

出口继续强劲但前景不乐观，进口快速回落昭示内需降温

2011年7月10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：

- 1至6月，我国进出口总值17036.7亿美元，比去年同期（下同）增长25.8%。其中出口8743亿美元，增长24%；进口8293.7亿美元，增长27.6%。累计顺差449.3亿美元，收窄18.2%。今年上半年，我国一般贸易进出口8952.9亿美元，增长31.7%。其中出口4186.5亿美元，增长30.4%；进口4766.4亿美元，增长33%。
- 今年6月份，我国进出口总值为3016.9亿美元，增长18.5%。其中出口1619.8亿美元，增长17.9%，月度出口规模刷新了上月刚刚创下的1571.6亿美元的历史纪录；进口1397.1亿美元，增长19.3%。
- 在我主要贸易伙伴双边贸易中，今年上半年，我与欧盟双边贸易总值2658.9亿美元，增长21.3%。同期，中美双边贸易总值为2064.4亿美元，增长20.1%。上半年我与东盟双边贸易总值为1711.2亿美元，增长25.4%。上半年中日双边贸易总值为1623.5亿美元，增长19%。
- 在进口商品中，今年上半年，我国进口铁矿砂3.3亿吨，增长8.1%，同期，进口煤7049万吨，下降11.8%，进口大豆2371万吨，下降8.1%。此外，进口机电产品3596.3亿美元，增长18.9%；其中进口汽车增长21.7%。

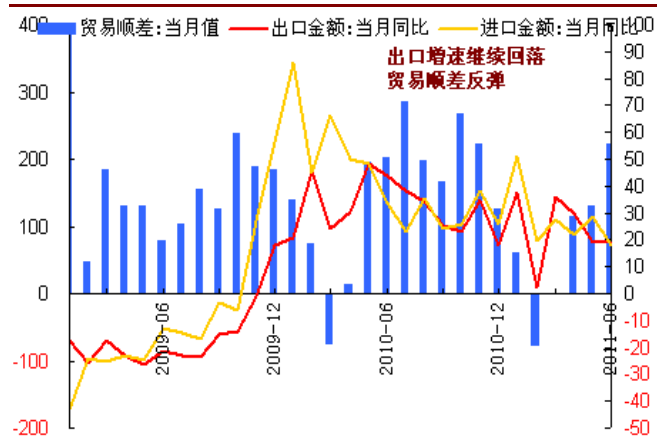
分析与预测：

6月份外贸数据特征：6月份单月出口额再创历史新高，由于受到去年基数较高影响，出口增速如期回落，当月进口与上月相比明显回落，同比增速大幅度回落10个百分点，受出口增加进口回落影响，当月贸易顺差大幅度增加至222亿元水平，为八个月来新高。我们认为6月份出口额继续有所超预期，与国际和国内PMI连续回落不相符，特别是美国商品库存增幅明显放缓，国内出口订单持续回落，不过出口增速已经出现滞涨状况，预计三季度将有明显回落。一般贸易顺差大幅度回升是贸易顺差增加主要原因，加工贸易余额也有所上升，在出口商品中，机电产品增速明显回落。进口商品中，铁矿石和大豆进口增速大幅度回落。分区域看，对美国、欧盟和日本出口额增速持续回落，其中对欧盟和日本出口回落幅度最大，而对金砖国家出口增加。

我们的预测与判断：6月PMI指数中新出口订单指数略有回落，除美国外，欧元区等国家PMI指数继续大幅度回落，尽管6月份出口额再创新高，但出口增速已经连续下滑，显示出外需回落的趋势。微观来看，外贸货物吞吐量增速连续下滑，运价指数也处于不断下降阶段，6月份人民币兑美元升值再创新高，对出口有一定冲击，但由于人民币兑其他主要币种的回落，实际有效汇率却出现下降，汇率因素综合来看对出口影响不大。我们维持之前对于出口在下半年回落的判断。本月进口大幅度回落反映出内需的放缓，特别是工业增速和投资需求减弱。

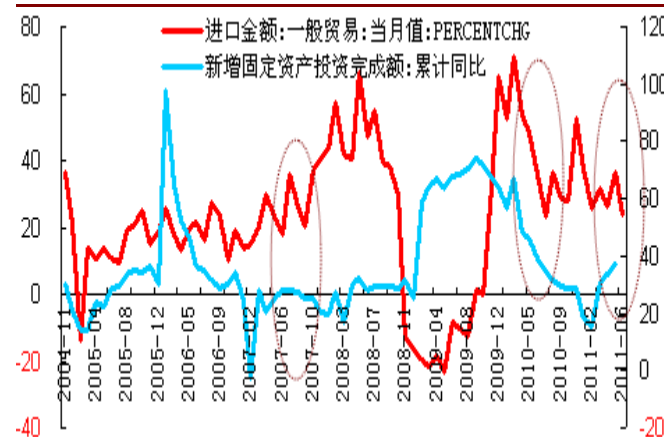
从外贸数据看市场：上半年累计贸易顺差大幅度减少18.2%，但外汇占款余额却增长近两成，在人民币兑美元升值背景下，热钱仍然在不断流入，剔除基数、汇率因素，单月出口额创新高仍然反映了出口动力较为强劲，部分行业仍然存在出口退税率下调的预期，贸易摩擦或继续加剧。6月份贸易顺差再次反弹或推升外汇占款流入压力，出口好于预期或增加政策继续调控的预期。然而近期美国等地区经济复苏再出现放缓迹象，主要发达国家财政支出削减紧缩背景下，去库存和失业率上升将削减外需动力，我们需要密切关注三季度出口增速回落的幅度。

图 1：进出口增速及顺差额



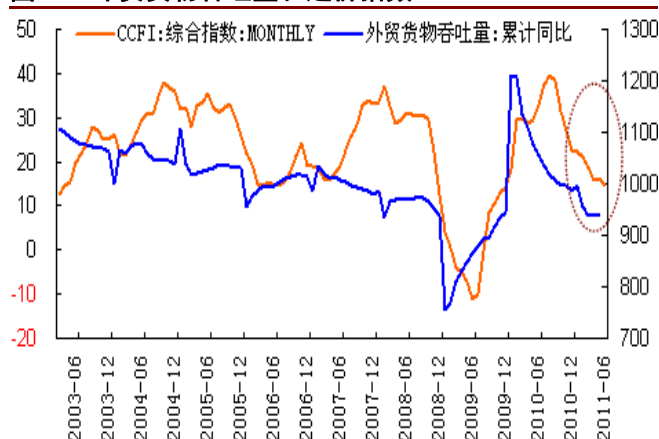
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：一般贸易进口与新增固定资产投资增速关系



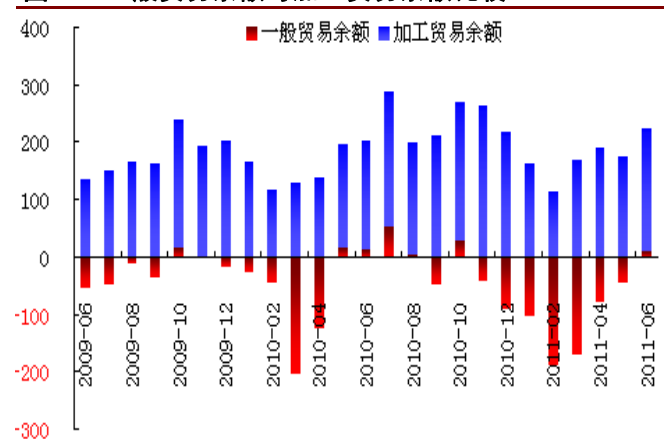
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：外贸货物吞吐量和运价指数



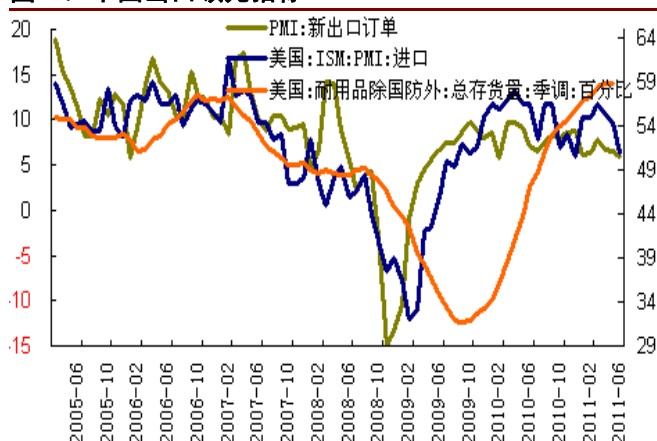
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：一般贸易余额与加工贸易余额比较



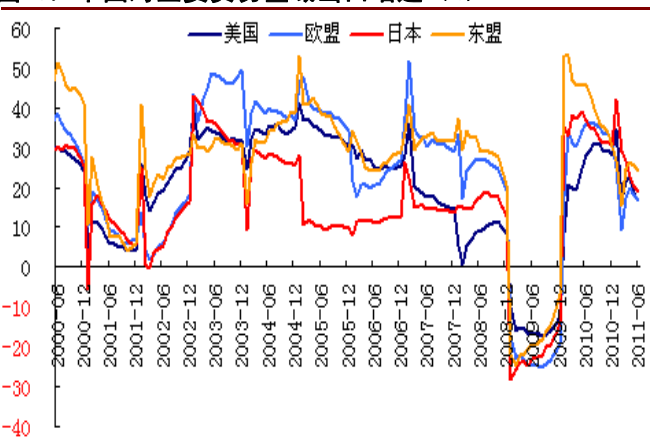
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：中国出口领先指标



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：中国对主要贸易区域出口增速（%）



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	