

2010 年 3 月份进出口数据点评:

贸易数据重现月度逆差, 升值压力聚焦汇率博弈

宏观研究/及时研究

2010 年 4 月 12 日 星期一

报告要点

宏观经济研究组

联系人: 李志兵

010-59707116

lzb@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

海关总署公布的 3 月份中国进出口数据显示, 今年 1 季度, 我国进出口总值 6178.5 亿美元, 比去年同期增长 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。

➤ 国内需求旺盛带动进口商品量价齐升, 贸易逆差不改未来出口形势

3 月份 72.4 亿美元的贸易逆差, 中止了我国自 2004 年 5 月份开始连续 70 个月贸易顺差的局面。事实上早在 3 月 21 日, 商务部部长陈德铭在中国发展高层论坛上就曾表示, 3 月份可能会出现贸易逆差。此外从 3 月份 PMI 指数的情况来看, 购进价格指数迅速攀升至 65.1, 比 2 月份上升了 4 个百分点, 也已经逐步开始显现出贸易逆差的迹象。因此, 鉴于市场的提前消化, 本月外贸数据的公布, 并不会给市场带来太大的影响。

从数据层面来看, 3 月份出口同比增速为 24.3%, 比 2 月份大幅回落 21.4 个百分点。首先是受到基数效应的影响, 由于 2009 年 3 月份出口从 2 月份的 648.52 亿美元大幅上升到 902.42 亿美元, 因此今年 3 月份同比增速的基数大幅提高, 超低基数效应消失, 导致 3 月出口同比增速比上月大幅下降。其次是受国外需求的影响, 尽管近期欧美经济体均出现了一些积极变化的迹象, 但是仍然受制于失业率高企, 国内需求疲软等因素的困扰, 经济复苏的进程一波三折。随着欧美财政刺激效应的减弱, 以及库存回补的结束, 经济增速将受到进一步地制约, 我国未来几个月的出口增幅不排除再次回落的可能。

在进口商品中, 受内需增长的推动, 主要大宗商品进口量有不同程度的增长, 并且进口均价普遍出现明显的回升。据海关统计, 铁矿砂进口 1.6 亿吨, 增长 18%, 进口均价为每吨 96.3 美元, 上涨 20.7%; 大豆进口 1104 万吨, 增长 8.7%, 进口均价为每吨 456.9 美元, 上涨 15.1%。此外, 进口机电产品

1377.6 亿美元，增长 49.8%，其中汽车进口 17.9 万辆，增长 1.7 倍。我们可以看到，随着国内消费的不断扩大和持续升级，进口形势确实在稳步好转，但是伴随着国内需求的扩大，价格的上涨已成为了带动进口迅速回暖的主要因素，大宗商品价格的持续上涨也势必将进一步加大我国目前面临的输入型通胀压力。

整体来讲，中国 3 月份出现的贸易逆差只是暂时的现象，当前国际间的贸易结构及体制并未发生根本性的改变，随着主要经济体国家逐渐走上复苏的进程，我国也将再次迎来贸易顺差的时期，然而在经济转型及经济结构调整的要求之下，贸易顺差的增速可能将变得放缓一些。

➤ 贸易逆差难以缓解人民币升值压力，汇率问题仍需权衡博弈

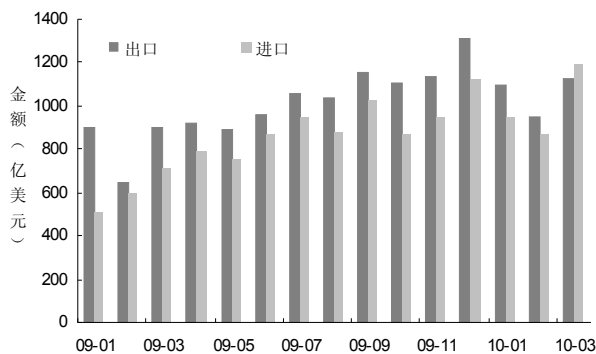
中国的汇率政策一直遭遇着美欧等发达经济体的指责与质疑。在与中国合作应对全球经济危机、促进全球经济复苏期间，美国刻意压低了对于中国汇率的谴责声。但当面临国内就业压力以及民众对奥巴马政府的支持率屡创新低时，美国政府再次剑指中国汇率，借以转嫁问题的根源。从这个层面上来看，人民币升值的问题更属于一个边缘化的“政治范畴”。

人民币升值对中国经济的影响是复杂的。人民币的适度升值，有利于经济结构的调整，有利于进一步扩大利用外资及中国企业的对外投资。但是，就目前的经济状况而言，人民币升值所带来的负面作用也同样是显著的。3 月份贸易逆差的出现可以在一定程度上说明贸易逆差与汇率关系不大，但它无法改变升值的压力，因为从结构上看，逆差主要来源于台湾、日本和韩国，而中国对欧美仍是顺差，来自欧美的压力依然存在。因此，贸易逆差并不能阻止人民币未来升值的趋势，至于升值的时点和幅度在主要参考国内经济运行形势的情况下，或许还要受制于国际间的权衡博弈。

进出口同比增长数据一览表

	2009 年										2010 年		
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
当月	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
出口	-17.23	-22.76	-26.51	-21.31	-22.98	-23.42	-15.27	-13.86	-1.19	17.71	21.00	45.70	24.30
进口	-25.01	-22.87	-24.91	-12.87	-14.67	-16.84	-3.46	-6.40	26.70	55.86	85.50	44.70	66.00
贸易顺差	39.56	-22.04	-34.61	-61.92	-59.40	-47.17	-57.35	-33.18	-52.80	-52.75	-63.77	58.45	-139.47
累计	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
出口	-19.78	-20.61	-21.92	-21.81	-22.01	-22.21	-21.33	-20.53	-18.85	-16.01	21.00	31.40	28.70
进口	-30.87	-28.65	-27.84	-25.20	-23.47	-22.58	-20.29	-18.99	-15.77	-11.21	85.50	63.60	64.60
进出口	-24.93	-24.34	-24.65	-23.37	-22.68	-22.38	-20.86	-19.84	-17.48	-13.89	44.40	44.80	44.10

图1 进出口金额比较（当月）



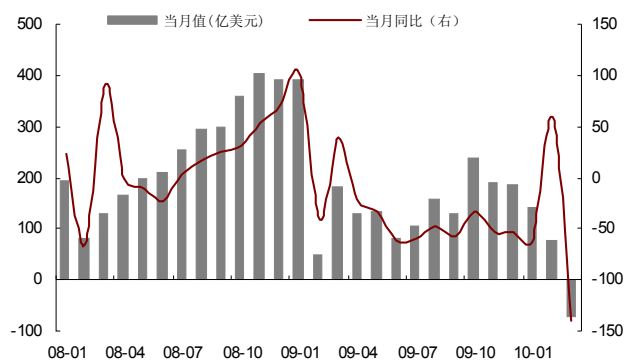
资料来源：东海证券研究所 海关总署

图2 进出口增速比较（当月）



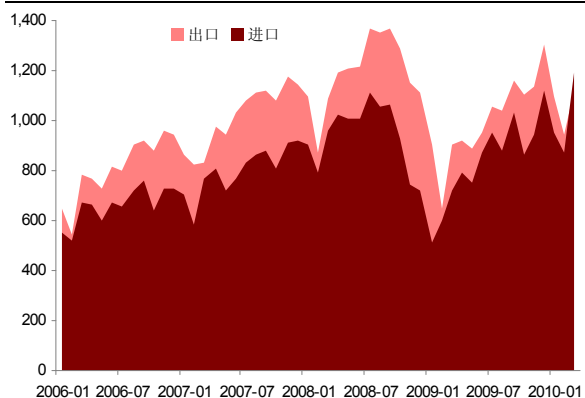
资料来源：东海证券研究所 海关总署

图3 贸易顺差



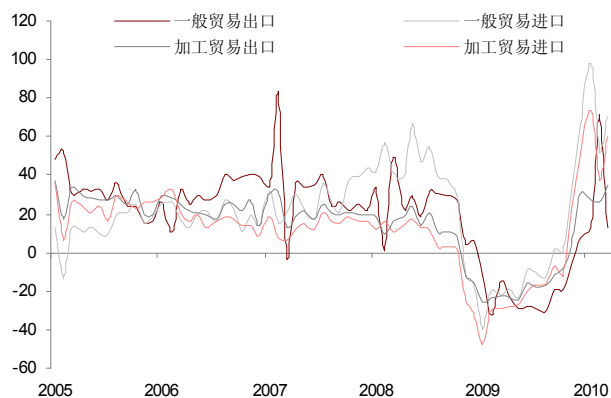
资料来源：东海证券研究所 海关总署

图4 进出口额（单位：亿美元）



资料来源：东海证券研究所 海关总署

图5 不同贸易方式进出口增速比较



资料来源：东海证券研究所 海关总署

图6 机电产品出口小幅回落



资料来源：东海证券研究所 海关总署

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

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