

日期: 2009 年 4 月 28 日



宏观分析师 李剑峰
021-53519888-1972
Lijianfeng86@hotmail.com

报告编号: LJF09-HGSJ001

相关报告:

《出口降势仍将延续
——第 105 届广交会(一期)数据点评》

猪流感疫情冲击外贸 内需政策得以强化

■ 主要观点:

猪流感防范短期内将导致全球贸易进一步萎缩

目前由于该疫情有可能向其他国家蔓延,世界各国已纷纷采取防控措施。猪流感对全球经济将造成多大影响目前尚难以量化。如果疫情爆发程度升高,引发对贸易的限制,那么全球经济所需付出的代价可能大幅升高。医药行业分析师认为,猪流感疫情能否进一步大规模扩散尚有待观察。短期而言,全球贸易在短期内会进一步萎缩,若疫情短期内得不到有效控制,会拖累全球经济走势。从 SARS 期间的 GDP 表现看,考虑到此次疫情集中爆发于美洲,短期内疫情对中国经济增长的负面作用有限。

中国出口降势短期或加剧

受外需下降、贸易融资减少以及贸易保护影响,中国的出口自去年第四季度开始出现同比负增长,快速下降的势头在 3 月份明显减缓,但受猪流感的外部冲击,出口降幅会逐渐趋缓的预期在短期内或将落空。参考 SARS 集中爆发期间的外贸表现,短期内我国的进出口会出现较大幅度下滑,这种情形会维持多久,还主要取决于疫情的发展情况。我们还是维持之前的判断:2009 年中国出口降势仍将延续。受需求减少及疫情外部冲击的双重影响,预计机电产品在后期出口中仍将面临困境,具有较强市场竞争优势的劳动密集型产品的出口表现会逐渐稳定。

猪流感对消费短期影响有限

从历史经验看,SARS 对消费的负面影响并不显著。在 2003 年 SARS 爆发期,消费同比增速降幅在 1 个百分点左右,与外贸降幅相比,并不能称之为大幅下降。类似情况或也会发生在当前猪流感爆发期间,而且考虑到中国现在并不是猪流感感染区,这种影响更加弱化,预计猪流感短期内中国消费影响有限。

扩大内需的政策取向将得以强化

从一季度数据看,外贸对经济增长贡献为负,年内外贸对经济增长负贡献的现状会维持。我国扩大内需保增长、调结构的政策取向将得以强化。在继续做好已经出台的扩大政府投资保增长的同时,后期的政策重点将逐渐扩大至刺激居民消费,尤其是农村消费方面,以及刺激民间投资。信息设备、建筑建材、医药生物以及家电、汽车等消费类行业值得关注。

重要提示:请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

突如其来的猪流感疫情自本月中旬起在墨西哥爆发，迄今为止，已经蔓延至美国、加拿大、新西兰、欧洲以及韩国等地区。世界卫生组织 25 日宣布，猪流感疫情为国际关注的公共卫生事件，将猪流感疫情全球警戒级别由目前的 3 级升至 4 级（最高级为 6 级）。

一、猪流感防范短期内将导致全球贸易进一步萎缩

目前由于该疫情有可能向其他国家蔓延，世界各国已纷纷采取防控措施，严防疫情入境。加拿大、新西兰、美国等已经宣布国家进入公共卫生紧急状态；墨西哥的公共场所相继关闭，市民戴口罩出行；与墨西哥临近的拉美国家要求抗流感病毒药物援助；欧亚、中东机场设立检查点，拒绝进口美墨猪肉。世界卫生组织将此次猪流感爆发比作第二次 SARS，要求所有国家注意预防人感染猪流感疫情，并慎重考虑是否将流感威胁警告升级。同时，世界银行也建议其他国家也做好准备应对猪流感病毒危机。

图 1 猪流感疫情迅速蔓延



数据来源：公开资料 上海证券研究所

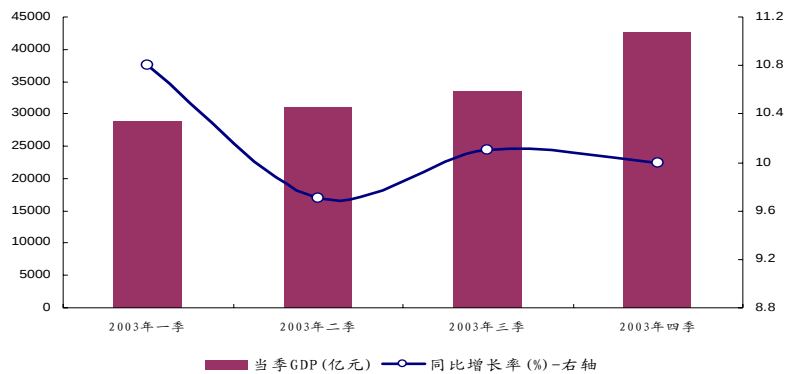
猪流感对全球经济将造成多大影响目前尚难以量化，世行和 IMF 对这类健康危机造成影响的研究文件显示，疫情流行的严重程度取决于传染和致命率、持续时间和家庭及企业对疫情的准备程度。如果疫情爆发程度升高，引发对贸易的限制，那么全球经济所需付出的代价可能大幅升高。世行 2008 年估计，若出现流感大流行，全球可能要付出 30 万亿美元成本，并造成全球的 GDP 下跌近 5%。

我们的医药行业分析师认为，猪流感疫情能否进一步大规模扩散尚有待观察。因此，我们认为，就目前情况而言，难以对此次猪流感疫情对全球经济的影响程度做出准确判断。但短期而言，各国防范猪流感的措施势必会导致全球贸易在短期内出现进一步萎缩。之前，联合国曾预测，2009 年全球贸易会出现二战以后的首次负增长，而猪

流感疫情如果在短期内得不到有效控制，将会给本就羸弱的全球贸易雪上加霜，势必会拖累 2009 年全球经济走势。

从 SARS 集中爆发的 2003 年第二季度 GDP 表现看，当季 GDP 同比增长率由第一季度的 10.8% 下滑至 9.7%，但在 SARS 疫情得到有效控制之后，第三季度 GDP 增长率又恢复到 10% 以上。考虑到当时中国是 SARS 疫情的重灾区，受影响较大，而此次猪流感疫情集中爆发于美洲，因此，短期内疫情对中国经济增长的负面作用有限。

图 2 SARS 导致 GDP 短期下滑



数据来源：Wind 上海证券研究所

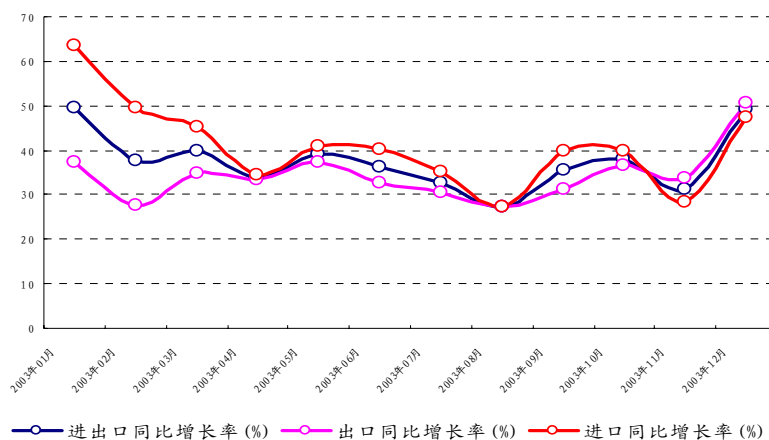
二、中国出口降势短期或加剧

受外需下降、贸易融资减少以及贸易保护影响，中国的出口自去年第四季度开始出现同比负增长，而且降幅迅速扩大。受益于出口商品弹性以及出口退税等扶持政策，这种快速下降的势头在 3 月份明显减缓，市场也随之出现对于出口降幅会逐渐趋缓的良好预期。但受突如其来的猪流感的外部冲击，这种美好预期在短期内或将落空。

从 2003 年第二季度 SARS 集中爆发期间的外贸表现看，出口和进口在短期内都出现了明显恶化，进出口同比增速由 3 月份的 39.7% 大幅降至 4 月份的 33.8%，随着疫情得到有效控制，外贸又迅速恢复。这种现象在当前猪流感疫情时期再次重现的可能性很大，预计短期内我国的进出口会出现较大幅度下滑，至于这种情形会维持多久，还主要取决于疫情的发展情况。由此，结合当前全球贸易形势，我们还是维持之前的判断：2009 年中国出口降势仍将延续。

从广交会一期的成交情况看，参展的十类商品中有九类商品的成交降幅均超过两位数，这些产品当中以机电产品居多，受需求减少及疫情外部冲击的双重影响，预计机电产品在后期出口中仍将面临困境。而受需求弹性和出口退税影响，我国具有较强市场竞争优势的劳动密集型产品的出口表现会逐渐稳定。

图3 SARS 导致短期内外贸急剧恶化

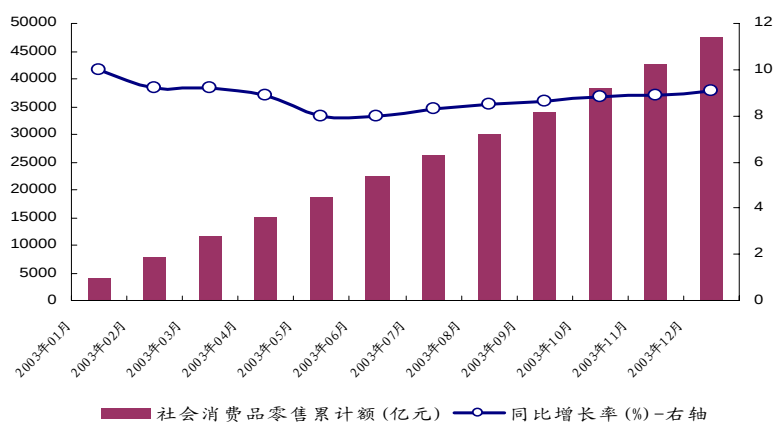


数据来源: Wind 上海证券研究所

三、猪流感对消费短期影响有限

从历史经验看, SARS 对消费的负面影响并不显著。在 2003 年 SARS 爆发期, 我国的消费同比增速由 3 月份的 9.2% 降至 4 月份的 8.9%, 再降至 5、6 月份的 8%, 降幅在 1 个百分点左右, 与外贸降幅相比, 并不能称之为大幅下降。之后随着 SARS 影响的消退, 消费逐步回升。类似情况或也会发生在当前猪流感爆发期间, 而且考虑到中国现在并不是猪流感感染区, 这种影响更加弱化, 预计猪流感短期内中国消费影响有限。

图4 SARS 对消费影响较平缓



数据来源: Wind 上海证券研究所

四、扩大内需的政策取向将得以强化

从一季度数据看, 外贸对经济增长贡献为负。如上所述, 年内我国的出口降势会延续, 因此外贸对经济增长负贡献的现状会维持。在

这种形势下，我国扩大内需保增长、调结构的政策取向将得以强化。在继续做好已经出台的扩大政府投资保增长的同时，后期的政策重点将逐渐扩大至刺激居民消费，尤其是农村消费方面，以及刺激民间投资，引导民间投资进入一些竞争型领域，实现民间投资与政府投资的对接。相应地，信息设备、建筑建材、医药生物以及家电、汽车等消费类行业值得关注。

分析师承诺

分析师 李剑峰

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。