

逆差难改长期趋势，但影响近期经济政策

——2010年3月份外贸数据点评

2010年4月11日

主要观点：

- 3月份出口1121.1亿美元，增长24.3%，出口环比增长18.6%，即使与2008年一季度相比，今年一季度出口增长了3.4%。出口保持了较快的增长态势，出口复苏进一步改善。
- 3月份外贸数据最大的冲击来自于贸易逆差的出现。当月贸易逆差为72.4亿美元，70个月来首个贸易逆差。但我们认为贸易逆差只是暂时的。进口的历史高点预示后期增长幅度有限，而后期出口存较大的恢复性增长空间。从深层原因看，随着我国制造业升级，制造业的优势面将扩大，这种优势将有助于我国出口在未来较长时期内保持增长态势。可以预期贸易顺差仍将是我国在今后较长时期内的外贸常态而不是相反。
- 3月份的贸易逆差可能导致我们对外贸走势的些许担忧，但是如果从进口强劲增长所蕴含的意义看，我国今年的经济增长形势并不悲观。代表国内内需规模的一般贸易进口增长72.2%。而其中出现高增长的主要是大宗商品和主要原材料。能源和主要原材料进口的高增长反映了国内经济的旺盛需求，尤其是投资需求。因此，从这个角度看，投资仍将是推动国内经济增长的主动力，投资将保持较高的增长率。
- 贸易逆差将影响近期的经济运行和政策走向。我们在年初就提出今年我国将采取新的贸易战略，即通过多进口来减少贸易顺差，为出口争取空间，也缓解人民币升值压力。而新的贸易平衡战略已初现成效，我国汇率政策改革将以自我主动升值为手段的方式进行。与此同时，新贸易平衡战略也可能影响国内的调控政策实施。如果净出口仍像2009年似的出现大幅度滑落，就意味着我国必须保持较高的国内需求，而投资也就将保持较高增长。因此，在如何把握进出口走势及三大动力的平衡方面，我们需要高超而娴熟的技巧，政策也存微妙的变数。
- 外贸高增长继续惠及出口行业及港口运输行业。出口恢复高增长态势和进口的更快增长惠及外贸港口、集装箱运输、制造以及远洋运输企业。而保持较高增长的机电产品仍可积极关注。

分析师：王国兵

TEL: 021-63367000-305

FAX: 021-6337 3209

Email: winmcn@163.com

地址：上海市延安东路45号20

邮编：200002

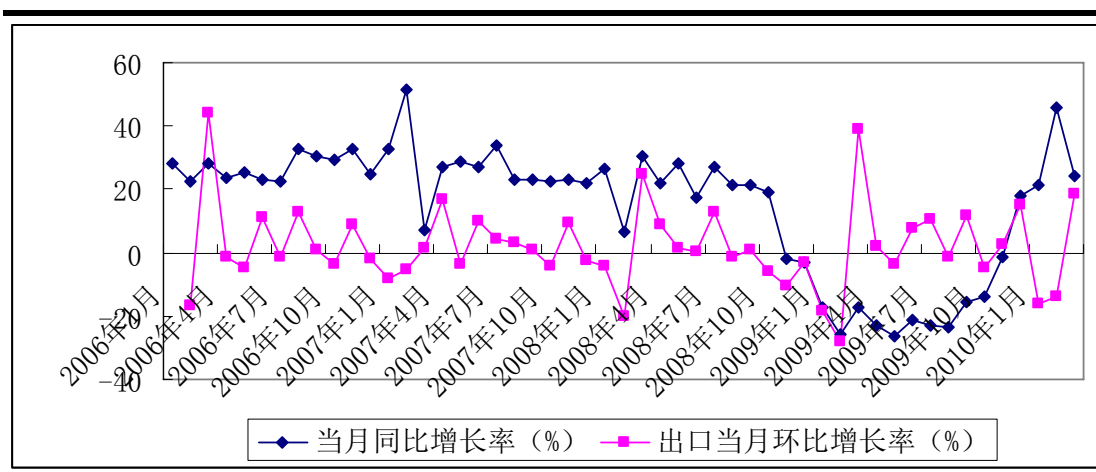
海关总署 10 日发布今年一季度我国外贸进出口情况。据海关统计，1 至 3 月，我国进出口总值 6178.5 亿美元，比去年同期(下同)增长 44.1%。其中出口 3161.7 亿美元，增长 28.7%；进口 3016.8 亿美元，增长 64.6%；贸易顺差为 144.9 亿美元，减少 76.7%。

海关统计显示，今年 3 月份，我国进出口总值为 2314.6 亿美元，增长 42.8%。其中出口 1121.1 亿美元，增长 24.3%；进口 1193.5 亿美元，增长 66%。当月贸易逆差为 72.4 亿美元。

一、出口保持良好恢复态势，未来增长仍持谨慎乐观

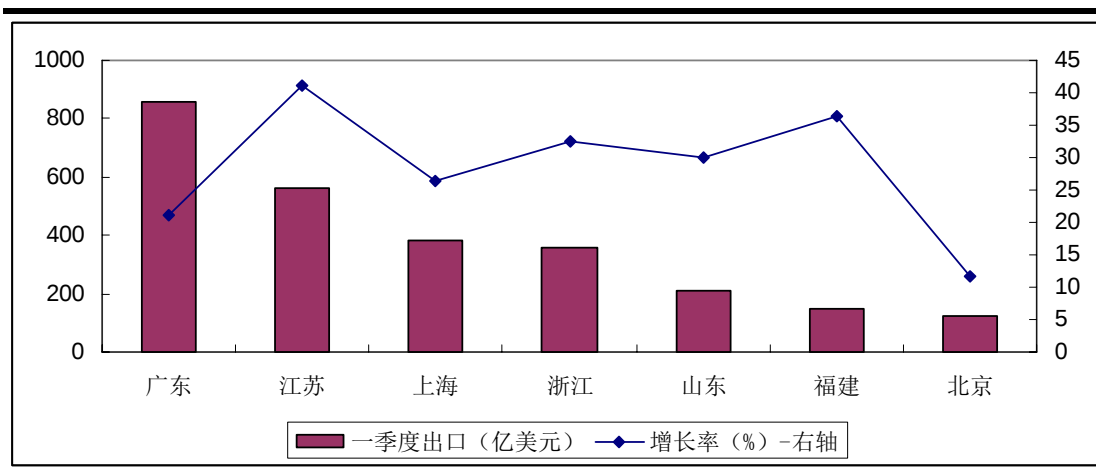
3 月份出口 1121.1 亿美元，增长 24.3%，出口环比增长 18.6%，即使与 2008 年一季度相比，今年一季度出口增长了 3.4%。出口保持了较快的增长态势，出口复苏进一步改善。

考虑到我国 3 月份都是消除春节因素后的反弹月份，而后的环比增长将下降，因此，二季度开始增长速度将会有所放慢，但考虑到 3 月份的基数已经是站上 1100 亿美元大关，后期绝对数量仍将继续攀升。虽然我国出口仍面临人民币升值以及贸易保护壁垒等制约因素，但全球经济将在 2010 年实现 3% 左右正增长的预期下，2010 年我国出口将在 09 年基础上实现 10-15% 左右增长。而这种信心也来自于外贸大省的出口表现。广东、江苏、上海、浙江、山东、福建等 6 大出口大省的出口增长率都超过了 20%。而出口的改善对维持我国工业，特别是加工贸易，保持就业增长和居民收入稳定都具有积极重要的意义。



数据来源：天相投资 2008，东北证券金融与产业研究所

图 1：出口保持恢复性增长



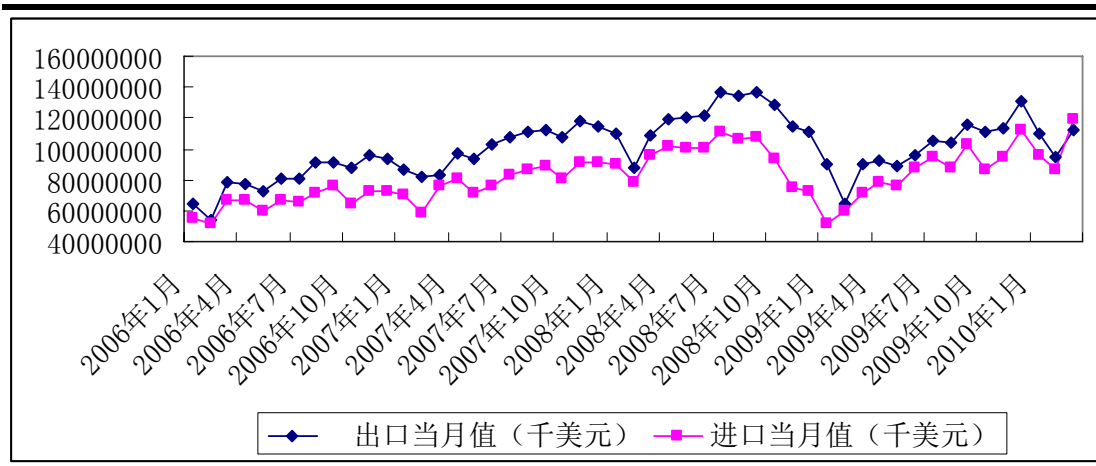
数据来源：中国海关，东北证券金融与产业研究所

图 2: 主要出口大省实现出口高增长

二、6 年首次贸易逆差，但逆差应是短暂表现

3 月份出口数据最大的冲击来自于出口贸易逆差的出现。当月贸易逆差为 72.4 亿美元，是自 2004 年 5 月以来出现 70 个月贸易顺差以来的首个贸易逆差。3 月份的贸易逆差出现主要是由于国内需求旺盛拉动石油等原材料进口数量和价格双双强劲上升，以及国内消费结构升级导致汽车类产品进口猛增，而从国别结构看，3 月份当月逆差主要来自台湾、日本和韩国等国家和地区，规模分别为 79 亿、65.3 亿和 61.3 亿美元。

虽然 3 月份出现了贸易逆差，但是我们认为这种贸易逆差只是暂时的。从表面数据看，我国 3 月份的进口已是进口绝对额的历史高点，后期或将回落，即使继续增长也是幅度有限。而出口却仍未回到历史高点水平，差值在 20% 以上，后期恢复性增长也有较大空间。而从深层原因看，我国的制造业逐渐升级，制造业的优势面仍将扩大，不光原来的纺织等轻工产品仍将保持较长的优势而实现增长，而机电、高新技术产品的出口份额在逐渐提高，随着产业升级的推进，制造业的优势也有望进一步在纵深上扩张。而这种优势将有助于我国出口在未来较长时期内保持增长态势。可以预期贸易顺差仍将是我国的外贸常态而不是相反。因此，3 月份的贸易逆差并不代表我国出口变得糟糕。



数据来源：天相投资 2008，东北证券金融与产业研究所

图 3: 进口历史高点，出口后期仍存较大增长空间

三、贸易逆差预示内需强劲，投资仍是主基调

3 月份出现贸易逆差可能导致我们对外贸走势的些许担忧，但是如果从进口强劲增长所蕴含的意义看，我国今年的增长经济形势或许并不悲观。从进口方式看，代表国内内需消费的一般贸易增长明显，据海关统计，前 3 个月，一般贸易项下进口 1683.7 亿美元，增长 72.2%。而其中增长比较显著的出了消费中的汽车进口明显增长外，其他的进口高增长主要是大宗商品和主要原材料。原油、橡胶产品、铝类、铜类等能源和主要原材料进口金额都超过了 100%，虽然有进口价格推动因素，但是进口数量也是保持较高增长。而能源和主要原材料进口的高增长反映了国内经济的旺盛需求，尤其是投资需求。因此，从这个角度看，投资仍将是推动国内经济增长的主动力，而 2010 年的投资或将保持较高的增长率。

四、贸易平衡战略或将影响我国的政策走向

3 月份的贸易逆差是我国新的贸易战略的初步结果。我们在年初就提出今年的贸易走势中

进口增长将超过出口增长，这是我国新的贸易战略的结果，即通过多进口来减少贸易顺差，从而为稳定我国的出口争取空间。而这种战略期望的另一种结构就是希望减少贸易摩擦，从而缓解人民币升值的压力。从目前的情况看，新的贸易平衡战略已经为我国人民币升值换取了时间，美国已经推迟发布对我国是否为汇率操纵国的报告，这使得我国汇率政策改革将以自我主动升值为手段的方式进行。

与此同时，新贸易平衡战略也可能影响国内的调控政策实施。3月份的贸易逆差预示我国今年的净出口对GDP贡献仍有可能为负，虽然我们预期下半年顺差会回到正常态势，但是毕竟存在一定的不确定性，如果净出口仍像2009年似的出现大幅度滑落，就意味着我国必须保持较高的国内需求，而投资也就将保持较高增长。因此，在如何把握进出口走势及三大动力的平衡方面，我们需要高超而娴熟的技巧，同时政策也存微妙的变数。

五、外贸高增长继续利及出口行业及港口运输行业

在预期出口继续恢复高增长态势，加上进口的更快增长，首先明确的利及方向就是港口运输行业，尤其是外贸运输占比较大的外贸港口、集装箱运输、制造以及远洋运输企业。而在出口持续复苏情况下，保持较高增长机电产品仍是关注的重点。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。