

日期: 2011 年 12 月 12 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120021

出口全面下滑 内需不振拖累进口增长

——2011 年 10 月宏观经济数据点评

■ 主要观点:

高新技术与劳动密集型产品出口全面下滑

11 月份, 我国出口商品中, 不仅包括服装、箱包、玩具、鞋类及纺织品在内的劳动密集型产品出口金额增速全面下降。并且, 包括电机及数据处理设备的高新技术产品出口数量同比增速也出现明显回落。除一定的季节性因素影响之外, 海外市场需求形势继续低迷不振。

内需不振拖累进口放缓

在进口商品中, 原油、成品油、钢材、铁矿石、合成橡胶、氧化铝等大宗工业原料的进口数量累计增速快慢不一, 但远远落后于整体进口增速, 这反映出国内需求的疲软是拖累进口增速的主要原因。

贸易顺差缩小减轻人民币升值压力

顺差持续下降有助于减轻人民币升值压力。近期我们观察到, 人民币与美元 NDF 汇率已经出现明显的贬值预期。11 月 30 日—12 月 9 日, 人民币兑美元汇率连续 8 个交易日在盘中触及跌停线是一个明显的信号。虽然人民币最终仍然维持升值, 但这种现象至少说明人民币升值趋势已经大幅放缓。

报告编号:

相关报告:

事项:

海关总署 10 日发布今年 1-11 月我国外贸进出口情况。据海关统计,前 11 个月,我国外贸进出口总值 33096.16 亿美元,比去年同期(下同)增长 23.6%。其中,出口 17240.07 亿美元,增长 21.10%;进口 15856.09 亿美元,增长 26.4%。贸易顺差 1385.56 亿美元。

10 月份,我国进出口总值为 3344 亿美元,同比增长 17.6%。其中出口总值 1744.6 亿美元,同比增长 13.8%;进口总值 1599.4 亿美元,同比增长 22.1%,贸易顺差 145.2 亿美元。

点评:

11 月份,我国进出口同比增速双双回落,进出口总额同比增速也回落 4 个百分点,创下了今年 2 月份以来的新低。同时,季调同比上涨 16.3%,季调环比下降 0.5 个百分点。

图 1: 10 月进出口总额增长 17.6% (同比 %)

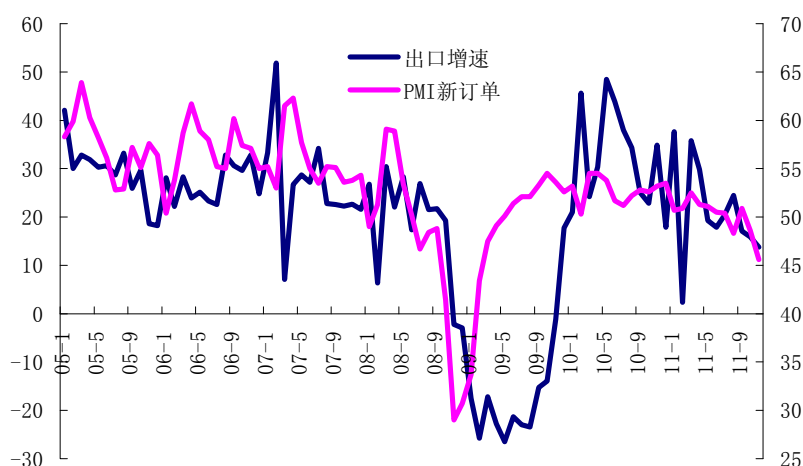


数据来源: 海关总署, 上海证券研究所

一、高新技术与劳动密集性产品出口全面下滑

在出口方面, 11 月, 13.8% 的出口增速低于我们的预期。出口同比增速创下了今年 2 月份以来的新低。季调之后的同比增速为 11.6%, 环比增速 2.8%。这一趋势同样在 PMI 出口订单数据中有所体现。

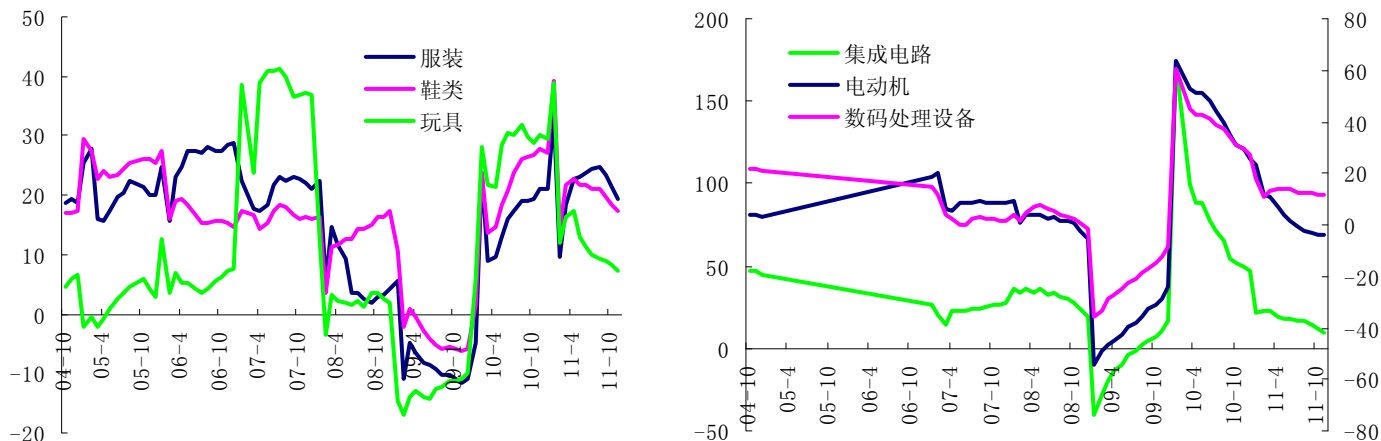
图 2：出口形势不容乐观（同比 %）



数据来源：海关总署，上海证券研究所

在出口商品中，不仅包括服装、箱包、玩具、鞋类及纺织品在内的劳动密集性产品出口金额增速全面下降。并且，包括电机及数据处理设备的高新技术产品出口数量同比增速也出现明显回落。除一定的季节性因素影响之外，海外市场需求形势继续低迷不振。

图 3：出口商品数量均出现回落（同比 %）



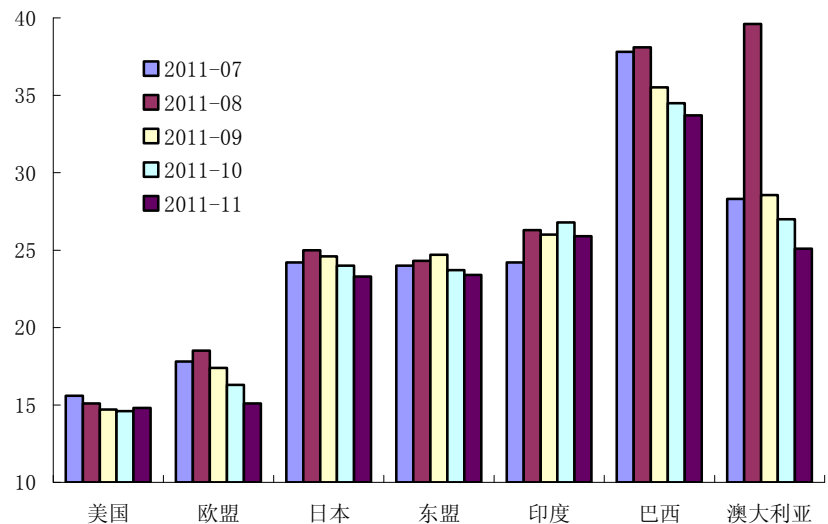
数据来源：海关总署，上海证券研究所

数据来源：海关总署，上海证券研究所

从出口市场分布来看，11 月，我国对欧盟及日本的出口增速持续下降，但是对美国出口出现 0.2 个百分点的小幅回升。我们认为，近期美国经济持续好转的正面影响已经逐渐传递至我国对美出口贸易上。根据美国劳工部的最新数据，美国 11 月份失业率降至 8.6%，当月新增就业岗位达到 12 万个。随着美国失业率的进一步下降，来自美国市场的需求也将逐步回暖。但是，在欧洲方面，欧债危机至今尚未看到明显的转机，包括意大利在内的中在过近期纷纷出台各类削减公民福利的财政紧缩方案，欧盟消费者已经对未来收入形成负面预期，这

将对中国出口需求产生利空影响，所以未来对欧盟的出口可能继续下降。而在新兴市场方面，形势不容乐观。对巴西、东盟及印度的出口在 11 月份全面下降。我们认为，如果欧债危机持续恶化，我国对新兴经济体出口难以独善其身。

图 4：发达市场与新兴市场全面下滑（累计同比 %）

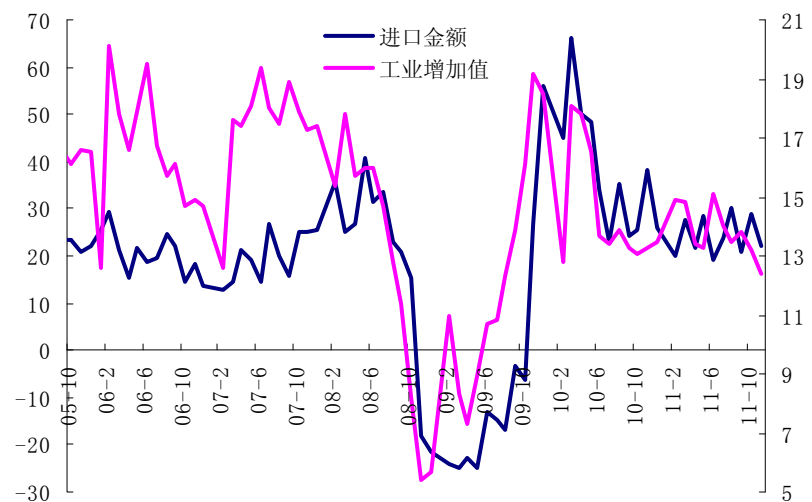


数据来源：海关总署，上海证券研究所

二、内需不振拖累进口放缓

以国内投资及消费为代表的内需在 11 月份持续走软，四季度我国经济下滑基本已成为定局。国内内需的不振拖累了 11 月份进口增长。11 月份，我国进口金额同比增长 22.10%，不仅低于我们的预期，而且增速较 10 月份大幅回落 6.63 个百分点，季调同比 22%，季调环比下降 3.9%。

图 5：进口增速与工业增加值增速（当月同比 %）



数据来源：海关总署，上海证券研究所

在进口商品中，原油、成品油、钢材、铁矿石、合成橡胶、氧化铝等大宗工业原料的进口数量累计增速快慢不一，但远远落后于整体进口增速，这反映出国内需求的疲软是拖累进口增速的主要原因。

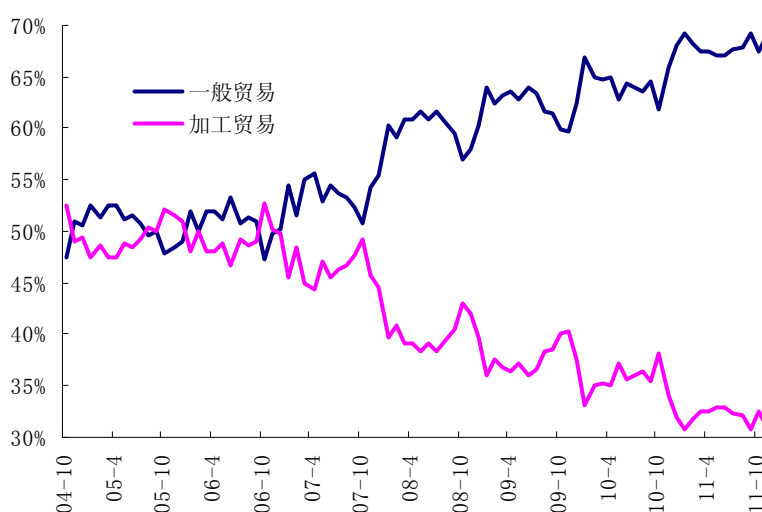
表：主要大宗商品进口数量增速（累计同比 %）

项目	11月增速	10月增速	9月增速
原油	6.1	5.9	4.0
成品油	11.1	13	13.6
钢材	-4.2	-3.5	-4.3
铁矿石	11.0	10.9	11.1
合成橡胶	-7.4	-7.3	-7.9
氧化铝	-57	-60	-62.5
全部进口增速	26.4	26.87	26.67

数据来源：上海证券研究所

从贸易方式来看，一般贸易进口在整个进口金额中的占比不断扩大，这显示国内需求仍然是进口的主要动力，但是这也显示出海外需求持续走弱，出口前景不容乐观。

图 6：一般贸易进口与加工贸易占比（%）

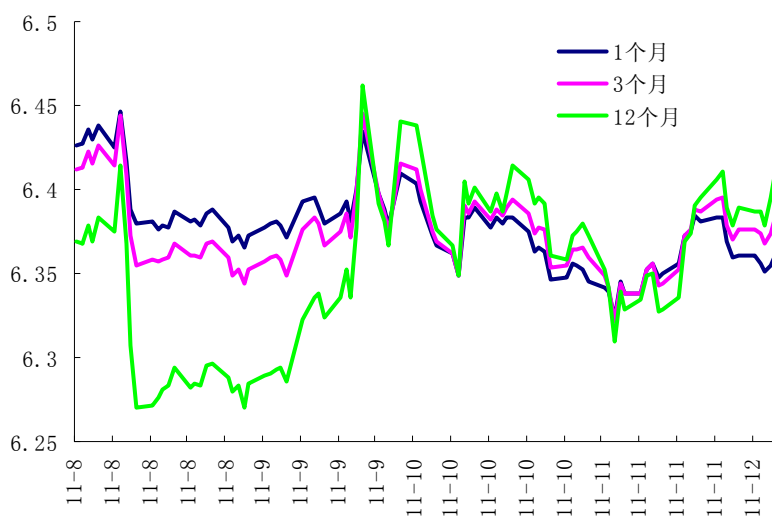


数据来源：国家统计局，上海证券研究所

三、贸易顺差缩小减轻人民币升值压力

11 月份，进出口贸易顺差额 145.28 亿美元，同比下降 34.83，降幅较 10 月缩窄 1.63 个百分点。顺差持续下降有助于减轻人民币升值压力。近期我们观察到，人民币与美元 NDF 汇率已经出现明显的贬值预期。11 月 30 日—12 月 9 日，人民币兑美元汇率连续 8 个交易日在盘中触及跌停线是一个明显的信号。虽然人民币最终仍然维持升值，但这种现象至少说明人民币升值趋势已经大幅放缓。

图 7: 人民币兑美元 NDF 汇率



数据来源: 国家统计局, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。