

第一创业证券研究所

分析师: 郑振源 王皓宇

电话: 0755-82485176

邮件: zhengzhenyuan@fcsc.cn

“恐高症”不可取

----对1月外贸数据的点评

报告要点:

- **出口环比增速的季节性回落幅度高于往年, 复苏力度低于预期。**1月出口同比增长21%, 增速较上月加快3.3个百分点, 环比下降16.3%, 增速较上月回落31.3个百分点。虽然从往年来看, 1月出口环比增速往往较上月有较大的回落, 不过30%以上的回落幅度仍大大高于13%的历史回落均值。此外, 从海关公布的季节性调整数据来看, 出口复苏亦难言理想。经季调后, 1月出口同比增长14.4%, 较上月回落0.7个百分点(应注意的是, 09年1月出口仍在大幅回落)。而季调后的环比增幅回落5.5%, 较上月5%的增幅明显下降。另外从草根信息来看, 根据2月5号深赤湾公布的业务数据, 1月该公司赤湾港区、妈湾港区完成集装箱吞吐量45.5万TEU, 仅比去年同期增加8.9%。在09年基数较低的情况下, 这的增速同样不够理想。所以整体来看, 出口虽然处于复苏的进程中, 但目前的复苏水平仍较低。
- **进口同比增速再创新高, 不过需理性对待。**1月进口同比增长85.5%, 增速达到中国入世以来的新高。不过应注意的是, 去年1月进口同比下降43.1%, 这一降幅同样是入世以来最大的。所以说, 低基数是1月进口增速巨高的背后重要原因。(09年1月进口仅为514亿美元, 是06年以来最低的数值。)此外, 从数量上来看, 1月大宗商品进口增速有所放缓, 但大宗商品价格却要远高于09年初。以原油为例, 1月原油进口均价同比增长高达82%! 这是推高进口同比增速的又一原因。诚然, 我们不能否认进口高增速与内需增长势头强劲有关, 但不能因超高增速就认定内需过于强劲、经济走向过热。对进口增速的过度“恐高”, 只会导致对政策调控的过早预期。
- **出口强劲复苏的可持续性仍待观察, 人民币升值不会急于出台。**09年12月出口强劲复苏, 同比增长17.7%, 环比增长15.1%。市场普遍乐观对待未来出口的复苏形势, 并由此引发对人民币升值的强烈预期。但我们看到, 1月数据则说明12月出口强劲复苏能否持续是有待考验的。此外, 不管是声称要五年内让出口翻番, 由此带动就业的奥巴马政府, 还是迫切需要出口增加带动经济复苏的欧盟, 中国高额的贸易顺差(预计10年仍将达到2000亿美元以上), 将使10年中国面临更加严峻的贸易摩擦形势。我们认为当前政府坚持现阶段人民币不升值的原因, 不仅在于出口复苏对吸收就业的重要作用, 也在于调结构的长久大局需要出口为经济增长提供阶段性的支撑作用。



图 1: 进口同比飙升, 出口同比增速上升放缓

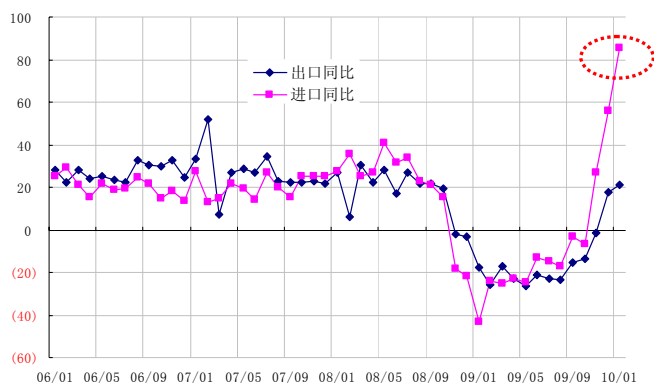
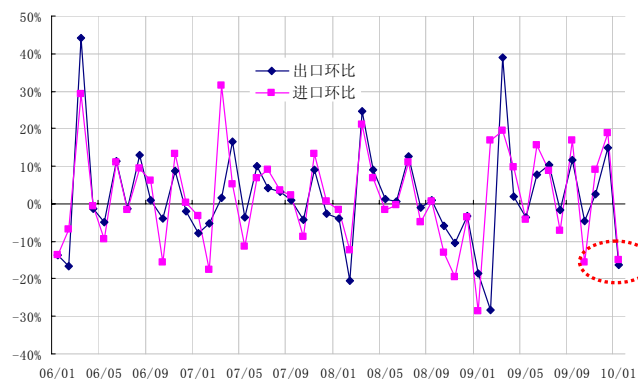


图 2: 进出口环比大幅下降



资料来源: 国家统计局 第一创业整理

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120