

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

出口增强内生动力 政策刺激投资力度减弱

——2 月份外贸数据点评

发布时间：2013-3-8

报告摘要：

- 核心观点：（1）出口季调和累计同比分别高达 20.6%和 23.6%，反映出口趋势性好转；（2）除日本外，对其他主要经济体的当月出口回到两位数增长，全球经济见底回升对我出口形成支撑，全年出口有望增 10%以上，且有上行风险；（3）进口季调和累计同比增 6.5%和 5%，尤其是大宗商品进口数量负增长，反映投资有趋稳甚至回落之势，不应应对投资抱过高预期；（4）出口恢复有助增强内生增长动力，符合复苏边际动力来自消费和出口而非投资的判断，而政策腾挪余地增大，稳投资力度或在减少，但短期仍将保持谨慎，不会退出。
- 2 月份出口增长 21.8%，高于市场预期的 8.4%和我们预测的 13.3%。1、2 月累计增长 23.6%，剔除春节因素影响后仍大幅回升反映出口趋势好转。而背后在于全球经济的见底回升，尤其是美国、东盟等经济体持续复苏和欧元区债务危机的缓解带来的出口回升，其中对美和欧出口累计增长 15.0%和 9.9%，明显好于 12 年 12 月的 8.4%和 -6.2%。而 PMI 等数据显示美国、新兴经济体等经济继续向好，欧元区制造业 PMI 虽持平于 47.9%，但德国升至 50.3%，消费信心大幅回升，表明德国经济好转。总体看，全球经济见底回升态势正在强化，我国出口将逐步受益于全球经济复苏。
- 我们维持年报以来提出的 13 年出口将回升到 10%以上的判断，目前看有上行的风险，有可能高于我们之前预测的 11.8%。而出口的强劲恢复将改变经济运行格局。最大的变化在于增强经济复苏的内生增长动力，而依赖政策拉动的投资可以缓一缓，不必持续刺激，财政投资减少的可能性将增加。而这种判断也符合我们年报提出的 13 年复苏动力在于消费和出口，而非投资。因此，对 13 年的投资不应抱有过高的期望。
- 进口增速也在印证这种判断。2 月进口下降 15.2%，季调后增长 6.5%，而 1、2 月累计增长 5%，反映投资并不强劲。尤其是铁矿石、铜材、原油等 2 月的进口数量累计同比一致显示为负增长，其中，铁矿石、原油和未锻造的铜材分别降 1.5%、2.4%和 27.8%。加上一般贸易进口下降 19.4%，季调（TC）为下降 7.3%，反映投资趋稳、趋降。
- 我们判断，投资趋稳应是政策有意而为之，且在出口明显好转情况下，政策微调可能性加大，但不至于短期急转。而政府也有意在这种动力切换中保持动力平稳，而不是明显急速，再次走上投资刺激之路。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《2 月份 PMI 数据点评：产销进一步改善，2 月份有望结束去库存》

2013-3-01

《1 月份金融数据点评：虚幻的“高增速”货币政策短期不会收紧》

2013-2-16

《1 月份物价数据点评：短期仍将大幅上涨，但二季度终将“释怀”》

2013-2-08

《1 月份外贸数据点评：增速飙升有基数效应，但不改趋势向好的基调》

2013-2-08

《1 月份 PMI 数据点评：去库存近尾声 生产有望在二季度加速复苏》

2013-2-01

主要事件:

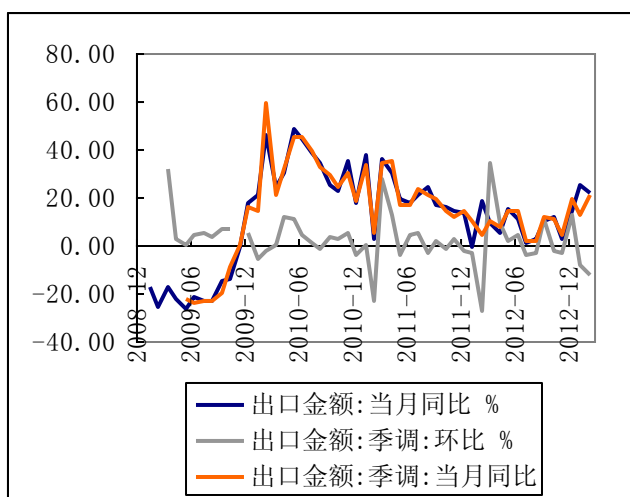
海关统计显示, 2 月份, 我国进出口总值 1.65 万亿元人民币 (折合 2634.9 亿美元), 扣除汇率因素, 增长 1%。其中出口 8751.2 亿元人民币 (折合 1393.7 亿美元), 增长 21.8%; 进口 7789.7 亿元人民币 (折合 1241.2 亿美元), 下降 15.2%; 贸易顺差 961.5 亿元人民币 (折合 152.5 亿美元), 去年同期为贸易逆差 319.8 亿美元。

点评:

1. 全球经济见底回升态势增强, 出口趋势向好

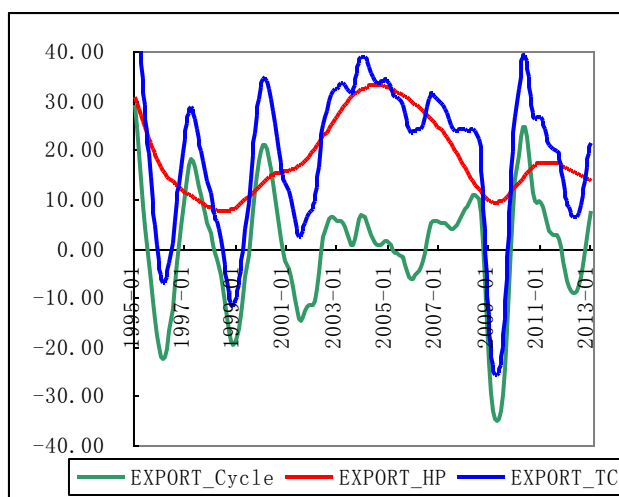
PMI 等数据显示美国、新兴经济体等经济继续向好, 欧元区制造业 PMI 虽持平于 47.9%, 但德国升至 50.3%, 消费信心大幅回升, 表明德国经济好转。总体看, 全球经济见底回升态势正在强化, 我国出口将逐步受益于全球经济复苏。出口数据显示美国、东盟等经济体持续复苏和欧元区债务危机的缓解带来出口大幅回升, 其中对美和欧出口累计增长 15.0% 和 9.9%, 明显好于 12 年 12 月的 8.4% 和 -6.2%。

图 1: 2 月份出口维持在 21.8% 的高位



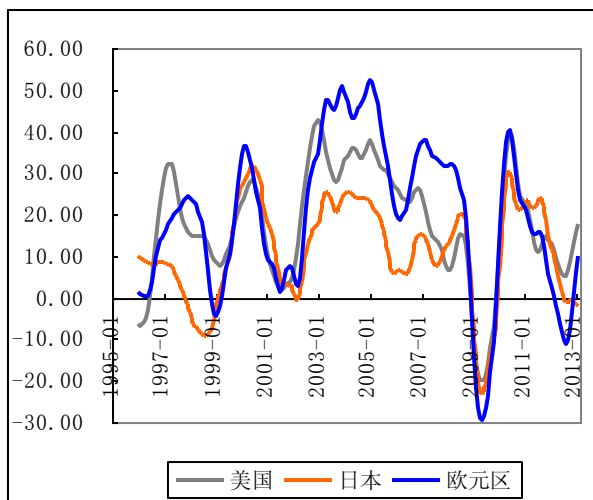
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 季调后趋势循环值 (TC) 显示出口趋势向好



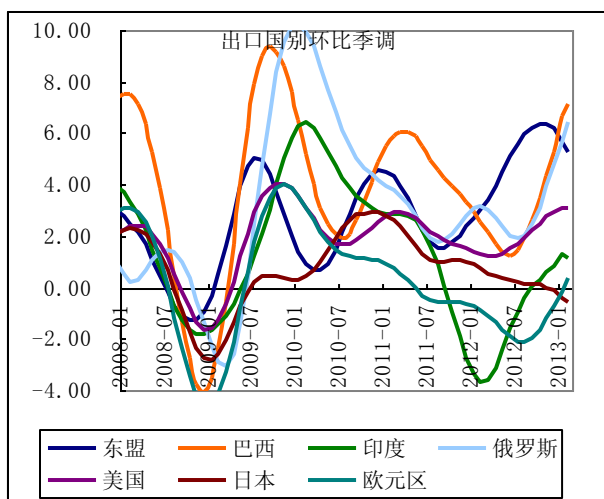
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 1、2月对美、欧出口大幅好转



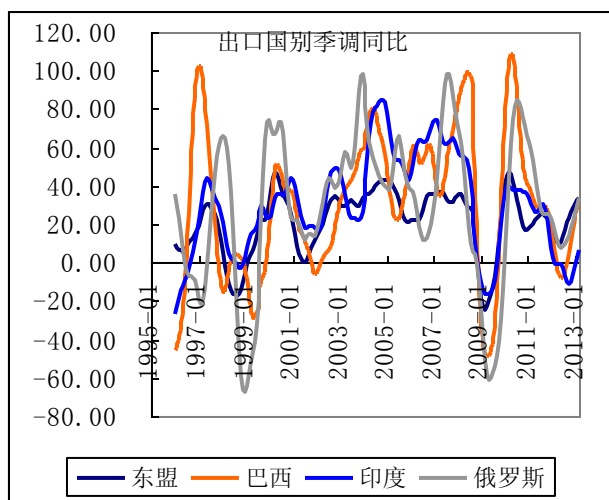
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 除日本外, 对其他经济体出口环比正增长



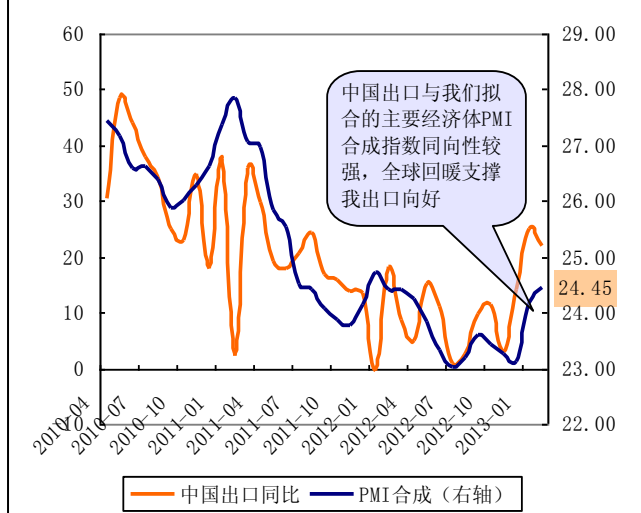
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 对新兴经济体出口整体性好转



数据来源: 东北证券, 同花顺

图 6: 欧美 PMI 见底回升强化全球经济见底回升

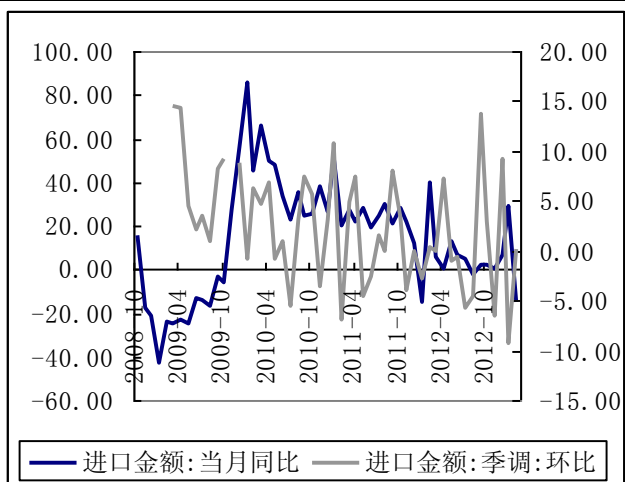


数据来源: 东北证券, Wind

2. 进口趋弱, 反映投资或趋稳、甚至趋于回落

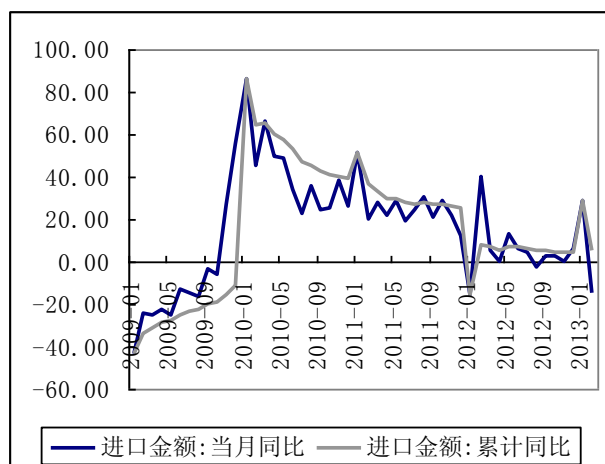
2月进口下降15.2%, 季调后增长6.5%, 而1、2月累计增长5%, 反映投资并不强劲。尤其是铁矿石、铜材、原油等2月的进口数量累计同比一致显示为负增长, 其中, 铁矿石、原油和未锻造的铜材分别降1.5%、2.4%和27.8%。加上一般贸易进口下降19.4%, 季调(TC)为下降7.3%, 反映投资趋稳、趋降。

图 7: 2 月份进口增速回落



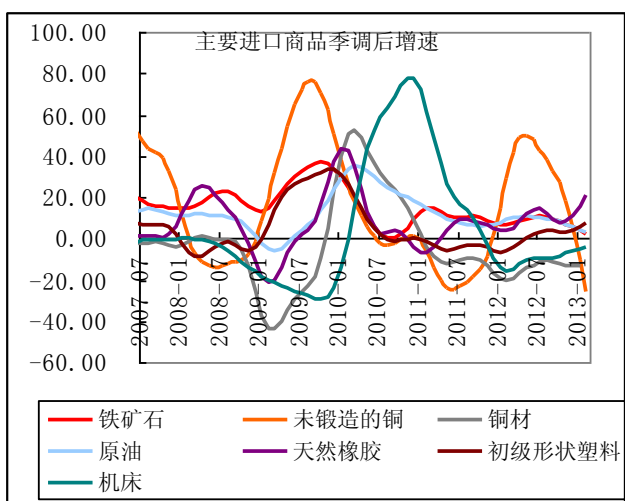
数据来源：东北证券，Wind

图 8: 进口累计同比增 5%，基本稳定



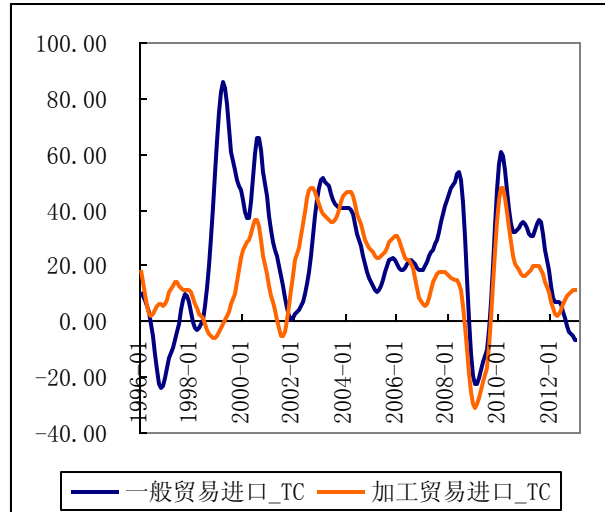
数据来源：东北证券，Wind

图 9: 铁矿石、铜材等主要进口商品数量负增长



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 一般贸易进口负增长，反映内需趋弱



数据来源：东北证券，Wind

我们维持年报以来提出的 13 年出口将回升到 10% 以上的判断，目前看有上行的风险，有可能高于我们之前预测的 11.8%。而出口的强劲恢复将改变经济运行格局。最大的变化在于增强经济复苏的内生增长动力，而依赖政策拉动的投资可以缓一缓，不必持续刺激，财政投资减少的可能性将增加。而这种判断也符合我们年报提出的 13 年复苏动力在于消费和出口，而非投资。因此，对 13 年的投资不应抱有过高的期望。

投资趋稳应是政策有意而为之，且在出口明显好转情况下，政策微调可能性加大，但不至于短期急转。而政府也有意在这种动力切换中保持动力平稳，而不是明显急速，再次走上投资刺激之路。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760