

出口同比下降幅度收窄 环比高增长参考价值不大

——2009 年 3 月外贸数据点评
宏观研究/即时研究

2009 年 4 月 12 日 星期日

东海证券宏观策略小组

报告要点

联系人：顾颖

021-50586660-8638

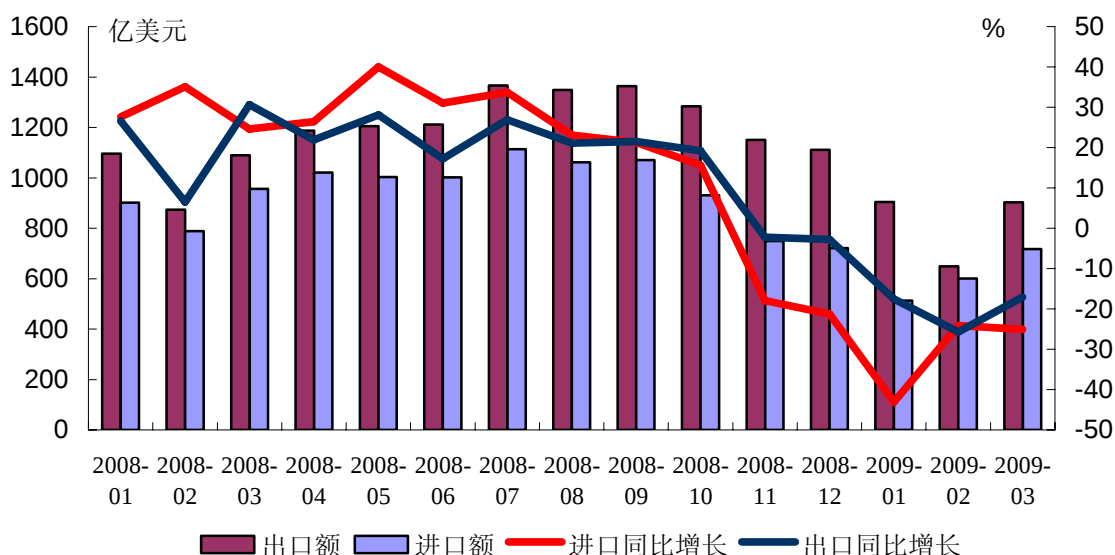
dhresearch@longone.com.cn

海关总署 4 月 10 日公布 2009 年 3 月我国外贸进出口数据，3 月份我国外贸进出口总值 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%；贸易顺差 185.6 亿美元，同比增加 41.2%。

一、出口同比降幅收窄，环比高增长参考价值不大

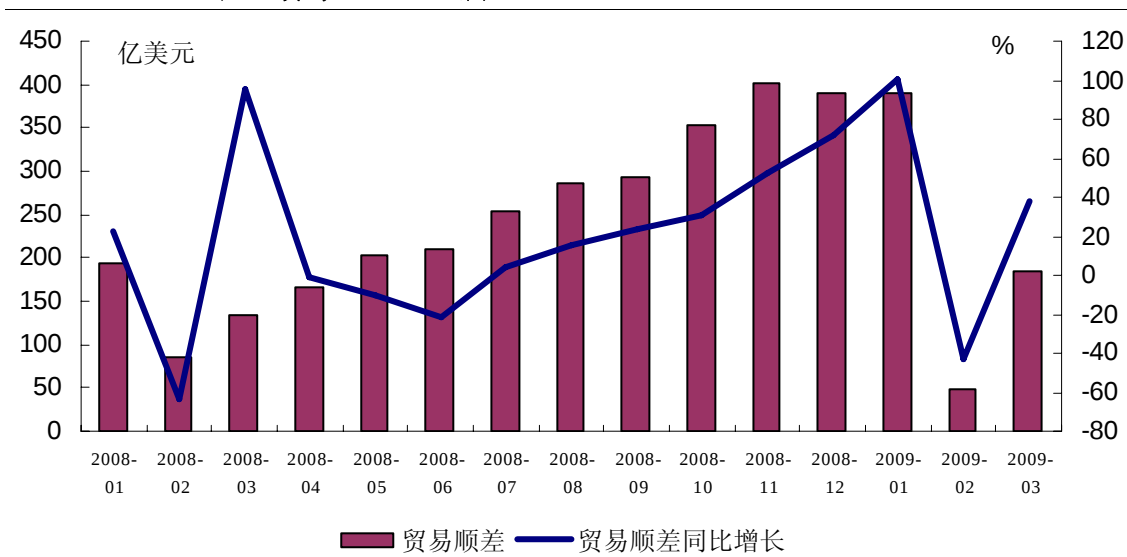
3 月份，我国外贸形势呈现出好转迹象，进出口总额同比下降 20.9%，比上月回升 4 个百分点。其中，出口同比下降 17.1%，比上月回升 8.6 个百分点，从环比来看，出口增长 32.8%（按平均工作日水平的可比口径计算）。进口方面，3 月进口下降 25.1%，环比增长 14%，下滑势头有所放缓。但我们认为，进出口的环比高增长参考价值不大，这与 2 月份外贸平均工作日水平异乎寻常的下降有很大关系。考虑到世界主要经济体尚未从经济衰退中走出、人民币有效汇率升值及贸易保护主义的抬头，我们仍然维持之前的观点，即 2009 年上半年我国出口将持续保持两位数的负增长，外贸形势仍非常不容乐观。

图 1：3 月份我国外贸形势有所好转



资料来源：Wind、东海证券

图 2: 贸易顺差大幅增长

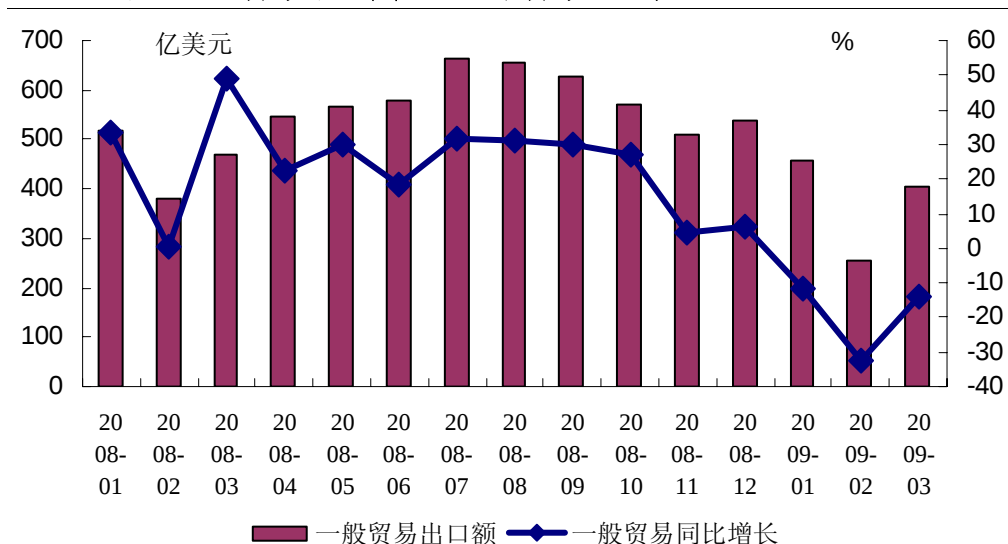


资料来源: Wind、东海证券

二、一般贸易出口大幅回升导致贸易顺差增长较快

3 月份, 我国一般贸易出口同比下降 14.2%, 比上月回升 18.3 个百分点, 出现大幅反弹的迹象, 这也成为出口及贸易顺差回升的主要原因。我们知道, 加工贸易是先进口后加工的模式, 因此会在前期导致进口增加, 而一般贸易的产业链主要集中在国内, 涉及进口较少, 因此它的出口增长直接将导致贸易顺差的增加。此外, 由于一般贸易涉及国内的产业链较长, 吸纳就业的能力较强, 我们估计, 一般贸易的好转将能解决部分就业问题, 从这个意义上说, 一般贸易的反弹意义重大。

图 3: 一般贸易的回升带动出口和贸易顺差情况好转



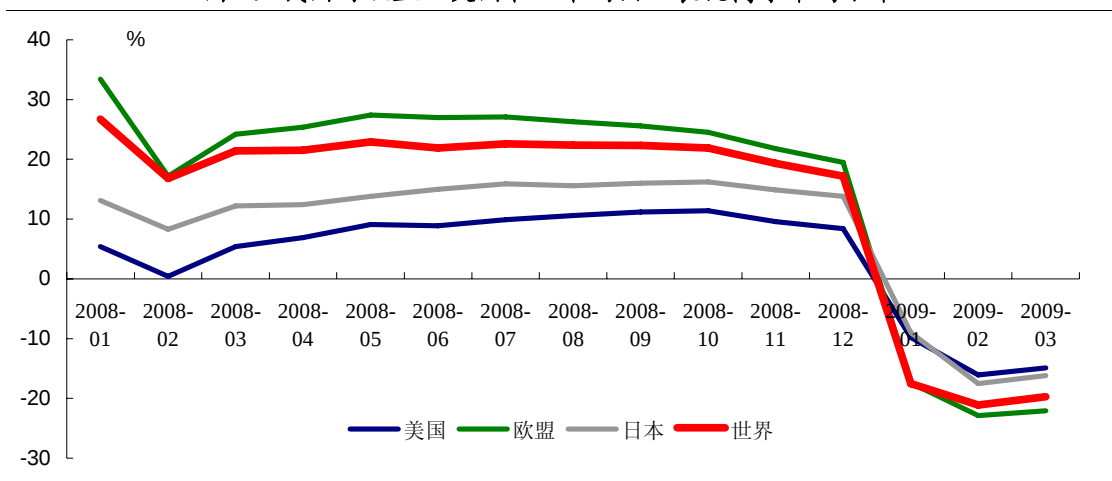
资料来源: Wind、东海证券

三、美日欧仍是拉动出口回升的主要力量

2009 年 3 月, 我国对欧盟、美国和日本的出口依然位居出口地区的前列。

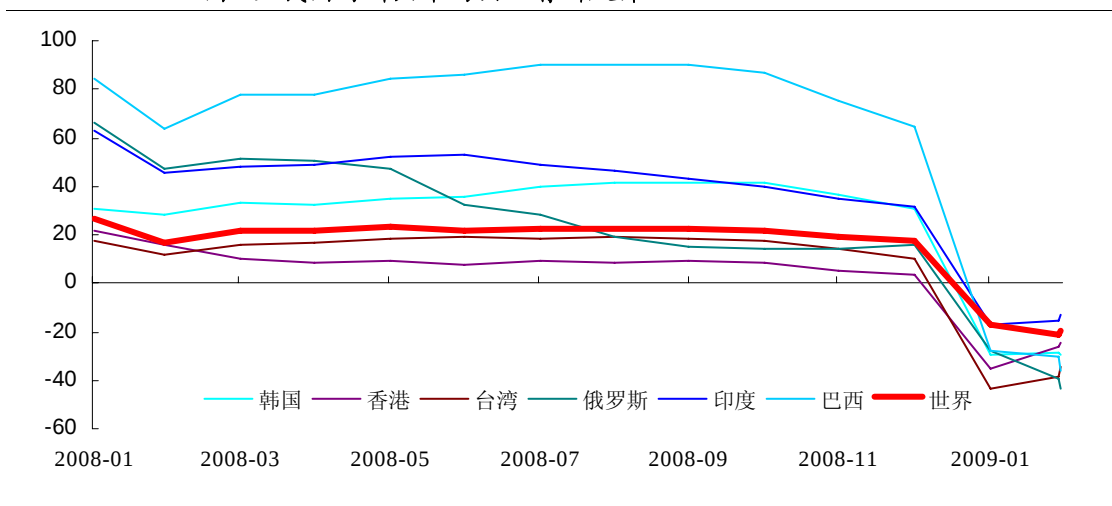
其中对欧盟、美国和日本的出口分别下降 22.1%、19.7%和 16.2%，分别比上月回升 0.8、1.3 和 1.4 个百分点，这表明以上三个地区的需求有所增加。此外，我国对以上三个地区的贸易表现均优于同期我国对外贸易的总体水平，成为拉动出口的主要力量。而我国对新兴市场的出口形势也有所好转，其中，我国对台湾、香港、韩国和俄罗斯的出口增速下滑分别为 34.5%、24.6%、29.4%和 43.5%，均低于-19.7%的平均水平，但值得关注的是，对新兴市场的出口下滑趋势放缓，部分地区还呈现反弹迹象。

图 4：我国对欧盟、美国和日本的出口表现高于平均水平



资料来源：Wind、东海证券

图 5：我国对新兴市场出口有所反弹



资料来源：Wind、东海证券

四、警惕贸易保护主义的抬头

从 3 月数据看，我国外贸呈现一定的好转迹象，但仍不能过于乐观。4 月 2 日在伦敦召开的 G20 金融峰会虽然再次强调反对贸易保护主义，但随着经济的进一步衰退，部分国家可能再次短视地挥舞起贸易保护主义的大棒，我们要警惕贸易保护主义抬头对全球贸易和中国出口的不利影响。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122