

2010 年 8 月份贸易数据点评

8月进口反季节提速，并不导致9月出口增加

李虹蓉

S1060208080107
0755-22626170
Lihongrong002@pingan.com.cn

吴 杰

联系人
S1060110070149
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

■ 事项：

海关总署 10 日发布今年 1 至 8 月我国外贸进出口情况：

据海关统计，1 至 8 月，我国进出口总值 18755.8 亿美元，比去年同期增长 40%。其中出口 9897.4 亿美元，增长 35.5%；进口 8858.4 亿美元，增长 45.5%；贸易顺差为 1039 亿美元，减少 14.6%。8 月份当月我国出口 1393 亿美元，增长 34.4%，进口 1192.7 亿美元，增长 35.2%，当月贸易顺差 200.3 亿美元。

■ 主要观点：

1. 8 月份进口反季节提速，有必要进一步分析进口提速是否会导致后续月份的出口大幅提振。
2. 考察 8 月份进口提速的主要动力后，我们发现进口额增幅居前的商品中，谷物及谷物粉、汽车和汽车底盘、肥料等多为满足国内需求的终端品，难以再转化为出口增加的直接动力。
3. 国内外 PMI 指数尚看不到出口形势持续向好的迹象。

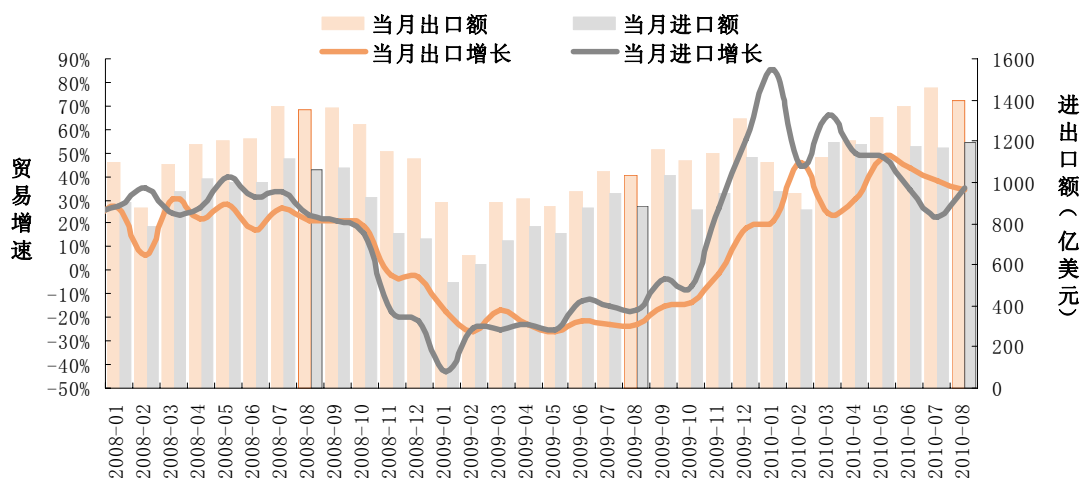
■ 8 月份进口反季节提速

8 月份当月出口同比增长 34.4%，比上月增加 3.7 个百分点，进口增长 35.2%，比上月较大幅提升 12.5 个百分点。与 2008 年 8 月份相比，出口增加 2.9%，进口增加 12.5%（图表 1）。

8 月份进口出现较大增幅，考察历史进出口贸易数据后，我们发现：A、8 月份的进口额，从同比和环比两个层面都出现了反季节性质的上涨（图表 1、图表 2）；B、2005 年以来的贸易数据表明，当月出口增速与上月进口增速相关度最高，接近 80%的高相关度（图表 3）。

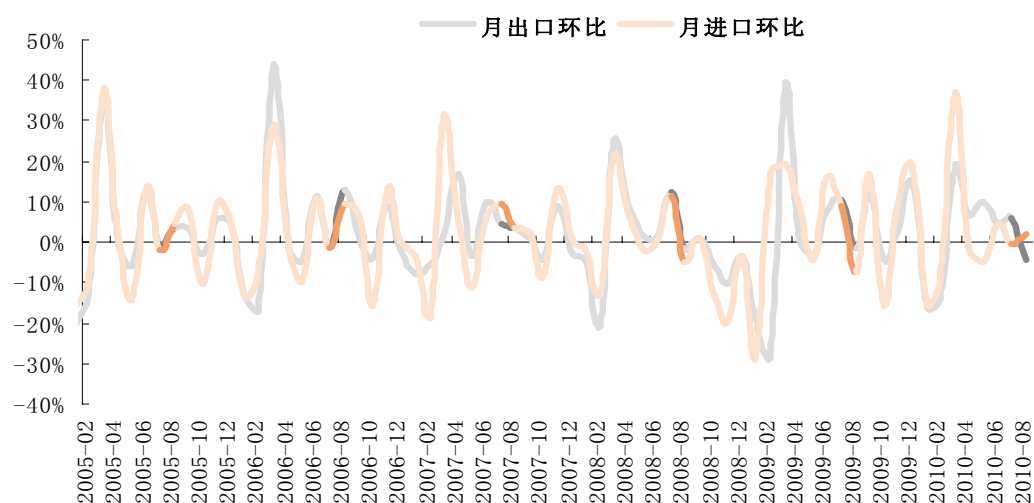
我们认为，有必要进一步分析 8 月份的进口提速是否会导致后续月份的出口大幅提振。

图表1 8月份进口提速



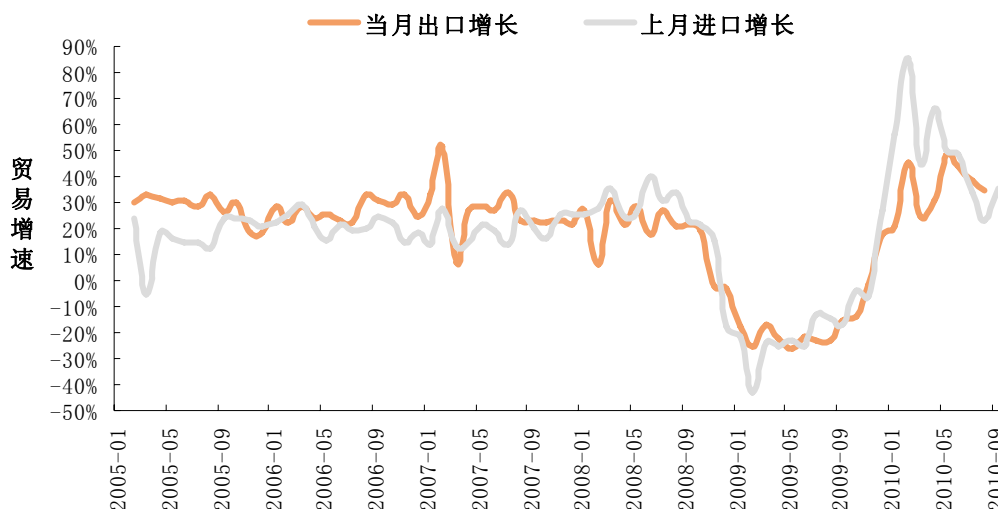
资料来源：海关总署

图表2 8月份进口环比反季节上涨



资料来源：海关总署

图表3 05年以来的进出口增速显示，当月出口增速与上月进口增速相关度最高，接近80%



资料来源：海关总署

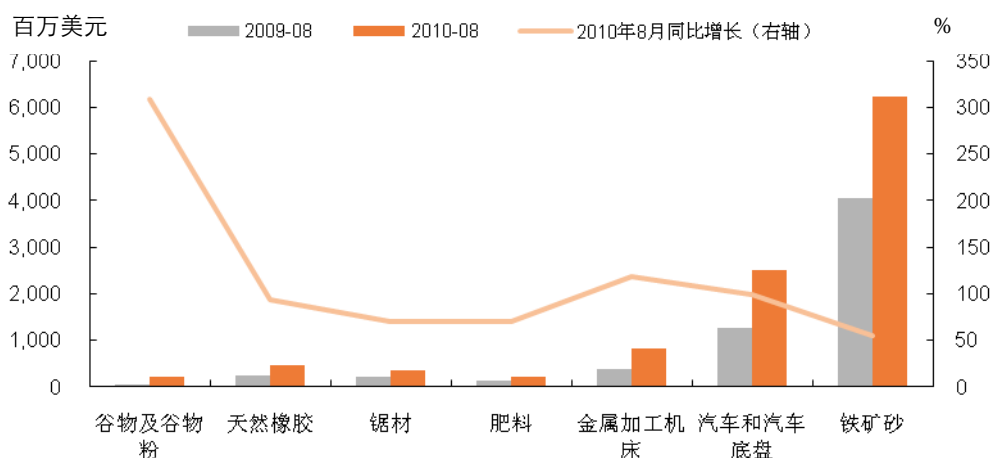
■ 进口增长主要为满足终端需求，难以转化为促进出口的动力

考察 8 月份进口提速的主要动力后，我们发现进口额增幅居前的商品中，谷物及谷物粉、汽车和汽车底盘、肥料等多为满足国内需求的终端品，难以再转化为出口增加的直接动力（图表 4）。

铁矿砂进口增长是来自于单价的提升，而进口量并没有提升（8 月铁矿砂进口 4.1 亿吨，微增 0.1%，进口均价为每吨 118.6 美元，上涨 55.1%）；同期看，钢材今年前 8 个月的出口单价（金额/数量）是低于去年同期的。

因此，我们还难以判断铁矿砂的进口价格上涨能同步转化为出口额的上升，进口数据的进一步分析难以得到 9 月的出口增长的结论。

图表4 2010年8月进口额同比增长主要为满足终端需求



资料来源：CEIC，平安证券研究所

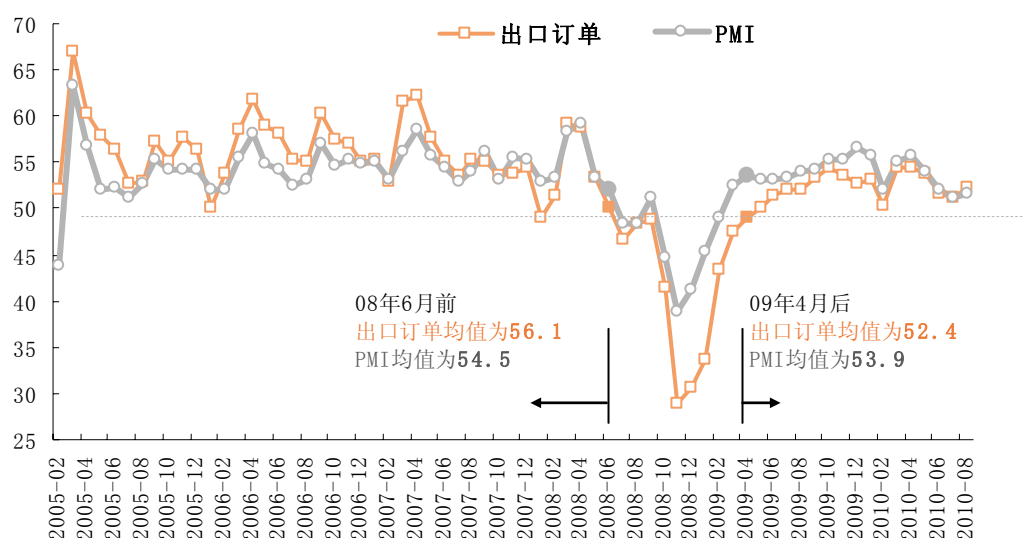
■ 国内外 PMI 指数尚看不到出口形势持续向好的迹象

(1) 国内 PMI 指数出口订单分项显示出口形势并没有恢复到金融危机之前

我们曾在分析 8 月份 PMI 指数的分析报告中指出,今年以来 PMI 指数中的出口订单分项指数仍没有恢复到金融危机之前,相对较低水平的出口新格局可能正在形成(见 9 月 1 日宏观报告《购进价格指数增幅较大,警惕价格因素造成的成本冲击》)。

进一步细化分析,可以看出 2009 年 4 月后 PMI 均值为 53.9,2008 年 6 月之前 PMI 均值为 54.5,二者差距不大;而考察出口订单分项指数,2009 年 4 月之后均值为 52.4,2008 年 6 月之前则高达 56.1(图表 5),先行指标表明目前较低水平的出口形势仍将持续。

图表5 8月PMI指数出口订单分项显示未来出口形势仍较难突破低水平



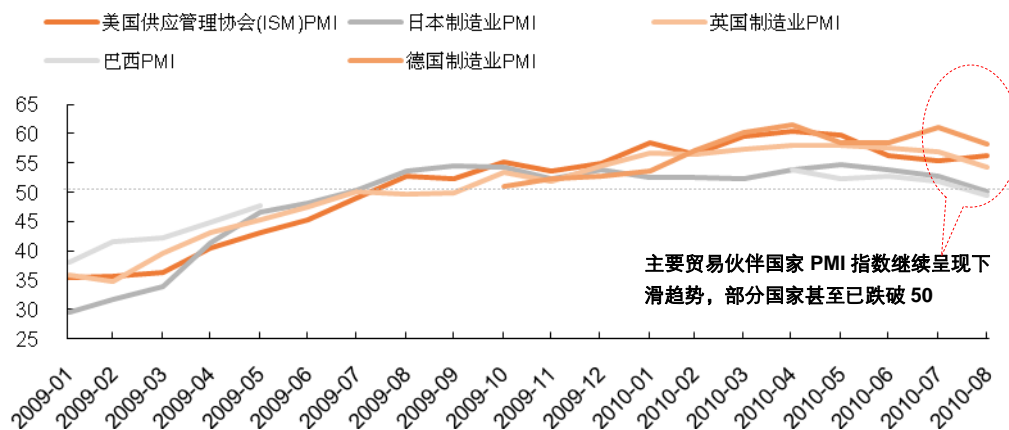
资料来源:中国物流与采购联合会

(2) 主要贸易伙伴国 PMI 指数继续下滑,出口大幅提速的可能性不大

8 月份主要贸易伙伴国的 PMI 指数继续下滑,其中巴西 PMI 指数更是跌破了 50(8 月份巴西 PMI 指数为 49.5),为今年以来的最低点;日本的制造业 PMI 指数亦跌至 50.1,为 2009 年 7 月份以来的最低值(图表 6)。

我们认为,在主要贸易伙伴国经济扩张趋缓的背景下,我国出口出现大幅提速的可能性不大。

图表6 主要贸易伙伴国PMI指数继续下滑



资料来源：CEIC

综上所述，8月份进口额大幅增长的主要商品为满足国内需求的终端产品、国内PMI指数出口订单分项未恢复到金融危机之前水平、主要贸易伙伴PMI指数持续下滑，据此我们认为8月份的进口提速并不会导致出口在后续月份出现大幅提速。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257