

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960209030249

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

参与人: 邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

参与人: 张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

相关报告

《2 月份出口回落不改全年高增长势头》，2011 年 3 月 10 日

《地缘政治搅动全球市场一池春水》，2011 年 3 月 9 日

《3、4 月份补库存小周期来临，物价将再次攀升》，2011 年 3 月 2 日

《ECB 投鼠忌器，紧缩货币将慎之又慎》，2011 年 3 月 1 日

《政治动荡引油价大涨 政府或重启价格管制》，2011 年 2 月 23 日

宏观点评报告

3 月份我国出口恢复高增长

■ 数据

- 3 月份，我国进出口总值为 3042.6 亿美元，增长 31.4%，其中出口 1522 亿美元，增长 35.8%；进口 1520.6 亿美元，增长 27.3%，再创新高。当月贸易顺差 1.4 亿美元。
- 1-3 月，我国进出口总值 8003 亿美元，比去年同期增长 29.5%，其中出口 3996.4 亿美元，增长 26.5%；进口 4006.6 亿美元，增长 32.6%。一季度我国累计出现 10.2 亿美元的贸易逆差。

■ 点评

- **出口未来将保持快速增长。**海外经济的持续复苏是 3 月份出口超预期的主要原因。受益于美国经济复苏加快与欧洲经济温和复苏的影响，预计二季度我国出口增长将保持在 20% 以上。我国出口商品依然保持国际竞争力。3 月份，出口在人民币汇率持续创新高的背景下依然超预期增长，表明我国出口产品的国际比较优势依然存在。我国出口目的地呈现多元化特点。发达国家依然是我国出口主要目的地，3 月份对这些国家的出口都保持了 20% 以上增长，另一方面，我国对印尼，泰国，俄罗斯和巴西等新兴国家和部分发展中国家出口呈现迅猛增长的态势，出口商品种类和地区的多元化有助于我国出口保持长期稳定的增长。
- **原材料进口量价齐升推动进口创新高。**3 月份进口总额再创新高，能源、部分原材料以及重要的工业和机械制成品都呈现快速增长，国际能源和大宗商品价格的不断上扬是导致我国进口大幅增长的主要原因，未来进口能否维持高增速将取决于国际能源和大宗商品的走势和国内的需求状况。
- **我国贸易顺差将逐步缩小。**一季度，我国的贸易余额出现六年来首个季度逆差。尽管历史数据显示一季度贸易余额由于 1、2 月季节因素往往较小，但此次的季度贸易逆差并不能完全用季节因素来解释。近期出现的顺差规模缩小能否持续下去将取决于进口未来的走向，而后者又主要取决于国际能源和大宗商品的走势以及国内的需求状况。由于国际大宗商品价格近期还将维持强势，我国进口还将保持较高的增长速度。从中长期来看，我国经济内外需结构调整的努力效果正在显现，虽然今年我国还将维持顺差态势，但顺差规模将逐步缩小。

■ 风险提示：

国际大宗商品价格大幅上涨引贸易顺差大幅缩小

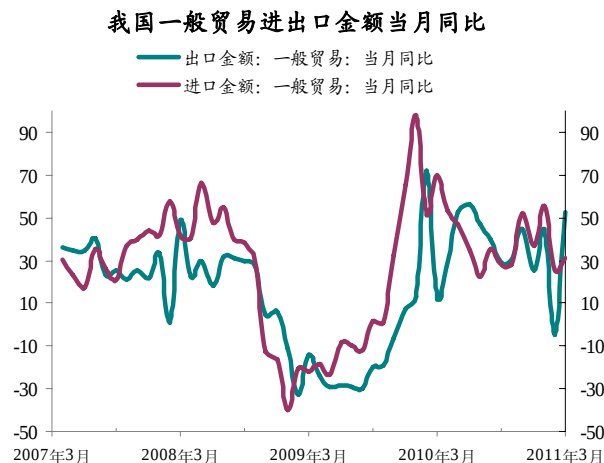
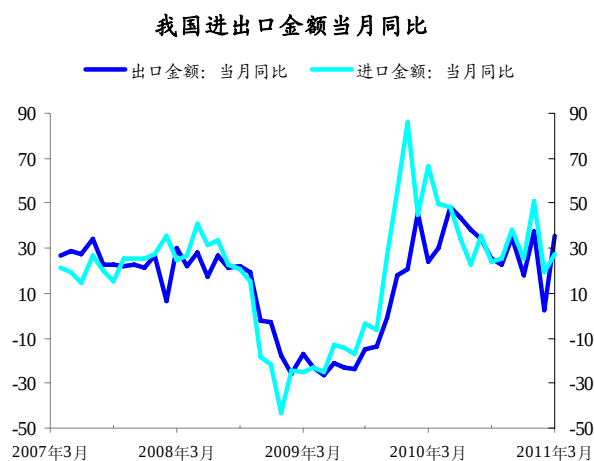
一、3月出口超预期增长

3月份,我国进出口总值3042.6亿美元,增长31.4%,其中出口1522亿美元,增长35.8%;进口1520.6亿美元,增长27.3%,再创新高,当月贸易顺差1.4亿美元。

在经历了2月份因春节效应导致的较大幅度的下滑后,3月份,我国出口增长恢复常态,表现出了较为稳定的高增长态势,我们在2月份的报告中曾指出在发达国家经济持续复苏的背景下2月份的出口回落不改全年出口的高增长势头,3月份的出口数据印证了我们的观点。从商品类别来看,3月份出口增长全线开花,占出口总额近六成的机电产品同比增长22.8%,而纺织服装、玩具等传统劳动密集型商品基本也保持了20%以上的增长。

图1: 3月份我国进出口恢复高增长态势

图2: 3月份我国一般贸易进出口同比大增



资料来源: CEIC、中投证券研究所

出口未来将保持快速增长。海外经济的持续复苏是3月份出口超预期的主要原因。目前,美国经济已经进入有就业复苏,收入增长及信贷恢复推动消费,企业投资复苏加速,就业进入快速上升通道,今年美国实际GDP将增长3.2%以上。而欧洲方面,虽然希腊、葡萄牙等债务危机国经济状况不佳,但欧元区消费和企业投资复苏加快,经济已经温和复苏,特别是作为欧洲最大的经济体德国一季度的经济表现强劲,而日本方面,随着震后重建的展开,我国对日本的出口也有望继续增长。受益于美国经济复苏加快与欧洲经济温和复苏的影响,预计二季度我国出口增长将保持在20%以上。

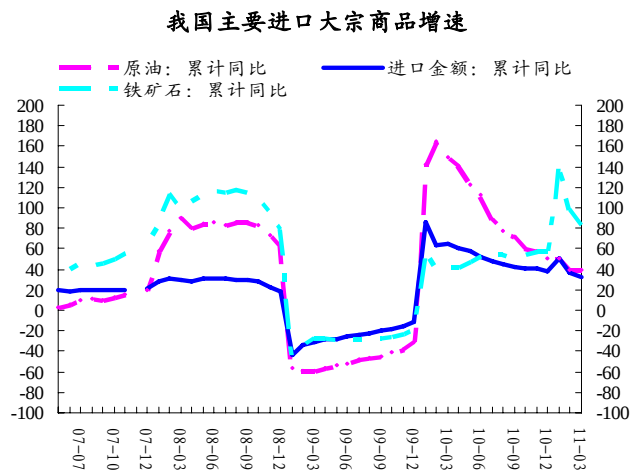
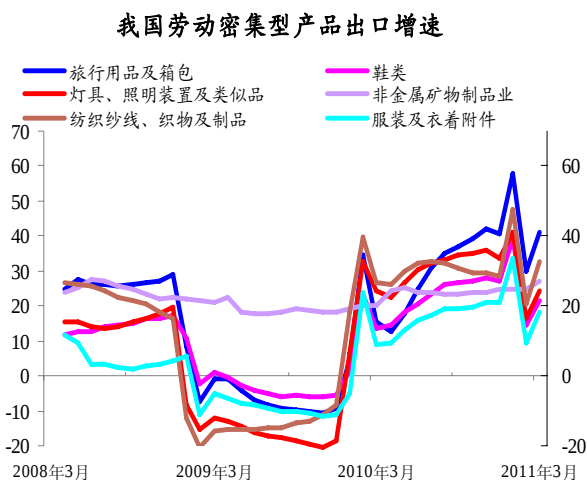
我国出口商品保持相对竞争力。3月份,从机电产品到劳动密集型产品,所有产品都保持稳定增长。3月份人民币兑美元汇率持续创新高,出口在此背景下依然超预期增长,说明我国出口产品的国际比较优势依然存在,我们的出口产品在价格优势不断被蚕食的情况下依然能够保持足够的竞争力来占领市场。

我国出口目的地呈现多元化特点。一方面,发达国家依然是我国出口主要目的地,3月份对这些国家的出口都保持了20%以上增长,另一方面,我国对新兴国家和部分发展中国家出口呈现迅猛增长的态势,比如印尼,泰国,俄罗斯和巴西等国3月对我国进口增速都高达30%甚至50%以上,出口商品种类和

地区的多元化有助于我国出口保持长期稳定的增长。

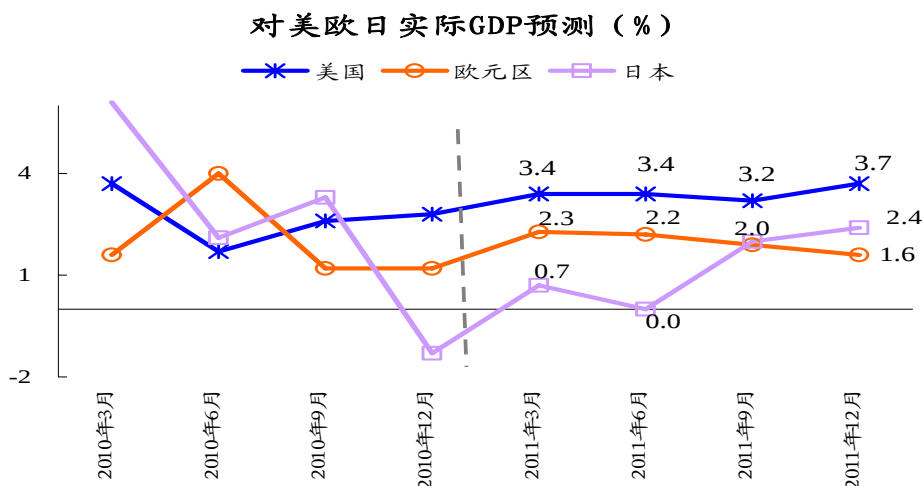
图 3: 劳动密集型产品出口保持 20% 以上的增长

图 4: 主要大宗商品进口金额高于整体进口增速



资料来源: CEIC、中投证券研究所

图 5: 受益海外经济复苏, 我国出口今年将继续表现稳定



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

资料来源: CEIC、中投证券研究所

二、大宗商品进口量价齐升推动进口创新高

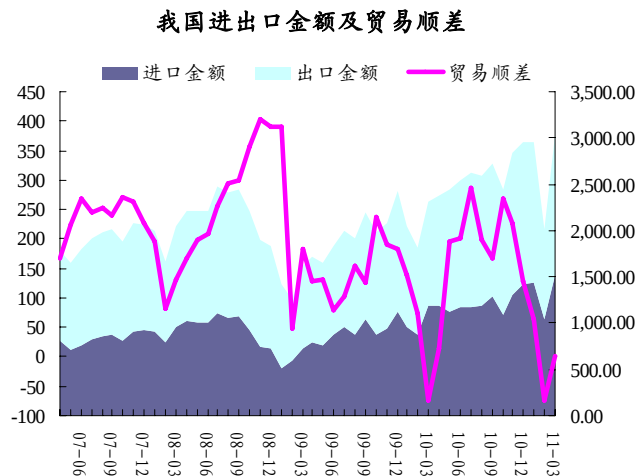
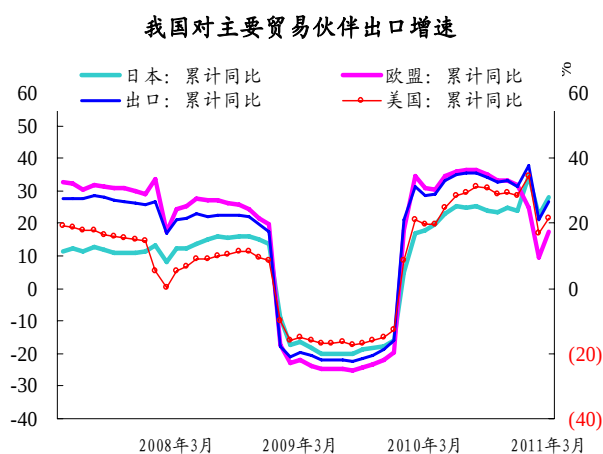
3 月份进口总额继 1 月份后再创新高, 达到 1520.6 亿美元, 同比增长 27.3%, 环比增长 46%, 能源、重要原材料、工业和机械制成品等进口增速都在 20% 以上, 特别是原油、铁矿石等大宗商品进口金额呈现迅速增长甚至暴涨的局面, 这说明, 国际能源和大宗商品价格的不断上扬是导致我国进口大幅增长的主要原因, 从一些数字的对比我们也可以看出这一点, 例如, 大豆 3 月份进口数量同比增长 -0.7%, 但进口金额却上升 24.8%, 铁矿石进口数量增长 14.4%, 但进口金额则增长 82.5%。

去年下半年以来出现的进口迅猛增长主要来源于大宗商品和原材料价格

的上扬而非进口数量的上升，未来进口能否维持高增速将取决于国际能源和大宗商品的走势和国内的需求状况。

图 6：季节性平滑后，我国出口显现放缓势头

图 7：我国贸易顺差呈趋势性下降



资料来源：CEIC、中投证券研究所

三、我国贸易顺差将逐步缩小

一季度，我国的贸易余额出现六年来首个逆差，规模为 10.2 亿美元。尽管历史数据显示一季度贸易余额由于 1、2 月季节因素往往较小，但是从去年 11 月以来就呈现的进口高速增长表明此次的季度贸易逆差并不能完全用季节因素来解释。

由于出口前景比较稳定，近期出现的顺差规模缩小能否持续下去将取决于进口未来的走向，而后者又主要取决于国际能源和大宗商品的走势以及国内的需求状况。目前，欧洲央行已经先于美国和日本首次加息。欧洲单方面加息会导致利差扩大、美元贬值，进一步助长大宗商品价格上涨。从美联储 3 月份会议纪要看，短期内美联储紧缩货币的可能性还相对较小，因此国际大宗商品价格近期还将维持强势，因此，我国进口还将维持较高的增长速度。而从中长期来看，从 2009 年起我国的贸易顺差呈现整体下降趋势，我国经济内外需结构调整的努力效果正在显现，整体来讲，我国今年还将维持顺差态势，但顺差规模将逐步缩小。

图 8：我国主要出口产品结构变化趋势（初级产品及工业制成品）

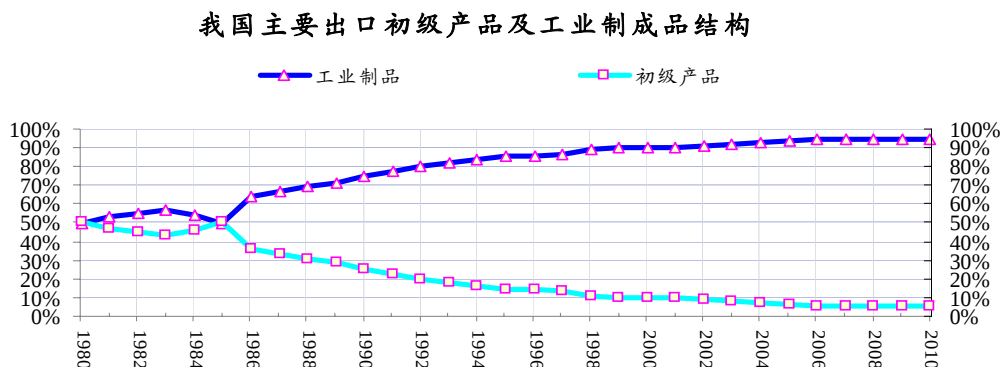


图 9：我国主要进口初级产品结构

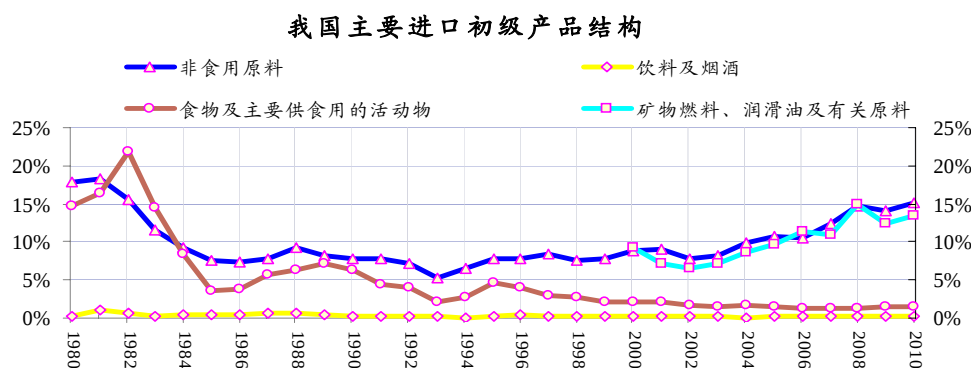


图 10：我国主要工业制品进口比重变化趋势

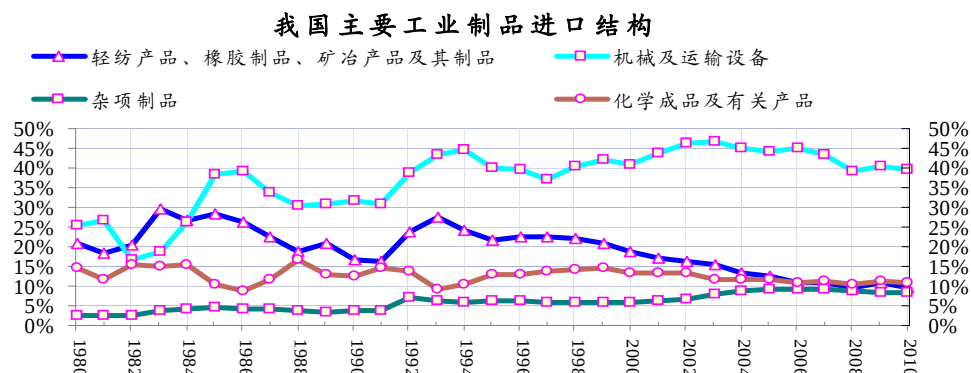
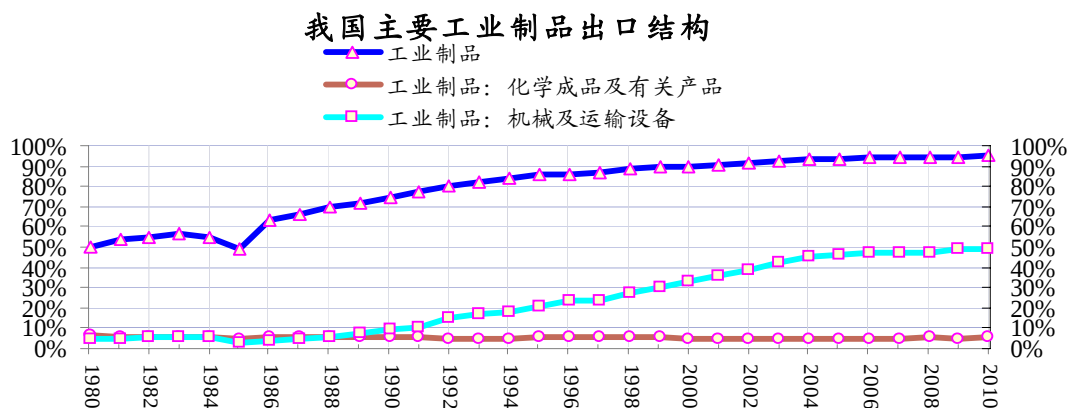


图 11：我国主要工业制品出口比变化趋势



资料来源：CEIC、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。
邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学金融学硕士。5 年证券从业经验, 负责宏观经济研究, 领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。
张 捷, 中国社会科学院金融学博士, 中投证券研究所宏观经济研究员。在《财经研究》、《南开经济研究》等国内外期刊上发表论文数篇, 研究成果在 2008 年度证券业协会学术课题评选中获一等奖。目前研究领域涵盖海外经济、国内宏观、产业政策等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434