

日期: 2009 年 4 月 10 日



李剑峰 屠骏
021-53519888-1972
Lijianfeng86@hotmail.com

报告编号: LJF09-HGSJ005

相关报告:

《一般贸易严冬降临 调高出口退税率可期
——2 月份外贸数据点评》
《关注新兴市场及一般贸易的后期风险
——1 月份外贸数据点评》
《保就业是出口政策的重点
——12 月份外贸数据点评》

出口超预期反弹 扩大内需仍是政策聚焦点

——3 月份外贸数据点评

■ 主要观点:

出口降幅收窄 顺差环比大幅反弹

3 月份进出口同比增速继续前期的下滑态势, 进口同比降幅大于路透预测中值, 但出口同比降幅好于路透预测中值。进出口的差异表现导致 3 月份实现 185.6 亿美元的贸易顺差, 好于预测中值的 104 亿美元。好于预期的出口和贸易顺差数据有助于缓解之前对于出口会继续大幅下滑以及出现贸易逆差的担忧情绪, 这会对市场构成一定正面影响。

出口降速减缓的原因: 需求弹性和出口退税

3 月份我国具有较强市场竞争优势的劳动密集型产品出口表现良好, 对美国、日本和欧盟的出口同比降幅都大大缩窄。我们认为需求弹性和出口退税是导致 3 月份我国劳动密集型出口产品表现好于其他产品的重要原因。后期对于相关的劳动密集型出口行业可适当关注。

出口风险犹存 扩大内需仍是政策聚焦点

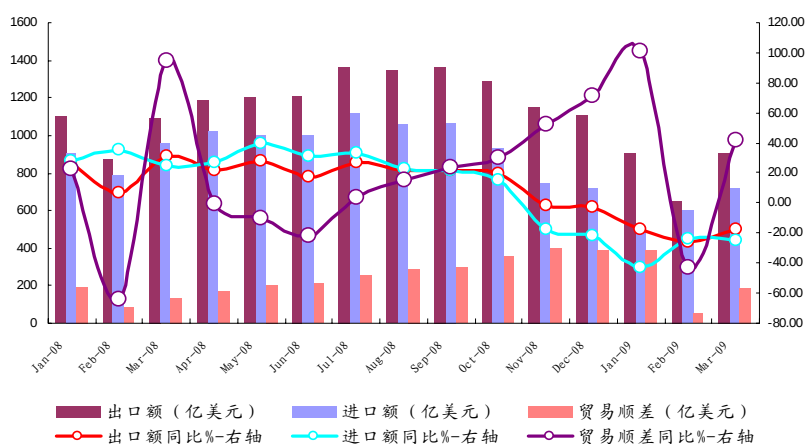
虽然 3 月份出口的表现好于市场预期, 但是全球经济未见复苏迹象, 同时危机时期贸易保护主义仍然是制约全球贸易的重要因素。在风险犹存的外需形势下, 提振内需的政策聚焦点将得到进一步的强化, 政府投资与提振内需的政策动态会继续受到市场关注, 基建、电力设备、生物医药等行业的中线强势将继续得到巩固。

据海关统计，今年3月份，我国进出口总值1620.2亿美元，同比下降20.9%；其中出口902.9亿美元，同比下降17.1%；进口717.3亿美元，同比下降25.1%；当月贸易顺差185.6亿美元，同比增加41.2%。

一、出口降幅收窄 顺差环比大幅反弹

3月份我国的进出口同比增速继续前期的下滑态势，25.1%的进口同比降幅大于路透预测中值的-22%，但出口17.1%的同比降幅好于路透预测中值的-21.5%。进出口的差异表现导致3月份实现185.6亿美元的贸易顺差，也好于预测中值的104亿美元，并大大高于2月份48亿美元的顺差额度。好于预期的出口和贸易顺差数据有助于缓解之前对于出口会继续大幅下滑以及出现贸易逆差的担忧情绪，这会对市场构成一定正面影响。

图1 出口降幅收窄 顺差大幅反弹



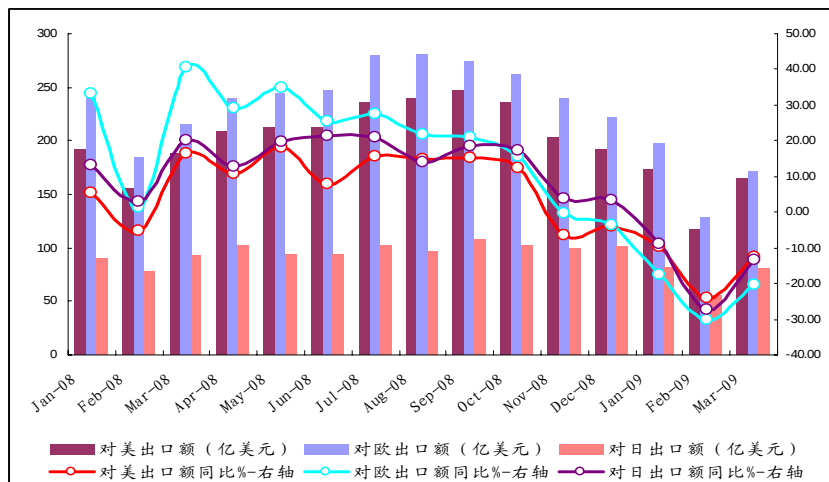
数据来源: Wind 上海证券研究所

二、出口降速减缓的原因: 需求弹性和出口退税

据海关数据，3月份我国具有较强市场竞争优势的劳动密集型产品出口表现良好。如图2所示，3月份我国对美国、日本和欧盟的出口同比降幅都大大缩窄。我们认为这一方面是由于我国劳动密集型出口产品较小的需求弹性所致。在失业率高企和收入下滑时期，消费者首先缩减的是非生活必需品，在经历了前期出口大幅下滑之后，我国劳动密集型的出口产品是欧美等发达市场的基础消费品，即便在危机时期，大幅削减这部分必需品的空间也不大。另一方面，自去年开始，我国针对劳动密集型出口行业进行了提高出口退税率等扶持措施，这也有效地稳定了这部分产品的出口。需求弹性和出口退税是导致3月

份我国劳动密集型出口产品表现好于其他产品的重要原因。后期对于相关的劳动密集型出口行业可适当关注。

图 2 对发达市场出口有所好转



数据来源: Wind 上海证券研究所

三、出口风险犹存 扩大内需仍是政策聚焦点

虽然3月份出口的表现好于市场预期,但是全球经济未见复苏迹象,同时危机时期贸易保护主义仍然是制约全球贸易的重要因素。G20峰会虽表示反对贸易保护主义,但是我们认为,反对贸易保护易说难做,仍然是需求之外制约我国出口的重要因素。

在风险犹存的外需形势下,提振内需的政策聚焦点将得到进一步的强化,在“保八”的政策基调下,政府投资与提振内需的政策动态会继续受到市场关注,基建、电力设备、生物医药等行业的中线强势将继续得到巩固。

分析师承诺

分析师 李剑峰 屠骏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。