

二季度外贸增速将回落

——中国贸易结构分析



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

陈勇

SAC 执业证书编号:S1000510120044

(021)5010 6011

chenyongsz@mail.htlhsc.com.cn

联系人

汪毅

(021)6849 8613

wangyiyjs@mail.htlhsc.com.cn

- 本篇报告分为两部分，第一部分重点分析中国贸易结构的长期趋势，包括地区结构，产品结构，贸易方式等。第二部分结合贸易结构长期趋势及微观行业数据的印证对二季度进出口做出预判，结论是外贸增速回落，出口下滑快于进口，贸易顺差较去年同期收窄。
- 出口的结构特征：对 G3 出口占比逐渐下降，但绝对比例仍然较高。对非 G3 出口比例增加，主要由于对巴西，印度，东盟等国的出口增速较快；机电类产品占比增加，纺织服装类占比下降；加工贸易占比逐渐下降，一般贸易占比逐渐上升
- 进口的结构特征：对巴西，澳大利亚等原材料主产国的需求增加；进口产品中初级产品比例持续增加，工业产品进口增速不断下降；一般贸易占比增加，加工贸易占比不断下降。
- 贸易差额的结构特征：逆差主要来自于台湾，日本，韩国，顺差来自于美国 and 香港（转口贸易），与资源国澳大利亚，巴西的逆差正在增加；从产品结构看，矿产品类的逆差不断增加，而机电设备，纺织品的出口顺差较大，且机电设备顺差增速快于纺织类；从贸易方式看，顺差来自于加工贸易，而随着加工贸易的比例下降，顺差也将不断收窄。
- 二季度外贸的总体判断：进出口同比增速继续回落，但下滑空间有限，其中出口下滑速度快于进口，贸易顺差相比去年同期进一步收窄。预计二季度出口增速 18%，进口增速 24%，贸易顺差约 280 亿。
- 二季度出口：中国对美国，日本，欧元区的出口增速将稳步回落，对非 G3 国家出口增速同比小幅下降；由于日本地震造成的进口下降对加工贸易出口有一定负面的影响，机电产品同比下滑，纺织服装类产品出口同比增速由于汇率，劳动力成本上升而增速下滑。
- 二季度进口：进口占比最大的日本增速下滑；对美欧的进口增速基本稳定；对资源国进口增速保持增长。机电产品进口由于日本地震不利影响而下降，矿产品进口增速继续保持。国内目前很多行业的库存较高，原材料价格不断上涨，二季度通胀将位于高位，政策的继续紧缩对需求的冲击将逐渐体现，库存的高位将使进口的需求下降。企业未来面临去库存的趋势。

目 录

出口贸易结构分析.....	5
出口国：对 G3 出口占比下降，非 G3 出口占比上升.....	5
出口产品：机电产品占比增加，纺织服装类占比下降.....	6
主要出口产品国家分布	7
出口贸易方式：加工贸易下降，一般贸易上升	8
进口贸易结构分析.....	8
进口国：日韩台占据前三，资源国进口比例增加.....	8
进口产品：矿产品占比上升，纺织原料占比下降.....	8
进口贸易方式：一般贸易占比上升，加工贸易占比下降.....	10
贸易顺差结构分析.....	10
地区结构：对澳大利亚，巴西逆差增加，北美，欧洲顺差继续扩大.....	10
产品结构：矿产品逆差增加，机电设备顺差增速较快.....	11
二季度外贸增速将回落，出口下滑快于进口.....	12
二季度对主要国家出口同比增速回落，G3 下滑快于非 G3.....	12
二季度主要产品出口下滑.....	14
二季度进口同比增速下滑.....	17

图表目录

图 1:	中国主要出口洲份额 (2011 年 1 月)	5
图 2:	中国主要出口国份额 (2011 年 1 月)	5
图 3:	向 G3 出口占比趋势 (日美下降, 欧盟走平)	5
图 4:	非 G3 出口占比趋势 (巴西, 香港, 东盟等上升)	5
图 5:	东盟、香港、日、韩、印度占总出口比例变化	6
图 6:	英、法、德占总出口的比例变化	6
图 7:	对美国出口占比逐渐下降	6
图 8:	对巴西出口占比逐渐上升	6
图 9:	对美、日、欧出口增速 (占出口总额 55%)	6
图 10:	对非 G3 主要国家出口同比 (占出口总额 34%)	6
图 11:	各类出口产品占比 (HS 分类)	7
图 12:	主要产品出口占比变化	7
图 13:	一般贸易下降速度快于加工贸易	8
图 14:	一般贸易, 加工贸易比例变化趋势	8
图 15:	主要进口国进口额占比	8
图 16:	主要进口国进口同比增速	8
图 17:	各类进口产品占比 (HS 分类)	9
图 18:	进口产品占比变化	9
图 19:	进口产品同比增速	9
图 20:	一般贸易进口占比上升, 加工贸易进口占比下降	10
图 21:	加工贸易进口增速下滑快于一般贸易进口增速	10
图 22:	贸易顺差逐渐收窄	10
图 23:	贸易差额—各洲	10
图 24:	贸易顺差—主要地区	11
图 25:	贸易顺差—各国	11
图 26:	主要产品贸易差额	11
图 27:	初级产品逆差 vs 工业产品顺差	11
图 28:	初级产品贸易差额	12
图 29:	工业产品贸易差额	12
图 30:	美国零售销售同比	13
图 31:	美国 PMI 制造业新订单指数	13
图 32:	欧元区零售销售同比	13
图 33:	德国零售销售	13
图 34:	德国工业订单-内部订单	13
图 35:	德国工业订单-外部订单	13
图 36:	从日本进口的主要产品的比例	14
图 37:	从韩国进口的主要产品比例	14
图 38:	从台湾进口的主要产品的比例	15
图 39:	日韩台机电产品进口 vs 机电产品出口	15
图 40:	日韩台化工产品进口同比 vs 化工产品出口同比	15
图 41:	日韩台塑料橡胶进口同比 vs 塑料橡胶出口同比	15

图 42: 日韩台贱金属进口同比 vs 贱金属出口同比	15
图 43: 日韩台光学仪器进口 vs 光学仪器出口同比	15
图 44: 从日韩台进口对中国出口有先行指标意义	16
图 45: 从日、韩、台进口同比增速	16
图 46: PMI-新出口订单	16
图 47: 纺织, 塑料类产品出口数量同比	16
图 48: 航空业 AFTK 及 RFTK 数据下滑	16
表格 1: 主要产品出口额国家分布	7
表格 2: 主要产品进口额国家分布	9
表格 3: G3 国家 GDP 的季度预测 (一致预期)	12
表格 4: 非 G3 国家 GDP 的季度预测 (一致预期)	14

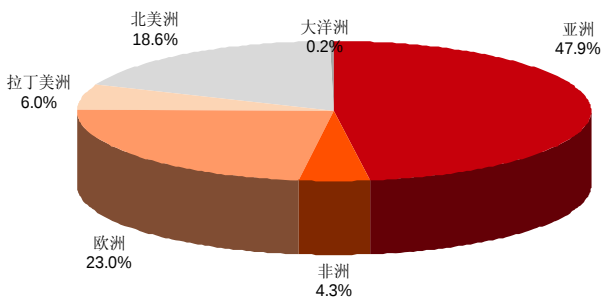
出口贸易结构分析

出口国：对 G3 出口占比下降，非 G3 出口占比上升

中国出口的主要大洲为亚洲，欧洲，北美洲；前十大出口国依次为，欧盟（24.4%），美国（20.4%），香港（19.5%），日本（10.6%），韩国（6.1%），印度（3.3%），英国（2.6%），俄罗斯（2.5%），台湾（2.5%），新加坡（2.3%）。

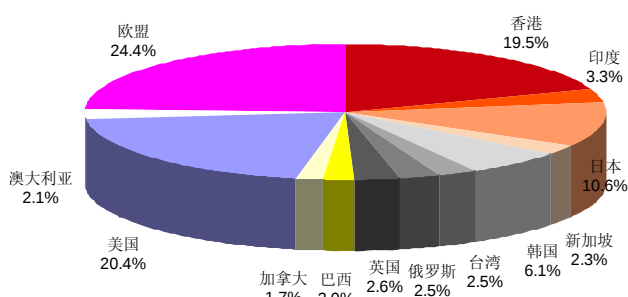
对 G3 的出口比例自 2000 年开始逐渐下降。对非 G3 出口比例从 2001 逐渐上升。这和近 10 年来各国经济增长，产业分工，贸易自由化深入相关。具体到国家，中国对 G3 中的日本，美国出口占比下降，对欧盟出口占比持平；对非 G3 中的巴西，印度，香港，东盟等地的出口份额增加。

图 1： 中国主要出口洲份额（2011 年 1 月）



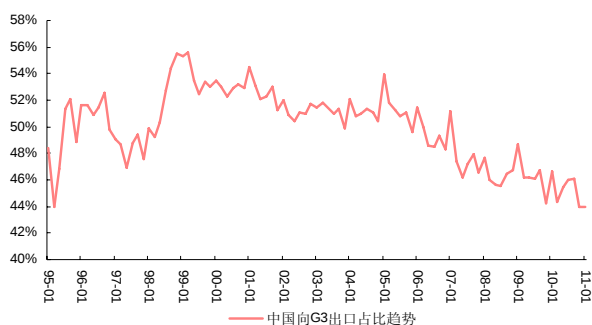
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2： 中国主要出口国份额（2011 年 1 月）



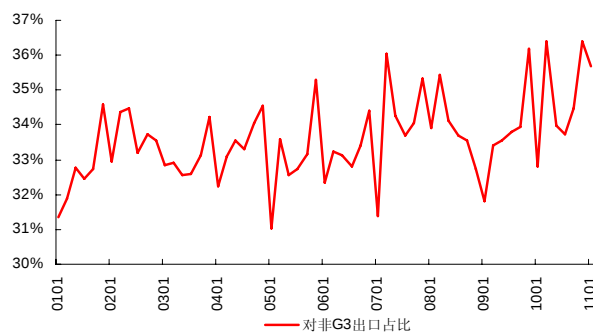
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3： 向 G3 出口占比趋势（日美下降，欧盟走平）



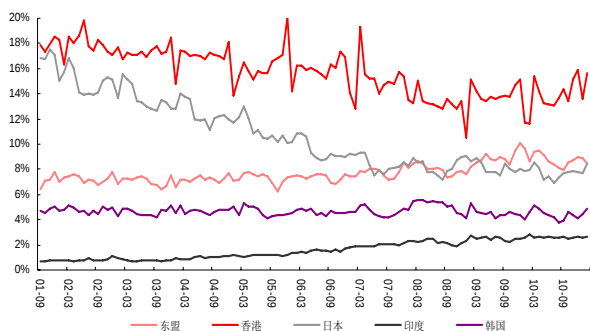
资料来源：华泰联合证券研究所

图 4： 非 G3 出口占比趋势（巴西，香港，东盟等上升）



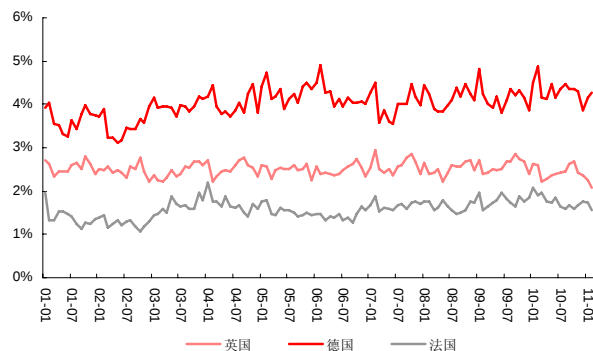
资料来源：华泰联合证券研究所

图 5： 东盟、香港、日、韩、印度占总出口比例变化



资料来源：华泰联合证券研究所

图 6： 英，法，德占总出口的比例变化



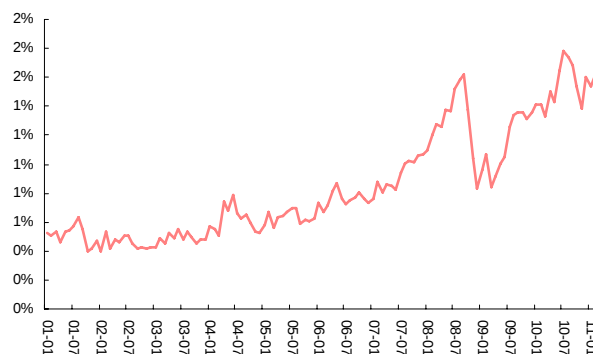
资料来源：华泰联合证券研究所

图 7： 对美国出口占比逐渐下降



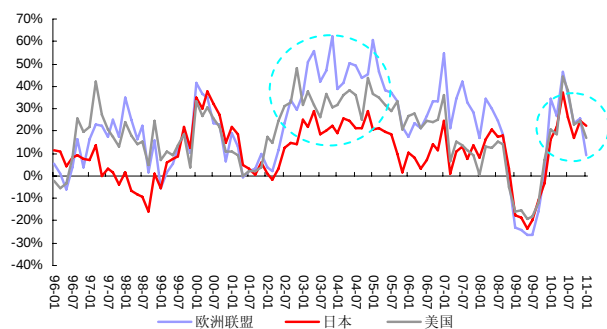
资料来源：华泰联合证券研究所

图 8： 对巴西出口占比逐渐上升



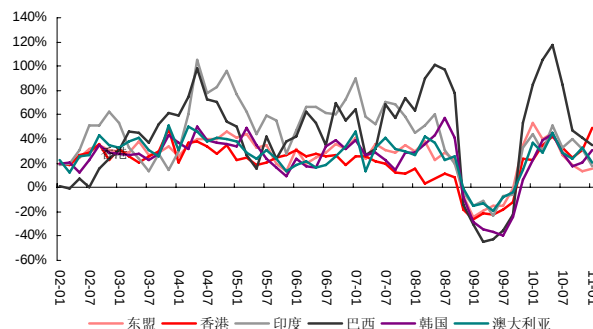
资料来源：华泰联合证券研究所

图 9： 对美，日，欧出口增速（占出口总额 55%）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 10： 对非 G3 主要国家出口同比（占出口总额 34%）



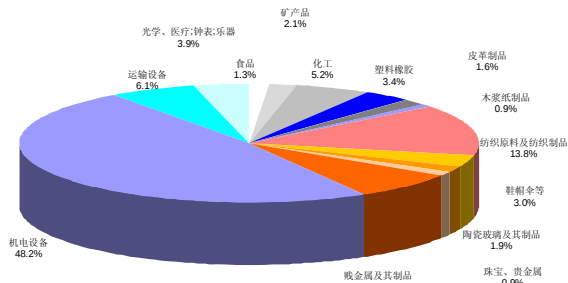
资料来源：华泰联合证券研究所

出口产品：机电产品占比增加，纺织服装类占比下降

目前，中国出口产品比例，机电产品占比最大，达到 48.2%；其次是纺织原料及纺织制品，13.8%；排在第三位的是贱金属及其制品，占比 7.7%。从出口增速看，机电类产品出口增速目前快于纺织服装类出口增速。

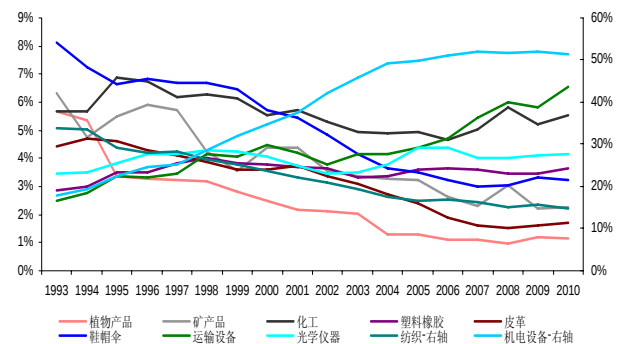
从数据看，初级产品如纺织，皮革，鞋帽伞等出口占比不断下降，工业产品，如化工，运输，机电出口占比不断上升，机电产品出口占比已达到 50%。

图 11： 各类出口产品占比（HS 分类）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 12： 主要产品出口占比变化



资料来源：华泰联合证券研究所

主要出口产品国家分布

欧盟是吸收我国出口商品最大的区域，其次是美国和香港（主要为转口贸易）。其中，出口占比最大的机电产品的主要目的国为欧盟(22.69%)，香港(21.89%)（转口贸易）；占比第二大的纺织原料制品的主要目的国为欧盟(26.67%)和美国(19.49%)。

表格 1： 主要产品出口额国家分布

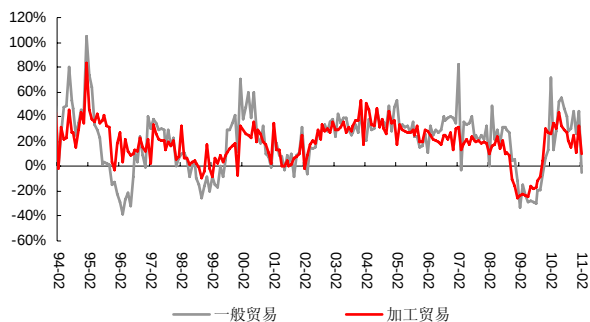
	化工产品	纺织原料及纺织制品	鞋帽伞等	贱金属及制品	机电设备	运输设备	光学、医疗仪器等
产品出口占比	5.2	13.8	3	7.7	48.2	6.1	3.9
欧盟	22.82%	26.67%	23.42%	21.79%	22.69%	28.49%	18.93%
香港	3.58%	8.99%	4.09%	6.04%	21.89%	17.31%	30.09%
美国	15.28%	19.49%	36.50%	18.40%	20.79%	16.77%	15.43%
日本	11.35%	13.49%	7.74%	8.29%	7.42%	5.62%	8.46%
德国	5.41%	5.95%	4.56%	3.71%	5.01%	8.16%	4.32%
韩国	8.07%	3.28%	1.96%	13.39%	4.50%	5.34%	6.15%
印度	12.36%	1.88%	1.04%	5.33%	3.04%	1.47%	1.71%
英国	2.22%	3.96%	4.17%	2.86%	2.32%	3.01%	1.56%
台湾	6.51%	0.67%	0.53%	3.20%	2.28%	1.18%	4.08%
意大利	2.28%	3.58%	1.95%	3.03%	2.07%	3.35%	1.33%
法国	1.99%	2.98%	2.49%	1.33%	2.00%	1.82%	0.95%
澳大利亚	2.21%	2.26%	1.61%	3.79%	1.69%	2.09%	0.67%
巴西	3.18%	1.51%	0.87%	2.96%	1.67%	2.05%	3.88%
俄罗斯	1.65%	3.16%	6.90%	3.30%	1.46%	1.92%	1.81%
加拿大	1.08%	2.14%	2.18%	2.58%	1.19%	1.41%	0.63%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：华泰联合证券研究所

出口贸易方式：加工贸易下降，一般贸易上升

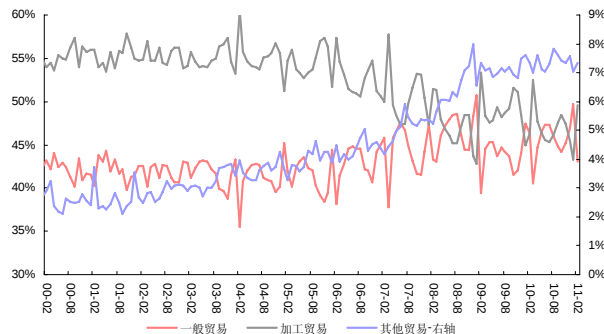
中国加工贸易占比从 2000 以来逐步下降，而一般贸易占比逐步上升，目前，加工贸易占比达到 48%，一般贸易占比达到 43%，其他贸易占比为 7%。加工贸易是对外贸易中占比最大的一块，未来占比趋势向下，一般贸易占比趋势上升。

图 13：一般贸易下降速度快于加工贸易



资料来源：华泰联合证券研究所

图 14：一般贸易，加工贸易比例变化趋势



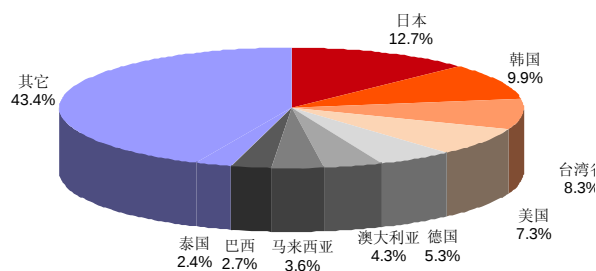
资料来源：华泰联合证券研究所

进口贸易结构分析

进口国：日韩台占据前三，资源国进口比例增加

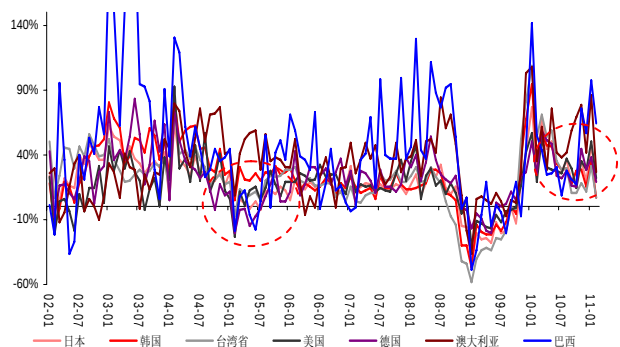
中国的贸易进口国大约有 237 个，比较分散，最大的进口国为日本(12.7%)，韩国(9.9%)，台湾(8.3%)，这三个国家也是中国加工贸易的主要原料进口国。其次是美国，德国。目前各国进口处在危机复苏后同比增速回落的区间，从历史周期看，下行空间有限。其中，资源国澳大利亚，巴西的进口同比增速较高，日本，韩国，台湾的进口同比增速较低。

图 15：主要进口国进口额占比



资料来源：华泰联合证券研究所

图 16：主要进口国进口同比增速



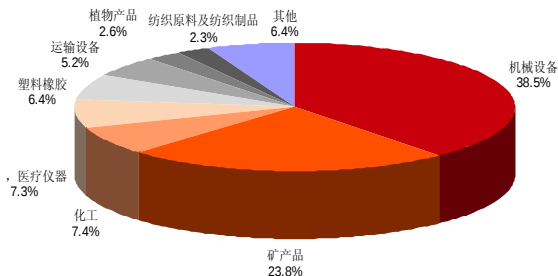
资料来源：华泰联合证券研究所

进口产品：矿产品占比上升，纺织原料占比下降

我国进口产品最大类为机械设备，约 38.5%，其次是矿产品，为 23.8%，排在第三位的是化工产品，7.4%。另外，运输设备，塑料橡胶，医疗仪器等产品的进口占比

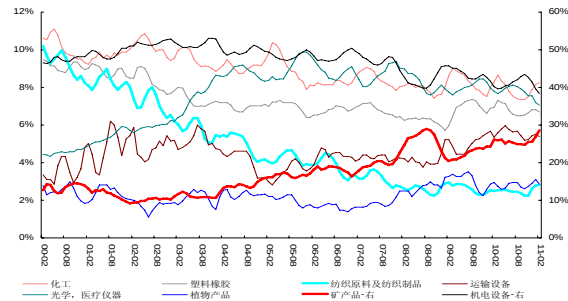
也比较大。目前的趋势，初级产品如矿产品等进口增加，工业产品如机电产品，塑料橡胶，光学仪器等进口增速下降，自主生产的替代性不断增强。

图 17： 各类进口产品占比（HS 分类）



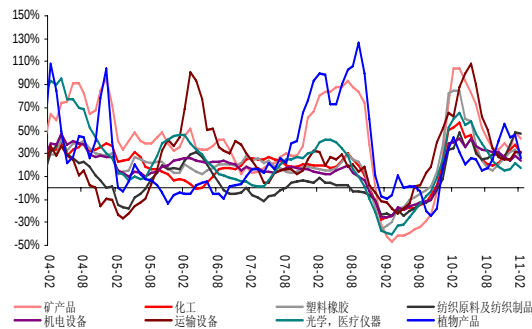
资料来源：华泰联合证券研究所

图 18： 进口产品占比变化



资料来源：华泰联合证券研究所

图 19： 进口产品同比增速



资料来源：华泰联合证券研究所

表格 2：主要产品进口额国家分布

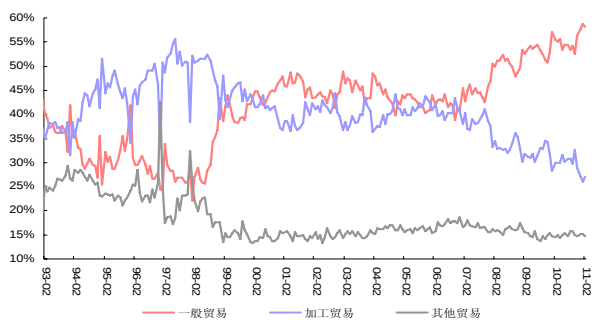
	植物	矿产品	化工产品	塑料橡胶	纺织原料及制品	机电设备	运输设备	光学、医疗仪器
权重	2.63%	23.82%	7.38%	6.38%	2.34%	38.54%	5.19%	7.30%
澳大利亚	2.40%	39.99%	2.29%	0.32%	8.44%	0.17%	0.06%	0.15%
加拿大	5.44%	2.16%	1.25%	0.98%	0.16%	0.55%	0.48%	0.39%
巴西	35.03%	19.38%	0.29%	0.42%	0.88%	0.08%	0.43%	0.04%
欧盟	1.78%	2.33%	18.95%	14.66%	11.62%	18.39%	34.53%	12.02%
法国	0.67%	0.06%	2.48%	1.27%	1.36%	1.46%	4.58%	1.01%
德国	0.18%	0.18%	6.89%	5.37%	2.12%	8.94%	21.97%	6.31%
香港	0.00%	0.31%	0.66%	3.08%	3.76%	1.06%	0.01%	0.49%
印度	0.67%	10.70%	1.34%	0.71%	10.68%	0.22%	0.03%	0.14%
日本	0.26%	2.21%	18.34%	20.23%	16.21%	23.69%	18.35%	17.56%
韩国	0.18%	6.81%	15.02%	19.44%	11.92%	17.82%	4.51%	27.57%
俄罗斯	0.06%	12.00%	2.98%	1.60%	0.04%	0.07%	0.08%	0.05%
台湾	0.19%	0.76%	13.10%	17.66%	14.10%	16.66%	0.33%	24.23%
美国	53.05%	2.81%	13.45%	12.07%	13.86%	8.02%	11.48%	8.37%

资料来源：华泰联合证券研究所

进口贸易方式：一般贸易占比上升，加工贸易占比下降

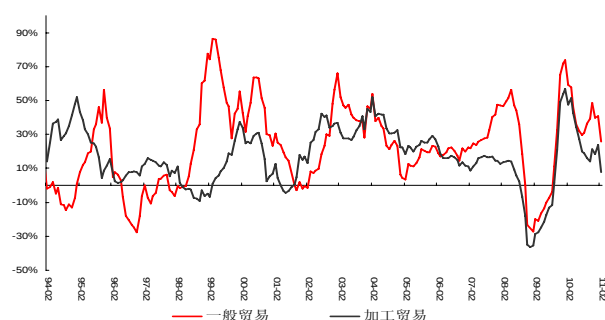
一般贸易进口占比目前为 58%，且趋势向上；加工贸易占比为 27%，趋势向下。从同比增速看，加工贸易进口的同比增速回落快于一般贸易进口，加工贸易进口的主要原料来自日本，韩国，台湾。

图 20：一般贸易进口占比上升，加工贸易进口占比下降



资料来源：华泰联合证券研究所

图 21：加工贸易进口增速下滑快于一般贸易进口增速



资料来源：华泰联合证券研究所

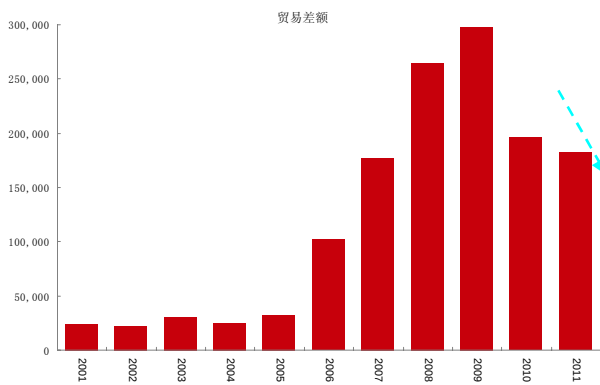
贸易顺差结构分析

地区结构：对澳大利亚，巴西逆差增加，北美，欧洲顺差继续扩大

贸易洲：，北美洲，欧洲是中国对外贸易主要的顺差洲，金融危机过后这一趋势仍持续；对亚洲地区的贸易逆差在继续扩大；与此同时，中国对大洋洲的贸易逆差增加。非洲和南美洲的贸易差额基本维持此前较低的水平。就地区看，对东盟的逆差正在增加，对欧盟的顺差扩大，而亚太经合组织的贸易顺差在收窄。

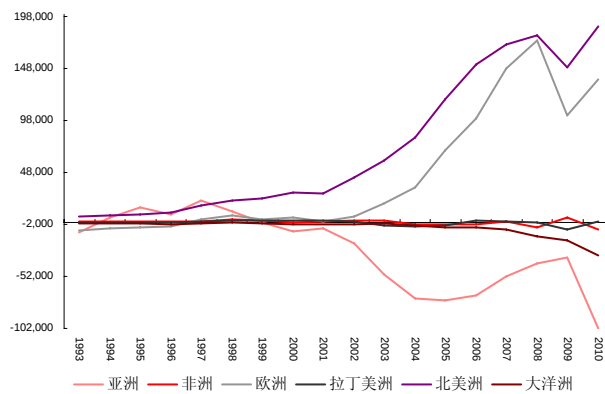
贸易国：对台湾，日本，韩国的贸易逆差最大，而对美国和香港（转口贸易）贸易顺差最大，与此同时，对资源国澳大利亚，巴西的逆差正在增加，反映了中国对以原材料为代表的初级产品的需求越来越大。

图 22：贸易顺差逐渐收窄



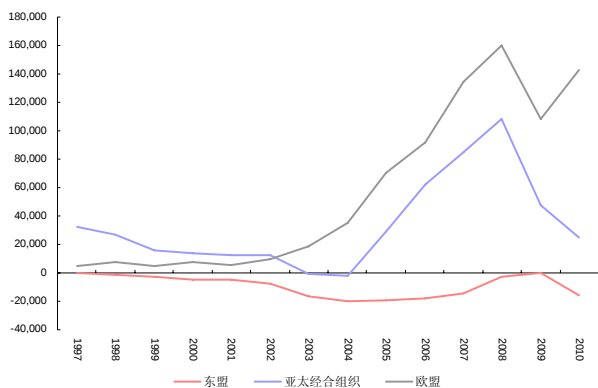
资料来源：华泰联合证券研究所

图 23：贸易差额—各洲



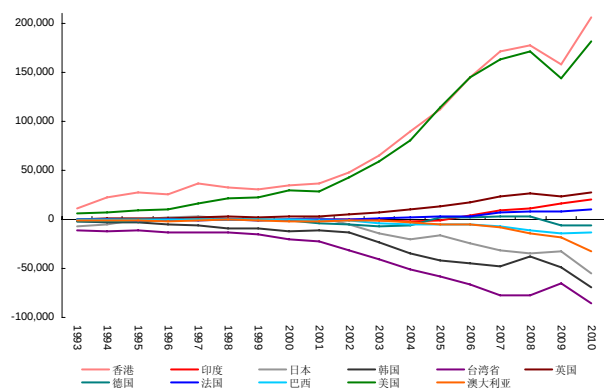
资料来源：华泰联合证券研究所

图 24： 贸易顺差—主要地区



资料来源：华泰联合证券研究所

图 25： 贸易顺差—各国



资料来源：华泰联合证券研究所

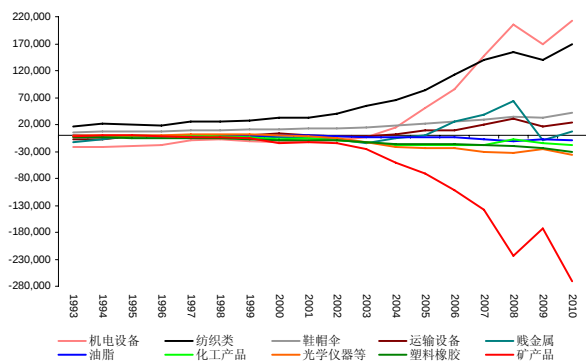
产品结构：矿产品逆差增加，机电设备顺差增速较快

从产品结构看，中国对矿产品类的逆差不断增加，而对机电设备的出口顺差增速快于纺织类的顺差增速。其他类产品的贸易差额较小。

初级产品主要包括：矿产品，植物产品，油脂，贱金属；加工产品主要包括：纺织服装类，机电设备，运输设备，塑料橡胶，化工产品等。初级产品中，除了贱金属外其他产品均为贸易逆差；加工产品中，顺差主要来自机电产品，纺织产品，其中，加工贸易对机电产品的顺差的贡献较大。

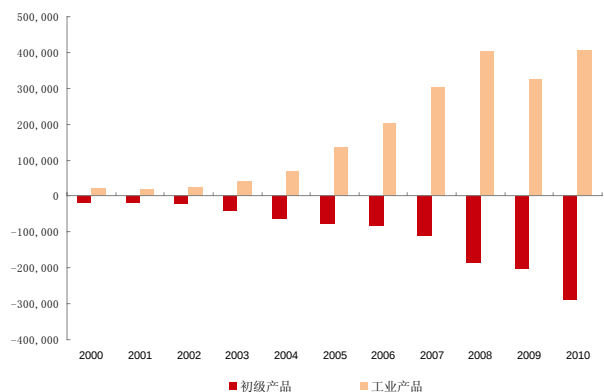
从贸易方式看，顺差来自于加工贸易，而随着加工贸易的比例下降，顺差也将不断收窄。

图 26： 主要产品贸易差额



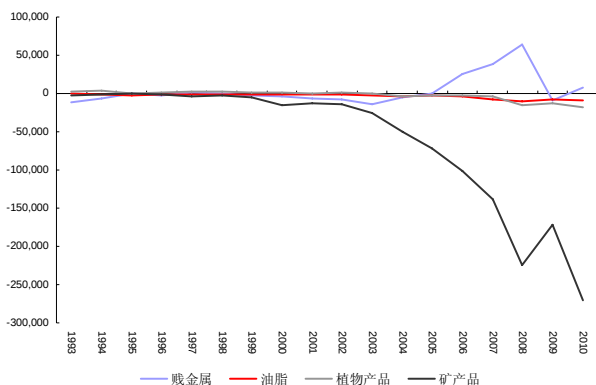
资料来源：华泰联合证券研究所

图 27： 初级产品逆差 vs 工业产品顺差



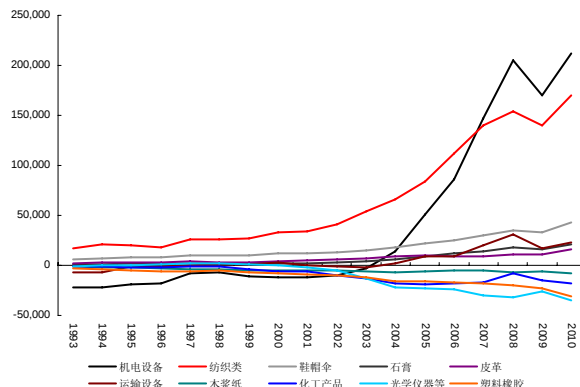
资料来源：华泰联合证券研究所

图 28： 初级产品贸易差额



资料来源：华泰联合证券研究所

图 29： 工业产品贸易差额



资料来源：华泰联合证券研究所

二季度外贸增速将回落，出口下滑快于进口

结合进出口贸易结构分析及微观行业的数据印证，我们对二季度外贸的总体判断为，进出口同比增速继续回落，但下滑空间有限，其中出口下滑速度快于进口，贸易顺差相比去年同期进一步收窄。预计二季度出口增速 18%，进口增速 24%，贸易顺差约 280 亿。

二季度对主要国家出口同比增速回落，G3 下滑快于非 G3

对 G3 的出口增速在二季度将继续稳步回落，主要原因：第一，3 大经济体基期因素在 7 月之前均存在；第二，欧元区二季度 GDP 增速将低于一季度，而其占中国主要产品的出口份额排首位。第三，日本地震灾后重建的拉动效应要到今年四季度才会体现。

对非 G3 出口增速回落的幅度不大。虽然亦存在基数效应，但相比 G3 国家较小，且各主要国家二季度需求和经济增速依然较高。

表格 3：G3 国家 GDP 的季度预测（一致预期）

	2010	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
美国（占比 20.4%）	2.9	3.32	3.23	3.19	3.31
欧元区（同比）（占比 24.4%）	1.7	2.19	1.55	1.55	1.73
日本（同比）（占比 10.6%）	3.98	1.37	1.58	1.51	1.53

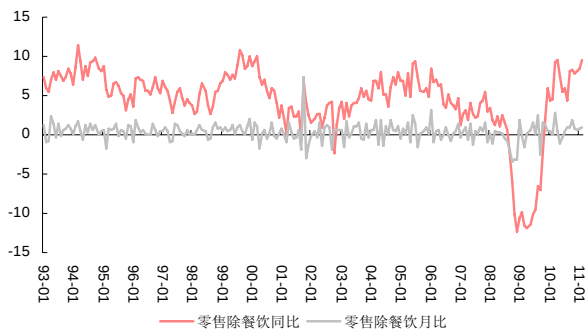
资料来源：华泰联合证券研究所

美国：目前美国经济复苏的主要驱动力来自居民消费，企业层面眼下现金流充裕，我们认为企业未来增加库存，购买机器设备的驱动力较大。中国对美国出口占比较大的产品，如机电产品，化工产品，纺织，运输设备等出口增速有保证。

欧元区：除德国外复苏明显慢于美国，二季度 GDP 增速较一季度有所下滑，目前欧元区的消费复苏较弱，德国得到的欧元区外工业订单同比下滑，环比震荡，中国二季度对欧元区的出口增速放缓的概率较大。

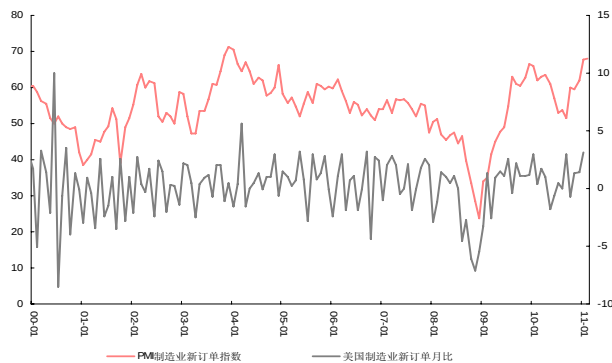
日本： 地震带来的经济损失将在短期内严重削弱产量和库存水平。而从中长期来看，重建需求（产能重建）将给增长带来推动。但这一时间点可能要到 2011 年四季度左右。所以二季度对日本的出口增速将下滑，而中期则向上。

图 30： 美国零售销售同比



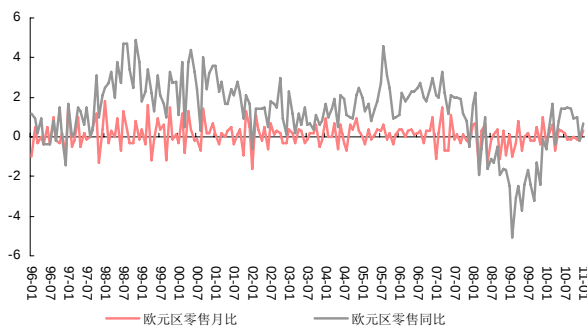
资料来源：华泰联合证券研究所

图 31： 美国 PMI 制造业新订单指数



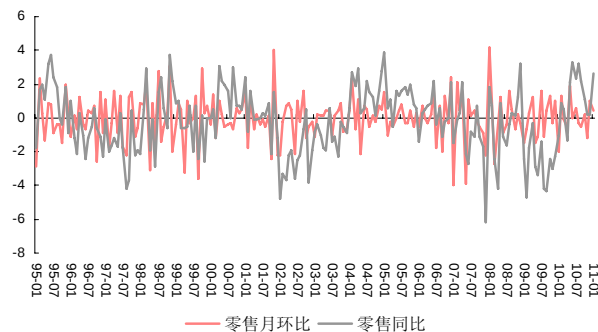
资料来源：华泰联合证券研究所

图 32： 欧元区零售销售同比



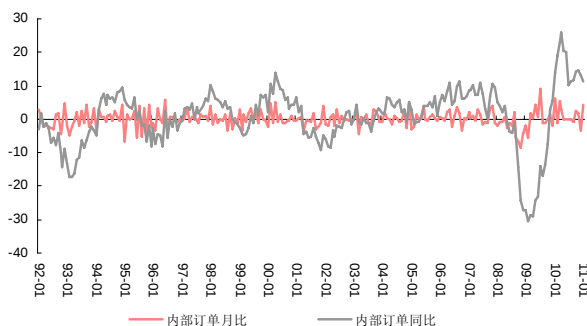
资料来源：华泰联合证券研究所

图 33： 德国零售销售



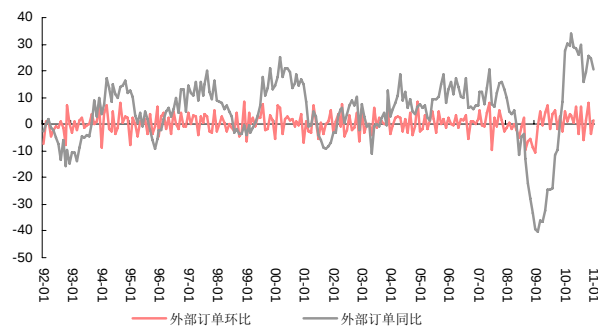
资料来源：华泰联合证券研究所

图 34： 德国工业订单-内部订单



资料来源：华泰联合证券研究所

图 35： 德国工业订单-外部订单



资料来源：华泰联合证券研究所

非 G3 国家 出口增速回落的幅度不大。虽然亦存在基数效应，但相比 G3 国家较小，且各主要国家第二季度的 GDP 增速预测与一季度相差不大。三季度 GDP 增速还会继续上升。

表格 4：非 G3 国家 GDP 的季度预测（一致预期）

	2010	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
巴西(2.0%)	7.55	4.65	4	4.55	4.5
印度 (3.3%)	8.65	8.2	8	8.1	9.5
韩国(6.1%)	6.1	3.65	3.75	4.67	5.33
澳大利亚(2.1%)	2.75	2.26	2.2	3.19	3.66

资料来源：华泰联合证券研究所

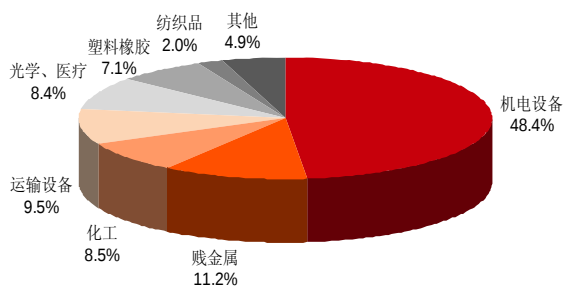
二季度主要产品出口下滑

机电产品出口下滑

中国从日本，韩国，台湾进口产品的相似性较大，机电产品，化工产品，塑料橡胶产品，贱金属，光学医疗仪器是主要的进口行业。相当部分是为加工贸易购进的主要原料。从数据看，中国从日、韩、台进口额的同比增速对出口同比增速具有领先指标的意义。

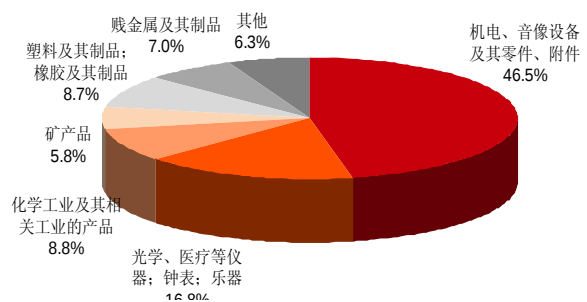
日本占中国进口份额 12.7%，是中国最大的进口国，日本地震及其后的核辐射必将对其国内企业的生产和投资产生不利影响，影响中国的进口。主要产品有：机电设备中的电子元器件，运输设备中的汽车，化工产品等。这些产品的出口增速会相应下滑。而短期内韩国和台湾相关行业的生产难以抵补这一块损失。

图 36： 从日本进口的主要产品的比例



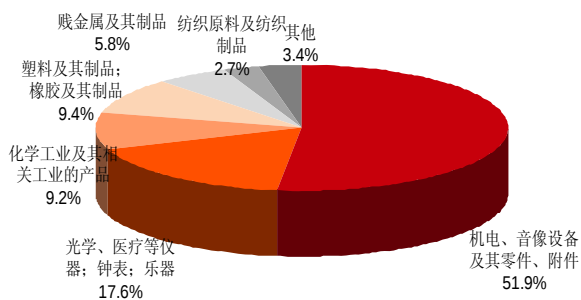
资料来源：华泰联合证券研究所

图 37： 从韩国进口的主要产品比例



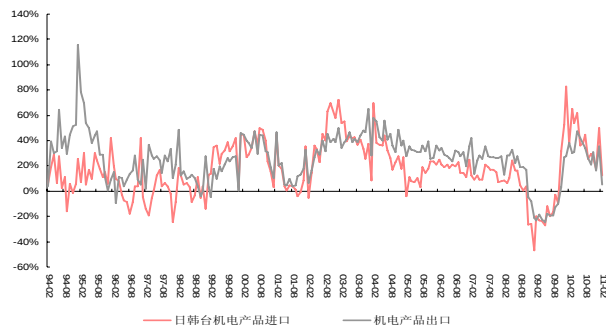
资料来源：华泰联合证券研究所

图 38： 从台湾进口的主要产品的比例



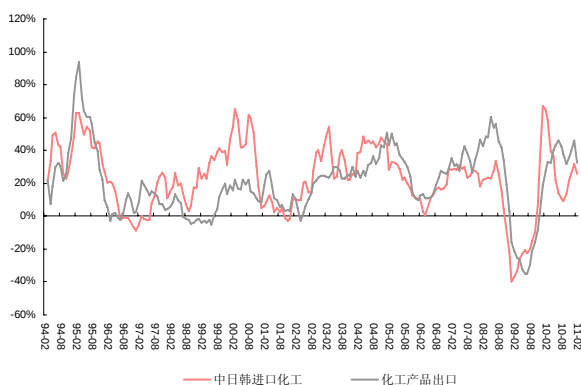
资料来源：华泰联合证券研究所

图 39： 日韩台机电产品进口 vs 机电产品出口



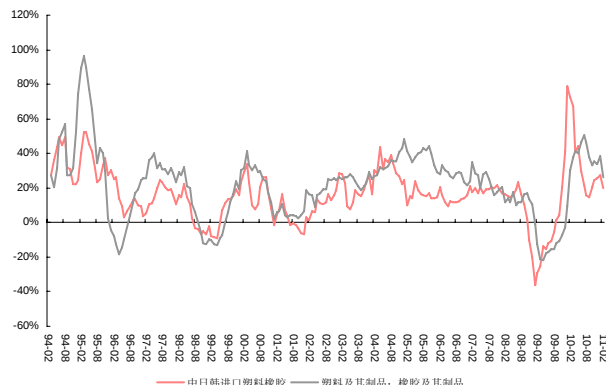
资料来源：华泰联合证券研究所

图 40： 日韩台化工产品进口同比 vs 化工产品出口同比



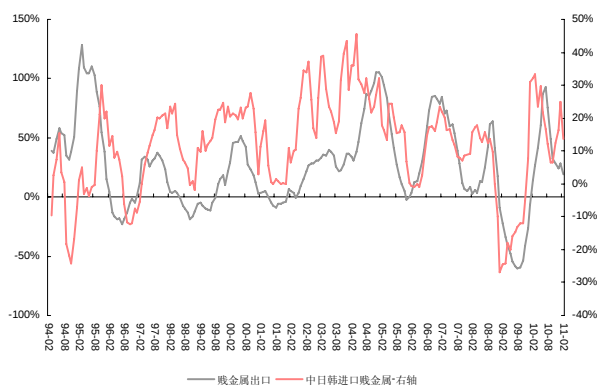
资料来源：华泰联合证券研究所

图 41： 日韩台塑料橡胶进口同比 vs 塑料橡胶出口同比



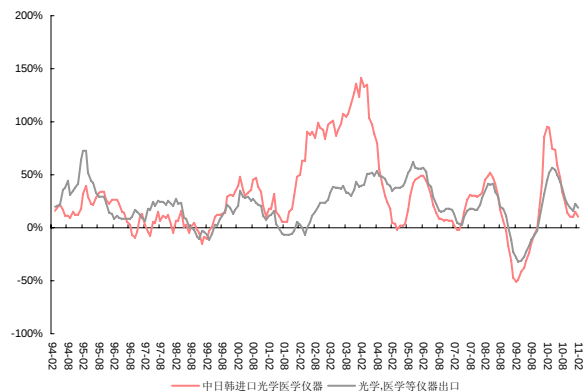
资料来源：华泰联合证券研究所

图 42： 日韩台贱金属进口同比 vs 贱金属出口同比



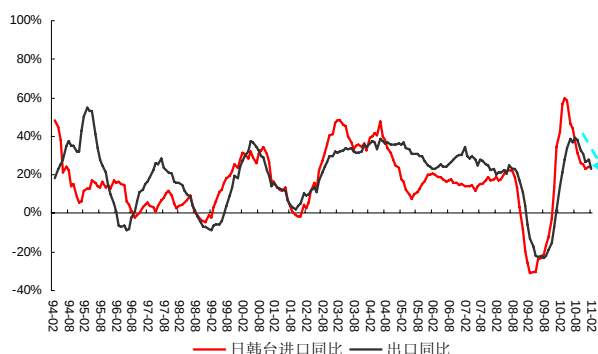
资料来源：华泰联合证券研究所

图 43： 日韩台光学仪器进口 vs 光学仪器出口同比



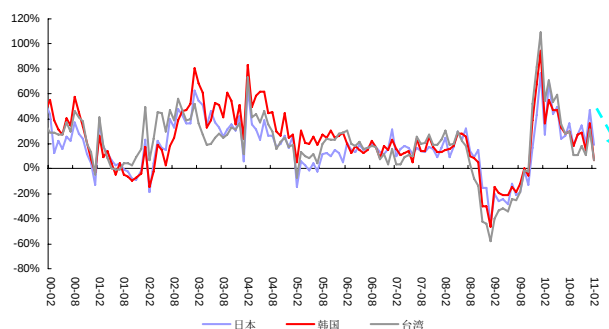
资料来源：华泰联合证券研究所

图 44： 从日韩台进口对中国出口有先行指标意义



资料来源：华泰联合证券研究所

图 45： 从日、韩、台进口同比增速

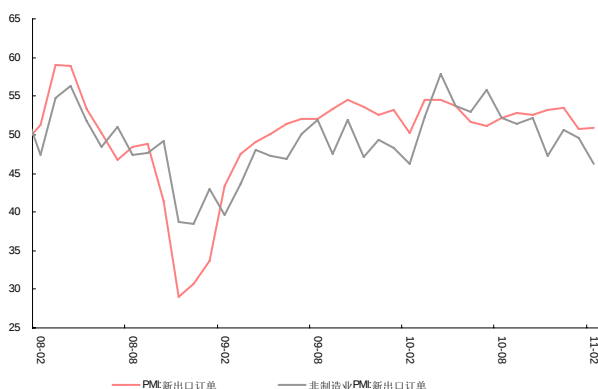


资料来源：华泰联合证券研究所

二季度纺织，塑料，服装类出口下滑

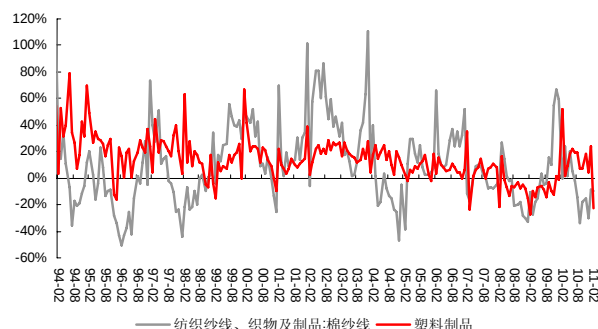
纺织，塑料制品从出口数量看，同比下降较快。这和用工，汇率成本上升背景下，国外订单减少的原因有关，有部分订单已转向东南亚等成本更低的国家进行生产。此外，微观数据显示，国内几大主要航空公司的货运数据同比增速近期下滑很快。我们认为中国国内的产业升级仍需要时间，短期尚不能抵补这一块损失。

图 46： PMI-新出口订单



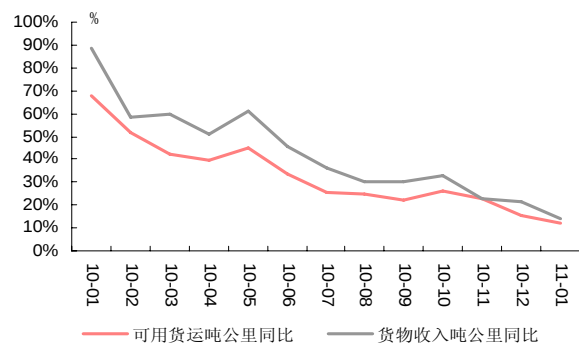
资料来源：华泰联合证券研究所

图 47： 纺织，塑料类产品出口数量同比



资料来源：华泰联合证券研究所

图 48： 航空业 AFTK 及 RFTK 数据下滑

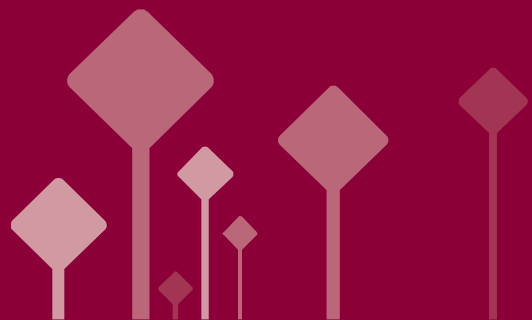


资料来源：华泰联合证券研究所

二季度进口同比增速下滑

日本在我国机电设备和化工产品的进口额中占比较大，此次地震造成的日本生产和投资下降，将对机电设备中的电子产品，化工产品，汽车零部件等进口增速造成影响，部分行业的国内进口替代将加速。但这一块占进口比例较小，对进口的影响相对出口要弱。

国内需求层面，目前很多行业的库存较高，国际原材料价格不断上涨，如煤炭，铁矿石，金属等，二季度通胀将位于高位，加息和提高准备金率无法避免，政策紧缩对需求的冲击将逐渐体现，投资未来可能出现下滑，而库存的高位将使进口的需求下降。企业未来面临去库存的趋势。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn