



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2011年9月12日

中国经济

研究部

彭文生

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010001
pengws@cicc.com.cn

孙淼玲

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010052
sunml@cicc.com.cn

进口大幅超预期, 内需仍强于外需

8月份贸易数据点评

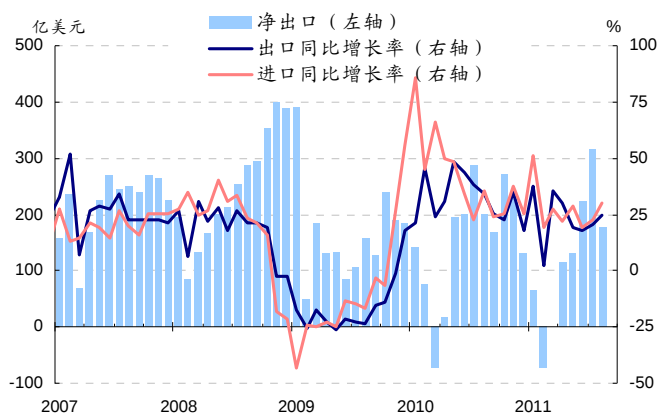
事件:

中国海关9月10日公布了8月份贸易数据(图表1), 出口1733.1亿美元, 同比增长24.5%(7月20.4%); 进口1555.6亿美元, 同比增长30.2%(7月22.9%)。当月贸易顺差177.6亿美元。

评论:

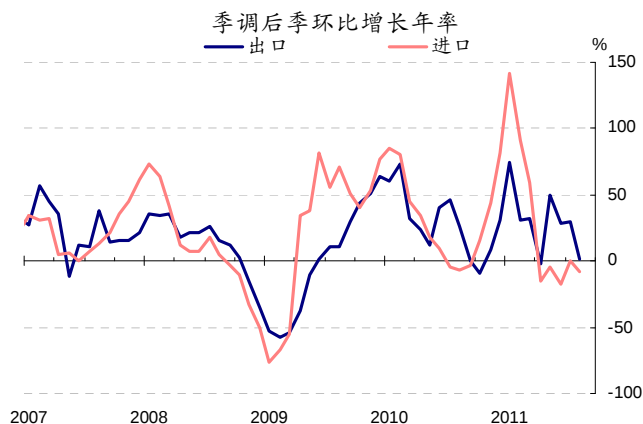
- ▶ **8月进出口同比增长超预期, 但季调后环比均明显回落, 进口季调后环比更出现负增长**(图表2): 8月份出口同比增长24.5%, 高于市场预期的21.6%和我们预期的19.8%, 环比升幅(26.9%)亦较7月份显著扩大(2.7%), 但季调后季环比折年率显著回落(0.9%, 7月份30%), 且远低于历史平均(2001-2010年除08年, 8月份季调后季环比折年率22%)。8月进口同比增长30.2%, 大幅高于市场和我们的预期, 环比大涨123%(7月份环比涨13.7%), 但季调后季环比折年率由正转负(-8.1%, 7月份0.1%), 而2001-2010年(除2008年)的8月份平均为21.2%。
- **分贸易类别看**, 8月份一般贸易和加工贸易进出口均较7月份上升, 特别是一般贸易进出口回升显著(图表3)。
- **分产品看**: 1) **8月份进口**: 重点进口大宗商品(原油、成品油、铁矿砂、大豆、汽车、氧化铝)8月份进口价格同比涨幅普遍超过7月份(仅汽车和汽车底盘的进口价格涨幅较上月回落), 仍反映了前期这些商品进口价格的上涨(图表4)。除氧化铝和大豆外, 重点大宗商品8月份的进口数量均出现环比增长(图表5)。2) **8月份出口**: 8月份主要出口产品的同比增速继续下降(除服装出口略有上升外)(图表6), 反映出过去数月外需复苏的进一步放缓。
- **分国别看**, 8月份进口同比增速显著加快主要贡献自发展中国家, 特别是俄罗斯、南非、印度和越南, 美国和欧盟的贡献微弱; 出口同比增速的加快也是如此。
- ▶ **顺差回落超预期, 内需仍强于外需**。8月份贸易顺差结束了4月份以来的持续扩大趋势, 从7月份的314.8亿美元显著收窄至177.6亿美元, 回落幅度超预期(市场预期251亿美元, 我们预期228亿美元), 显示内需好于外需的实际程度要比预期的更大——8月份进口金额刷新了今年3月份1522.6亿美元的历史纪录。
- ▶ **贸易增长趋势性向下, 年内顺差可能缓慢增长, 全年顺差小于去年, 人民币仍面临升值压力**:
 - **外需难见起色、内需受限政策, 贸易增长趋势性向下**: 在海外经济体深陷“保增长”困境的背景下, 中国PMI新出口订单指数(领先出口环比3个月)已连续5个月下滑, 8月更是自09年5月以来首次落入收缩区间, 而OECD综合领先指标(领先出口同比3个月)近期亦持续回落, 预示外部经济需求将持续走弱, 今年第4季度的出口形势将较为严峻。但另一方面, 在国内宏观政策持续偏紧的作用下, 预计今年余下数月内需将进一步回落, 带动进口增速在未来数月持续放缓(领先进口同比3个月的PMI进口指数已连续3个月处于50以下), 加上近期大宗商品价格持续回调, 构成了巩固顺差的有利因素。
 - **短期内贸易顺差仍将呈缓慢增长之势, 不大可能出现持续减少的局面**: 前述8月进出口季调后季环比增长双双回落且进口回落得更显著(负增长)支持我们这一判断。预计2011年全年也将保持顺差, 但全年顺差水平将低于去年。人民币仍将面临升值压力, 人民币汇率的灵活性将增加, 但人民币对一篮子货币大幅升值的可能性小(参见9月6日三季度宏观经济报告《政策引导中国通胀回落, 欧美下行风险增加》)。我们仍维持今年人民币对美元升值5-7%、年末到6.23的基准预测。

图表 1: 进出口同比增长率上升，顺差回落



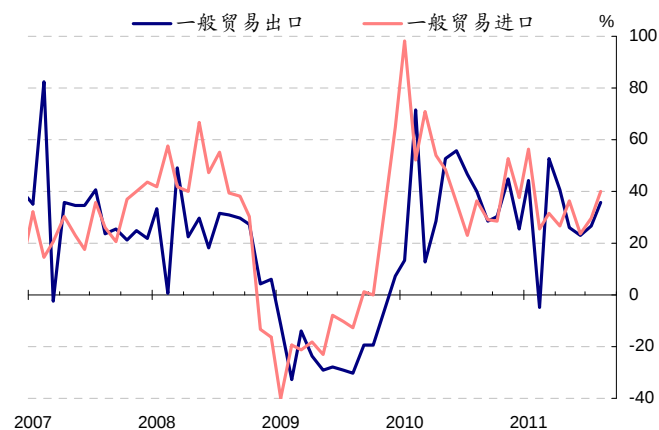
资料来源：海关统计、CEIC、中金公司研究部

图表 2: 8 月份进出口季调后环比折年率双双下降



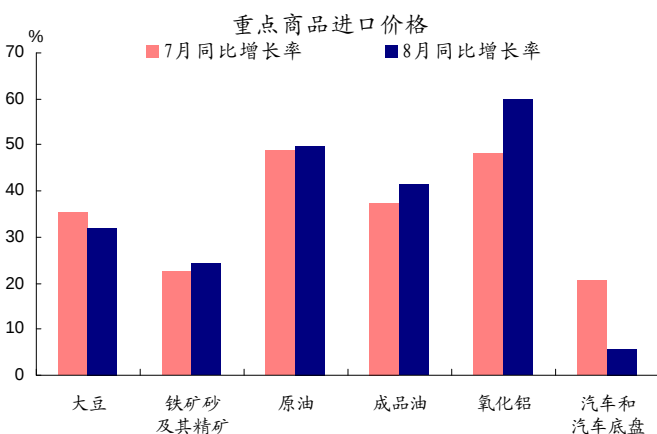
资料来源：海关统计、CEIC、中金公司研究部

图表 3: 8 月份一般贸易同比大幅上涨



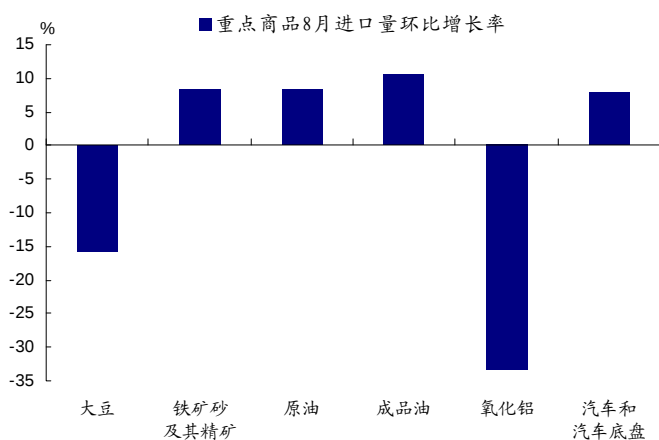
资料来源：海关统计、CEIC、中金公司研究部

图表 4: 8 月份重点商品进口价格同比增速上涨



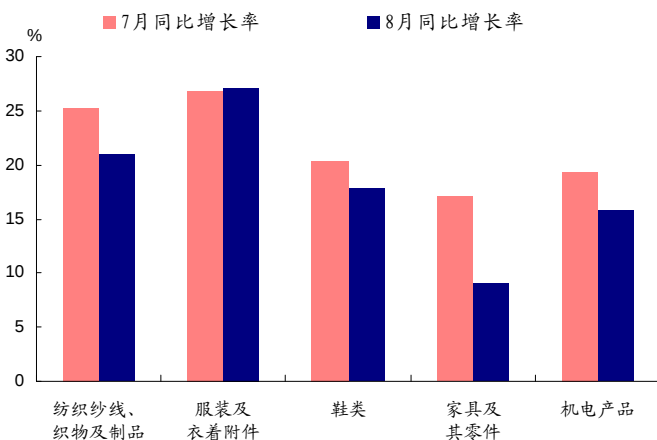
资料来源：海关统计、CEIC、中金公司研究部

图表 5: 8 月份大豆和氧化铝的进口量环比减少



资料来源：海关统计、CEIC、中金公司研究部

图表 6: 8 月份主要出口产品的同比增速普遍下滑



资料来源：海关统计、CEIC、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

