

2010年4月12日

2010年3月份贸易数据点评

策略研究员

谢爱红

010-88086830-691

xieah@rxzq.com.cn

贸易首现逆差 长期走向平衡

事件:

4月10日,中国海关公布了3月份以及一季度的贸易数据,数据显示:我国3月份,进出口商品总值为2314.6亿美元,增长42.8%;其中出口1121.1亿美元,同比增长24.3%;进口1193.5亿美元,同比增长66%,贸易逆差为72.4亿美元。一季度外贸进出口总值6178.5亿美元,同比增长44.1%。其中,出口3161.7亿美元,同比增长28.7%;进口3016.8亿美元,同比增长64.6%。

点评:

1. 3月份贸易总量持续回升,国、内外经济持续活跃

3月份,中国进出口总值2,314.60亿美元,同比增42.8%,环比实现正增长28%,结束了连续两个月的季节性环比回落。且该数据已经连续5个月出现同比回升。从总量上看,2010年前3个月份,中国进出口总额较2009同期均大幅增长,如果参照经济危机全面爆发之前的水准2008年1-3月份的情况来看,2010年1-3月份的进出口总额仍有较大幅度的增长。此外,进出口总额在1-2月份出现环比回落,这个是正常的季节性回落,3月份随着生产的逐步活跃,贸易持续回暖,贸易总额扭转了连续两个月季节性环比回落的状况,实现环比正增长。3月份贸易总量的持续回升,一方面说明,国内外经济持续复苏,对原材料和产成品的需求仍进一步回升;另一方面说明,随着商品以及劳务价格的上涨,对贸易总额持续回升也构成了一定推动。

近期相关报告一览:

《经济持续复苏 波动重心上移》
--一季度策略报告 4.2日

《弱平衡中 把握结构性机会》-
策略周报 3.8

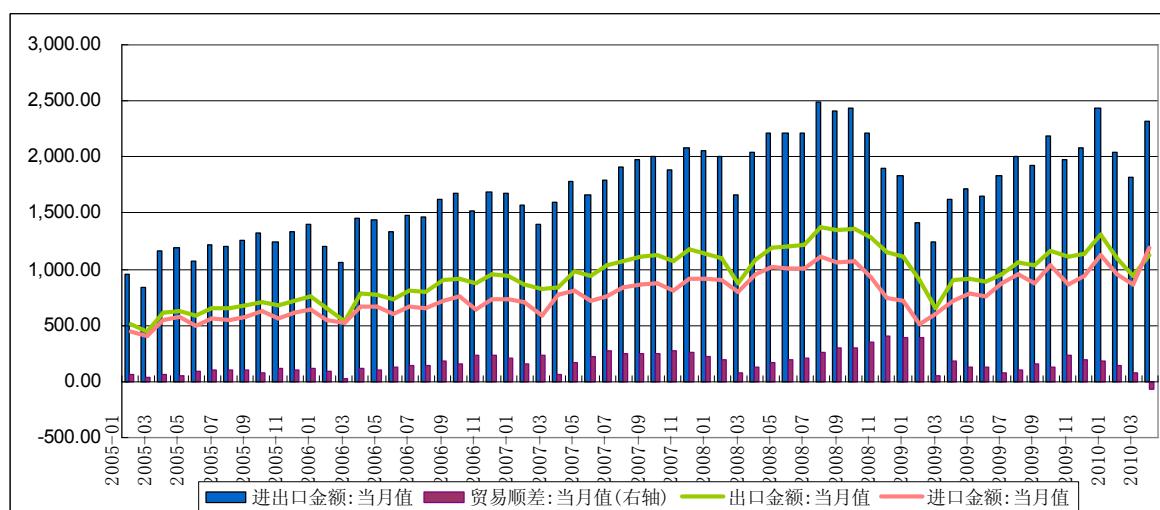
《通胀压力趋缓 短期加息预期弱
化》-1月经济数据点评

《业绩+题材,推动A股突破盘整
困局》-策略周报 1.18

《货币政策微调 不改A股中长期
走势》-存款准备金率上调点评
1.13

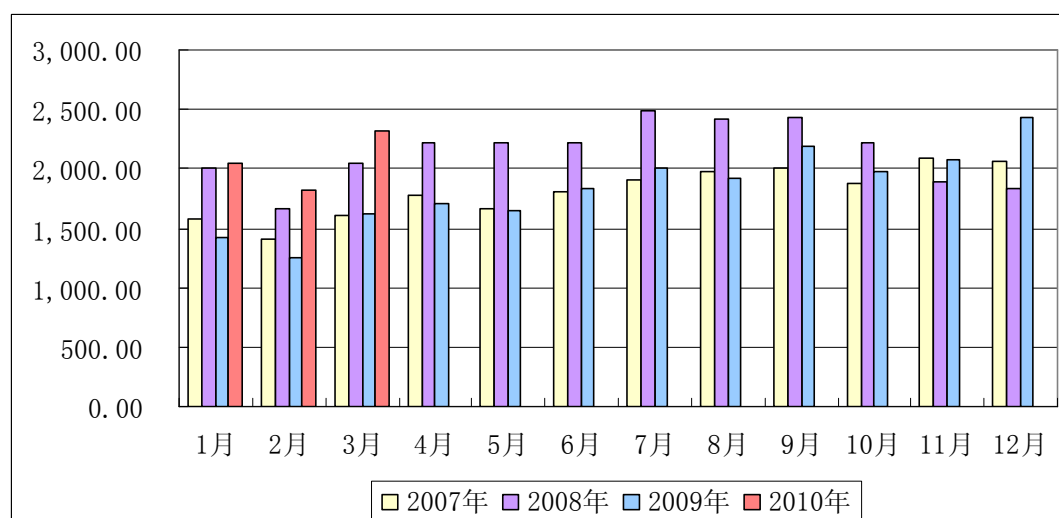
《2010年A股市场流动性仍难言
宽裕》-流动性统计专题报告 1.5

图表 1: 中国贸易状况统计 (频率: 月, 单位: 亿美元)



数据来源: wind 日信证券

图表 2: 中国贸易总量统计 (频率: 月, 单位: 亿美元)



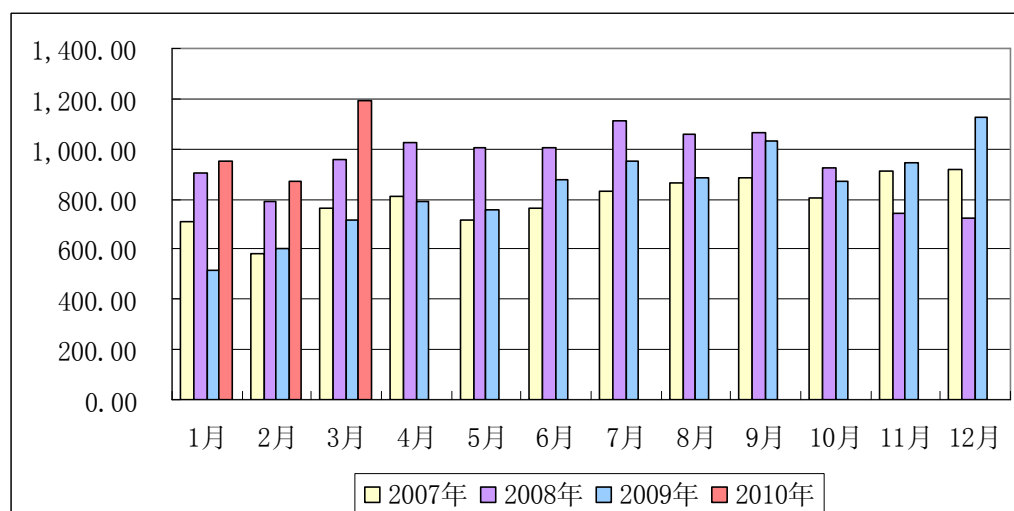
数据来源: wind 日信证券

2. 3 月份贸易首现逆差, 未来贸易走向长期平衡

2010 年 3 月份, 贸易出现逆差, 基本符合我们在 2 月份贸易数据点评中的预期。3 月份进口额为 1,193.48 亿美元, 较 2009 年同期增长 66%, 比 2 月份加快 11.3%, 为连续第 5 个月同比增长; 出口额为 1,121.12 亿美元, 较上年同期增长了 24.30%, 为连续第 4 个月同比增长。3 月份贸易差额首次转为负值, 从 2 月份的顺差 76.1 亿美元, 转为逆差 72.4 亿美元。进口额连续 5 个月同比大幅回升, 表明中国内部需求复苏较强劲, 对工业品以及原材料的需求总量仍然旺盛。

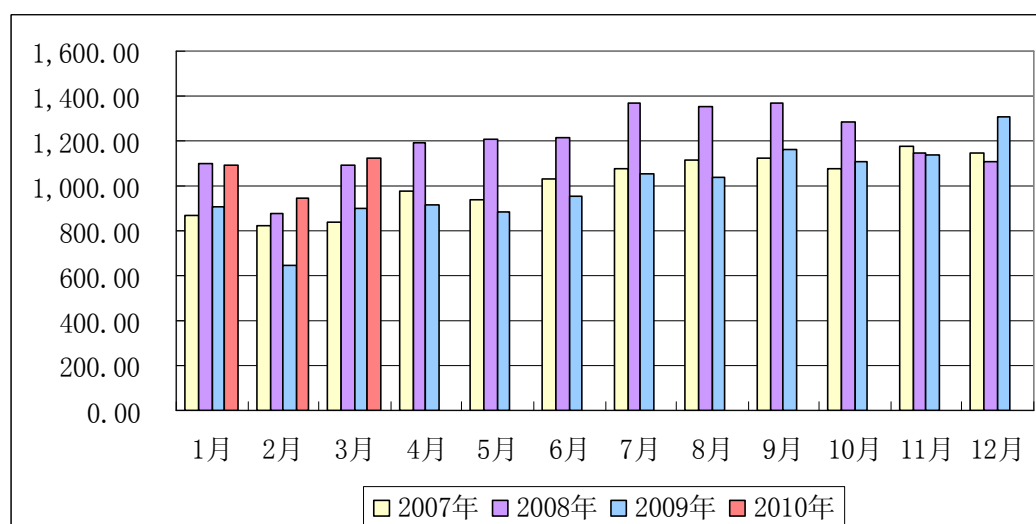
从出口方面看，中国出口状况连续 4 个月同比回升，3 月份出口总额远远超过 2009 年同期水平，也说明了，外围经济体需求的持续复苏势头良好。从幅度上看，进口同比增长幅度远高于出口增长幅度，如果与 2008 年同期的水准相比，进口的隔年同比增长率明显快于出口，这也充分说明国内经济复苏状况，优于外围经济体。

图表 3: 中国月度进口商品额 (单位: 亿美元)



数据来源: wind 日信证券

图表 4: 中国月度出口商品额 (单位: 亿美元)

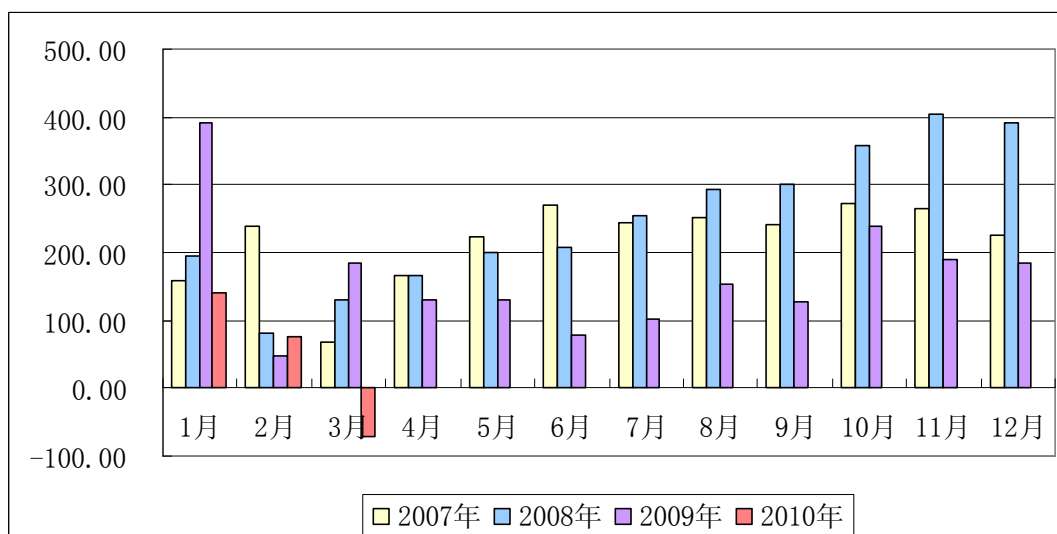


数据来源: wind 日信证券

3 月份贸易出现逆差的主要原因是，进口总金额增长较快所致。其根本原因仍是国内旺盛的需求以及贸易品价格的持续回升。分地区看，3 月份的逆差主要来自台湾、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。贸易顺差的持续收窄，在 2009 年全年表现的最为突出，2009 年月均贸易顺差为 163.20 亿美元，较 2008 年的月均 248.44 亿美元，大幅下降 34.3%。而截至目前，2010 年前 3 个月，月均贸易顺差为：48.48 亿美元，较 2009 年月均贸易顺差收缩 70%。

图表 5：中国月度贸易顺差（单位：亿美元）



数据来源：wind 日信证券

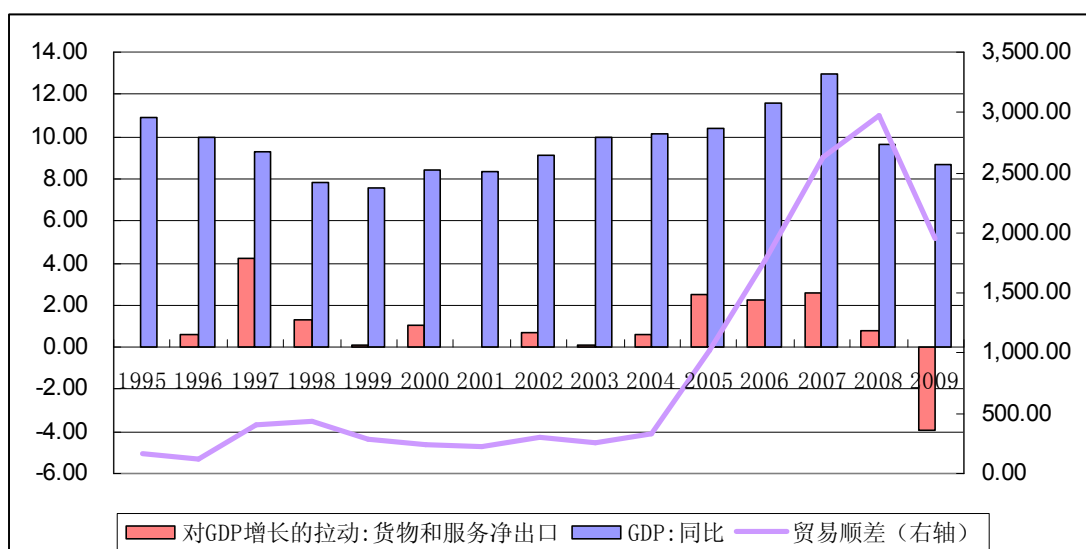
从贸易顺差走向看，中国将逐渐告别贸易持续、大幅度顺差时代，逐渐走向长期贸易平衡。事实上，中国近年来贸易顺差的主要诱因仍是内部经济发展不平衡所致：投资、消费与储蓄未能平衡合理的发展，并非外围经济体一直诟病的：汇率严重低估。中国的相对储蓄率在亚太地区基本上处于一个略高于平均线的水准，但仍低于印度这样的发展中国家，而储蓄过剩率却一直居高不下，其主要原因是民间投资与消费的不足。随着经济增长方式的转变，中国经济发展的失衡将逐渐得到改善，贸易失衡也将逐渐得到纠正。外围经济体，尤其是欧美发达国家，过度消费的状况将得到改观，储蓄与消费也将会逐渐趋于平衡，成为中国贸易走向长期平衡的外部推力。此外，人民币的逐渐市场化，为中国贸易走向长期平衡的第三个要素。总体而言，伴随着中国与外围经济体经济发展的再平衡和人民币汇率改革的推进，中国的贸易逐渐走向长期平衡将是大势所趋。

3. 顺差下滑影响经济增速 培养新经济增长点是大势所趋

二十世纪 90 年代以来，随着改革开放的持续深入，经济全球化和一体化进程加快，中国经

济对贸易的依赖程度越来越高。在改革开放后的 30 年中，商品和劳务的净出口对 GDP 的拉动最高可达 4.2 个百分点，2005 年、2006 年和 2007 年，净出口对 GDP 的贡献均超过了 2 个百分点。然而伴随着本轮经济危机的爆发，中国贸易顺差持续下滑，2008 年净出口对 GDP 的贡献仅 0.8 个百分点。从这一点上也不难判断，随着贸易顺差的逐渐收缩，净出口对 GDP 的拉动将微乎其微，扩大内需、转变经济增长方式、培养新的经济增长点已经是大势所趋。

图表 6：净出口对 GDP 的贡献以及贸易顺差



数据来源: wind 日信证券

总体来看，在拉动经济增长的三驾马车中，出口推动将逐渐弱化，中国依赖出口拉动经济增长的状况将成为过去。未来经济增长将由出口转向依靠内部需求以及培养新的经济增长点方面。在培养新经济增长点方面，低碳经济、节能环保、高速铁路建设、城镇化、新技术等将迎来历史性发展机遇。结合证券市场，我们对上述行业和板块维持推荐评级。此外，伴随着贸易的走向平衡，人民币短期内升值的压力将减缓。事实上，通过前期人民币升值的压力测试，中国出口企业中绝大多数已经难以承受 5% 以上的升值幅度。所以，从上述两点可以看出，即使 2 季度重启人民币升值，升值幅度也将在 3%-5%，这种小范围内波动。一些受益于人民币升值的板块，如：航空和造纸，仍为交易型机会。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。