

顺差缩小有利于创造出口环境

报告要点

■ 2009年2月份中国对外贸易数据

海关总署于2009年3月11日发布了2009年2月份中国外贸进出口数据。2月份我国实现外贸进出口总值为1249.48亿美元，比去年同期下降24.9%。其中出口648.95亿美元，下降25.7%，进口600.54亿美元，下降24.1%。2月份贸易顺差为48.41亿美元。

■ 出口继续下滑，进口逐渐回升

2月份的出口不但和去年春节同比大幅下滑25.7%，而且与09年1月份相比也下降了28%，这反映出了出口仍然处于下降期。对于金融危机还在进行时的世界经济而言，短期内经济并没有趋于稳定的迹象，甚至还有进一步下滑的可能性。从这点出发世界经济的景气恢复对中国出口的需求不可期待，中国出口继续下滑的可能性仍然存在。2月份进口虽然同比下降了24.1%，但与09年1月份相比增长了17%，这反映出了2月份进口有回暖的迹象。随着中国国内投资的拉动，今后中国进口持续上升的可能性较大。2月份贸易顺差为48.41亿美元，出现大幅下滑，其中主要原因是由于出口下降所带动的。在出口还将进一步下滑，进口持稳并略有上升的预期下，未来出现贸易逆差并非没有可能。

■ 2月份劳动密集型产品出口下滑；机电产品进口稳定。

从2月份单月数据来看，服装及衣着附件、鞋类产品、箱包以及玩具的出口金额和1月份相比下滑了1/3到1/2的程度，随着贸易保护主义的抬头以及世界经济持续恶化，劳动密集型产品的出口形势不容乐观。机电产品的进口为300亿美元左右，高于1月份的262亿美元。从中可以看出，2月份机电产品的进口已经有回稳的趋势。

■ 顺差缩小有利于中国出口

贸易顺差已不再成为反映中国宏观经济的风向标。对于中国贸易而言，未来更多关注出口是否真正好转才是把握中国经济走势的主要手段。同时，在中国大型财政支出的刺激下，未来出现贸易逆差的可能性也非常高。并且，在国际贸易保护主义抬头的环境中，中国贸易顺差的减少有利于为中国创造良好的出口环境，缓解贸易保护主义的矛盾。

相关研究

《春节因素导致进出口大幅下滑----1月份中国

对外贸易数据点评》

薛俊，2008年2月

分析师：

薛俊
(8621) 63238478
xuejun@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤
(8621) 63217917
yangjf@cjsc.com.cn

事件：2009 年 2 月份中国对外贸易数据

海关总署于 2009 年 3 月 11 日发布了 2009 年 2 月份中国外贸进出口数据。2 月份我国实现外贸进出口总值为 1249.48 亿美元，比去年同期下降 24.9%。其中出口 648.95 亿美元，下降 25.7%，进口 600.54 亿美元，下降 24.1%。2 月份贸易顺差为 48.41 亿美元。

出口继续下滑，进口逐渐回升

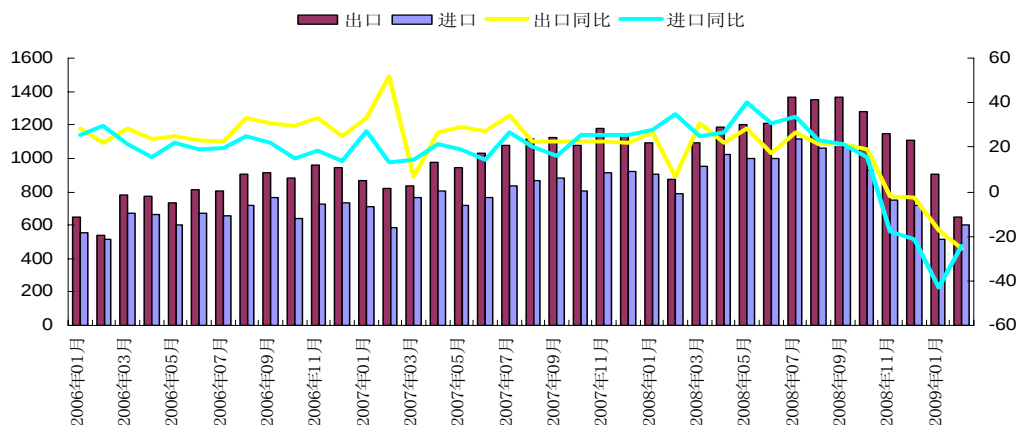
2 月份我国外贸进出口总值为 1249.48 亿美元，比去年同期下降 24.9%。其中出口 648.95 亿美元，下降 25.7%，进口 600.54 亿美元，下降 24.1%。2 月份贸易顺差为 48.41 亿美元。对此，我们认为有以下几点值得注意：

2 月份的出口不但和去年春节同比大幅下滑 25.7%，而且与 09 年 1 月份相比也下降了 28%，这反映出了出口仍然处于下降期。对于金融危机还在进行时的世界经济而言，短期内经济并没有趋于稳定的迹象，甚至还有进一步下滑的可能性。从这点出发世界经济的景气恢复对中国出口的需求不可期待，中国出口继续下滑的可能性仍然存在。

2 月份进口虽然同比下降了 24.1%，但与 09 年 1 月份相比增长了 17%，这反映出了 2 月份进口有回暖的迹象。随着中国国内投资的拉动，今后中国进口持续上升的可能性较大。

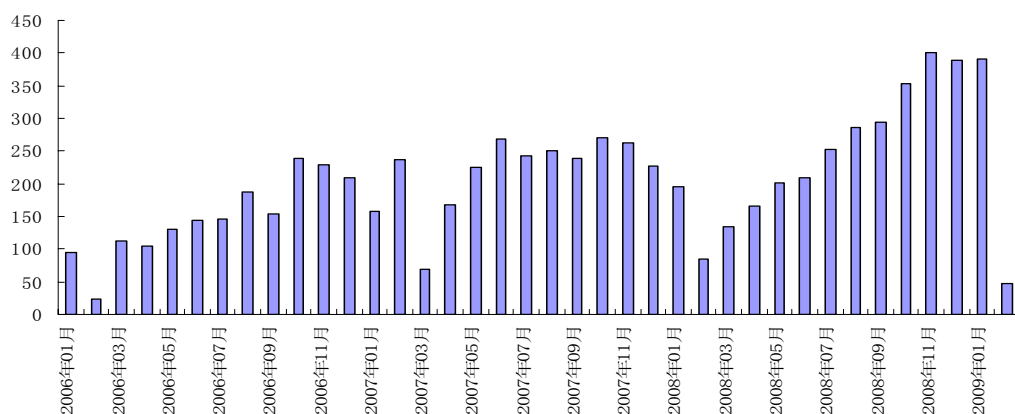
2 月份贸易顺差为 48.41 亿美元，出现大幅下滑，其中主要原因是由于出口下降所带动的。在出口还将进一步下滑，进口持稳并略有上升的预期下，未来出现贸易逆差并非没有可能。

图 1：中国进出口数据（单位：亿美元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：中国月度贸易顺差（单位：亿美元）



资料来源：Wind，长江证券研究部

2 月份单月劳动密集型产品出口下滑明显

在出口商品中，今年前 2 个月，我国服装及衣着附件累计出口 146.2 亿美元，下降 11%；出口鞋类产品 43 亿美元，下降 2.3%；出口箱包 16.4 亿美元，下降 7.3%；出口玩具 8.5 亿美元，下降 17.1%，可以说 1-2 月份劳动密集型产品出口保持稳定。但从 2 月份单月数据来看，服装及衣着附件、鞋类产品、箱包以及玩具的出口金额和 1 月份相比下滑了 1/3 到 1/2 的程度，随着贸易保护主义的抬头以及世界经济持续恶化，劳动密集型产品的出口形势不容乐观。

同时，1-2 月份我国出口机电产品 899.8 亿美元，下降 21.8%。此外，粮食出口 54 万吨，下降 46.7%；化肥出口 142 万吨，下降 55.4%；煤出口 511 万吨，下降 41.6%；焦炭出口 10 万吨，下降 93.9%；钢材出口 347 万吨，下降 52%。其中 2 月份机电产品的出口和 1 月份相比虽然仍有小幅下滑，但下滑幅度较小。

2 月份机电产品进口稳定、初级产品小幅下滑

在进口商品中，初级产品进口值下降明显。今年 1-2 个月，我国进口初级产品 298.7 亿美元，下降 44.8%，比同期进口总值降幅大 10.6%。其中，铁矿砂进口 7939 万吨，进口总额下跌 38.6%；原油进口 2455 万吨，进口总额下跌 59.4%；成品油进口 577 万吨，进口总额下跌 51.1%。从 2 月份单月来看，与 09 年 1 月份相比基本保持相同，但如果剔除 1 月份的春节因素，2 月份初级产品的进口仍然有小幅下滑。

同时，1-2 月份我国进口工业制品 815.7 亿美元，下降 29.3%，占同期进口总值的 73.2%，比去年同期提高 4.8 个百分点。其中，进口机电产品 563.1 亿美元，下降 29.6%，化学成品及有关产品 129.3 亿美元，下降 28.7%。不过 2 月份单月机电产品的进口为 300 亿美元左右，高于 1 月份的 262 亿美元。从中可以看出，2 月份机电产品的进口已经有回稳的趋势。

顺差缩小有利于中国出口

2 月份出口顺差的大幅下滑远超出市场预期，不过我们认为并没有必要对此惊慌失措，随着世界经济进一步下滑的趋势，贸易逆差出现的可能性会大幅提高，而且从去年下半年以来贸易顺差已经不再是反映中国宏观经济走势的主要参考数据，甚至我们认为中国降低贸易顺差还有利于中国的出口。

首先，自 08 年下半年以来，中国贸易顺差在进口和出口下滑的推动下不断创出历史新高，这虽然对中国的 GDP 有所贡献，但出口的下滑对 GDP 所造成的拖累更大，所以贸易顺差已经不再成为反映中国宏观经济的风向标。对于中国贸易而言，未来更多关注出口是否真正好转才是把握中国经济走势的主要手段。

而且，在中国 4 万亿等大型财政支出的背景下，从外国进口需要的产品和资源势在必行，这也是经济学中所谓的溢出效应。在未来国际环境没有进一步好转，中国国内依靠财政刺激拉动经济的预期下，未来出现贸易逆差的可能性也非常高。

同时，目前世界上贸易保护主义有所抬头。从现在情况来看，欧美（特别是美国）是贸易保护主义的倡导国，但我们认为大规模限制中国对其出口的可能性不大，因为中国出口的大多为劳动密集型的加工产品，具有较大的比较优势。而且从历史来看美国走出经济危机的手段并非依靠降低贸易赤字，甚至在解决金融危机还需要中国的帮助，所以未来实施大规模贸易保护主义的可能性很小。

而对于亚洲国家来说，二战之后，包括中国在内的亚洲国家都是国际贸易的受益者。中国至今仍然保持着对东亚国家的贸易逆差，所以和欧美国家相比亚洲采取贸易保护主义的可能性更小。

不过我们还是认为，在国际贸易保护主义抬头的环境中，中国贸易顺差的减少有利于为中国创造出良好的出口环境，缓解贸易保护主义的矛盾。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。