

中国经济

外需恶化超预期

——2 月份进出口数据分析

东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 2 月份, 我国出口下降 25.7%, 增速较 1 月份继续回落 8.2 个百分点, 进口下降 24.1%, 增速较 1 月份上升 19 个百分点。当月贸易顺差 48.4 亿美元, 较 1 月份减少 343 亿美元, 与去年同期相比则下降 43%。
- 2 月份出口增速继续大幅回落反映出外需形势的迅速恶化, 而当月贸易顺差大幅缩窄, 一方面的原因在于出口增速回落, 另一方面的原因则在于进口增速的回升。不过, 尽管 2 月份进口增速回升, 但我们认为这主要是由于 1 月份进口增速过低导致的, 如果综合 1-2 月份的数据看, 相对于实际的出口增速, 前两个月进口增速基本正常。另外, 尽管 1-2 月份名义顺差规模有近 60% 的增长, 但实际贸易顺差负增长 10%, 意味着贸易顺差对经济增长的贡献为负。
- 分地区看, 2 月份中国对主要贸易伙伴的出口增速都大幅回落, 其中对发展中经济体的出口中, 无论是绝对的速度还是下滑的幅度都超过对发达经济体的相应指标, 反映出中国对发展中国家的出口恶化程度更加强烈。
- 我们预期, 即使是在相对乐观的情形下, 09 年中国实际出口增速将下降 11%, 名义出口增速将下降 15.5%, 实际贸易顺差将零增长。在相对悲观的预期下, 09 年中国实际出口增速将下降 23%, 名义出口增速将下降 27%, 实际贸易顺差将负增长 12% 左右。我们估计, 08 年顺差对经济增长的贡献约在 1.2 个百分点左右, 今年顺差零增长或负增长, 对经济增长的拖累作用是很大的。不过, 我们还认为, 由于进口商品价格已经大幅下跌, 09 年名义贸易顺差仍可能会有 15% 以上的增长, 达到 3400 亿美元以上。

报告日期

2009 年 3 月 11 日

冯玉明

宏观经济首席分析师

021-63325888#6110

fym@orientsec.com.cn

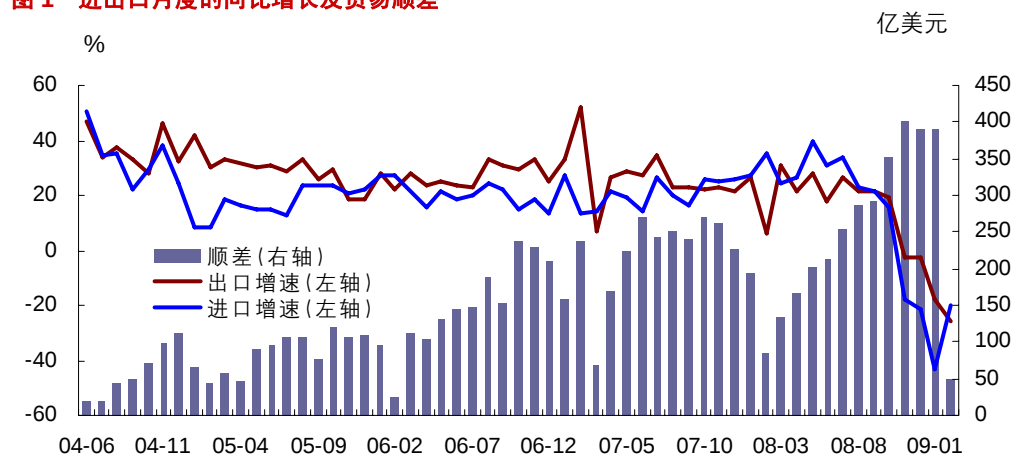
相关研究报告

《春节因素加剧进出口数据波动》	2009 年 2 月 12 日
《负增长的幅度短期内可能有所扩大》	2009 年 1 月 13 日
《必然趋势中也有异常因素》	2008 年 12 月 10 日
《进出口增速将继续呈现下滑趋势》	2008 年 11 月 11 日
《进口减速更快将导致顺差继续扩大》	2008 年 10 月 13 日
《进口增速下降的原因需进一步观察》	2008 年 9 月 10 日
《出口增长进一步显示出其弹性》	2008 年 8 月 11 日
《增速回落缘于假日调整效应的延伸》	2008 年 7 月 11 日
《假日因素导致进出口增速异常》	2008 年 6 月 11 日
《顺差规模仍将继续回升》	2008 年 5 月 12 日
《全年增速不会低于一季度》	2008 年 4 月 16 日

海关总署最新公布的统计数据显示，今年 1 至 2 月我国外贸进出口总值 2667.7 亿美元，比去年同期下降 27.2%。其中出口 1553.3 亿美元，下降 21.1%；进口 1114.4 亿美元，下降 34.2%。贸易顺差 438.9 亿美元，增加 59.6%。

从 2 月份当月的数据看，当月出口 649 亿美元，下降 25.7%，增速较 1 月份继续回落 8.2 个百分点，进口 600.5 亿美元，下降 24.1%，增速较 1 月份上升 19 个百分点。当月贸易顺差 48.4 亿美元，较 1 月份减少 343 亿美元，与去年同期相比则下降 43%。

图 1 进出口月度的同比增长及贸易顺差



资料来源：东方证券研究所

2 月份出口增速继续大幅回落，反映出外需形势的迅速恶化。而当月贸易顺差大幅缩窄，一方面原因在于出口增速回落，另一方面的原因则在于进口增速的回升。不过，尽管 2 月份进口增速回升，但我们认为这主要是由于 1 月份进口增速过低导致的，如果综合 1-2 月份的数据看，相对于实际的出口（以 05 年价格为基准）增速，前两个月进口增速基本正常。而且，可以发现，尽管 1-2 月份

表 1：1-2 月份进出口状况分析

	1 月	2 月	1-2 月
名义出口（亿美元）	904.54	648.95	1553.25
名义进口（亿美元）	513.44	600.5	1114.40
名义顺差（亿美元）	391.09	48.41	438.85
名义出口增速（%）	-17.50	-25.70	-21.1
名义进口增速（%）	-43.1	-24.1	-34.2
名义顺差增速（%）	100.66	-43.41	59.6
实际出口（亿美元）	782.0	543.4	1325.4
实际进口（亿美元）	478.0	565.5	1043.5
实际顺差（亿美元）	304.0	-22.1	281.9
实际出口增速（%）	-19.3	-26.2	-22.3
实际进口增速（%）	-36.3	-11.7	-25.0
实际顺差增速（%）	39.0	-123.2	-10.1

注：实际价格按 05 年价格计算，2 月份进出口价格系估算数。

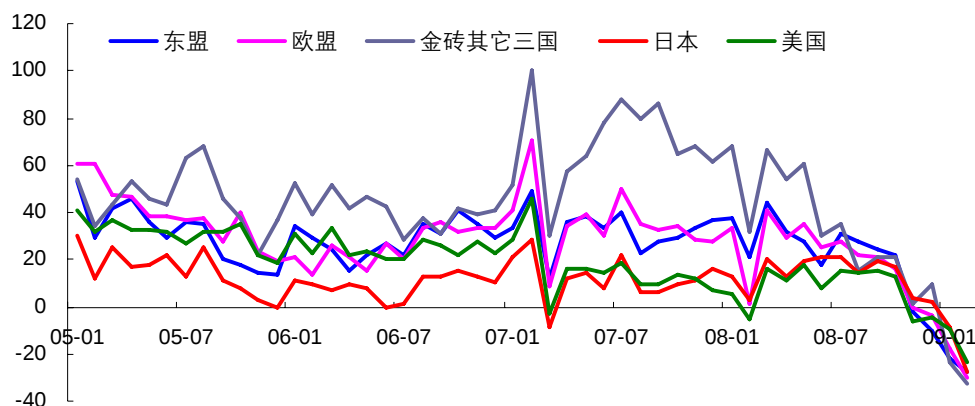
资料来源：CEIC, 东方证券研究所

月份名义顺差规模有近 60% 的增长，但实际贸易顺差负增长 10%，意味着贸易顺差对经济增长的贡献为负。

分地区看，2 月份中国对主要贸易伙伴的出口增速都大幅回落，其中对美国、欧盟和日本的出口增速分别为-23.9%、-30.2%和-27.4%，比 1 月份回落 14.1、12.7 和 18.4 个百分点，对主要发展中经济体的出口中，除对印度出口增速回升外，对俄罗斯、巴西和南非的出口增速分别为-53.3%、-33.8%、和 39.53%，比 1 月份回落 25.6、5.9 和 31.8 个百分点，无论是绝对的速度还是下滑的幅度都超过对发达经济体的相应指标，反映出中国对发展中国家的出口恶化程度更加强烈。

图 2： 中国对部分国家和地区出口的增长

单位：%

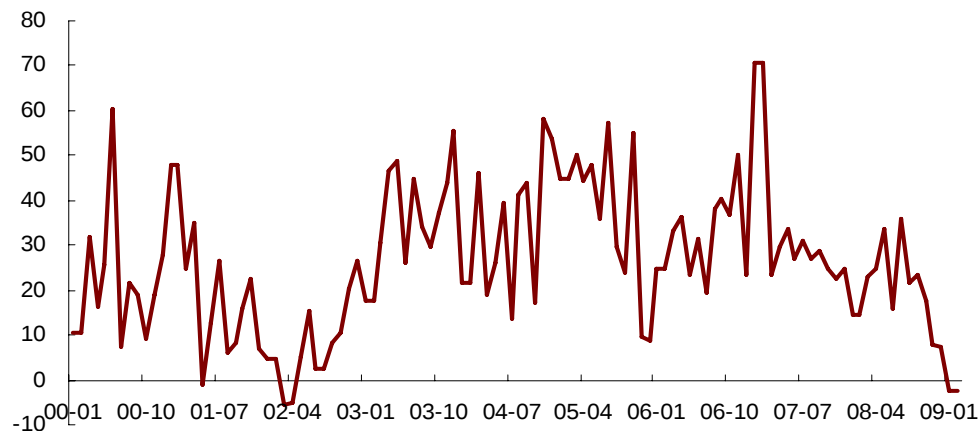


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

从贸易结构看，1-2 月份，加工贸易顺差出现了负增长，这是自 02 年 5 月份以来的首次，由于加工贸易顺差基本可以看作是相关企业的毛利，其影响值得关注。

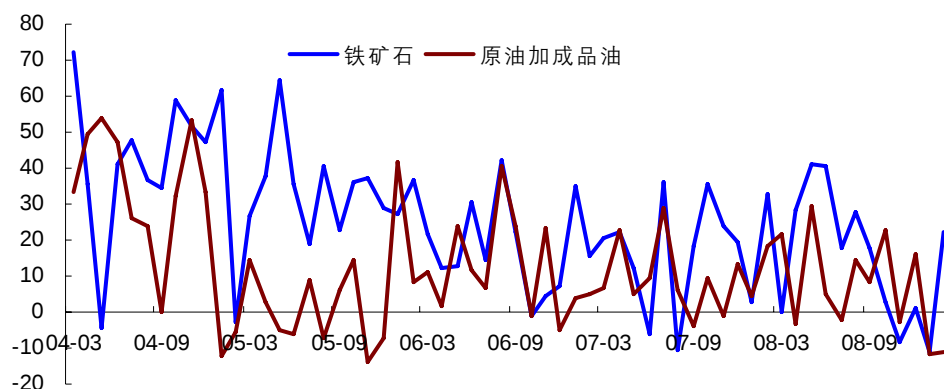
图 3： 不同贸易类型的贸易盈余

单位：%



资料来源：CEIC, 东方证券研究所

从大宗商品的进口看，1-2 月份，进口量增长的品种有大豆、铁矿砂及其精矿、农药、初级形状的塑料、纸浆、未锻造的铜及铜材等，增速分别为 15.1%、6%、27.4%、13%、19.4 和 20.6；原油和成品油进口量则下降 11.3%。其中，铁矿石进口量在去年高增长的基础上再增长 6%与当前的工业生产可能并不匹配。

图 4 原油和铁矿石进口量的增长
单位：%


资料来源：CEIC, 东方证券研究所

鉴于 09 年美国经济衰退幅度的加深和 1-2 月份出口形势的恶化，我们下调对 09 年出口增速及贸易顺差的预期。我们认为，即使在相对乐观的预期下，09 年中国实际出口增速将下降 11%，名义出口增速将下降 15.5%，实际贸易顺差将零增长。在相对悲观的预期下，09 年中国实际出口增速将下降 23%，名义出口增速将下降 27%，实际贸易顺差将负增长 12% 左右。我们估计，08 年顺差对经济增长的贡献约在 1.2 个百分点左右，今年顺差零增长或负增长，对经济增长的拖累作用是很大的。不过，我们还认为，由于进口商品价格已经大幅下跌，09 年名义贸易顺差仍可能会有 15% 以上的增长，达到 3400 亿美元以上。尽管在 2 月份贸易顺差大幅缩窄的情形下，这看起来似乎不合时宜，但这却是可能的。如 08 年中国进口原油和成品油供 2.18 亿吨，平均单价 730 美元/吨，金额 1589 亿美元，但今年 2 月份，中国进口原油和成品油的单价已回落至 318 美元/吨，如果中国进口原油和成品油价格维持在目前水平，中国进口与 08 年同样数量的原油和成品油的成本将比 08 年减少近 900 亿美元。当然，中国出口商品的价格也已回落，但其幅度远没有进口商品价格回落的幅度大。除非大宗商品价格再次大涨，那就自当别论了。

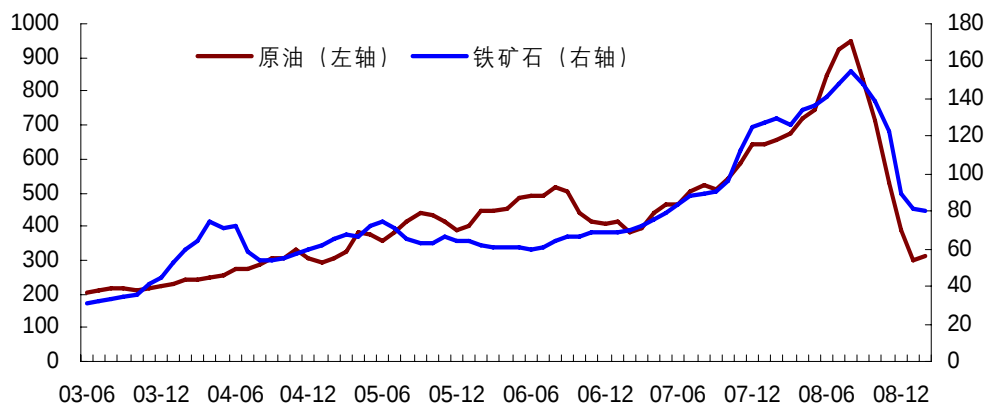
表 2：09 年进出口形势预测

		量增	价格	价值	实际值	名义值	实际顺	名义顺
		长	变动	变动	(亿美元)	(亿美元)	差增长	差增长
		(%)	(%)	(%)			(%)	(%)
0	出口				12179.2	14285.5		
8	进口				8958.5	11330.9		
年	顺差				3220.7	2954.6	24.8	12.8
09 年	乐观							
	预期							
	出口	-11.0	-5.0	-15.5	10839.5	12078.4		
	进口	-15.0	-15.0	-27.8	7614.7	8186.5		
	顺差				3224.8	3891.8	0.1	31.7
	悲观							
年	预期							
	出口	-23.0	-5.0	-26.9	9378.0	10449.8		
	进口	-27.0	-15.0	-38.0	6539.7	7030.8		
	顺差				2838.3	3419.0	-11.9	15.7

资料来源：CEIC, 东方证券研究所

图 5 原油和铁矿石进口的平均价格

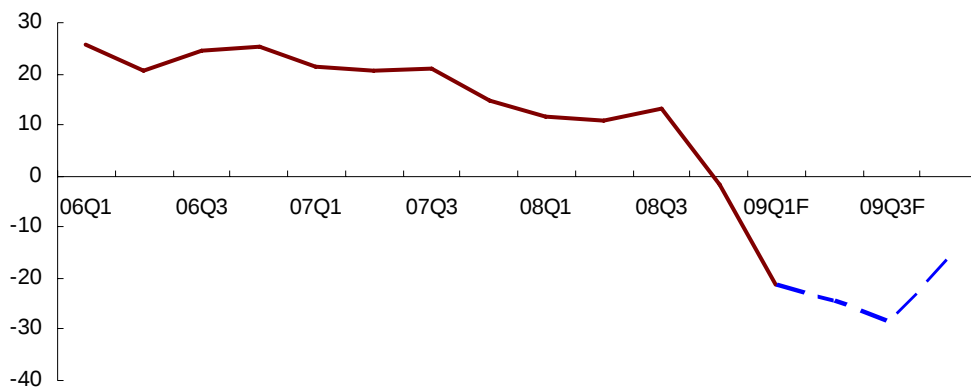
单位：美元/吨



资料来源：CEIC, 东方证券研究所

图 6 悲观预期下实际出口增速可能的演变轨迹

单位：%



资料来源：CEIC, 东方证券研究所

分析师承诺

冯玉明：宏观经济研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn