

出口增速有望从回落转为平稳增长

——7月份外贸数据点评

发布日期：2011年08月10日

主要观点：

- 7月份出口超我们预期。出口超预期的原因在于对日本和欧盟的出口大幅增长。其中，对日本和欧盟出口当月分别增长29.2%和22.3%，分别比上月加快7.2和11个百分点。尤其是对欧盟当月出口增加量贡献了出口增加量的36%。而美国当月出口增速下降0.2个百分点，累积同比也下降1.3个百分点。
- 7月份对欧盟的出口高增长体现了欧盟地区5、6消费信心好转带来的拉动作用。而债务危机再次冲击欧盟消费信心，预计8月份将有所回落，但我们倾向于认为这是短期冲击，欧盟地区总体向好的趋势基本确定。
- 从未来趋势看，对美日欧出口仍可能继续分化，对日、欧出口有望稳定，这得益于日本的灾后重建和欧盟相对稳定的复苏。而随着消费支出减少和债务危机的干扰，对美出口将继续面临调整。
- 因此，即使考虑美国消费回落，只要不再次发生金融危机，预计我国出口有望从原先的回落态势转为平稳增长，增速有望维持在15-20%，出口失速的可能性较小。
- 而这种平稳增长的态势也从贸易方式上有所体现。进料加工贸易方式的进口增速比较稳定，而进料加工贸易方式的出口增速连续回升。从趋势看，出口增速趋于平稳。
- 从出口产品结构看，传统大宗商品在市场不稳定的情况下再次成为了出口的“稳定器”。前7个月一直保持平稳。
- 而进口基本符合我们回升的预期。进口增速反弹主要源自前期大宗商品价格的反弹。而内需也有所企稳，铁矿石、铜材、天胶、初级塑料等进口增加，但原油、机床、汽车等等下降，季调后进口环比恢复正增长，内需有向好迹象，但仍需确认。
- 贸易顺差314亿美元，超过预期。贸易顺差的扩大将加大外汇占款增加的风险，也将增加调控的不确定性。虽不排除提高准备金率，但鉴于外部经济的不确定，监管层恐选择观望为主。

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:

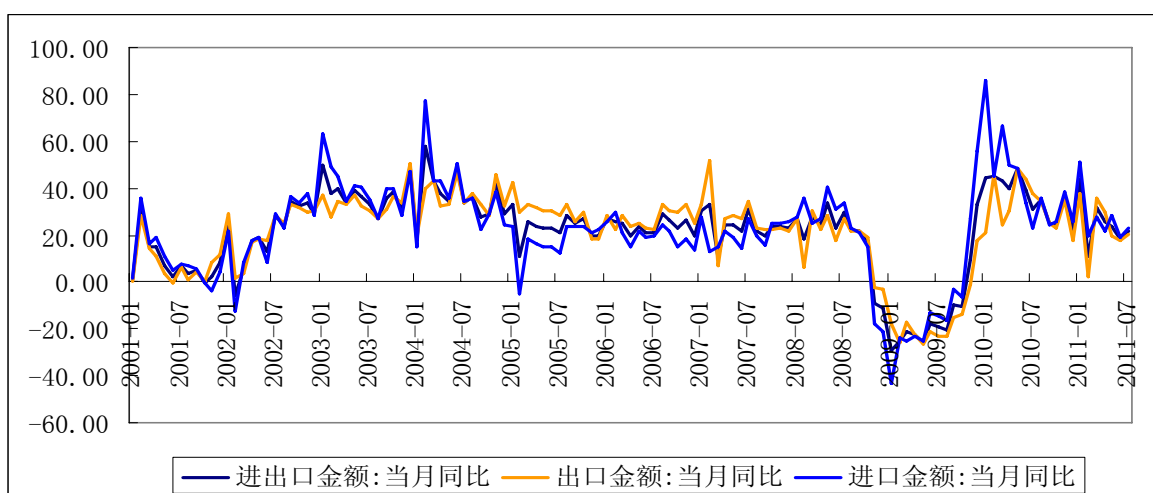
8月10日,海关总署公布我国7月份外贸数据。海关统计显示,7月份我国进出口总值3187.7亿美元,增长21.5%。其中出口1751.3亿美元,增长20.4%;进口1436.4亿美元,增长22.9%,当月贸易顺差314.8亿美元。

点评:

一、外部经济体复苏分化导致出口增速分化,日、欧向好趋势有望助出口转为平稳增长

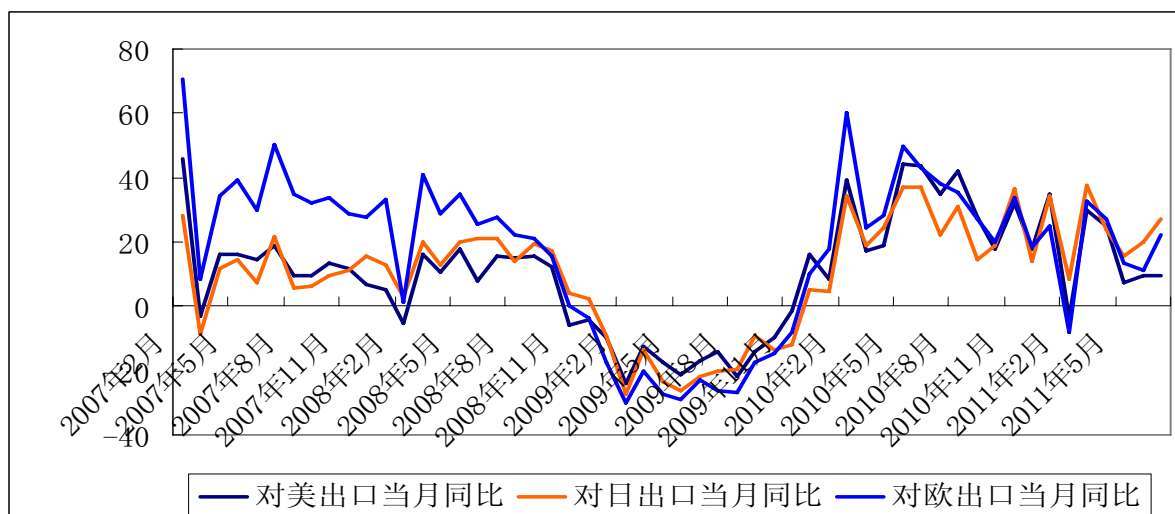
7月份出口1751.3亿美元,增长20.4%,大大超出我们的预期。出口超预期的原因在于对日本和欧盟的出口大幅增长。其中,对日本和欧盟出口当月分别增长29.2%和22.3%,分别比上月加快7.2和11个百分点。而美国当月出口增速下降0.2个百分点,而累积同比下降1.3个百分点。

图1: 7月份我国进出口同比明显回升



资料来源: wind, 东北证券

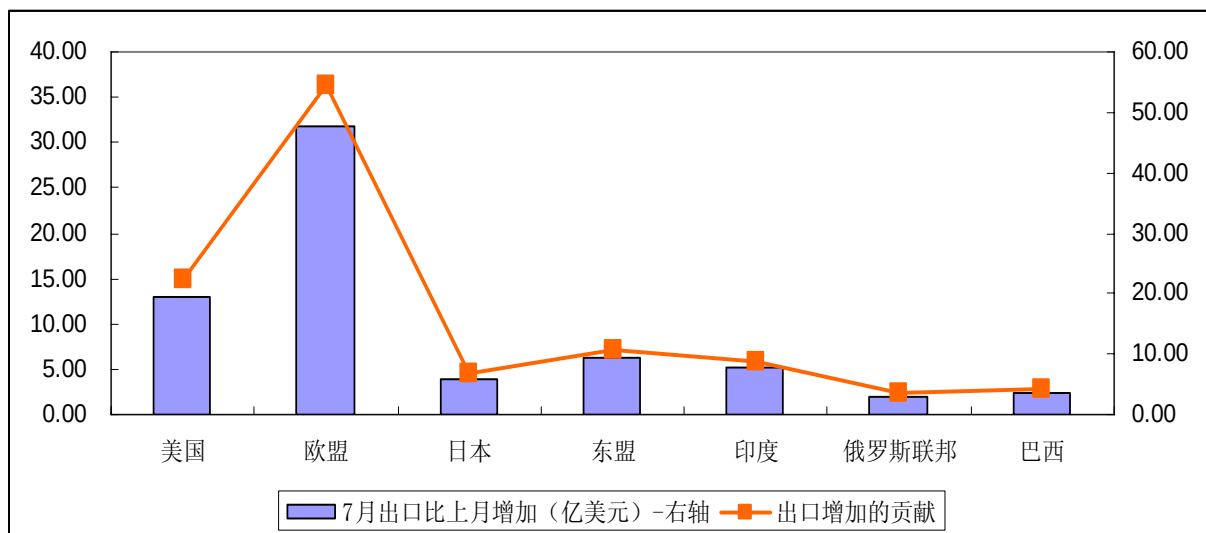
图2: 7月份对日、欧出口同比大幅回升, 助推出口增速超预期



资料来源: wind, 东北证券

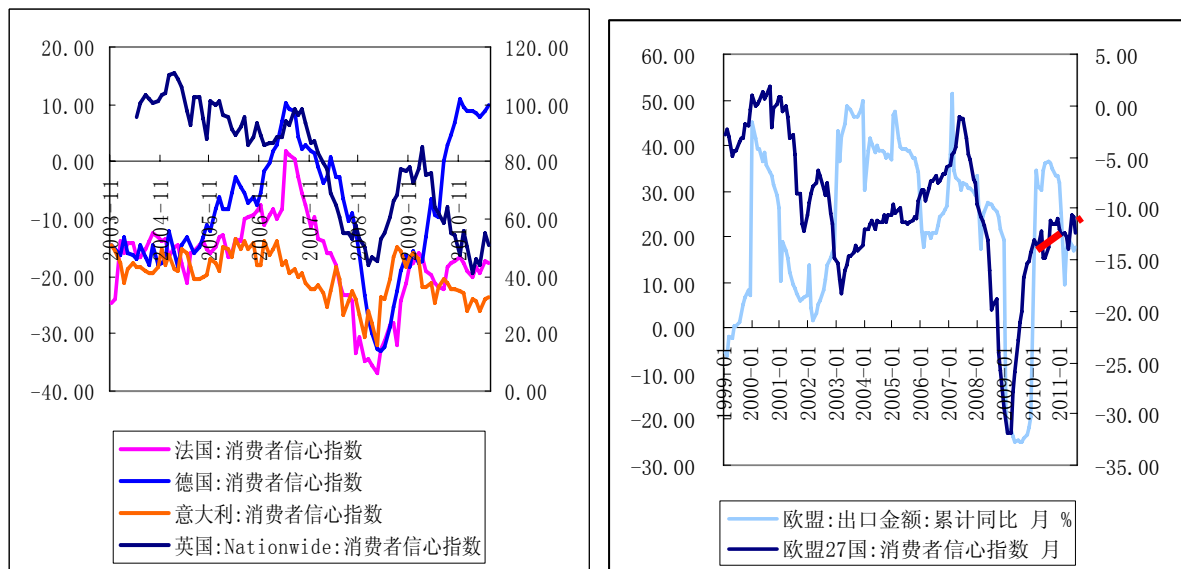
尤其是对欧盟当月出口比 6 月份多增加 47 亿美元，贡献了出口增加量的 36%。7 月份对欧盟的出口高增长体现了欧盟地区 5、6 消费信心好转带来的出口增长。欧盟 27 国的消费信心指数在 5、6 月份提高了近 3 个百分点，至 -10.9%，即使受到债务危机干扰的意大利等国也在 5、6 月份回升，6 月份意大利消费信心 -23.6%，比 4 月份提高了 2.3 个百分点。因此，在消费信心的复苏下，我国对欧出口企稳回升。而债务危机再次冲击欧盟消费信心，7 月份欧盟 27 国的消费信心指数再次回落到 -12.4% 的水平，预计 8 月份将有所回落。但债务危机只要不再发酵，我们倾向于认为这是短期冲击，预计不会改变总体向好的趋势。

图 3：对欧出口大幅增加是 7 月份我国出口超预期回升的主因



资料来源：wind，东北证券

图 4：5、6 月欧洲地区消费信心的好转推动了 7 月份我对其出口的快速增长



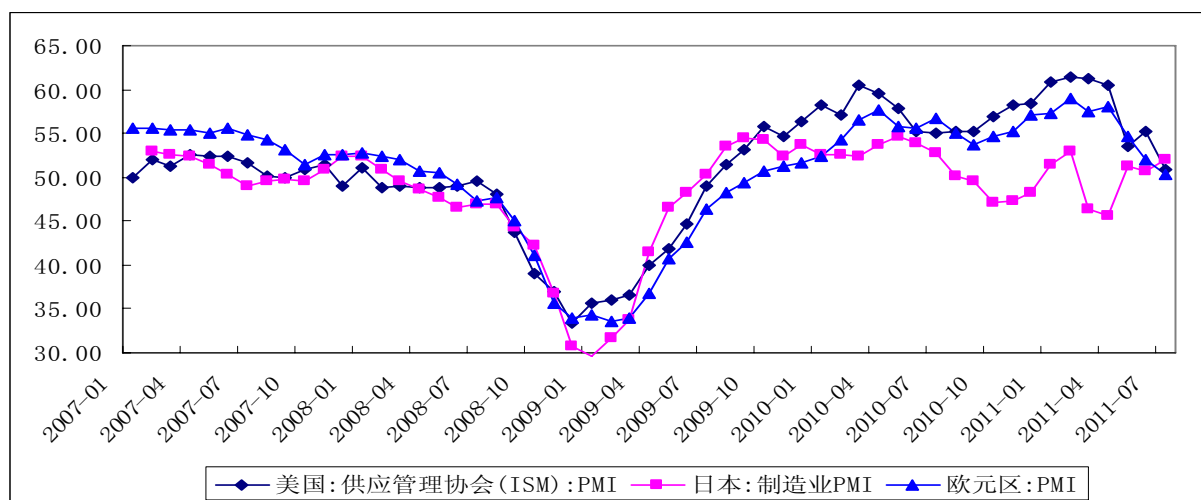
资料来源：海关总署，东北证券

而日本灾后重建将继续。7 月份 PMI 提高 1.4 个百分点至 52.1%，而消费信心提高至 37.7%。随着经济重振的延续，对日出口有望平稳回升。

因此，即使考虑美国消费回落，只要不再次发生金融危机，预计我国出口有望从原先的平稳回落转向平稳增长，维持在 15-20% 之间增长。但随着经济体复苏节奏的分化，对美日欧出

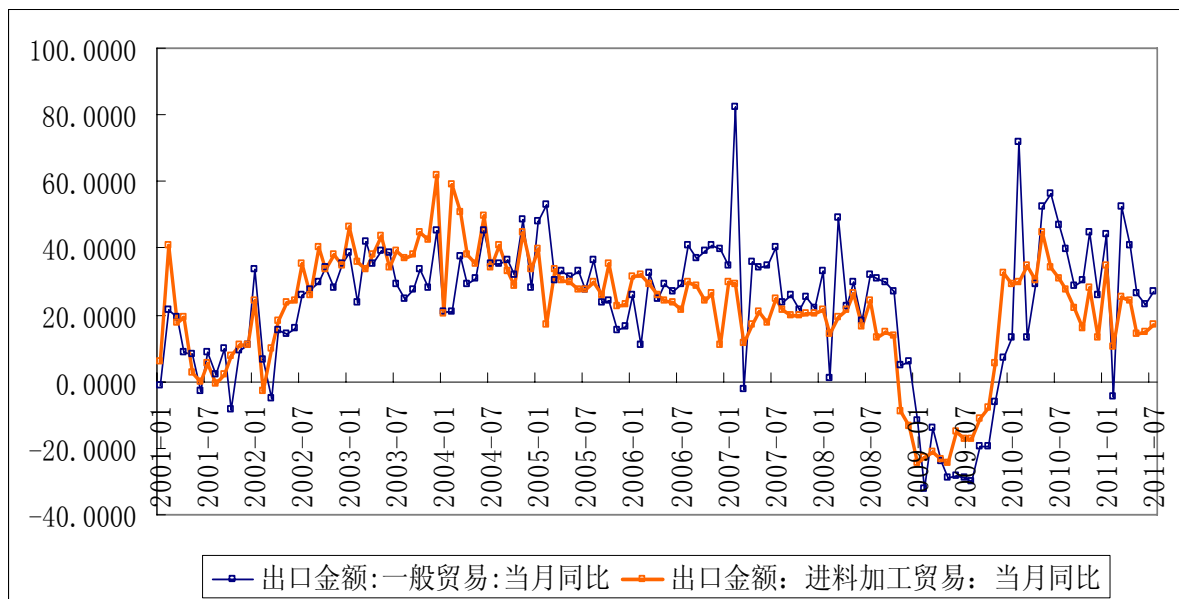
口仍可能继续分化，对日、欧出口有望稳定，这得益于日本的灾后重建和欧盟相对稳定的复苏。而随着消费支出减少和债务危机的干扰，对美出口将继续面临调整。

图 5: PMI 数据表明日、欧经济复苏好于美国



资料来源: wind, 东北证券

图 6: 进料加工贸易项出口成回升态势，而一般贸易出口也有所反弹

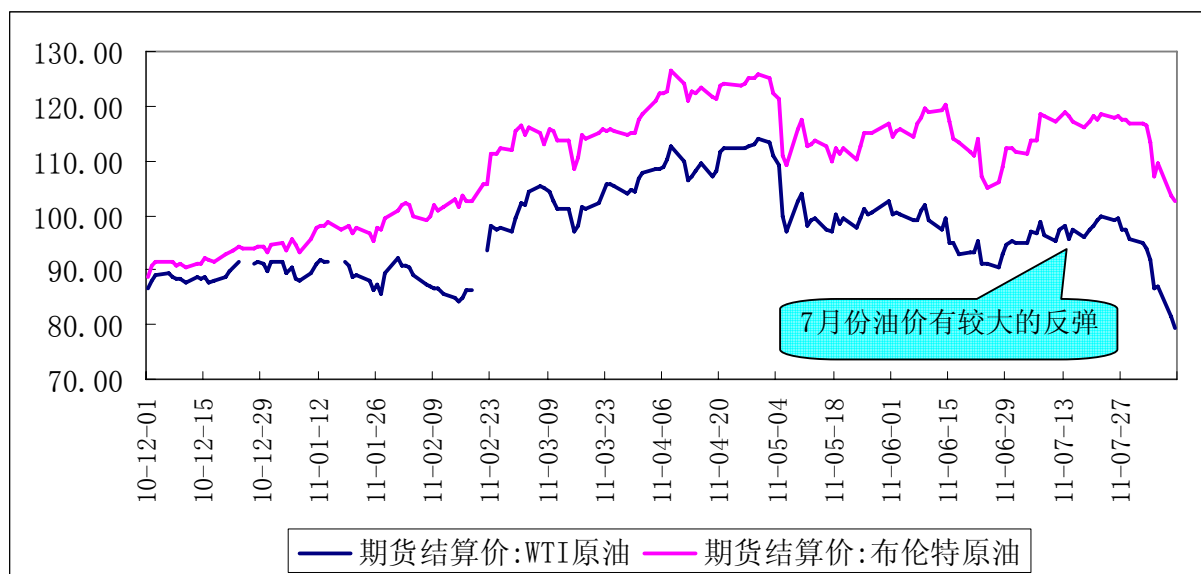


资料来源: 海关总署, 东北证券

二、内需有企稳向好迹象，但仍需进一步确认

6 月份进口增速曾从 5 月份的 28.4% 下降至 19.3%，但 7 月份进口快速反弹至 22.9%，反弹基本符合我们预期。反弹的一个重要原因在于 7 月份大宗商品价格有所回升。

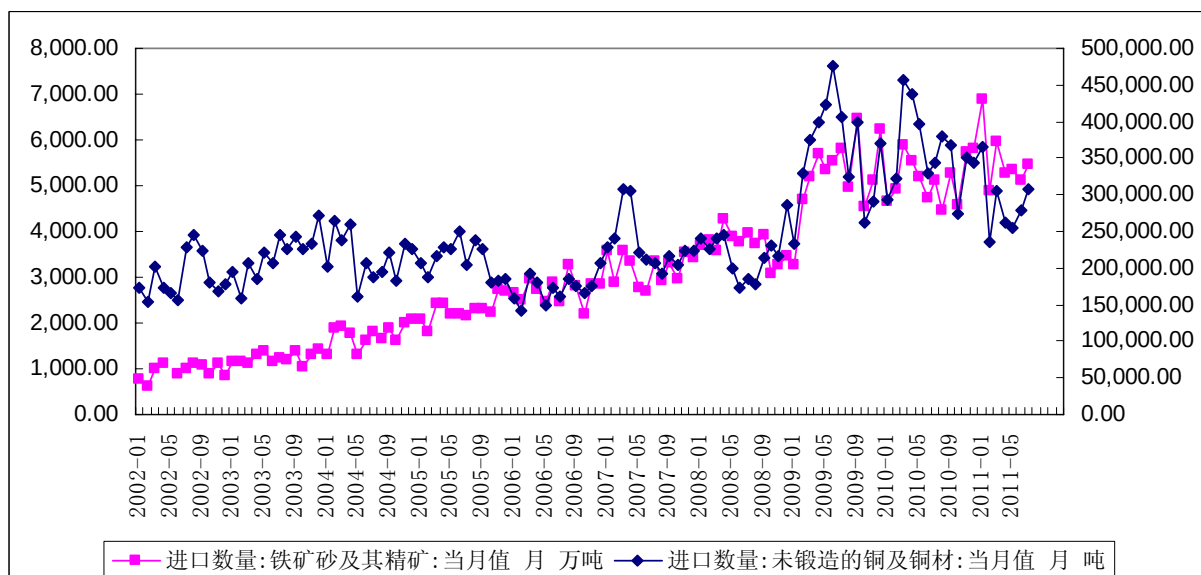
图 7：7 月进口反弹部分来源于原油的大宗商品的上涨



资料来源：海关总署，东北证券

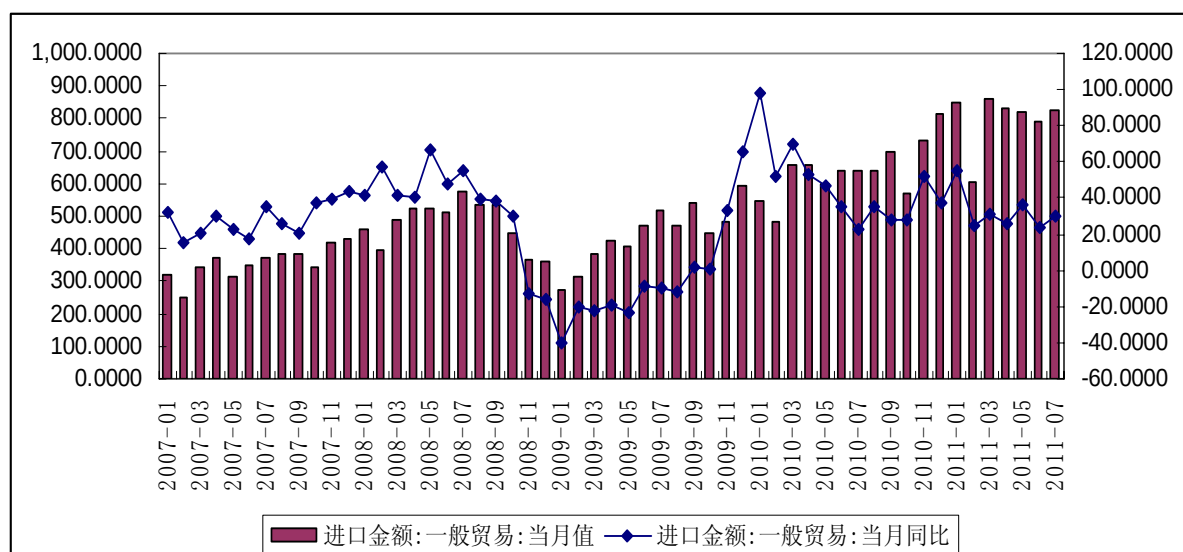
在价格推动进口增速回升的同时，我国部分进口的数量也有所提高。铁矿石、铜材、天胶、初级塑料等进口增加，而内需有所企稳，但原油、机床、汽车等等下降，季调后进口环比恢复正增长，内需有向好迹象，但仍需确认。

图 8：7 月份铁矿石、铜材等原材料进口数量增加



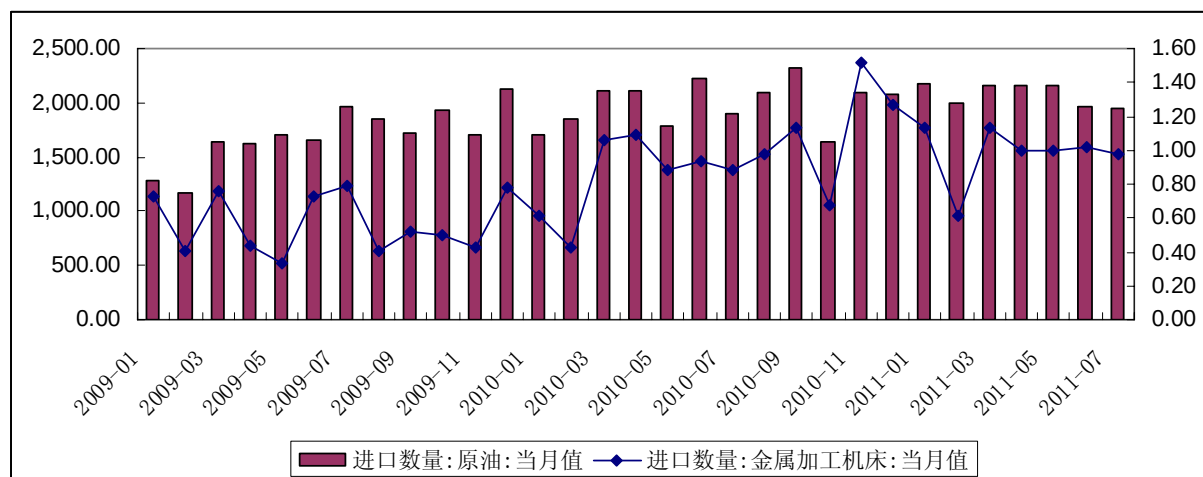
资料来源：海关总署，东北证券

图 9：7 月份一般贸易项金额回升，呈企稳态势，也反映内需有企稳迹象



资料来源：海关总署，东北证券

图 10：7 月份机床和原油进口数量下降表明内需仍需要稳定



资料来源：海关总署，东北证券

三、外需有波动而内需要稳定，政策两难中有望选择观望

7 月份的外贸呈现了进出口双升的格局，在日、欧等向好趋势下，出口有望进入平稳增长。但由于外部经济体的不确定性，我国出口仍将有波动，而进口虽然回升，但内需仍需要稳定，因此，政策仍需兼顾风险。而贸易顺差的扩大将加大外汇占款增加的风险，也将增加调控的复杂性。虽不排除提高准备金率，但鉴于外部经济的不确定，监管层恐选择观望为主。

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。