

2009 年 03 月 11 日

2009 年 2 月外贸数据点评

——顺差大幅下降可能是暂时现象

基本结论

- 09 年 2 月份，我国出口同比下降 25.7%，降幅较上月扩大 8.2 个百分点；进口同比下降 24.1%，降幅较上月缩小 19 个百分点；顺差 48.41 亿美元，较上月大幅下降 342 亿美元。
- **顺差大幅减少可能只是暂时的。**这是因为本月进出口的变化部分的受到春节等短期因素的扰动。今年春节在 1 月末结束，但是许多制造型企业放假会持续到正月十五，而春节前的经济不景气可能导致部分企业延长放假时间，从而导致 2 月出口仍然环比大幅下降（-28.3%）。进口的走势同出口截然相反，环比上升 17%，这可能是因为企业为今后的生产做准备，从而增加进口所致。本月加工贸易出口增速小幅反弹，而加工贸易进口增速则大幅反弹，也表明进口大幅增长至少部分的是为出口生产作准备，暗示未来出口的回升。从历史上看，春节在月末发生时，下一个月的进口反弹力度往往大于出口。随着春节因素的消退，预计出口增速会有所好转，顺差规模会部分恢复。
- **出口的长期增长仍然受制于国际需求的萎缩。**虽然出口的超预期下滑部分的受到春节因素的干扰，但是必须指出的是受到国际需求低迷的影响，出口在中长期仍将保持疲弱。
- **传统商品出口增速大幅下降。**本月重点出口产品中，机电、钢材等产品同比降幅较上月小幅下跌，高新技术产品的同比降幅还有所收窄。但是传统商品的同比增速则大幅下降，例如服装、鞋类和箱包等产品。机电等产品出口降幅趋稳应当同加工贸易的反弹有关。
- **机电和高新技术产品进口增速反弹明显。**我国的进口产品以工业制成品为主，1-2 月我国进口的初级产品占进口总额的 26.8%，工业制成品占 73.2%。工业制成品又以机电产品和高新技术产品为主（两者分别占进口总额的 50.5%和 30.8%，注意两类产品之间有重复），1-2 月份这两类产品进口增速分别同比下降 29.6%和 33.4%，降幅较上月收窄 9.7 和 10.6 个百分点，这是进口增速反弹的主要原因。由于这两类产品大多以加工贸易方式为主，因此其进口的增加也导致了加工贸易进口增速的反弹。另外国内投资的上升可能也对进口反弹有所作用。从这个角度来看，未来可能难以保持 08 年下半年那么高的顺差。

宏观经济研究小组

王晓辉

(8621)61038297
wangxh@gjzq.com.cn

杨帆

(8621)61038299
yangfan@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
泰滨江大厦 15A 层（200011）

顺差大幅下降可能是暂时现象

09 年 2 月份，我国出口同比下降 25.7%，降幅较上月扩大 8.2 个百分点；进口同比下降 24.1%，降幅较上月缩小 19 个百分点；顺差 48.41 亿美元，较上月大幅下降 342 亿美元。

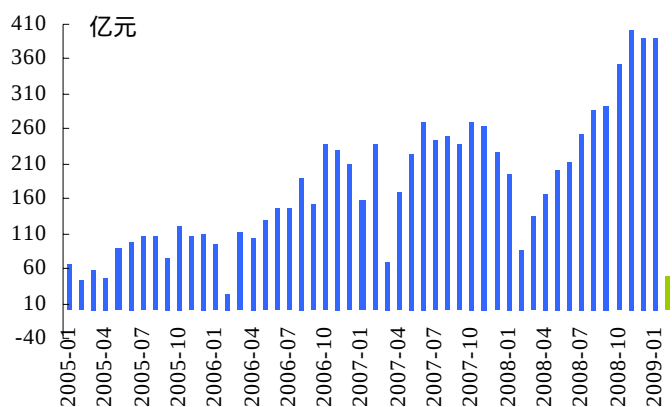
顺差大幅减少可能只是暂时的。2 月份，出口环比下降，进口环比上升，两者的背离导致顺差大幅减少，是 06 年 2 月以来的最低水平，不禁令人担忧中国出现逆差的可能性。我们认为，2 月份顺差的大幅减小只是暂时的，这是因为**本月进出口的变化部分的受到春节等短期因素的扰动**。今年春节在 1 月末结束，但是许多制造型企业放假会持续到正月十五，而春节前的经济不景气可能导致部分企业延长放假时间，从而导致 2 月出口仍然环比大幅下降（-28.3%）。进口的走势同出口截然相反，环比上升 17%，这可能是因为企业为今后的生产做准备，从而增加进口所致。本月加工贸易出口增速小幅反弹，而加工贸易进口增速则大幅反弹，也表明进口大幅增长至少部分的是为出口生产作准备，暗示未来出口的回升。从历史上看，春节在月末发生时，下一个月的进口反弹力度往往大于出口。随着春节因素的消退，预计出口增速会有所好转，顺差规模会部分恢复。

出口的长期增长仍然受制于国际需求的萎缩。虽然出口的超预期下滑部分的受到春节因素的干扰，但是必须指出的是受到国际需求低迷的影响，出口在中长期仍将保持疲弱。1 月份美国和日本的零售增速小幅反弹，但仍然维持负增长，美欧日的工业生产仍在加速萎缩，总体来看美欧日这三个主要发达经济体的需求仍旧疲弱，这极大影响了中国对这三个地区的出口。2 月份中国对这三个地区的出口增速分别为-23.9%、-30.2%和-27.4%，较上月分别下降 14.1、12.7、和 18.3 个百分点。新兴市场方面的情况同样不令人乐观，主要国家的工业生产加速萎缩，零售情况略有反弹，但仍然保持低迷。2 月份中国对主要新兴市场国家的出口增速继续下滑。

传统商品出口增速大幅下降。本月重点出口产品中，机电、钢材等产品同比降幅较上月小幅下跌，高新技术产品的同比降幅还有所收窄。但是传统商品的同比增速则大幅下降，例如服装、鞋类和箱包等产品。机电等产品出口降幅趋稳应当同加工贸易的反弹有关。

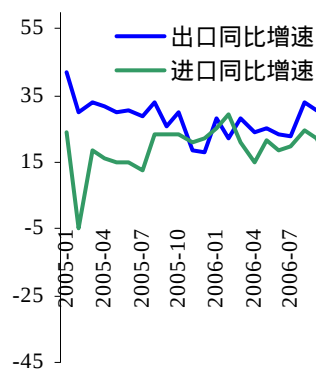
机电和高新技术产品进口增速反弹明显。我国的进口产品以工业制成品为主，1-2 月我国进口的初级产品占进口总额的 26.8%，工业制成品占 73.2%。工业制成品又以机电产品和高新技术产品为主（两者分别占进口总额的 50.5%和 30.8%，注意两类产品之间有重复），1-2 月份这两类产品进口增速分别同比下降 29.6%和 33.4%，降幅较上月收窄 9.7 和 10.6 个百分点，这是进口增速反弹的主要原因。由于这两类产品的出口大多以加工贸易方式为主，因此其进口的增加也导致了加工贸易进口增速的反弹。另外国内投资的上升可能也对进口反弹有所作用。从这个角度来看，未来可能难以保持 08 年下半年那么高的顺差。

图表1：贸易顺差大幅回落

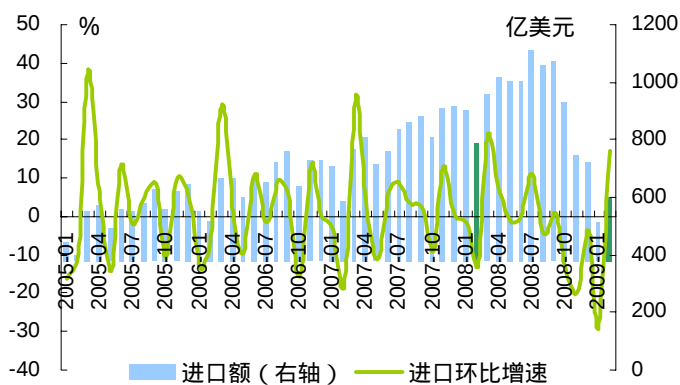


来源：国金证券研究所

图表2：进、出口同比增速

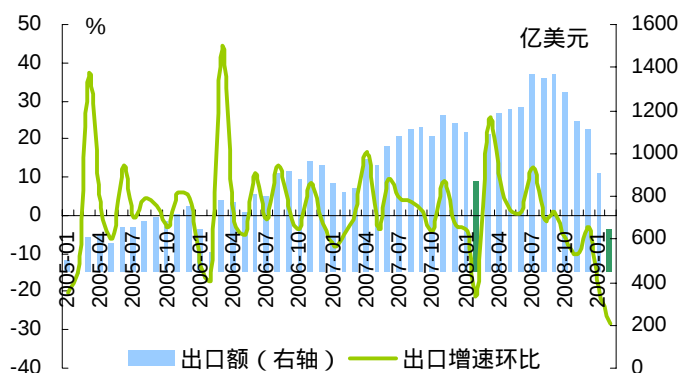


图表3：进口环比增速

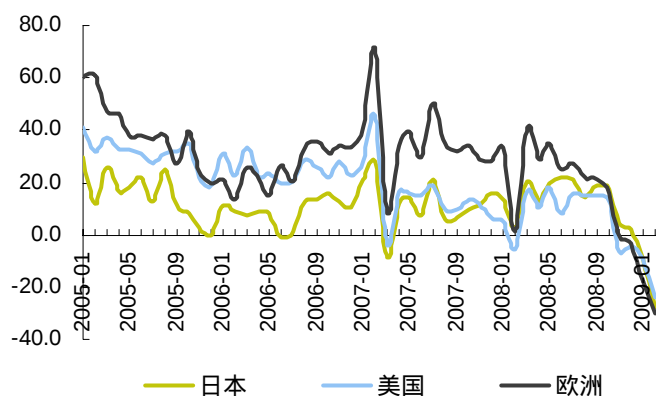


来源：国金证券研究所

图表4：出口环比增速

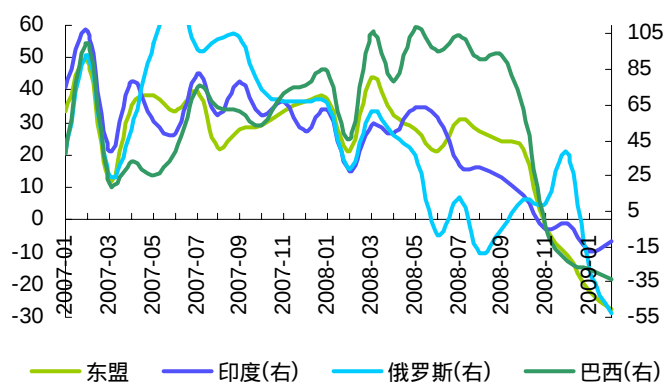


图表5：对主要发达国家的出口增速(单月)

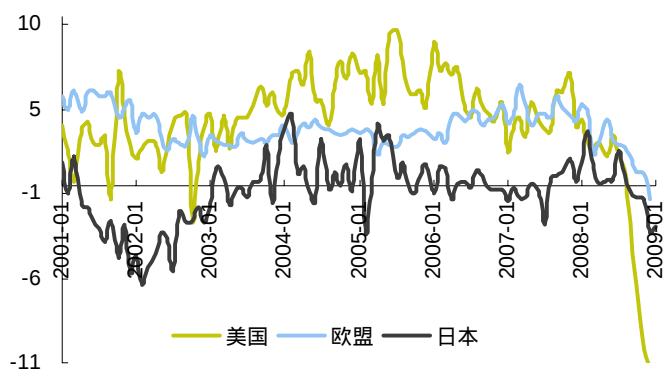


来源：国金证券研究所

图表6：对主要新兴市场国家的出口增速(单月)

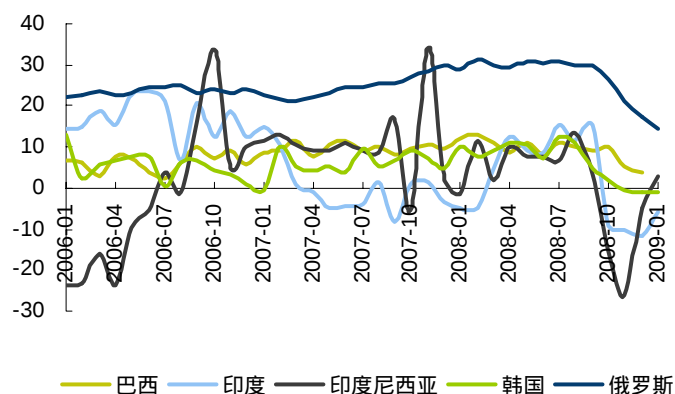


图表7：发达国家的零售增速

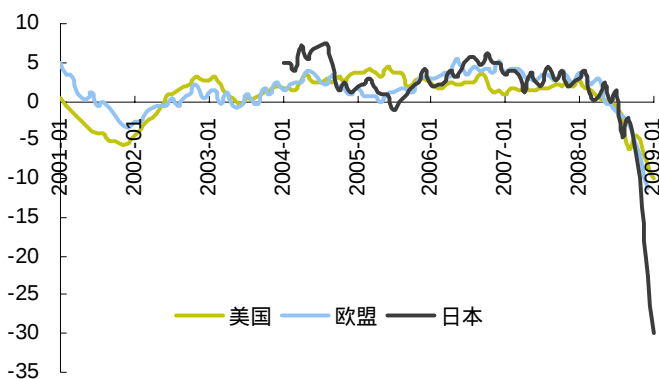


来源：国金证券研究所

图表8：新兴市场国家的零售增速

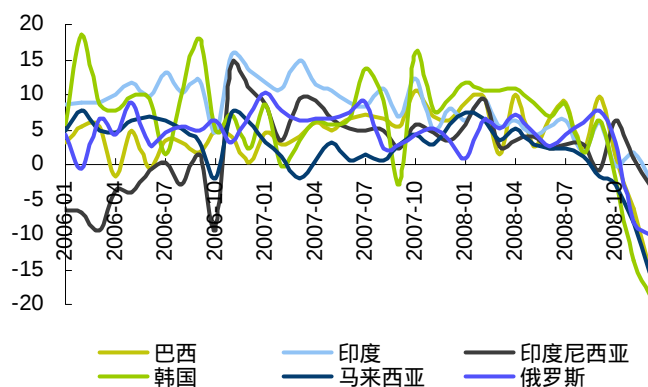


图表9：发达国家工业生产同比增速

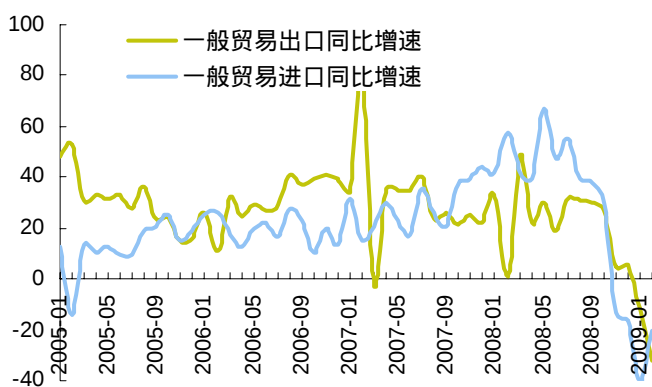


来源：国金证券研究所

图表10：新兴市场国家工业生产同比增速

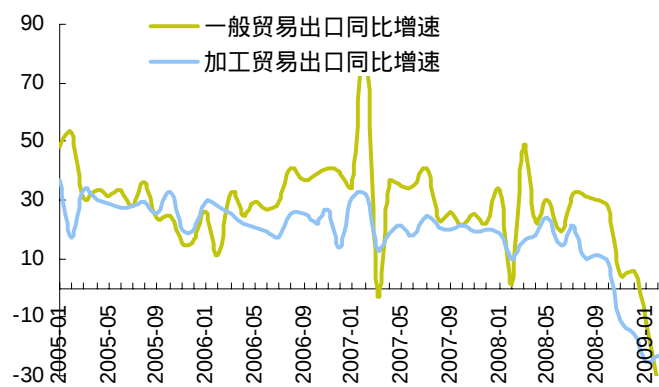


图表11：一般贸易进、出口同比增速（单月）

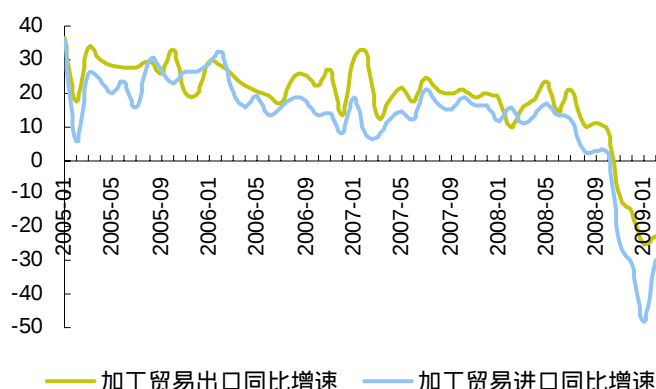


来源：国金证券研究所

图表12：一般和加工贸易出口同比增速（单月）

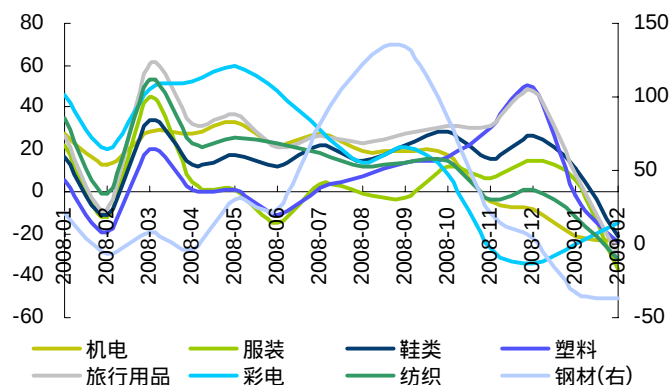


图表13：加工贸易进、出口同比增速（单月）



来源：国金证券研究所

图表14：重点产品出口增速（单月）



图表15：重点产品单月出口同比增速

产品类别	2008-07	2008-08	2008-09	2008-10	2008-11	2008-12	2009-01	2009-02
机电产品	27.6	19.2	19.2	17.1	-4.8	-8.3	-20.9	-22.9
电器及电子产品	23.4	13.8	18.6	11.2	-11.8	-15.6	-28.3	n/a
机械及设备	30.6	19.8	18.2	21.3	-1.1	-5.0	-16.1	n/a
高新技术产品							-28.0	-21.0
服装及衣着附件	3.1	-1.0	-3.2	11.5	6.1	15.0	5.7	-36.7
鞋类	22.1	14.7	21.8	28.3	15.4	27.0	10.7	-21.3
塑料制品	1.3	7.1	14.0	16.6	30.2	49.5	-1.7	-24.0
旅行用品及箱包	26.8	22.9	27.5	30.9	31.2	47.6	8.3	-30.7
钢材	82.2	122.7	134.8	85.1	21.3	4.4	-32.6	-36.3
彩色电视机	29.5	13.5	21.1	8.5	-26.8	-34.5	-24.9	-14.9
纺织纱线、织物及制品	18.0	11.5	13.9	14.3	-3.8	0.4	-12.4	-32.5

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。