

中国经济数据简评

2010 年 9 月 10 日

宋宇、乔虹 +852 2978 1941

研究报告
高华全球经济研究网站
<https://portal.ghsl.cn>

8 月份出口增速如期放缓，但进口增幅远超预期，暗示内需增速反弹

亚洲宏观数据评价平台(Asia-MAP)分数: 0 (3, 0)*

与 GDP 的关联度 (满分为 5) : 3

相对于市场预测的差异 (范围从-5 至+5) : 0

* 关于我们的亚洲宏观数据评价平台的计算方法和解释, 请见2010 年6 月16 日发表的 *Macro-data Assessment Platform (GS-MAP) Goes Global*, Global Viewpoint No: 10/13。

- 中国 8 月份出口同比增速从 7 月份的 38.1% 降至 34.4%, 低于市场预测的 35.0%, 对应的季调后月环比折年率为-23.9%, 与 7 月份的-22.2% 大致持平。
- 8 月份进口同比增速从 7 月份的 22.7% 升至 35.2%, 明显高于我们预测的 24.5% 和市场预测的 27.5%, 季调后月环比折年率为 89.8% (6 月和 7 月分别为-32.1% 和-46.9%)。
- 8 月份贸易顺差从 7 月份的 287 亿美元降至 200 亿美元。
- 目前尚未发布进出口的产品和国别细分数据。

要点:

- 出口增长的放缓在预期之中, 因为 7 月中旬取消大宗商品出口退税导致的产品集中出口状况已告终结。
- 但是, 进口增长的反弹力度明显大于预期, 这或许反映了更强劲的内需增长以及进口价格的走高 (在详细数据、特别是进口价格指数发布前我们无法量化其相对影响)。我们认为可以从如下两方面加以解读: 第一, 我们已在上个月强调指出, 自从 7 月份以来部分政策已悄然放松, 特别是加快了基建投资步伐。不过, 政策放松的力度尚不得而知, 今日的进口数据表明其力度或许会大于我们最初的预测。第二, 7 月份以来政策基调的细微变化和悄然出现的部分改变可能影响了企业的库存调整。2010 年二季度可能曾出现过加剧经济放缓的去库存活动, 而自 7 月中以来这一趋势或已开始逆转, 其影响可能在 8 月份表现得更加明显。
- 需要指出的是, 很多重工业产能的关停已持续了数月, 只是在 9 月初以来才显著加速, 因此这些紧缩措施导致的产品相对短缺不大可能是 8 月份进口强劲增长的主要动力。不过, 这些措施可能会对 9 月份实体经济数据带来更多下行压力, 这无疑值得重点关注。投资相关政策的放松以及部分产能的关停凸显出当前复杂的政策立场, 我们将其称之为“一脚踩刹车一脚踩油门”。但是, 与一个季度前 (我们称之为“双脚踩刹车”) 相比, 这确实意味着总体政策正在放松。我们预计, 这种看似矛盾的政策立场将会保持至年底 (届时“十一五”计划将结束, 因此降低能耗的压力会自动消除)。诚然, 短期内政策面尚存在很大不确定性, 特别是在关停产能方面。但我们仍预计, 未来几个月 CPI 通胀率将呈下行趋势, 从而为政策的进一步放松扫清障碍, 尤其是在投资领域。



数据前瞻

	预计公布日期	高盛预测	市场平均预测	前值
工业增加值	(9月11日)	13.3%	13.0%	13.4%
年初至今的固定资产投资	(9月11日)	24.7%	24.6%	24.9%
消费品零售总额	(9月11日)	18.1%	18.0%	17.9%
居民消费价格指数(CPI)	(9月11日)	3.4%	3.5%	3.3%
工业品出厂价格指数(PPI)	(9月11日)	4.7%	4.5%	4.8%
人民币贷款	(9月10-15日)	5000亿元	5000亿元	5330亿元
M2	(9月10-15日)	17.7%	17.5%	17.6%

同比%，除非另有说明

图表 1：贸易数据

	10年8月	10年7月	10年6月	10年5月	10年4月	10年3月	10年2月	10年1月	09年12月	09年11月	09年10月	09年9月	09年8月	09年7月
名义出口														
年同比增长率	34.4	38.1	43.9	48.5	30.4	24.2	45.7	21.0	17.7	-1.2	-13.9	-15.3	-23.4	-23.0
季环比增长率(经季节调整，折年)	20.7	53.5	37.0	12.2	17.1	43.4	84.6	78.5	65.4	48.0	32.5	21.5	3.7	-2.8
月环比增长率(经季节调整，折年)	-23.9	-22.2	-28.9	411.0	37.0	-51.8	45.6	13.4	238.1	58.9	37.3	82.9	19.0	30.0
名义进口														
年同比增长率	35.2	22.7	34.0	48.3	49.8	66.3	44.9	85.9	55.9	26.8	-6.4	-3.4	-16.8	-14.6
季环比增长率(经季节调整，折年)	-20.0	-16.0	-2.5	13.0	34.1	61.7	100.8	112.6	91.9	58.1	35.5	38.7	50.4	64.8
月环比增长率(经季节调整，折年)	89.8	-46.9	-32.1	3.8	-26.3	38.1	43.1	-1.1	263.4	126.9	57.9	130.9	-17.1	24.2
名义贸易余额														
十亿美元	20.0	28.7	20.1	19.5	1.5	-7.4	7.5	14.0	18.4	19.0	23.8	12.7	15.4	10.2
年同比增长率	0.0	180.6	153.3	49.6	-88.3	-140.3	55.2	-64.2	-52.9	-53.0	-33.5	-57.7	-47.5	-59.7

资料来源：海关总署、CEIC、高盛全球经济、商品和策略研究

全球产品：分发机构

高盛全球投资研究部在全球范围内为高盛的客户并根据某些合同安排制作并分发研究产品。高盛分布在其全球各办事处的分析师提供行业和公司的股票研究，以及宏观经济、货币、商品及投资组合策略的研究。

本研究报告在澳大利亚由 Goldman Sachs & Partners Australia Pty Ltd (ABN 21 006 797 897) 代表高盛分发；股票及其他研究在加拿大由高盛集团分发；在香港由高盛（亚洲）有限责任公司分发；在印度由高盛（印度）证券私人有限公司分发；在日本由高盛证券株式会社分发；在韩国由高盛（亚洲）有限责任公司首尔分公司分发；在新西兰由 Goldman Sachs & Partners New Zealand Limited 代表高盛分发；在俄罗斯由高盛 OOO 分发；在新加坡由高盛（新加坡）私人公司（公司号：198602165W）分发；在美国由高盛集团分发。高盛国际已批准本研究报告在英国和欧盟分发。

欧盟：高盛国际（由英国金融服务局监管）已批准本研究报告在英国和欧盟分发；高盛集团德国公司（由联邦金融监管局监管）可能也会在德国分发。

一般性披露

本研究报告仅供我们的客户使用。除了与高盛相关的披露，本研究报告是基于我们认为可靠目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛是一家集投资银行、投资管理和证券经纪业务于一身的全球性综合服务公司。高盛全球投资研究部所研究的大部分公司与我们保持着投资银行业务和其它业务关系。高盛是美国证券投资者保护基金组织 (SIPC) 的成员 (<http://www.sipc.org>)。

我们的销售人员、交易员和其他专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易战略。我们的资产管理部门，自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

我们以及我们的关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票和信贷分析师，将不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，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，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。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。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者可以向高盛销售代表取得或通过 <http://www.theocc.com/publications/risks/riskchap1.jsp> 取得当前的期权披露文件。对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网上并向所有客户同步提供。并非所有研究内容都转发给我们的客户或者向第三方整合者提供，高盛也并不对由第三方整合者转发的我们研究报告承担责任。有关个股的所有研究报告，请联络您的销售代表或登陆 <http://360.gs.com>。

披露信息可以查阅 <http://www.gs.com/research/hedge.html> 或向研究合规部索取，地址是 200 West Street, New York NY 10282

© 版权所有 2010 年 高盛集团公司

未经高盛集团公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。

高华证券信息披露

本报告在中国由高华证券分发。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛高华是高华证券的关联机构，从事投资银行业务。高华证券、高盛高华及它们的关联机构与本报告中涉及的大部分公司保持着投资银行业务和其它业务关系。

我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易战略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

高华证券及其关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票分析师，将不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具（包括期权和认股权证）持有多头或空头头寸、担任上述证券或衍生工具的交易对手、或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，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，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。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。某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。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。

© 版权所有 2010 年 北京高华证券有限责任公司

未经北京高华证券有限责任公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。