

宏观报告

人民币升值及进口价格上涨促一般贸易进口加速

2011 年 11 月 11 日

分析师 郝大明 电话: 010-85127658 邮箱: haodaming@mszq.com 执业证书编号: S0100511010011

张磊 电话: 010-85127662 邮箱: zhanglei_yj@mszq.com

伍艳艳 电话: 010-85127658 邮箱: wuyanyan@mszq.com

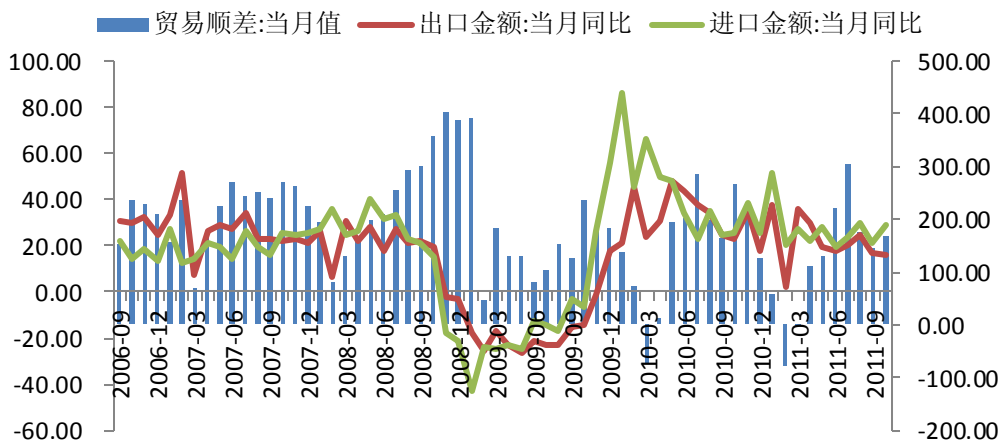
海关总署 10 日公布 10 月进出口数据, 10 月进出口总值 2979.48 亿美元, 同比增长 21.6%。其中, 出口总值同比增长 15.9%, 进口总值同比增长 28.7%。当月实现顺差 170.33 亿美元。前 10 个月进出口总额累积 29753.91 亿元, 其中出口 15497.6 亿元, 进口 14256.3 亿元, 贸易顺差累积 1241.3 亿元。

一、进口增速超预期致顺差同比回落

10 月进口增速超预期, 国内需求回升为进口增速提高提供了基础。从 10 月公布的宏观数据看, 1-10 月, 固定资产投资 (不含农户) 同比增长 24.9%, 环比增长 1.34%, 10 月当月同比增长 24.9%, 较 9 月 24.6% 提高 0.3 个百分点; 10 月社会消费品零售总额同比名义增长 17.2%, 比上月回落 0.5 个百分点, 扣除价格因素实际增长 11.3%; 较 9 月有所回升。国内需求回升为进口增速提升提供了基础。

人民币升值刺激进口加速。人民币兑美元由 9 月底 6.35 升至 6.32, 进一步降低进口成本, 刺激进口增速上行。

图 1: 10 月进口超预期致顺差同比大幅回落



资料来源: Wind, 民生证券研究所

10月贸易顺差同比回落36.46%，连续4个月回落。主动增加进口及人民币升值是顺差缩减的主要动力。

二、主动向贸易平衡转变：一般贸易进口显著加快

主动追求贸易平衡是未来外贸结构调整的方向，加速一般贸易进口将是未来提高进口增速，扭转外贸顺差过快增长的主要方式。10月进口超预期主要归因为一般贸易进口超预期增长，由9月的28%猛增至10月的52.2%。

由国际产业分工及贸易分工格局做决定的加工贸易进出口增速保持相对稳定。

图2：10月一般贸易进口高

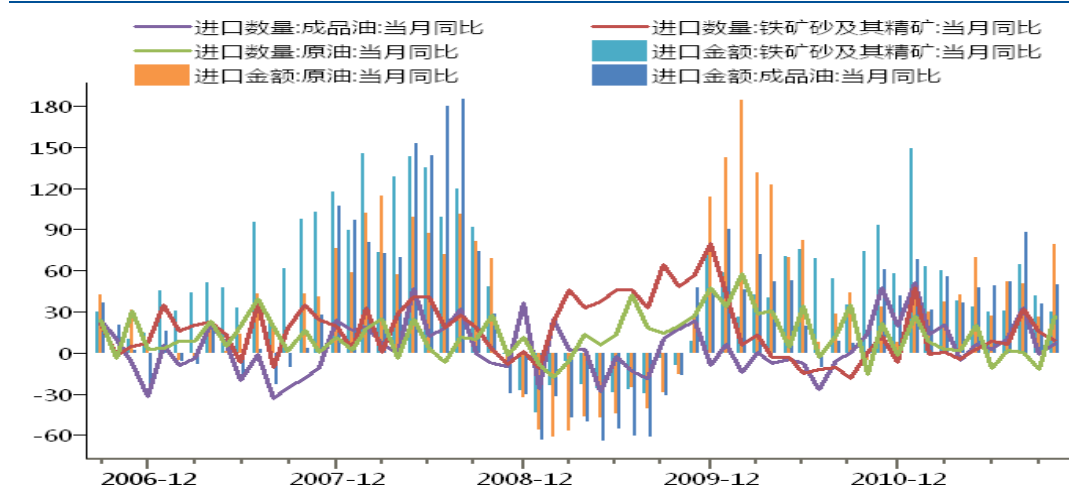


资料来源：Wind，民生证券研究所

三、大宗商品进口价格上涨继续推高名义进口增速

从主要大宗商品进口情况看，10月铁矿砂及其精矿进口数量同比增长9.23%，而其进口金额同比上涨29.75%；10月原油进口量下降1.88%，但原油进口金额上涨7.36%；成品油进口数量上涨20%，进口金额上涨41.93。进口大宗商品价格的上涨推高进口名义增速。

图3：大宗商品价格上涨推高进口名义增速



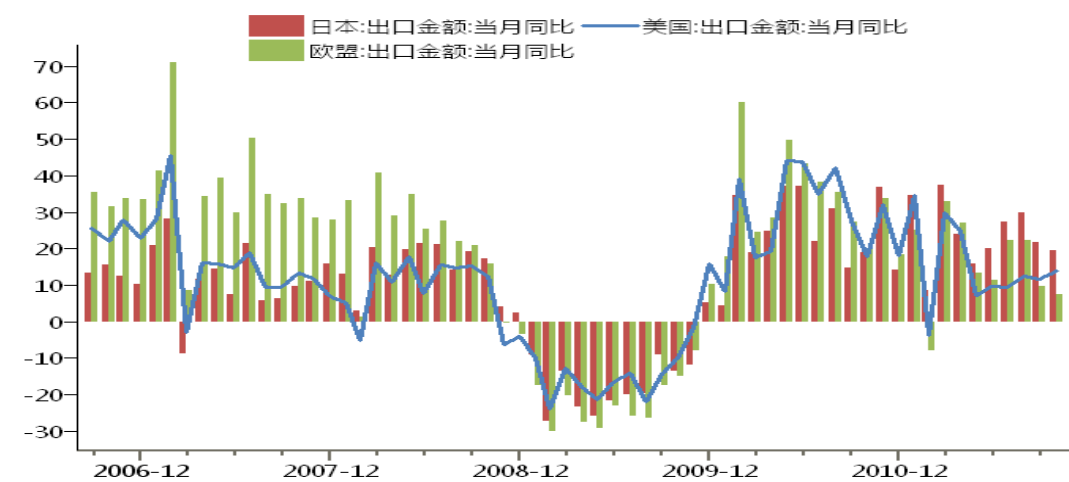
资料来源: Wind, 民生证券研究所

四、欧债危机对出口影响已经显现

从出口国别角度看, 9 月份以来, 对欧盟出口增速显著回落, 由 8 月份的 22.34% 快速回落至 9 月份的 9.76% 和 10 月份的 7.54%。欧债危机下, 欧元区经济增速下滑及财政紧缩导致的需求回落直接导致对欧出口增速下滑。

对应美国三季度 GDP 反弹, 对美出口增速保持平稳增长。

图 4: 对欧出口增速显著回落



资料来源: Wind, 民生证券研究所

五、预测未来两月出口同比增速缓慢回落, 顺差继续缩减

未来两个月, 美国消费增速有望保持平稳, 圣诞节前批发及零售库存仍有回补要求, 对美出口有望继续平稳增长, 欧元区降息对经济下滑有望起到部分抑制效果, 未来两月投资及消费下滑态势有望短期企稳。但从 PMI 出口订单指数领先实际出口角度看, 预测未来两个月出口增速继续缓慢回落, 11 月出口增速回落至 14.5% 左右。

人民币升值及主动从贸易顺差向贸易平衡的结构调整有望进一步加快一般贸易进口, 缩减贸易顺差增量。

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。经济学博士。曾在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作4年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。