

传统大宗商品出口继续明显回落

—— 10 月贸易数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2010 年 11 月 11 日 星期五

闫 伟

首席经济学家 010-66210681

yanwei@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860511060001

联系人

孙 付 010-66210619

sunfu1@orientsec.com.cn

事件:

海关总署 10 日发布数据, 10 月份, 进出口总值为 2979.5 亿美元, 增长 21.6%。其中出口 1574.9 亿美元, 增长 15.9%; 进口 1404.6 亿美元, 增长 28.7%, 贸易顺差 170.3 亿美元。

研究结论

➤ 出口继续回落

10 月出口为 1574.9 亿美元, 环比回落 7.2%, 降幅高于历史均值水平 4.9% (回落), 并且连续三个月回落, 回落幅度逐渐扩大, 同比增长 15.9%; 进口方面, 10 月进口为 1404.6 亿美元, 环比回落 9.5%, 历史均值水平为回落 13.7%, 进口同比增速为 28.7%; 贸易顺差为 170.3 亿美元。

10 月出口继续明显回落, 原因: 1) 受欧洲经济和亚洲新兴市场经济体经济增速放缓影响, 对欧盟、东盟出口明显回落; 2) 10 月人民币对美元继续升值 0.5%, 这对传统大宗出口商品形成冲击。

➤ 贸易方式上: 一般贸易出口回落较为明显

10 月, 一般贸易出口较上月减少约 72 亿美元, 同比较上月回落 1.6%, 环比回落 8.6%; 一般贸易进口较上月减少 115.5 亿美元, 同比较上月上升 8.3%, 环比回落 12.6%; 一般贸易逆差 57.3 亿美元, 较上月有所减少。而加工贸易出口较上月减少约 29 亿美元, 同比较上月增加 0.7%, 环比回落 3.9%; 加工贸易进口较上月减少约 23.5 亿美元, 同比较上月上升 1.8%, 环比回落 5.8%, 加工贸易顺差 333.6 亿美元, 较上月略微减少。

➤ 产品类别上: 服装、鞋类等大宗品出口继续明显回落; 大类进口品均有所下降

出口方面: 传统大宗出口商品环比回落 12.7% (其中, 服装环比回落 18.8%, 鞋类环比回落 19.6%), 高于历史均值 10.2% (回落); 机电产品环比回落 4.7%, 高新技术产品环比回落 1.4%。

进口方面, 受内需没有明显恶化影响, 各大大类产品进口环比虽有回落, 但回落幅度较历史均值水平要低。机电产品同比增长 9.8%, 环比回落 11.7% (历史均值为-12%); 高新技术产品同比增长 8.1%, 环比回落 10.7% (历史均值为-12.7%); 大宗原材料同比增长 42.9%, 环比回落 11.6% (历史均值为-14.8%)。

与 9 月相比 (环比), 重点关注的几类进口商品中, 价格无明显变化, 数量方面: 氧化铝、原油、成品油和汽车及底盘有所上升, 增速为 225%、1.7%、5.1% 和 2.8%; 其他商品 (大豆、钢材、金属加工机床) 有所回落。

➤ 贸易对象上: 对东盟、欧盟出口回落幅度较大; 对欧盟、美国、日本进口回落幅度较大

出口方面: 10 月, 对主要出口国的出口环比均回落, 其中, 对东盟、欧盟、香港+台湾+韩国环比降幅分别为 9.2%、9.1% 和 8.8%, 超过整体降幅, 也超过历史均值水平; **进口方面:** 对主要进口国的进口环比均回落, 其中, 对欧盟、美国、日本和东盟进口回落幅度分别为 16.2%、16%, 13.3%, 超过整体降幅, 也超过历史均值水平。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1. 出口继续回落

10月出口为1574.9亿美元，环比回落7.2%，幅度高于历史均值水平4.9%（回落），并且连续三个月回落，回落幅度逐渐扩大，同比增长15.9%；进口方面，10月进口为1404.6亿美元，环比回落9.5%，历史均值水平为回落13.7%，进口同比增速为28.7%。

贸易顺差缩小：10月贸易顺差为170.3亿美元，较9月增加25.2亿美元。

10月出口继续明显回落，原因：1)受欧洲经济和亚洲新兴市场经济体经济增速放缓影响，对欧盟、东盟出口明显回落；2)10月人民币对美元继续升值0.5%，这对传统大宗出口商品形成冲击。

预计11月份出口同比增速9%，进口同比增速为16%，贸易顺差约150亿美元。

图1：进出口变化状况（当月）

单位：十亿美元 %

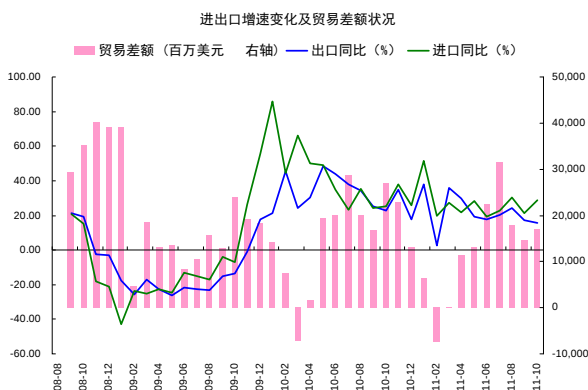
当月值	过去5年同期均值 (06-10年)	10/2011	9/2011	8/2011	7/2011
出口（十亿美元）	114.18	157.49	169.67	173.32	175.13
出口同比（%）	15.97	15.82	17.03	24.42	20.35
出口环比（%）	-4.93	-7.18	-2.10	-1.03	8.12
出口同比（季调：%）	24.30	14.40	18.90	20.70	23.40
出口环比（季调：%）	2.90	-1.40	1.60	-3.30	5.40
进口（十亿美元）	86.73	140.46	155.16	155.56	143.64
进口同比（%）	14.83	29.06	21.11	30.43	22.99
进口环比（%）	-13.71	-9.48	-0.26	8.29	2.82
进口同比（季调：%）	29.20	22.40	24.90	25.10	28.20
进口环比（季调：%）	5.60	3.20	8.00	0.00	1.50
贸易差额（十亿美元）	27.45	17.03	14.51	17.76	31.48

资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

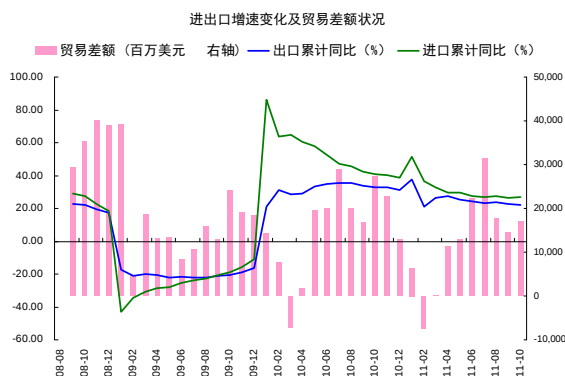
图2：进出口当月同比和贸易差额 单位：百万美元 %

图3：进出口累计同比和贸易差额 单位：百万美元 %

单位：百万美元 %



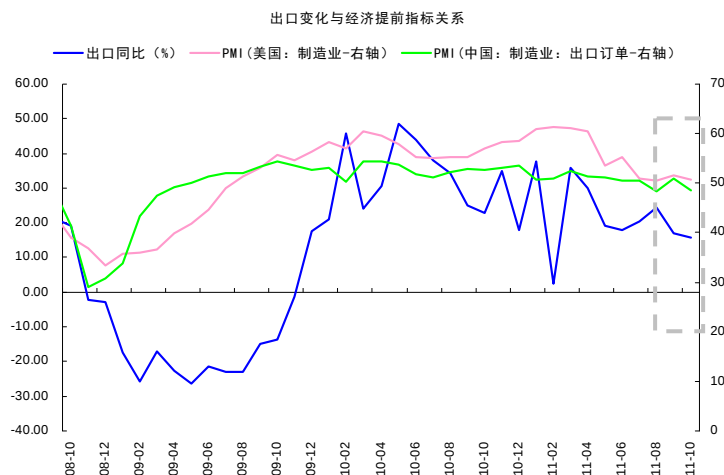
资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

图 4：出口变化与经济提前指标之间的关系

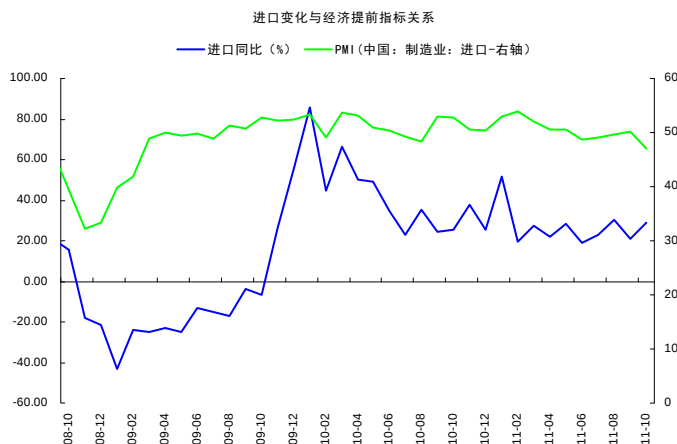
单位：%



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

图 5：进口变化与经济提前指标之间的关系

单位：%

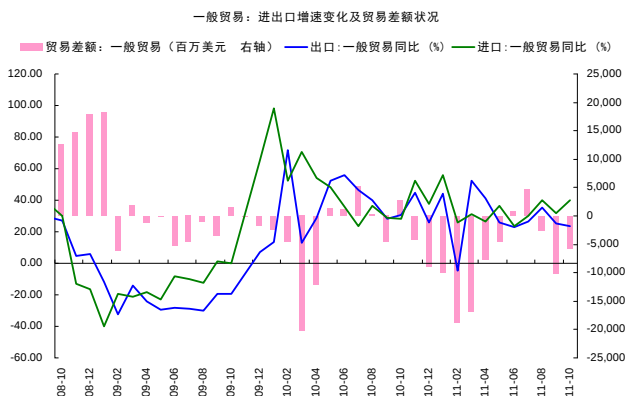


资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

2. 贸易方式上：一般贸易出口回落较为明显

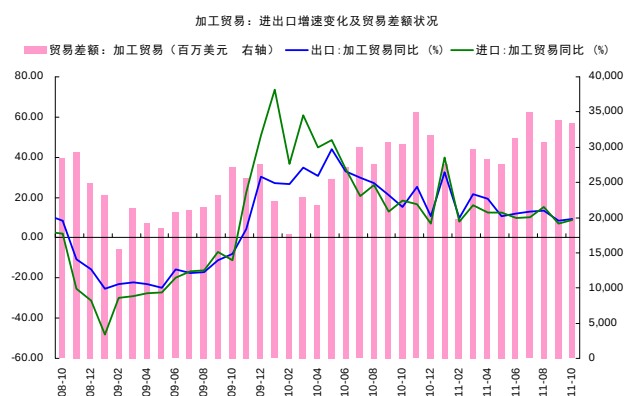
10 月，一般贸易出口较上月减少约 72 亿美元，同比较上月回落 1.6%，环比回落 8.6%；一般贸易进口较上月减少 115.5 亿美元，同比较上月上升 8.3%，环比回落 12.6%；**一般贸易逆差 57.3 亿美元，较上月有所减少**。而加工贸易出口较上月减少约 29 亿美元，同比较上月增加 0.7%，环比回落 3.9%；加工贸易进口较上月减少约 23.5 亿美元，同比较上月上升 1.8%，环比回落 5.8%，**加工贸易顺差 333.6 亿美元，较上月略微减少**。

图 6：一般贸易同比及贸易差额状况 单位：百万美元 %



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

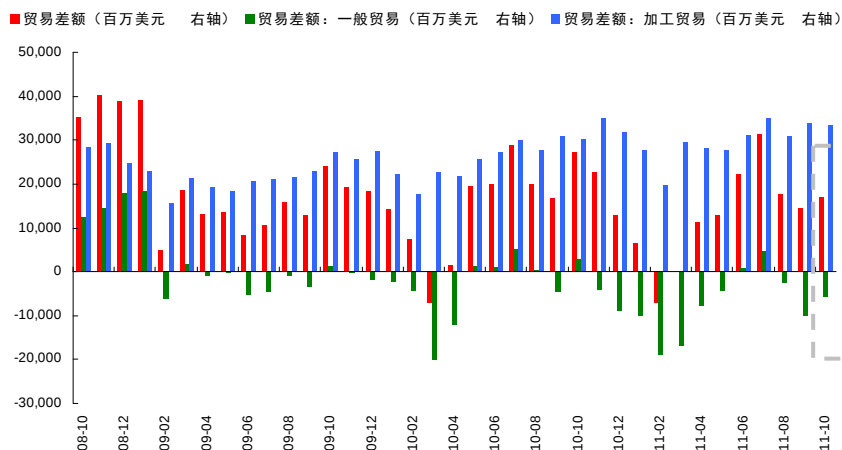
图 7：加工贸易同比及贸易差额状况 单位：百万美元 %



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

图 8：贸易差额变化

单位：百万美元



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

3. 产品类别上：服装、鞋类等大宗品出口继续明显回落；大类进口品有所下降

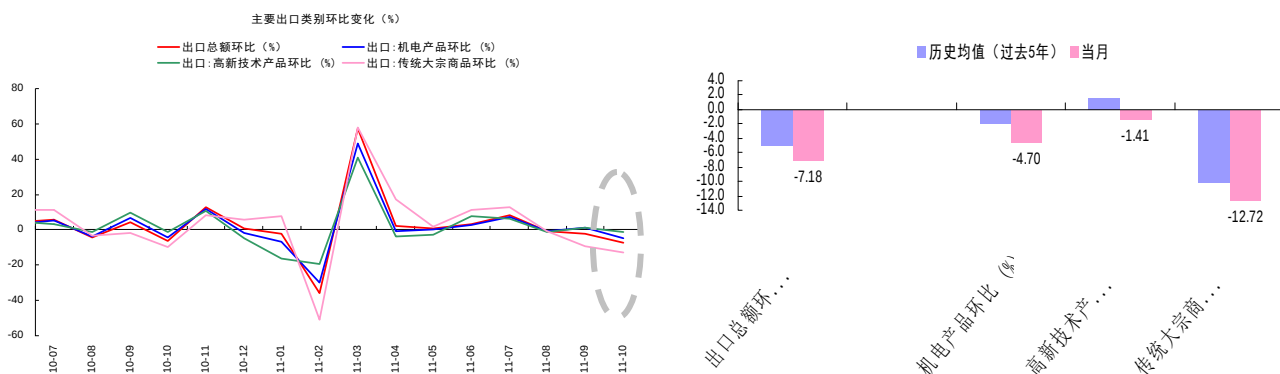
从出口产品类别上看，服装、鞋类等传统大宗商品出口继续明显回落。其中，传统大宗出口商品环比回落 12.7%（其中，服装环比回落 18.8%，鞋类环比回落 19.6%），高于历史均值 10.2%；机电产品环比回落 4.7%，高新技术产品环比回落 1.4%，也均高于历史均值。

进口商品方面，受内需没有明显恶化影响，各大类产品进口环比虽有回落，但回落幅度较历史均值水平要低。机电产品同比增长 9.8%，环比回落 11.7%（历史均值为-12%）；高新技术产品同比增长 8.1%，环比回落 10.7%（历史均值为-12.7%）；大宗原材料同比增长 42.9%，环比回落 11.6%（历史均值为-14.8%）。

重点关注的几类进口商品中，与 9 月相比（环比），价格无明显变化，数量方面：氧化铝、原油、成品油和汽车及底盘有所上升，增速为 225%、1.7%、5.1%和 2.8%；其他商品（大豆、钢材、金属加工机床）有所回落。

图 9：主要出口产品环比变化

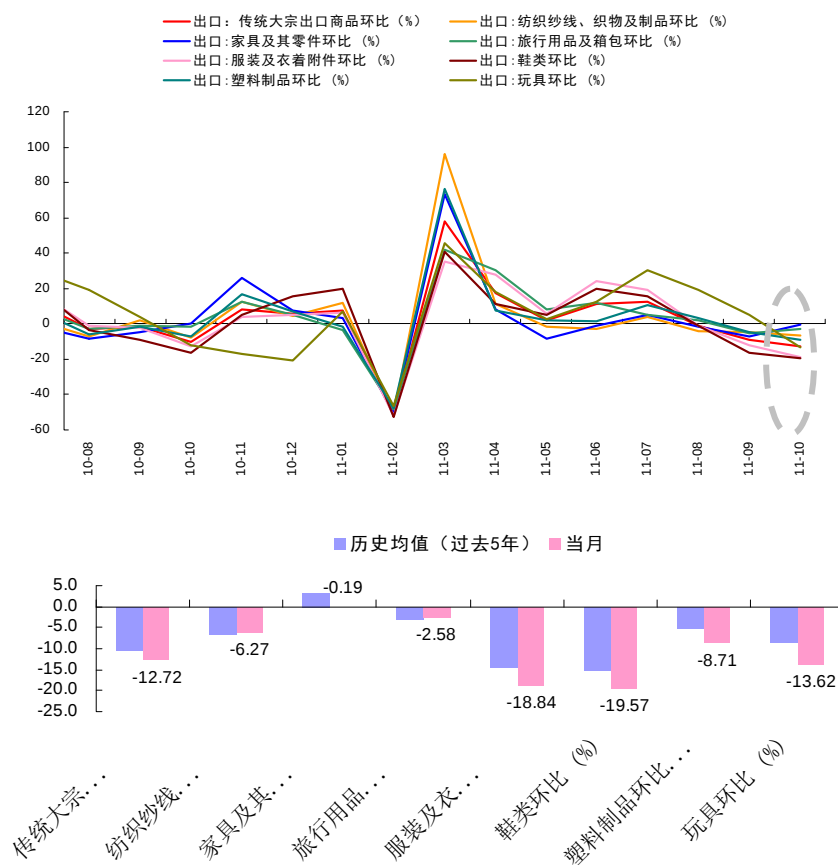
单位：%

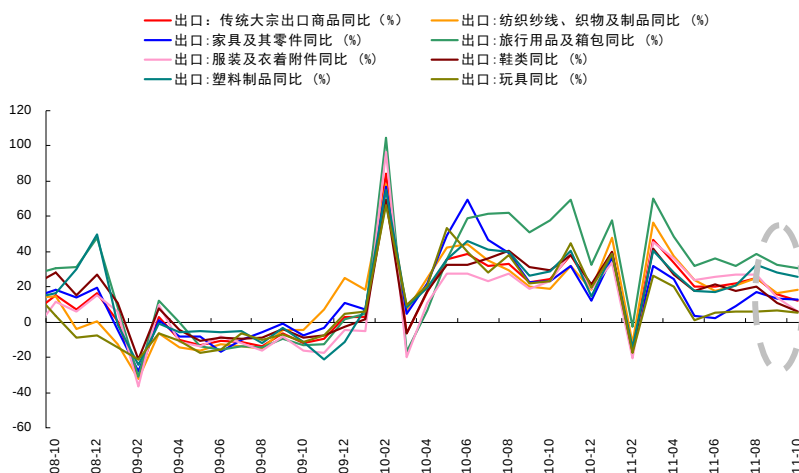


资料来源：海关总署、CEIC、，东方证券研究所

图 10：传统大宗出口商品出口环比、同比变化

单位：%

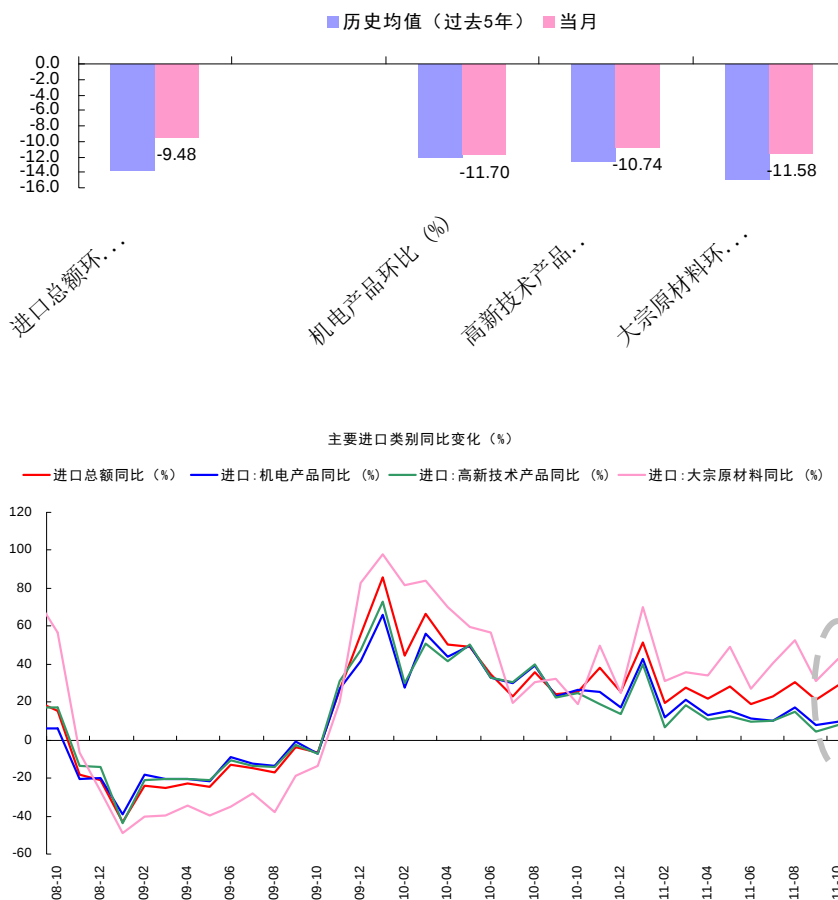




资料来源：海关总署、CEIC、，东方证券研究所

图 11：主要进口产品环比、同比变化

单位：%



资料来源：海关总署、CEIC、，东方证券研究所

图 12：重点观察商品进口量、进口额及价格环比变化（%）

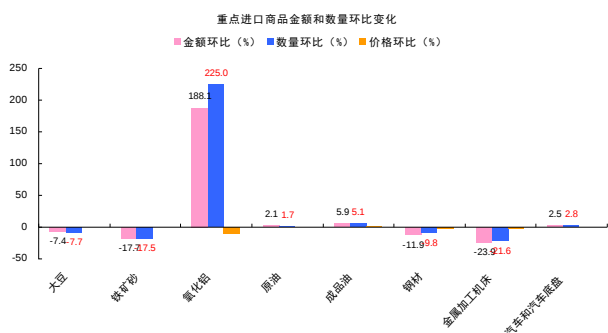
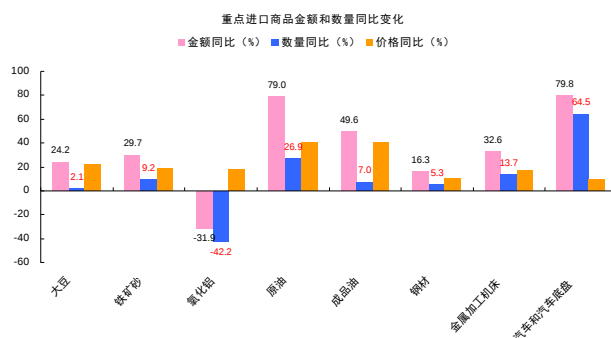


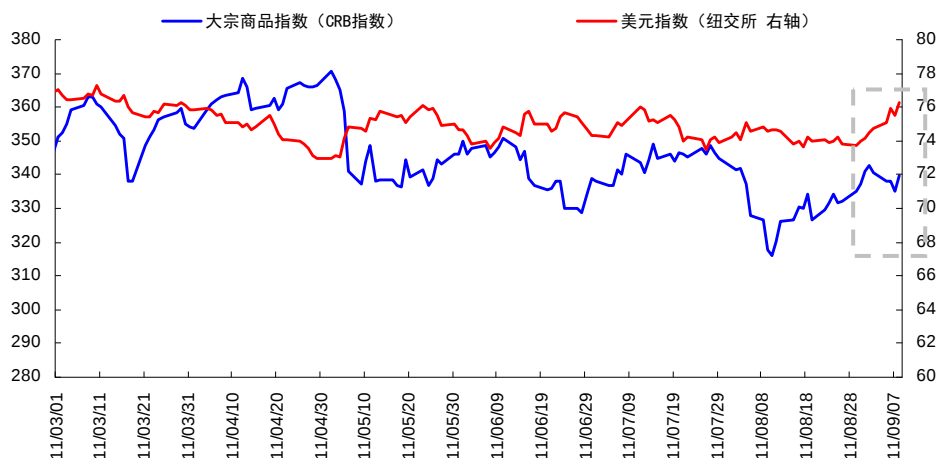
图 13：重点观察商品进口量、进口额及价格同比变化（%）



资料来源：海关总署、CEIC、，东方证券研究所

图 14：10月大宗商品价格

单位：%



资料来源：海关总署、CEIC、Bloomberg、东方证券研究所

4. 贸易对象上：对东盟、欧盟出口回落幅度较大；对欧盟、美国、日本进口回落幅度较大

出口方面。10月，对主要出口国的出口环比均回落，其中，对东盟、欧盟、香港+台湾+韩国环比降幅分别为9.2%、9.1%和8.8%，超过整体降幅，也超过历史均值水平。

进口方面。10月，对主要进口国的进口环比均回落，其中，对欧盟、美国、日本和东盟进口回落幅度分别为16.2%、16%、13.3%和13%，超过整体降幅，也超过历史均值水平。

与9月相比，上月呈现顺差的国家、区域，本期顺差继续扩大；上期呈现逆差的，本期逆差有所下降，整体顺差上升。

图 15：中国主要出口对象

(%)

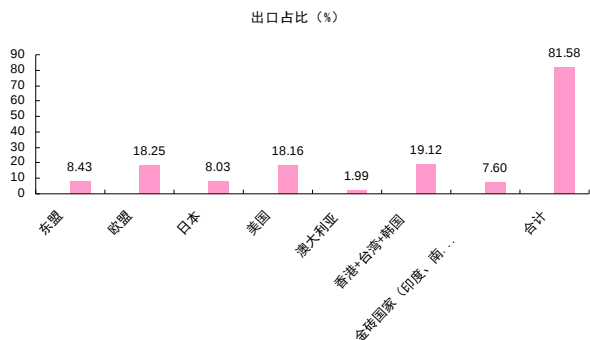
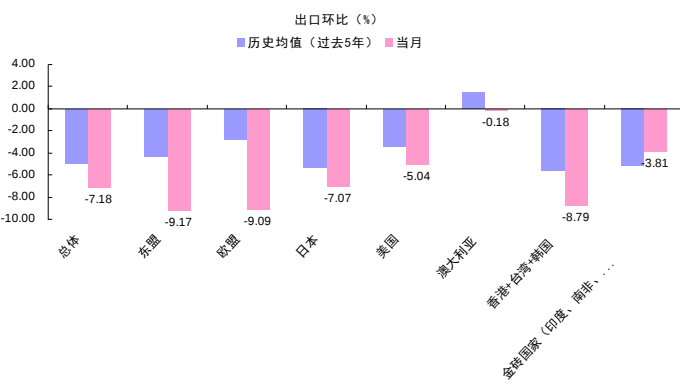


图 16：对主要出口对象的出口变化

(%)



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

图 17：中国主要进口对象

(%)

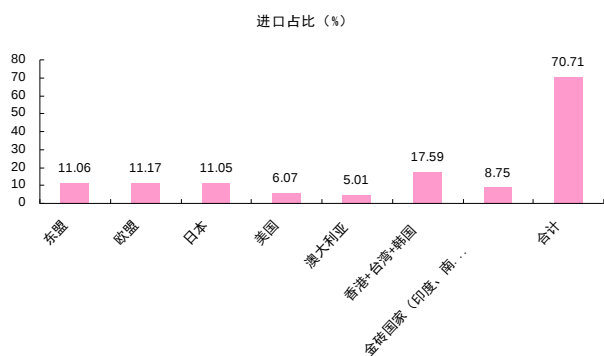
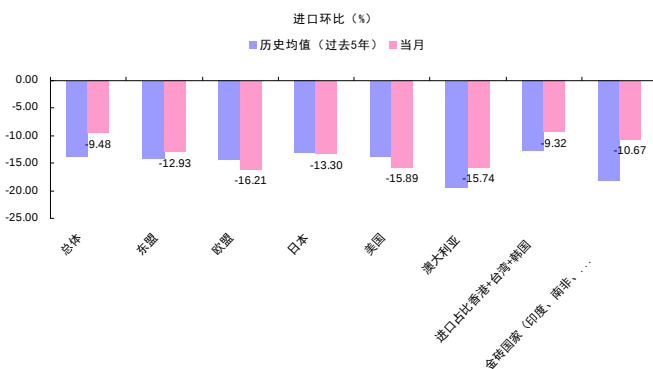


图 18：对主要进口对象的进口变化

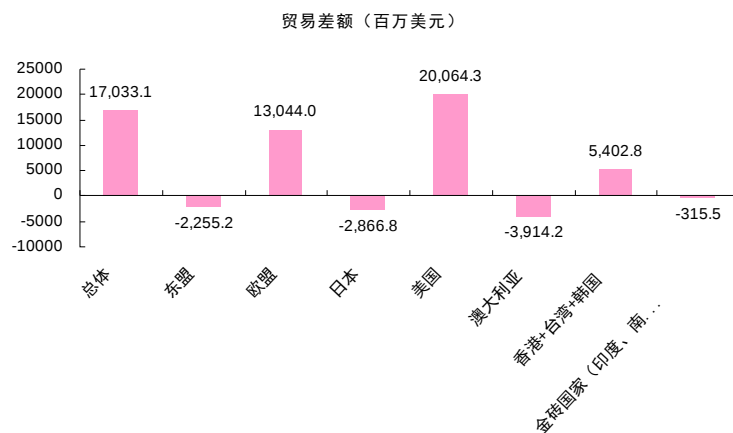
(%)



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

图 19：中国与主要贸易对象的贸易差额

单位：%



资料来源：海关总署、CEIC、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的12个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn