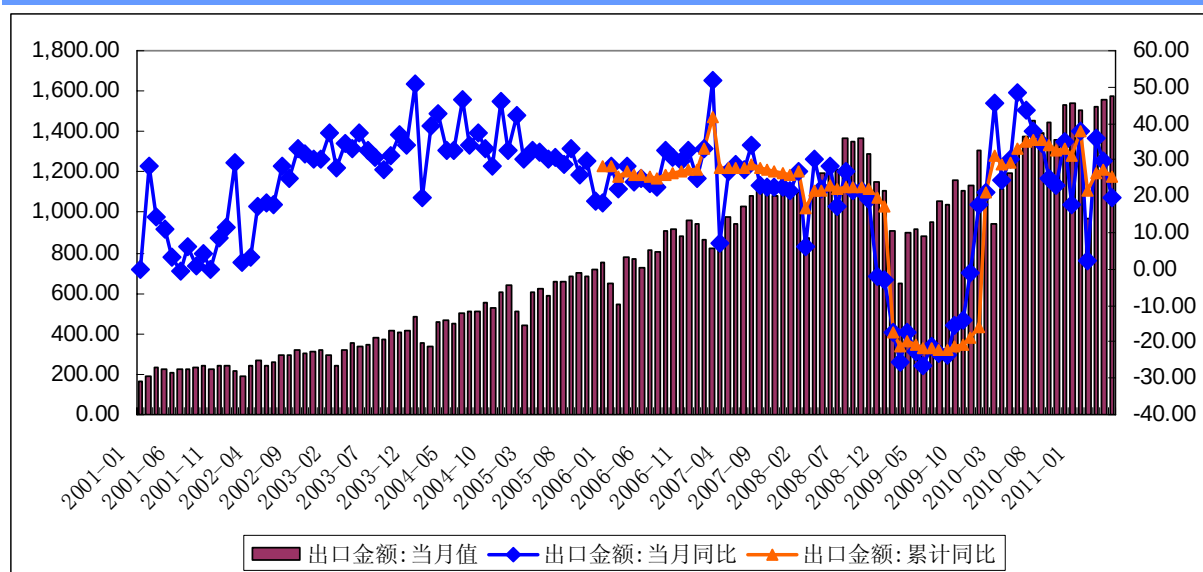
一、外需风险渐显,外部经济体复苏放缓推出口增速加快回落

预期5月份出口额有望增至1600亿美元,当月出口1571亿美元略低于预期。但出口增速仅为19.4%的水平符合我们原先提出的5、6月出口增速将可能较大幅度地回落至20%以内的总体判断。从出口国别看,日本地震造成的需求抑制仍存在,当月出口增速下降2.4个百分点,高于对欧盟出下降1.1个百分点的水平,但低于对美出口下降3.7个百分点的水平。

欧美经济复苏的放缓是加快我国对其出口增速下滑的主因,加上传统的出口淡季,5月份出口下滑10.5个百分点。

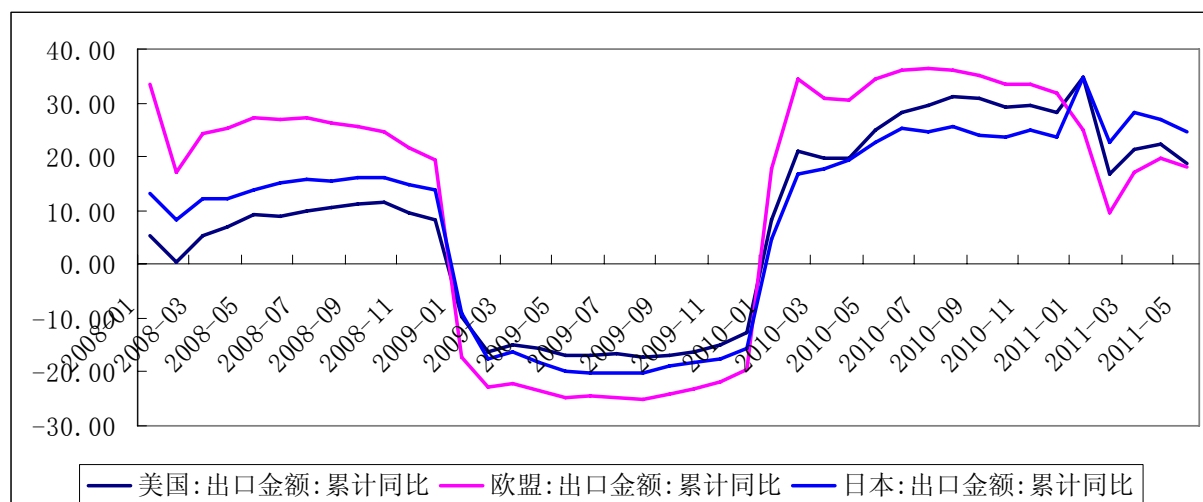
但鉴于日本灾后重建的开始,以及全球经济复苏在三、四季度的回升,我们现维持对全年出口保持15%左右的谨慎乐观判断。

图1: 5月份出口同比大幅回落10.5个百分点,反映外需下降的风险



资料来源: 海关总署, 东北证券

图 2: 5 月份对欧美日出口增速继续全部下降, 主要在于欧美经济复苏的放缓



资料来源：海关总署，东北证券

二、进口增速反弹但不代表内需回升

5 月份进口增速明显反弹，高于我们预期。进口金额同比增长 28.4%，比 4 月份加快了 6.6 个百分点。我们认为增速的回升主要是进口价格的相对较高。对比去年 5 月份原油价格（以迪拜为例）从 82.98 美元下降至 76.82 美元，而今年 5 月仍然维持在 34% 的涨幅，显然涨幅仍然大于进口同比。

表 1: 原油价格涨幅明显

	实际市场价格:全球:现货原油:迪拜	同比 (%)
2010-04	82.98	
2010-05	76.62	
2011-04	115.77	39.52
2011-05	103.4	34.95

我们认为进口额增速反弹不反映内需的回升主要是基于:

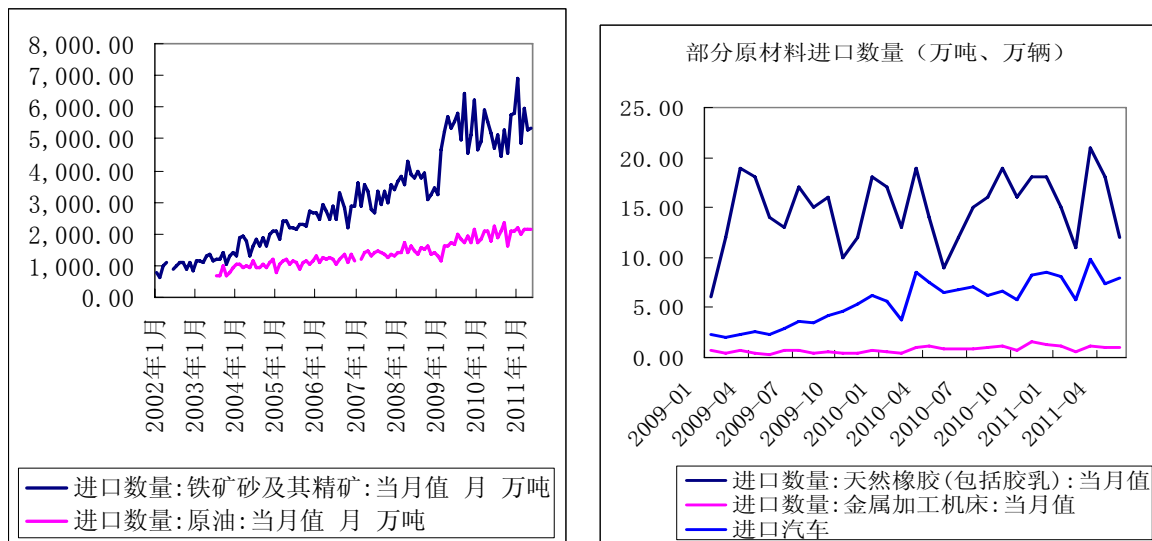
第一，季调后环比下降 5.4 个百分点，为三年来的第三低点 and 当月最低点。

第二，主要进口商品中除了铁矿石、原油和汽车略有上升外，铜材、天然胶等原材料都出现进口量的下降。

第三，反映内需的一般贸易项的当月进口额下降 13 亿美元，继 4 月份一般贸易项出现了历史性的环比负增长，而本月继续负增长 1.62 个百分点。

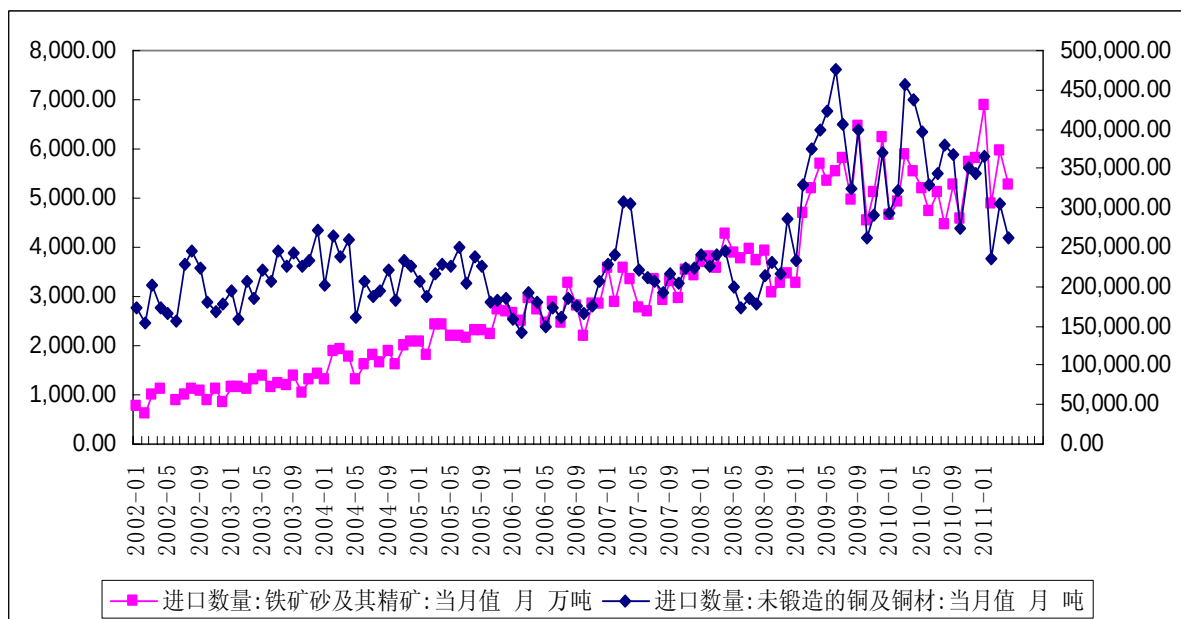
这反映内需仍旧下降格局，也意味着我国生产将加快下降，进出口确定了下行趋势，并维持经济存超调风险的判断。

图 3: 5 月份除铁矿石、原油、汽车外, 天胶进口数量明显回落而机床未增长



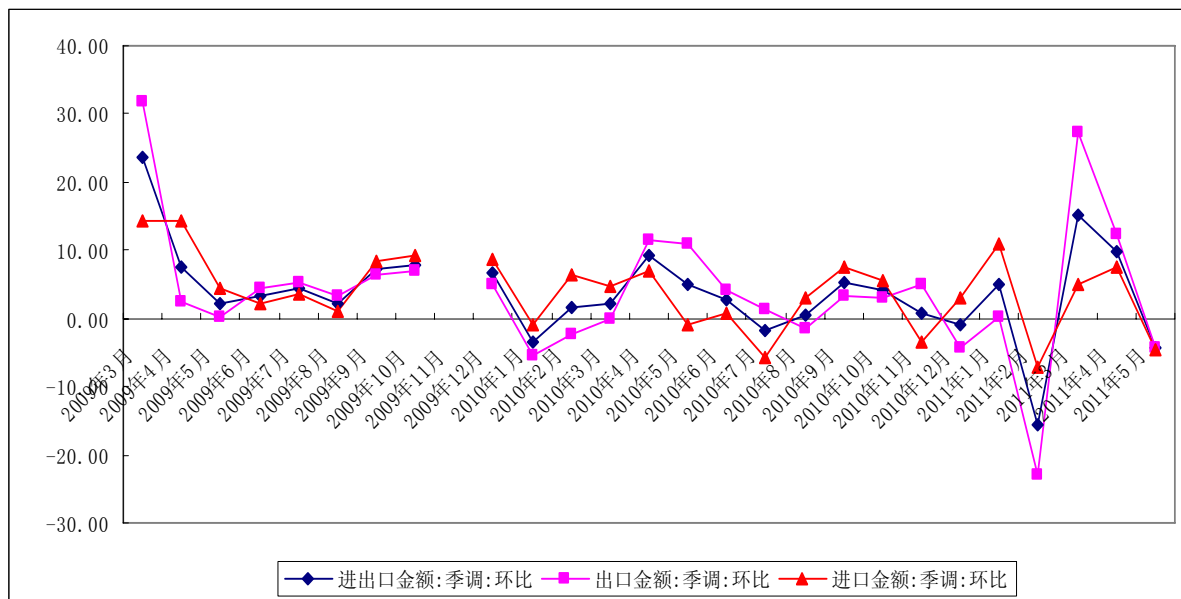
资料来源: 海关总署, 东北证券

图 4: 5 月份铜材等进口数量也回落



资料来源: 海关总署, 东北证券

图 5: 5 月份季调后进口环比大幅下降



资料来源: 海关总署, 东北证券

三、维持经济存超调风险的判断, 经济下行风险考验政策底线

出口增速大幅下降, 表明外部经济复苏放缓开始体现, 外需风险加大。而进口的反弹并不说明内需增长, 虽然 5 月份贸易顺差扩大至 130 亿美元, 但低于我们预期。在再平衡战略和全球复苏放缓的背景下, 贸易顺差将明显减少, 对 GDP 贡献为负。因此, 外需拉动经济增长的作用将减弱。

因此, 我们继续认为内需仍在放缓, 我国生产将加快下降, 进出口确定了下行趋势, 并维持经济存超调风险的判断。二、三季度经济超调风险需要当局面面对, 经济下行将考验政府底线。鉴于对经济存超调的判断, 我们还是维持偏紧的货币政策将在 7 月份结束, 而在三、四季度, 财政政策的对冲措施将积极出台。

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。