

宏观经济周报

进出口数据未如预期

崔永 分析师

电话: 020-87555888-8653

eMail: cy30@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020021

本期要点:

- ◆ **进出口环比下滑。**5月中国当月出口额增长19.4%，增速下滑幅度高于我们的预期（我们预期出口增速会从4月的29.9%下滑至5月的22.4%）。与此同时，进口额当月同比增长28.4%，增速相比4月加快，明显高于我们预期的20.2%。但从季调环比数据来看，进出口额皆出现了幅度相当的下滑，5月出口额经季调后环比下滑4.4%，进口额经季调后环比下滑4.5%。这一方面反映了中国内需5月可能出现了环比下滑迹象，这体现出了宏观紧缩政策压制内需的作用；另一方面也反映了外需也出现了环比下滑迹象，这体现出了美国经济复苏未如预期，欧债情况有所恶化带来的外需减弱影响。
- ◆ **贸易顺差依然在扩大。**但5月中国依然实现了贸易顺差，当月顺差额达到130.46亿美元，这符合我们一直强调的贸易顺差会持续预期。从绝对值上看，顺差相比4月扩大了16.25亿美元。但相比去年同期的194.48亿美元，还是逊色了许多。我们认为这一方面是由于去年基数较高（2010年5月顺差同比增长48.4%），另一方面也反映出了“稳出口、扩进口、减顺差”政策的作用效果开始体现。
- ◆ **贸易结构转型过程中，出口短期内难有上佳表现。**按照贸易方式，中国出口额中一般贸易与进料加工贸易额占比相当，皆达到43%左右，另外来料加工装配贸易占比7%左右。5月一般贸易出口额当月同比增长26.2%，而进料加工贸易当月同比增长仅14.43%，来料加工装配贸易当月同比下滑7.94%。这反映了我国出口结构的转型，代工贸易额增速正在不断下滑，未来将以一般贸易占比将逐步扩大。这一趋势可能会延续，这可以从5月中国进口贸易方式中看出。5月一般贸易当月同比增长36.45%（4月为26.4%，一般贸易占比60%左右），而进料加工贸易当月同比增长18.54%（4月为18.87%，进料加工贸易占比20%左右），来料加工装配贸易当月同比下滑4.4%（4月下滑7.2%，来料加工装配贸易占比6%左右）。
- ◆ **主要出口产品同比增速皆出现下滑。**中国出口产品以机电、高新技术与纺织品为主，占比分别达到58%、31%与10%左右。5月机电产品与高新技术产品出口当月同比增速分别大幅下滑至14.05%与8.55%（4月分别为23.18%与17.62%），我们认为这与机电产业前期高点已过有关。纺织服装出口203.38亿美元，同比增长23.77%（较去年同期33.53%的增速回落9.76个百分点）。我们的纺织服装研究员认为，这是由于受棉花宽幅震荡、人工成本居高不下、人民币升值等多重因素影响引起的。中国纺服海外订单多为短单，观望心态导致的推迟购买、去库存现象突出。
- ◆ **机电与高新技术产品进口额明显增加，石油进口量近期保持平稳。**中国进口产品以机电、高新技术与矿产品为主，占比分别达到52%、30%与13%左右。受“扩进口”政策的引导，5月机电与高新技术产品进口当月同比增速皆出现了上升，分别为15.55%与12.48%（4月分别为12.93%与10.79%）。矿产品中，石油的进口数量基本保持平稳，5月原油进口2155万吨，基本与4月2154万吨持平，但同比增速大幅上涨至20.8%（4月为1.75%）。而受国际油价走高的影响，原油进口额从4月的171.9亿美元上升至181.6亿美元，5月同比增速达到69.47%（4月为42.1%），创10个月来的最快增速。
- ◆ **价格上涨趋势依然在延续。**业品出厂价格与50个城市主要食品平均价格变动情况（5月21-30日）皆延续了上涨趋势。但6月前两周蔬菜价格又开始出现了明显回落。

目录索引

一、本周主要观点	3
二、企业盈利层面情况	4
三、流动性层面情况	7
四、本周重点关注事项	9

图表索引

图 1: 5 月出口额同比增速回落	5
图 2: 5 月进口额同比上升	5
图 3: 5 月出口额环比下滑	5
图 4: 5 月进口额环比下滑	5
图 5: 出口贸易转型	5
图 6: 扩进口效应显现	5
图 7: 主要出口产品出口额增速下滑	5
图 8: 原油进口数量稳定	5
图 9: 新涨价因素可能延续上升	6
图 10: 5 月翘尾因素小幅上升	6
图 11: 农产品批发指数上周小幅回落	6
图 12: 蔬菜价格回落	6
图 13: 人民币汇率突破 6.49 关口	8
图 14: 人民币隐含升值率下滑至年内低位	8
图 15: 新增外汇占款下滑	8
图 16: 上周公开市场业务货币净投放量 870 亿元	8
图 17: SHIBOR 利率明显上升	8
图 18: 票据直贴利率上升	8
图 19: 利率互换利率高位徘徊	8
图 20: 国债收益率继续上升	8
表 1: 中国关注数据	9
表 2: 国际关注事项	9

一、本周主要观点

进出口环比下滑。5月中国当月出口额增长19.4%，增速下滑幅度高于我们的预期（我们预期出口增速会从4月的29.9%下滑至5月的22.4%）。与此同时，进口额当月同比增长28.4%，增速相比4月加快，明显高于我们预期的20.2%。但从季调环比数据来看，进出口额皆出现了幅度相当的下滑，5月出口额经季调后环比下滑4.4%，进口额经季调后环比下滑4.5%。这一方面反映了中国内需5月可能出现了环比下滑迹象，这体现出了宏观紧缩政策压制内需的作用；另一方面也反映了外需也出现了环比下滑迹象，这体现出了美国经济复苏未如预期，欧债情况有所恶化带来的外需减弱影响。

贸易顺差依然在扩大。但5月中国依然实现了贸易顺差，当月顺差额达到130.46亿美元，这符合我们一直强调的贸易顺差会持续的预期。从绝对值上看，顺差相比4月扩大了16.25亿美元。但相比去年同期的194.48亿美元，还是逊色了许多。我们认为这一方面是由于去年基数较高（2010年5月顺差同比增长48.4%），另一方面也反映出了“稳出口、扩进口、减顺差”政策的作用效果开始体现。

贸易结构转型过程中，出口短期内难有上佳表现。按照贸易方式，中国出口额中一般贸易与进料加工贸易额占比相当，皆达到43%左右，另外来料加工装配贸易占比7%左右。5月一般贸易出口额当月同比增长26.2%，而进料加工贸易当月同比增长仅14.43%，来料加工装配贸易当月同比下滑7.94%。这反映了我国出口结构的转型，代工贸易额增速正在不断下滑，未来将以一般贸易占比将逐步扩大。这一趋势可能会延续，这可以从5月中国进口贸易方式中看出。5月一般贸易当月同比增长36.45%（4月为26.4%，一般贸易占比60%左右），而进料加工贸易当月同比增长18.54%（4月为18.87%，进料加工贸易占比20%左右），来料加工装配贸易当月同比下滑4.4%（4月下滑7.2%，来料加工装配贸易占比6%左右）。

主要出口产品同比增速皆出现下滑。中国出口产品以机电、高新技术与纺织品为主，占比分别达到58%、31%与10%左右。5月机电产品与高新技术产品出口当月同比增速分别大幅下滑至14.05%与8.55%（4月分别为23.18与17.62%），我们认为这与机电产业前期高点已过有关。纺织服装出口203.38亿美元，同比增长23.77%（较去年同期33.53%的增速回落9.76个百分点）。我们的纺织服装研究员认为，这是由于受棉价宽幅震荡、人工成本居高不下、人民币升值等多重因素影响引起的。中国纺服海外订单多为短单，观望心态导致的推迟购买、去库存现象突出。

机电与高新技术产品进口额明显增加，石油进口量近期保持平稳。中国进口产品以机电、高新技术与矿产品为主，占比分别达到52%、30%与13%左右。受“扩进口”政策的引导，5月机电与高新技术产品进口当月同比增速皆出现了上升，分别为15.55%与12.48%（4月分别为12.93%与10.79%）。矿产品中，石油的进口数量基本保持平稳，5月原油进口2155万吨，基本与4月2154万吨持平，但同比增速大幅上涨至20.8%（4月为1.75%）。而受国际油价走高的影响，原油进口额从4月的171.9亿美元上升至181.6亿美元，5月同比增速达到69.47%（4月为42.1%），创10个月来的最快增速。

价格上涨趋势依然在延续。业品出厂价格与50个城市主要食品平均价格变动情况（5月21-30日）皆延续了上涨趋势。但6月前两周蔬菜价格又开始出现了明显回落。

二、企业盈利层面情况

1. 进出口数据未如预期

进出口环比下滑。5月中国当月出口额增长19.4%，增速下滑幅度高于我们的预期（我们预期出口增速会从4月的29.9%下滑至5月的22.4%）。与此同时，进口额当月同比增长28.4%，增速相比4月加快，明显高于我们预期的20.2%。但从季调环比数据来看，进出口额皆出现了幅度相当的下滑，5月出口额经季调后环比下滑4.4%，进口额经季调后环比下滑4.5%。这一方面反映了中国内需5月可能出现了环比下滑迹象，这体现出了宏观紧缩政策压制内需的作用；另一方面也反映了外需也出现了环比下滑迹象，这体现出了美国经济复苏未如预期，欧债情况有所恶化带来的外需减弱影响。

贸易顺差依然在扩大。但5月中国依然实现了贸易顺差，当月顺差额达到130.46亿美元，这符合我们一直强调的贸易顺差会持续的预期。从绝对值上看，顺差相比4月扩大了16.25亿美元。但相比去年同期的194.48亿美元，还是逊色了许多。我们认为这一方面是由于去年基数较高（2010年5月顺差同比增长48.4%），另一方面也反映出了“稳出口、扩进口、减顺差”政策的作用效果开始体现。

贸易结构转型过程中，出口短期内难有上佳表现。按照贸易方式，中国出口额中一般贸易与进料加工贸易额占比相当，皆达到43%左右，另外来料加工装配贸易占比7%左右。5月一般贸易出口额当月同比增长26.2%，而进料加工贸易当月同比增长仅14.43%，来料加工装配贸易当月同比下滑7.94%。这反映了我国出口结构的转型，代工贸易额增速正在不断下滑，未来将以一般贸易占比将逐步扩大。这一趋势可能会延续，这可以从5月中国进口贸易方式中看出。5月一般贸易当月同比增长36.45%（4月为26.4%，一般贸易占比60%左右），而进料加工贸易当月同比增长18.54%（4月为18.87%，进料加工贸易占比20%左右），来料加工装配贸易当月同比下滑4.4%（4月下滑7.2%，来料加工装配贸易占比6%左右）。

主要出口产品同比增速皆出现下滑。中国出口产品以机电、高新技术与纺织品为主，占比分别达到58%、31%与10%左右。5月机电产品与高新技术产品出口当月同比增速分别大幅下滑至14.05%与8.55%（4月分别为23.18与17.62%），我们认为这与机电产业前期高点已过有关。纺织服装出口203.38亿美元，同比增长23.77%（较去年同期33.53%的增速回落9.76个百分点）。我们的纺织服装研究员认为，这是由于受棉价宽幅震荡、人工成本居高不下、人民币升值等多重因素影响引起的。中国纺服海外订单多为短单，观望心态导致的推迟购买、去库存现象突出。

机电与高新技术产品进口额明显增加，石油进口量近期保持平稳。中国进口产品以机电、高新技术与矿产品为主，占比分别达到52%、30%与13%左右。受“扩进口”政策的引导，5月机电与高新技术产品进口当月同比增速皆出现了上升，分别为15.55%与12.48%（4月分别为12.93%与10.79%）。矿产品中，石油的进口数量基本保持平稳，5月原油进口2155万吨，基本与4月2154万吨持平，但同比增速大幅上涨至20.8%（4月为1.75%）。而受国际油价走高的影响，原油进口额从4月的171.9亿美元上升至181.6亿美元，5月同比增速达到69.47%（4月为42.1%），创10个月来的最快增速。

图 1：5 月出口额同比增速回落

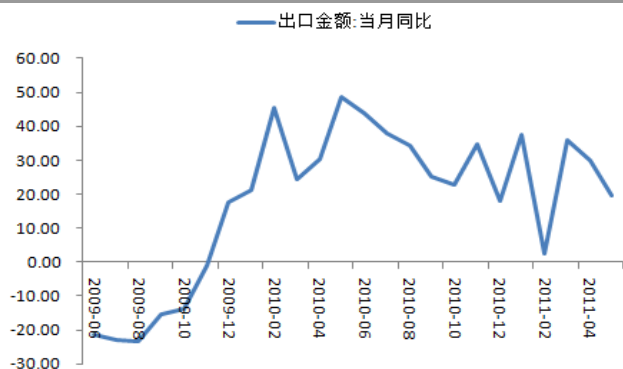


图 2：5 月进口额同比上升

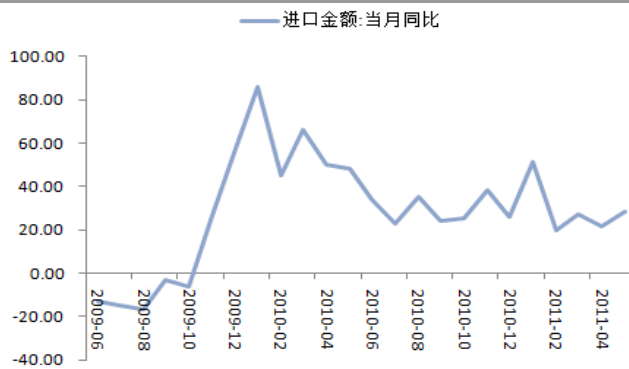


图 3：5 月出口额环比下滑

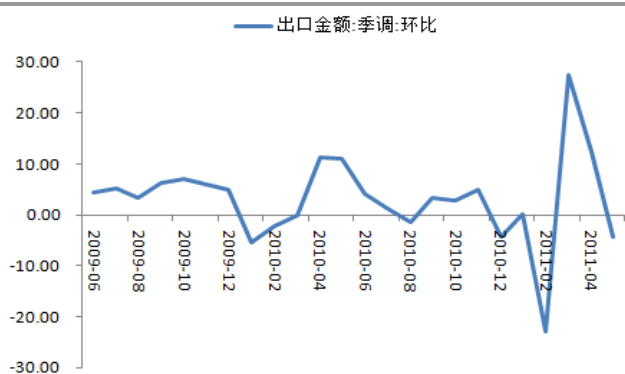


图 4：5 月进口额环比下滑

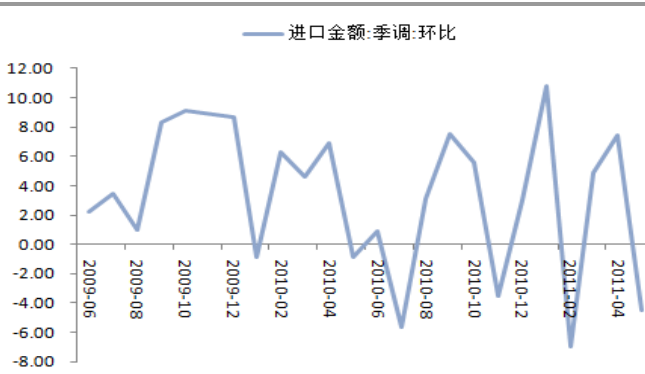


图 5：出口贸易转型

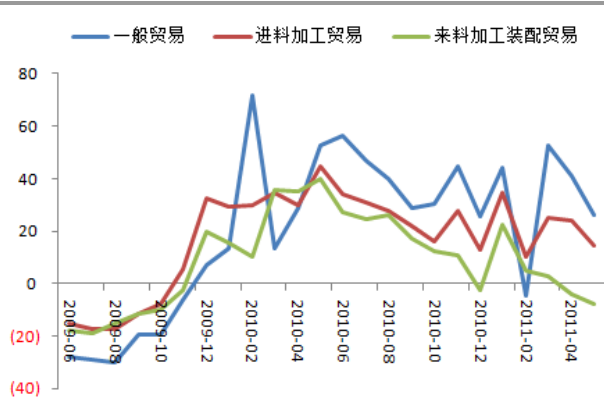


图 6：扩进口效应显现

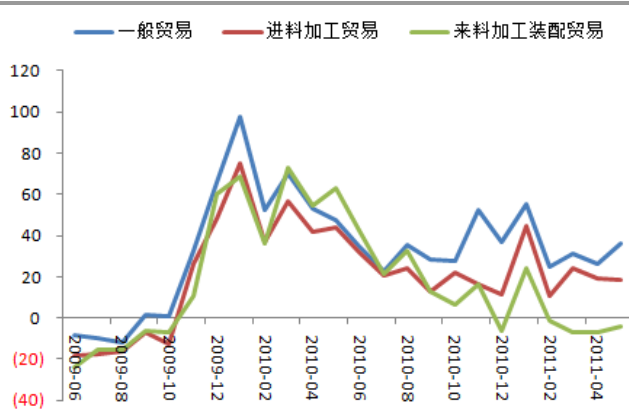


图 7：主要出口产品出口额增速下滑

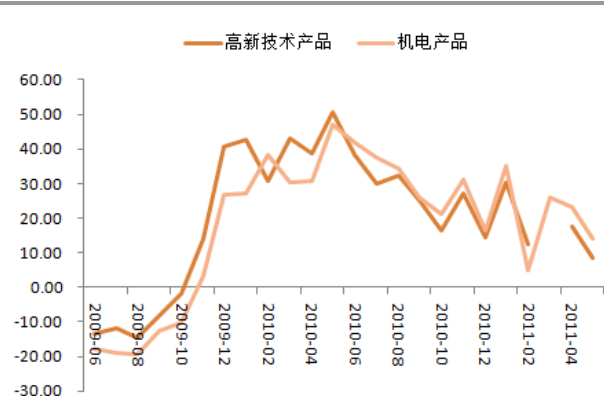
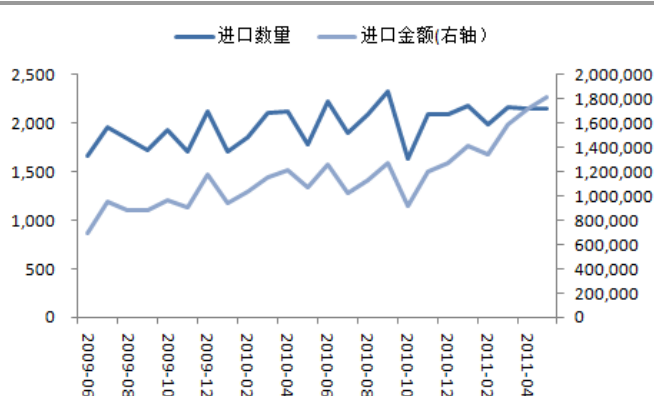


图 8：原油进口数量稳定



数据来源：WIND、广发证券研发中心

2. 价格上涨趋势依然在延续

国家统计局发布的《部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况（5月21-30日）》数据显示，主要工业品出厂价格基本延续了5月5日-20日之间的走势：原油、成品油、钢材、化工产品和水泥5大类产品价格依然在上涨。化工产品与铁矿石产品中价格出现下滑的较多，煤炭中炼焦煤价格下滑0.8%。这种趋势也会继续对非食品价格的上升产生推动力。

国家统计局发布的《50个城市主要食品平均价格变动情况（5月21-30日）》中显示，29中主要食品价格中，仅8种出现下滑，2种持平，其余19种皆出现上涨。显示了食品价格上涨趋势也依然在延续。

6月第2周，农产品批发价格指数出现小幅下滑。农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数分别从186.6与185.9下滑至185.5与184.4，下滑幅度分布为0.59%与0.81%。这可能主要是由于蔬菜价格的下滑所引起。6月第1周，商务部数据显示蔬菜类价格环比下滑5%，而其他6类食品均出现了上涨，其中食用油上涨0.1%，肉类上涨了1.6%，禽类上涨了0.1%，蛋类上涨了1%，水产品上涨了0.5%。

图 9：新涨价因素可能延续上升

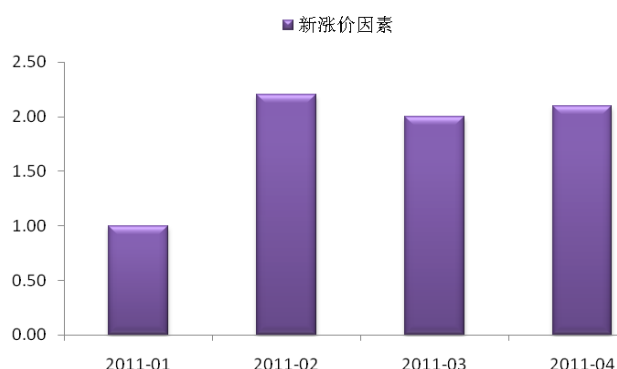


图 10：5 月翘尾因素小幅上升

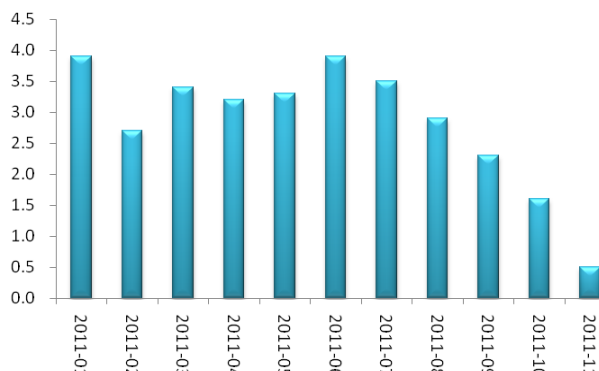


图 11：农产品批发指数上周小幅回落

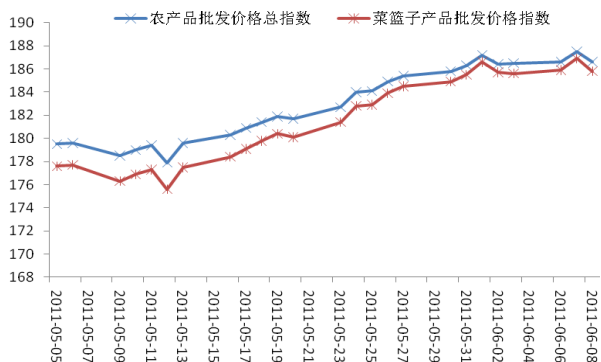
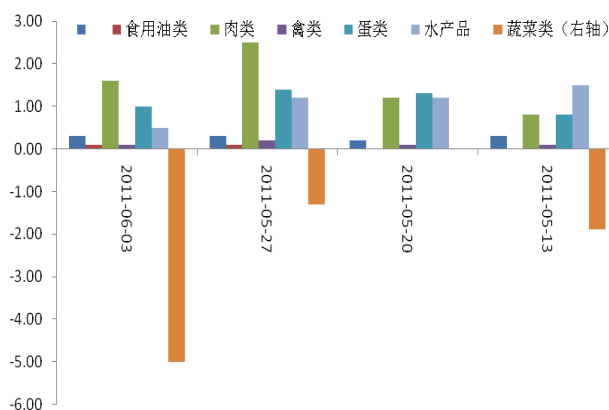


图 12：蔬菜价格回落



数据来源：WIND、广发证券研发中心

三、流动性层面情况

1. 市场利率出现上升

顺着贸易顺差增速的明显下滑，人民币升值速度加快后，NDF隐含升值率快速下降，6月10日已经降至1.45%，为年内的最低位。这种情况的出现，会进一步减少热钱的涌入，新增外汇占款量可能会有所减少。给市场流动性带来不利的消息。

上周，央行公开市场业务投放3月期央票270亿元，1年期央票20亿美元。但上周央票到期量520亿元，正回购到期量630亿元，致使上周公开市场业务货币净投放870亿元。然而央行6月2日重启3年期央票，发行230亿元，加深了市场对流动性紧张状况的担忧。致使上周市场利率有所上升。

SHIBOR隔夜与7天利率分别从2.5050与3.5075上升至3.8167与4.6142，这一利率水平依然处于近期的高位水平。票据直贴与转贴利率分别从5.1与4.85上升至5.8和5.45，为5月以来的高位水平。3月期利率互换利率虽然从3.57小幅回落至3.55，但依然处于近期的高位水平。3月期与6月期固定利率国债到期收益率分别从2.9025与2.9548分别上升至2.9930和3.0104，也达到了至5月以来的最高值。

图 13: 人民币汇率突破 6.49 关口

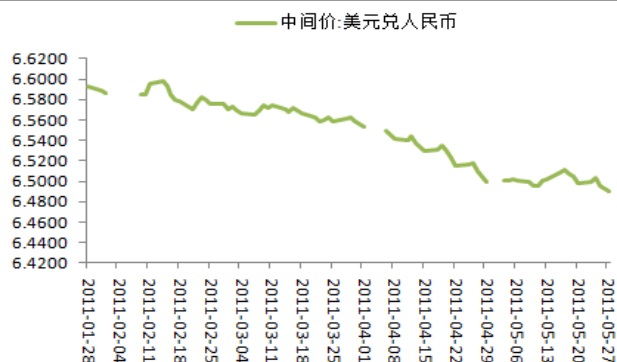


图 14: 人民币隐含升值率下滑至年内低位



图 15: 新增外汇占款下滑

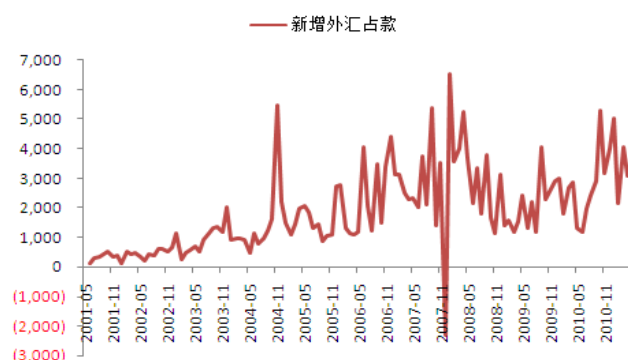


图 16: 上周公开市场业务货币净投放量 870 亿元

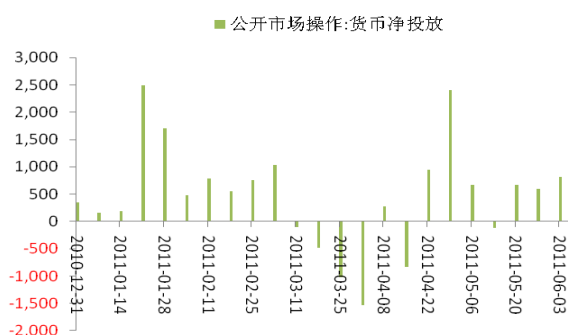


图 17: SHIBOR 利率明显上升

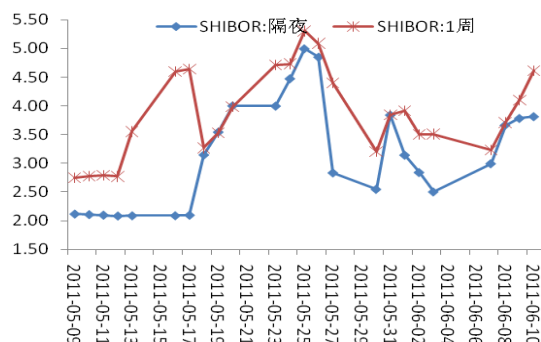


图 18: 票据直贴利率上升

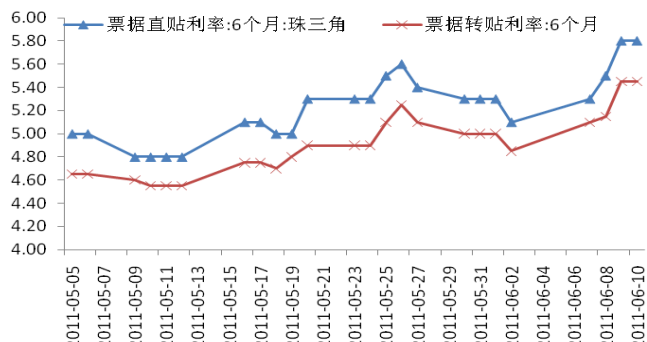


图 19: 利率互换利率高位徘徊

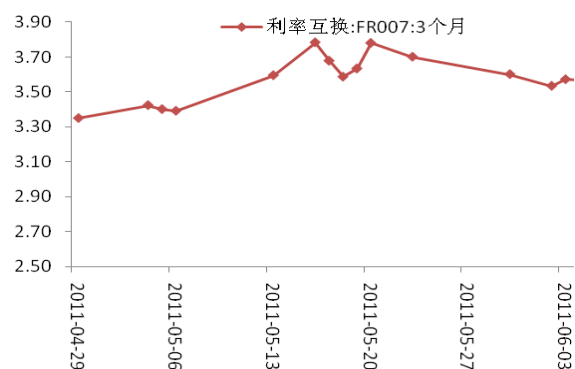
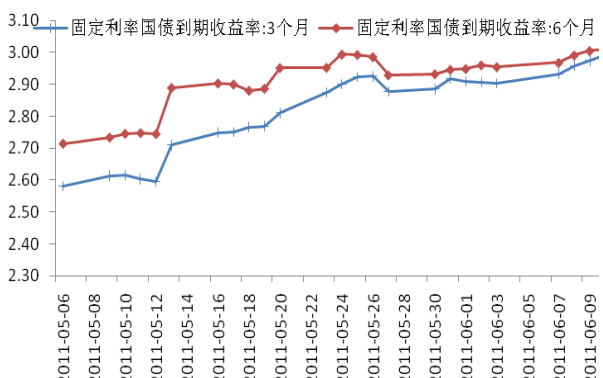


图 20: 国债收益率继续上升



数据来源: WIND、广发证券研发中心

四、本周重点关注事项

表 1：中国关注数据

2011-06-13	2011.05	货币供应量和存贷款
2011-06-14	2011.05	主要宏观经济数据

表 2：国际关注事项

2011-06-14	日本	央行议息
2011-06-14	英国	CPI
2011-06-15	英国	失业率
2011-06-15	美国	CPI
2011-06-16	欧元区	CPI
2011-06-17	美国	密歇根消费者情绪指数

广发宏观经济研究小组

崔永，分析师，中国人民大学经济学博士，先后就职于中国人民银行货币政策司、工银瑞信基金管理有限公司等单位，6 年宏观经济和投资策略研究经验，2010 年 8 月加入广发证券发展研究中心。

刘朝晖，分析师，德国斯图加特大学理学博士、高级经济师，2002 年进入广发证券发展研究中心。2007 年新财富宏观经济研究第 7 名。

胡进，研究助理，华中科技大学数量经济学博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：hj13@gf.com.cn，020-87555888-8653。

相关研究报告

美国经济数据周报-2011 年 2 月 21 日	胡进	2011-02-20
央行还有多少次加息机会	崔永	2011-02-09
何谓稳健的货币政策	崔永	2011-02-01

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。