

日期: 2012 年 1 月 11 日



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

贸易顺差三年下降 形势或将更加严峻

——2011 年 12 月及 2011 年经济数据点评

■ 主要观点:

贸易总额创新高, 贸易顺差三年下降

2011 年全年, 我国外贸进出口总值再创新高, 但贸易顺差已经连续三年持续萎缩。一方面我国实施的进口战略促进了进口增速的快速增长, 另一方面, 金融危机持续三年后, 海外市场仍未出现强劲复苏是拖累出口增长的重要原因。

出口跌幅缩窄但形势可能更加严峻

12 月, 出口增速连续第五个月下滑至 13.4%, 但与前期相比, 跌幅已经明显收窄, 显示下跌的趋势正在逐渐趋稳。但是欧洲及新兴市场的表现预示着 2012 年年初, 外贸形势可能更加严峻。但 2011 年, 在国内出口地域结构分布上, 我国出口主体地域分布出现明显的改善。

内需不振拖累进口增长

12 月, 大宗工业原料的进口数量累计增速几乎全线下滑, 预示着 2011 年 12 月相关经济指标也将继续下探。2011 年全年我国多种大宗商品进口价格涨势明显。但中长期内, 人民币升值尚未结束, 这能抵消部分输入型通胀压力。

2011 年进出口贸易的特征

贸易市场多元化进程加快及一般贸易比重继续提高是我国进出口贸易在 2011 年表现出的两个特征。市场多元化能够帮助我国外贸摆脱对传统发达市场的过度依赖, 一般贸易比重的提高能够提高我国外贸抗冲击能力及更好的实施战略转型。

报告编号:

相关报告:

事项:

海关总署 10 日发布 2011 年 12 月及 2011 年全年我国外贸进出口情况。据海关统计, 2011 年全年, 我国外贸进出口总值 36420.6 亿美元, 比 2010 年同期增长 22.5%。其中, 出口 18986 亿美元, 增长 20.3%; 进口 17434.6 亿美元, 增长 24.9%。全年累计贸易顺差 1551.4 亿美元, 比 2010 年净减少 263.7 亿美元, 收窄 14.5%。

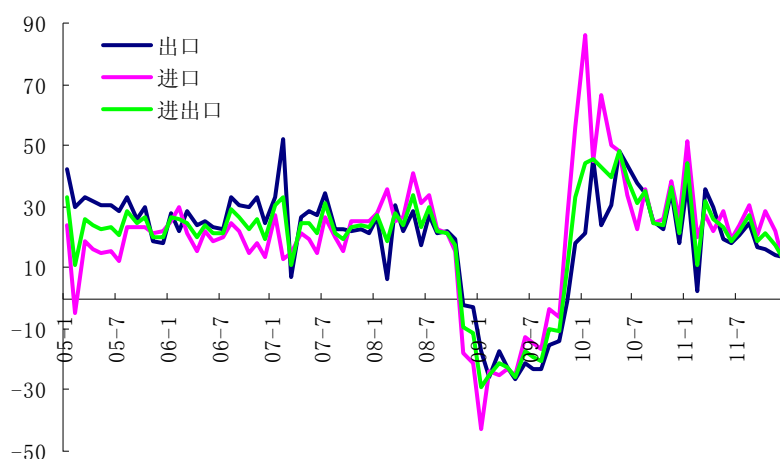
2011 年 12 月, 我国进出口总值为 3329.2 亿美元, 增长 12.6%。其中出口 1747.2 亿美元, 增长 13.4%; 进口 1582 亿美元, 增长 11.8%; 贸易顺差为 165.2 亿美元, 同比增长 31.03%。

点评:

一、贸易总额创新高, 贸易顺差三年下降

2011 年 12 月份, 我国进出口总值同比增速较 11 月份下降了 5 个百分点, 季调同比增长 15%, 季调环比下跌 1.2%。进出口总值增速的下跌主要是受到了进口增速大幅下滑的拖累。12 月份, 进口总值同比增长 11.8%, 较 11 月份下降 10.3 个百分点。出口增速虽然增速也在减慢, 但是较 11 月份仅下降了 0.42 个百分点, 不仅远远低于 2011 年 9 至 11 月的跌幅, 而且还低于金融危机之前正常年份同期跌幅, 说明国内经济疲软对进口的拖累已近达到较为严重的程度。

图 1: 2011 年 12 月进出口增长 12.6% (同比 %)

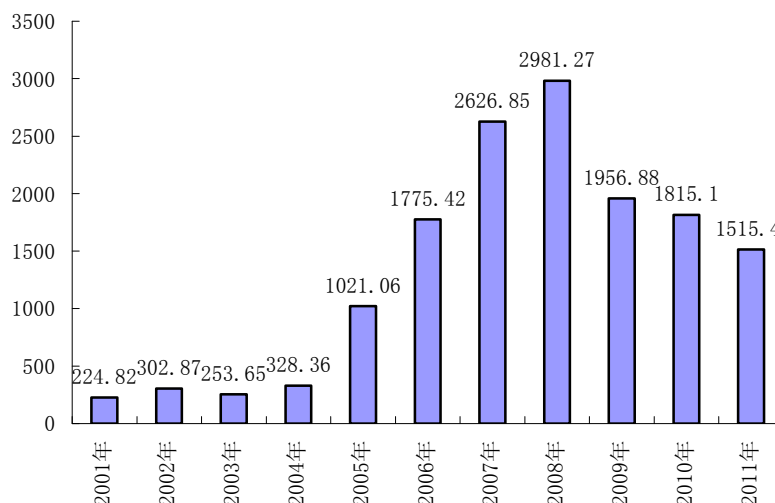


数据来源: 海关总署, 上海证券研究所

纵观 2011 年全年, 我国外贸进出口总值 36420.6 亿美元, 比 2010 年同期增长 22.5%, 外贸进出口总值再次创造新的年度历史纪录。但进出口贸易顺差为 1551.4 亿美元, 较 2011 年净减少 263.7 亿美元, 已经是连续第三年下降, 贸易顺差与外贸总值的比值为 4.3%, 比 2010 年降低 1.8 个百分点。外贸顺差的减少主要得益于从年初开始实施“进口扩大战略”。2011 年, 我国进口增速已经超过出口增速达到

24.9%。其次，虽然金融危机已经持续三年有余，但目前外部市场仍然没有出现强势的复苏，欧债危机甚至还有愈演愈烈的势头，受此影响，海外需求疲弱也是出口表现不尽如人意的重要原因。

图 2：历年外贸顺差（亿美元）



数据来源：海关总署，上海证券研究所

二、出口跌幅缩窄但形势可能更加严峻

2012 年出口形势或将更为严峻

12 月，出口增速连续第五个月下滑至 13.4%，但与前期相比，跌幅已经明显收窄，显示下跌的趋势正在逐渐趋稳。

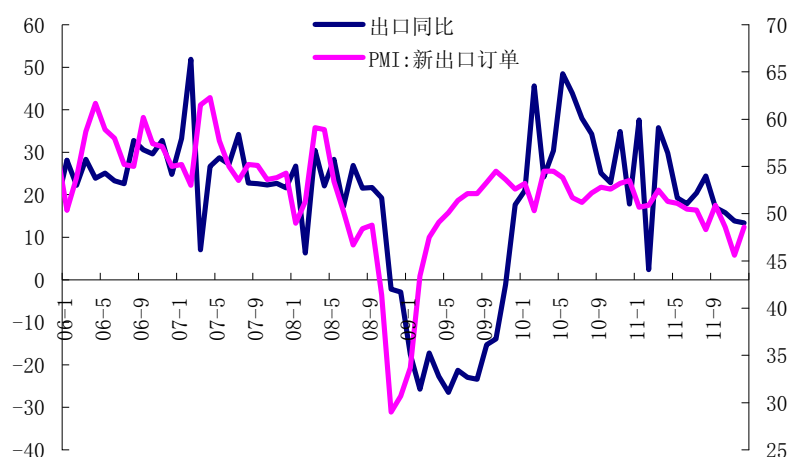
表 1：2011 年 9—12 月出口同比增速

月份	单月同比增速（%）	跌幅扩大
2011 年 8 月	24.44	4.0
2011 年 9 月	17.04	7.4
2011 年 10 月	15.84	1.2
2011 年 11 月	13.82	2.02
2011 年 12 月	13.40	0.42

数据来源：上海证券研究所

从反映出口景气程度的 PMI 指数来看，12 月，PMI 海外订单指数同样出现止跌回升的趋势。

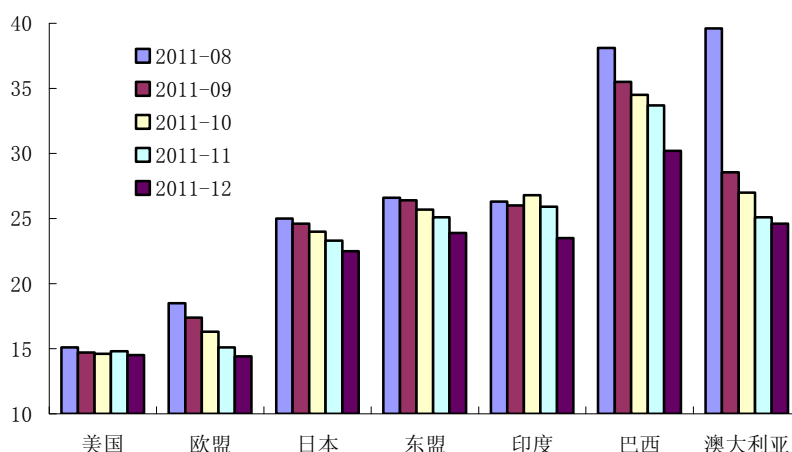
图 3：近期出口有望逐步企稳（同比 %）



数据来源：海关总署，上海证券研究所

但是，我们并不认为下跌趋势企稳就意味着拐点的将很快在短期内到来。相反的，近期我国主要出口市场中，12月，我国对美国、欧盟、日本的出口累计增速全面下滑。其中美国的出口增速在11月小幅回升后再次下跌说明虽然近期美国经济捷报频传，但这种利好尚未充分传导至我国出口贸易。未来我国对美贸易回暖仍然是长期内的大概率事件。在新兴市场中，12月份，我国对东盟、澳大利亚、印度及巴西的出口增速继续5个月下降，并且近期包括印度、巴西在内的新兴市场普遍出现了货币贬值、股市大跌以及外储减少等现象，说明欧债局势的动荡不安促使资本从新兴市场流出已经加重了这些国家的经济下行风险。这意味着，2012年我国出口贸易面临着更加严峻的市场考验。

图 4：贸易地理结构优化（同比 %）

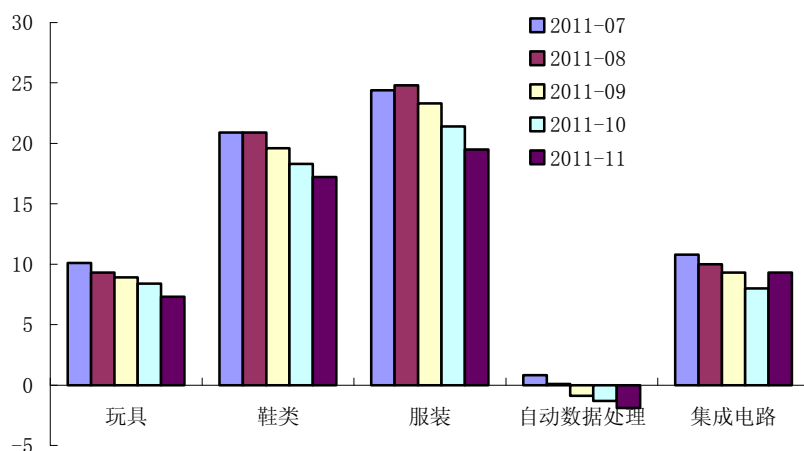


数据来源：海关总署，上海证券研究所

在出口产品上，12月的数据显示，近期我国出口正在遭受“双重打

击”，不仅传统的劳动密集型产品增速下滑，高新技术产品的出口增速也出现下滑。

图 5：部分商品出口金额增速（累计同比，%）



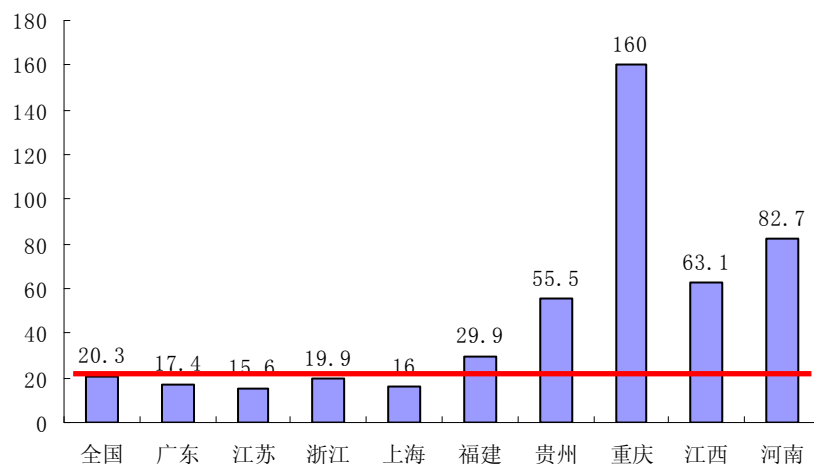
数据来源：海关总署，上海证券研究所

从全面来看，我国包括服装、鞋类、及纺织品在内的传统商品出口增速保持稳定。机电产品出口 10855.9 亿美元，增长 16.3%。其中电器及电子产品出口 4457.9 亿美元，增长 14.7%；机械设备出口 3537.7 亿美元，增长 14.2%。

出口地区分布改善明显

虽然 2011 年在严峻的国际环境下，我国出口表现不甚乐观，但是，在国内出口地域结构分布上，我国出口主体地域分布出现明显的改善。分省市看，2011 年，我国中西部省市的出口增速明显超过了东部地区及全国整体水平。

图 6：2011 年全国各地出口增速（%）



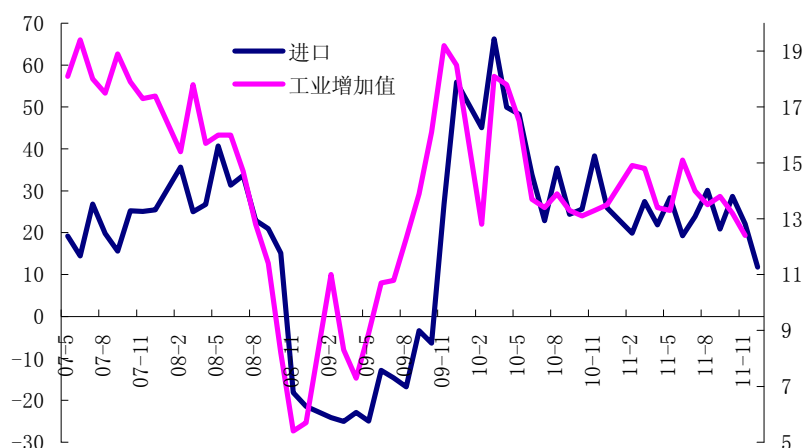
数据来源：海关总署，上海证券研究所

三、内需不振拖累进口增长

大宗商品进口低落预示经济增长不容乐观

12月，进口增速下滑10.3个百分点至11.8%。而近期国内包括工业增加值、固定资产投资在内的各项经济指标也出现明显下滑，国内经济走软是进口增速下降的直接原因。

图7：进口增速及工业增加值（当月同比，%）



数据来源：海关总署，上海证券研究所

从进口商品量来看，12月，包括原油、成品油、钢材、铁矿石、合成橡胶、氧化铝等在内的大宗工业原料的进口数量累计增速几乎全线下滑，预示着2011年12月相关经济指标也将继续下探。

表2：大宗进口商品数量增速（累计同比，%）

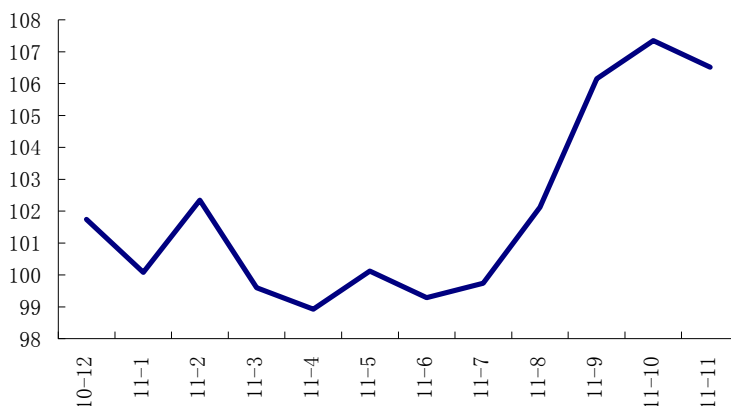
项目	12月增速	11月增速	10月增速	9月增速
原油	6	6.1	5.9	4.0
成品油	10.1	11.1	13	13.6
钢材	-5.2	-4.2	-3.5	-4.3
铁矿石	10.9	11.0	10.9	11.1
合成橡胶	-7.7	-7.4	-7.3	-7.9
氧化铝	N/A	-57	-60	-62.5

数据来源：海关总署，上海证券研究所

中长期内人民币升值还未到头

从进口价格的角度分析，2011年全年我国多种大宗商品进口价格涨势明显。例如，进口铁矿砂6.9亿吨，进口均价为每吨163.8美元，上涨27.1%；进口大豆5264万吨，进口均价为每吨566.8美元，上涨23.7%。另一方面，由于2011年人民币有效实际汇率在下半年出现大幅上扬，所以抵消了部分进口价格上涨引起国内输入型通胀的压力。

图 8: 人民币有效汇率指数



数据来源: wind, 上海证券研究所

中长期内,我们认为,人民币升值之路还没有到头。11 末 12 月初人民币汇率在出现的短暂小幅贬值倾向后继续一路上行,说明人民币在中长期内的升值动力犹存。一方面这有利于“扩大进口”战略的开展,另一方面也有助于倒逼沿海地区传统劳动密集型出口产业的升级转型,这一点符合管理层对政策目标,虽然短期内贸易顺差将继续收窄,但是与实现经济整体战略转型的目标相比,这样的代价微乎其微。

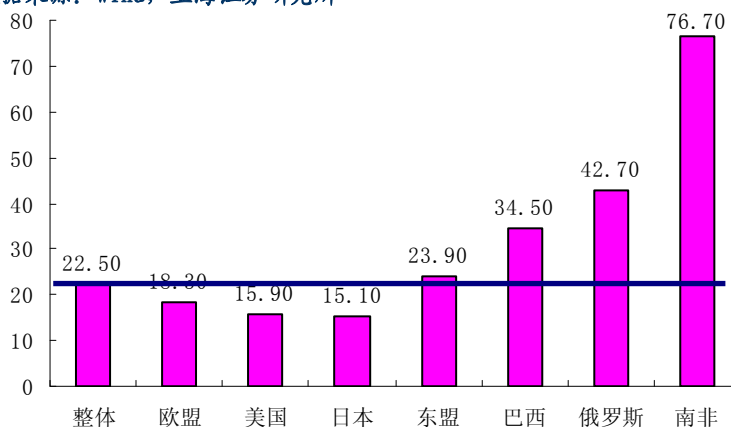
四、2011 年进出口贸易的特征

贸易市场多元化进程加快

2011 年,在欧美日市场表现欠佳的情况下,我国对新兴市场的开拓进程明显加快。我国与新兴市场双边贸易额增速已经逐步超越欧美日三大传统市场及整体贸易额增速,这说明我国积极开拓多元化的海外市场战略进程正在不断加速。

图 9: 2011 年各贸易对象贸易总额增速(同比,%)

数据来源: wind, 上海证券研究所



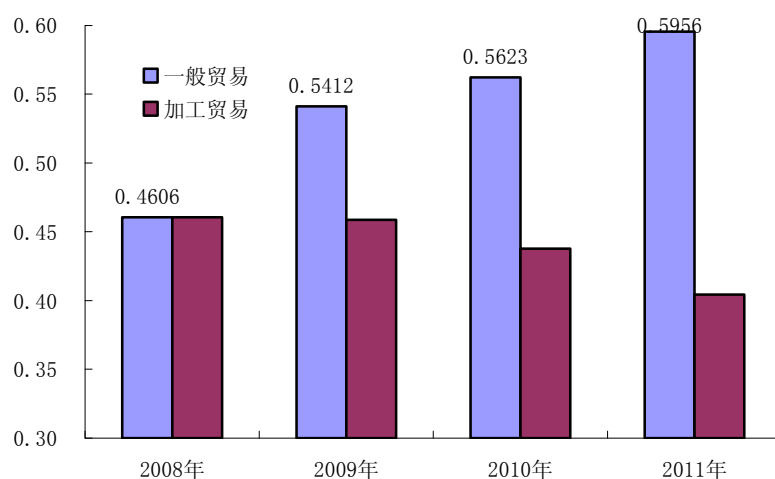
我们预计，2012 年及未来，我国海外市场多元化战略还将继续推进。在 2012 年 1 月 9 日召开的全国贸易促进会议上，商务部表示，已经根据资源、人口规模、现有市场份额，以及战略地位等标准选取 30 个国家，作为 2012 年及未来若干年外贸多元化战略重点突破的市场。并且，力争到 2015 年，实现与这些目标国的双边贸易额提高三个百分点。虽然商务部没有公布这 30 个国家的具体名单。但是，一些自然资源丰富的地区和国家，如阿拉伯国家以及人口规模庞大，市场潜力巨大的国家，如印度可能都在商务部的重点发展名单之中。

一般贸易比重继续提高

2011 年，我国一般贸易总额占比继续显著提高，贸易方式结构持续改善。一般贸易出口增长 27.3%，高出同期出口总体增速 7 个百分点；进口增长 31%，高出同期进口总体增速 6.1 个百分点。一般贸易项下出现逆差 903.5 亿美元，扩大 85.8%。与此对比的是，我国加工贸易进出口增长 12.7%，其中出口增长 12.9%；进口增长 12.5%。加工贸易项下的顺差为 3656.3 亿美元，扩大 13.4%。

与加工贸易相比，一般贸易具备更强的稳定性和内生增长性。一般贸易占比的扩大显示我国外贸波动更偏向于受到国内经济波动。一般贸易占比越大，则该经济体抗击外部冲击的能力越强。并且由于加工贸易主要目的在于利用加工国的资源及廉价劳动力。相比之下，一般贸易的技术含量更高，经济附加值也更高，我国一般贸易占比的扩大能够更好的帮助我国实施战略转型。

图 10：我国一般贸易占比



数据来源：wind，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。