



分析师

杜征征

电话: 010-62294629

Email: duzhengzheng@ehongyuan.com.cn

宏源宏观经济报告

事件点评

12 月份外贸数据点评

事件回顾:

海关总署 1 月 14 日公布的数据显示, 2008 年进出口总额达 25616.3 亿美元, 比上年(下同)增长 17.8%。其中出口 14285.5 亿美元, 增长 17.2%; 进口 11330.8 亿美元, 增长 18.5%。贸易顺差 2954.7 亿美元, 比上年增长 12.5%, 净增加 328.3 亿美元。

12 月份当月我国进出口总值 1833.3 亿美元, 下降 11.1%; 其中出口 1111.6 亿美元, 下降 2.8%; 进口 721.8 亿美元, 下降 21.3%。

点评: 进出口回落明显, 外贸形势不容乐观; 需要适时调整外贸对象和外贸战略

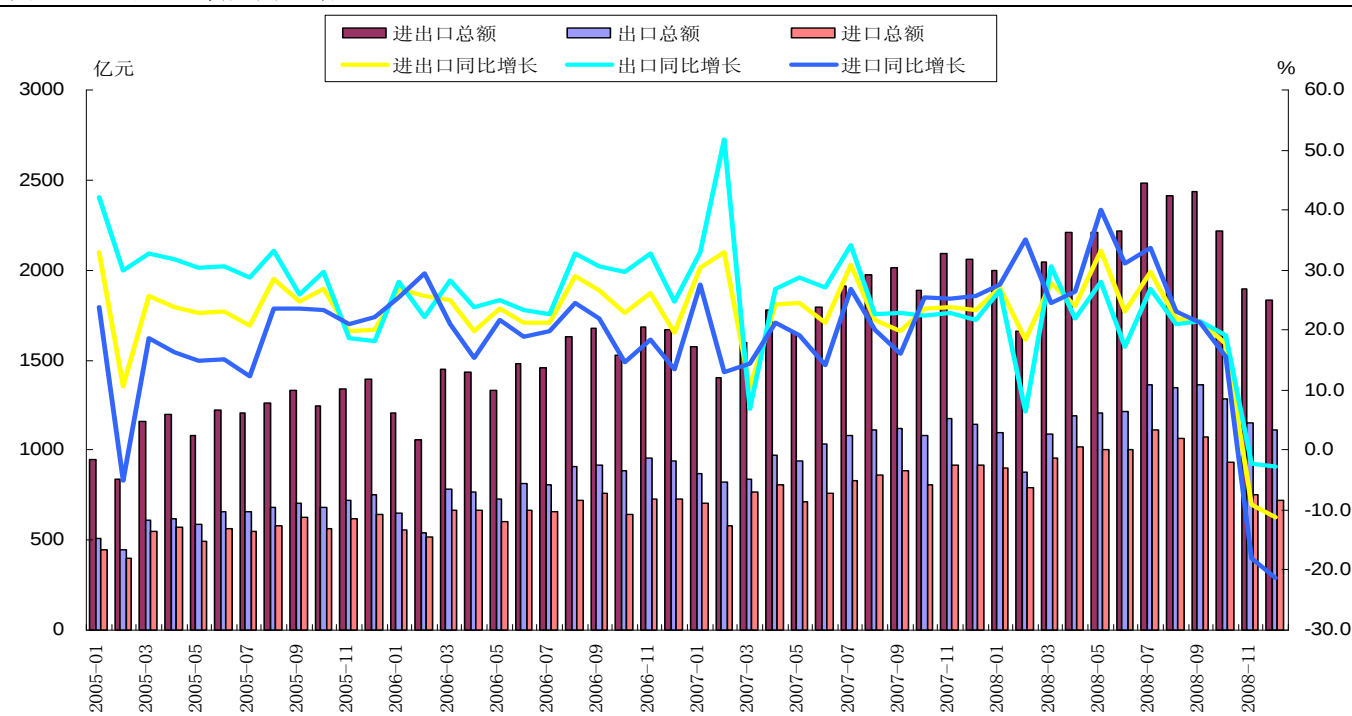
一、进出口回落明显, 外贸形势不容乐观

出口形势严峻, 外贸受到前所未有的挑战。相比 2007 年, 2008 进出口总体回落较快: 进出口总额同比增速放缓 5.7 个百分点, 出口、进口总额同比增速则下降 8.5 和 2.2 个百分点。2008 年的 11 月与 12 月更是连续两月同比负增长, 总体形势不容乐观。

世界经济放缓, 外部需求下降, 是导致中国出口近期快速回落的主要原因。美国、欧洲、日本等经济体相继陷入衰退, 特别是从 12 月主要经济体 PMI 的数据来看, 经济尤其是制造业进一步萎缩: 12 月 25 日公布的日本 12 月制造业采购经理人指数(PMI)季调后降至纪录新低 30.8, 连续第 10 个月萎缩; 美国供应管理协会(ISM) 1 月 2 日公布的数据显示, 12 月美国工厂制造业指数为 32.4, 低于 11 月份的 36.2, 是自 1980 年 6 月的最低记录; 1 月 2 日公布的欧元区 12 月 Markit 采购经理人指数降至 33.9, 降至调查展开以来的记录低点, 新订单指数也再创新低。由于外需放缓比较严重, 出口仍旧延续了负增长态势。其次, 今年以来人民币汇率升值(尤其是对欧元以及英镑的大幅升值)、价格下调及基数过大也是造成近来出口回落的原因。不过, 环比数据显示 12 月出口形势并未加速恶化。

量价齐跌是近来进口回落的主要原因。国内经济增长的回落, 国外订单的减少将影响加工贸易进口需求, 同时, 国际大宗原材料价格大幅跳水(2008 年 CRB 指数累计暴跌 36%, 为该指数设定以来的最大年跌幅), 使得进口下跌的幅度加大。

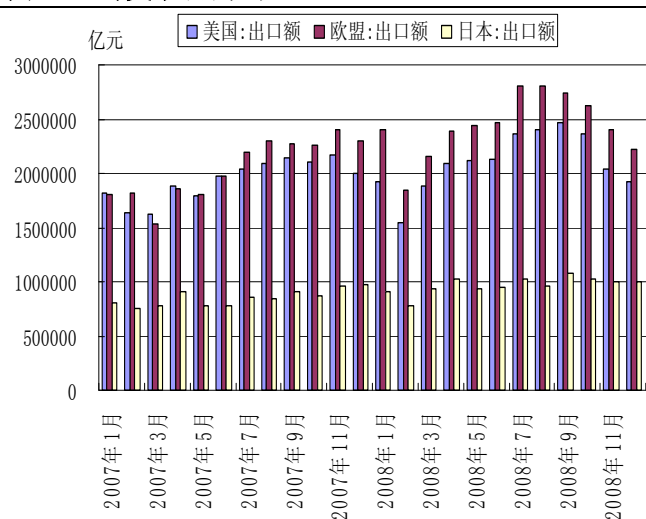
图 1：进出口总额及同比增长



资料来源：Wind、宏源证券

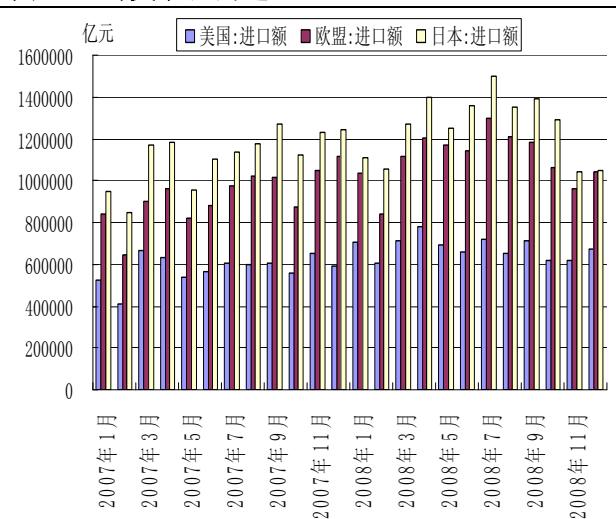
从主要出口地来看，对欧美国出口额的大幅下降，是近几月以来出口增速回落乃至负值的主要原因之一，而对日本的出口一直未有较大波动。进口方面，对以上主要经济体的进口总额从 7 月以来的下落态势似乎在 12 月得到了一定的缓解。

图 13：对美欧日的出口



资料来源：宏源证券

图 13：对美欧日的进口



资料来源：宏源证券

同时，在政府经济刺激计划公布以来，国内企业的产成品库存的上升趋势开始逆转，在 11 月和 12 月连续下降，库存的逐渐消化带动了企业采购量的增加，从而原材料库存开始上升。从近期公布的中国 PMI 数据中，可以

看出新订单指数 (+5.0%) 和新出口订单指数 (+1.7%) 在 12 月份均有小幅增长。

综上，短期来看未来中国进出口不会加速恶化，但是由于内外需的不振还会持续，未来进出口仍然会保持一段时间的低迷状态：出口可能会小幅回升，保持低速增长；进口负增长，但是下滑趋势会趋于平滑。

二、需要适时调整外贸对象和外贸战略

从次贷危机给主要经济体的冲击的过程来看，三大经济体受此影响很大，时间也较长。在今年同中国的贸易关系中，只有欧盟同比数据超过了总体增长水平，而美国和日本均低于总体增长水平很多。

同时，中国对巴西、澳大利亚以及东南亚的一些国家的贸易往来却高速增长，如下表 1 所示。虽然，这些单个国家在贸易总量上远远无法和前三名的欧盟、美国与日本相比，但是，正是中国与这些国家的贸易关系的日益紧密，才使得中国 2008 年的进出口数据不至于下滑得更快。

表 1 2008 年 12 月进出口商品主要国别（地区）总值表

进口原产国（地）	进出口		1 至 12 月累计同比（%）		
出口最终目的国（地）	12 月	1 至 12 月累计	进出口	出口	进口
巴西	2,423,060	48,497,266	63.2	64.9	62.2
澳大利亚	3,798,880	59,656,959	36.1	23.6	44.8
印度	3,409,394	51,780,486	34	31.2	38.7
越南	1,561,554	19,464,495	28.8	27.2	34.6
南非	1,223,579	17,823,762	26.9	15.7	39.5
印度尼西亚	1,948,051	31,521,405	25.7	35.6	15.6
（德国）	9,081,728	115,009,008	22.2	21.5	23
（意大利）	3,018,233	38,255,702	21.9	25.7	14.1
欧洲联盟	32,673,792	425,577,694	19.5	19.5	19.6
泰国	2,688,541	41,252,868	18.9	29.8	13.2
新西兰	357,765	4,396,319	18.9	16	23
俄罗斯联邦	4,652,249	56,830,536	18	15.9	21
总 值	183,334,405	2,561,632,043	17.8	17.2	18.5
日本	20,519,818	266,785,095	13.0	13.8	12.5
美国	25,913,197	333,737,627	10.5	8.4	17.4

资料来源：海关总署网站

考虑到经济、金融危机对主要发达国家的影响还会持续相当一段时间，中国对这些国家的出口将不能保持以往的高速增长，而出口对于中国经济来说，至关重要。因此，短期来看，企业应该适时调整出口对象，积极开拓对一些新兴市场国家的市场份额，从而可以部分降低对单一经济体的依存度，减小因某（几）个主要经济体波动而给进出口乃至经济带来的风险。

同时，为了保证进出口对宏观经济的贡献，国家应该继续出台一些鼓励出口的相关政策措施。如 2008 年下

半年三次提高部分商品出口退税率，其效果开始显现，12 月份政策调整涉及的商品整体出口合计 544.5 亿美元，同比增长 4.8%，占我国出口总值的比重由前 11 个月的 45.8% 上升至 12 月份的 49.0%。在这方面，还可以增大信贷扶持出口企业的力度，增强出口信贷保险在出口贸易中的作用等等。

从中长期来看，出口导向型经济需要重新审视。在过去十多年里，中国成功实施了出口导向型的经济发展战略，实现了举世瞩目的经济增长。但是，以牺牲国内消费为代价一味追求较高的外贸总额以及外贸顺差，以加工贸易为主，资源高消耗而技术含量低之路已经不适合中国的未来发展。次贷危机引发的经济、金融危机就使得中国贸易受到很大的冲击，从而很大程度上影响着中国经济以及就业。因此，中国应该逐渐地从以出口导向型经济为主，转向出口导向型经济与内需导向型经济协调发展的增长方式。从这个意义上说，中国出口贸易政策的趋向应以国内经济发展要求为基础，通过经济增长方式新的转型以及具体的实施政策，这样更有益于经济增长数量和质量协调、出口和内需两个市场的协调。如此，经济增长方式的转型，才将会在整体上提高经济运行的质量，从而为促进中国经济又好又快发展出力。

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上