

➤ 事件

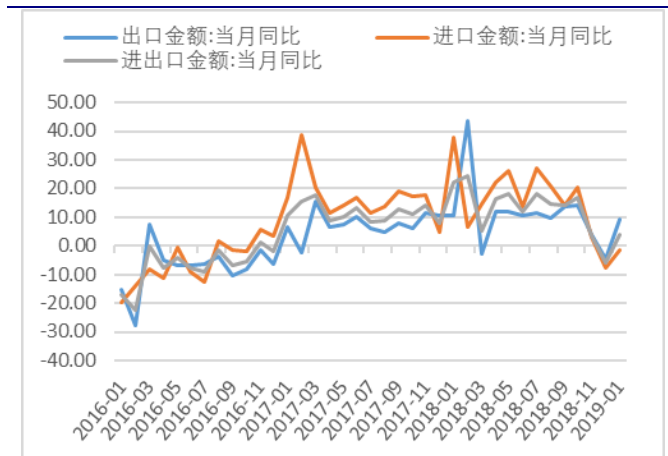
2019年1月份，按人民币计价，我国出口同比增长13.9%，预期增3.8%，前值增0.2%；进口同比增长2.9%，预期降1.9%，前值降3.1%；贸易顺差2711.6亿元，扩大1.2倍。按美元计价，我国出口同比增长9.1%，预期降3.3%，前值降4.4%；进口同比下降1.5%，预期降10.2%，前值降7.6%；贸易顺差391.6亿美元，扩大1.1倍。

➤ 点评

- **1月出口数据表现良好部分源于春节因素影响，2月出口增速或将回落。**1月份以人民币和美元计价的出口增速远超市场预期，部分由于春节对出口的扰动效应：企业倾向于在春节前完成出口，今年春节在2月初，与去年相比时间较为靠前，季节性因素对节前出口的影响更大，这导致出口集中在春节前夕的1月份完成，推高了今年1月份的出口增速，预计春节后出口和春节前一段时间相比一般会出现较为明显的下滑，2月份出口增速同比可能会有所回落。
- **中美贸易摩擦影响对美出口增速，全球经济放缓或拖累全年出口增速。**从国别来看，以美元计价，1月份我国对美国、欧盟、日本出口同比分别增长-2.4%、15.3%、5.7%，对美国的出口相对偏弱，或体现出当前中美贸易摩擦的影响。从中美贸易摩擦的谈判进程来看，1月底会谈结果释放出了积极信号，在一定程度上也改善了市场预期，如果2月14~15日的新一轮谈判能够达成一致协议，去年以来紧张的外部贸易环境将有望边际改善，利好出口。但从需求端来看，2019年全球经济增速放缓是一个大概率事件，世界银行、国际货币基金组织、欧盟、澳大利亚均下调了经济增长预期，这对于出口是一个不利的因素。综合来看，我们认为需求端的因素将占据主导地位，出口增速总体和去年相比不会有明显改观。
- **进口增速好于预期和前值，增速偏低反映内需疲弱。**1月进口按人民币计价同比增长2.9%，按美元计价同比下降1.5%，两种计价方式下的进口增速表现均好于预期和前值。和出口相比，进口增速偏低反映出当前疲弱的内需。1月份官方PMI数据延续低迷态势，进口指数仍低于荣枯线，也能说明当前存在较大的经济下行压力。目前，政策底已经出现，扩内需的逆周期调控政策不断推出，由于政策效果的显现尚需时间，因此短期进口增速受制于国内经济下行压力，难有较大提振。
- **机电产品和劳动密集型产品出口金额增长，原油、天然气等商品进口量增加。**分产品类别来看，1月份我国机电产品和劳动密集型产品出口表现较好，出口金额同比分别增长11.5%和17.4%；进口方面，原油、天然气等商品进口量增加，铁矿砂、大豆进口量减少，集成电路、汽车等进口量同比亦有所减少，但环比降幅收窄。我们认为1月份受春节“错位”因素的影响，单月数据体现出的趋势性意义不强，在对全年进出口变化趋势的研判中需将1、2月份进出口数据综合考虑，预计全年进口和出口增速均会面临较大的下行压力。

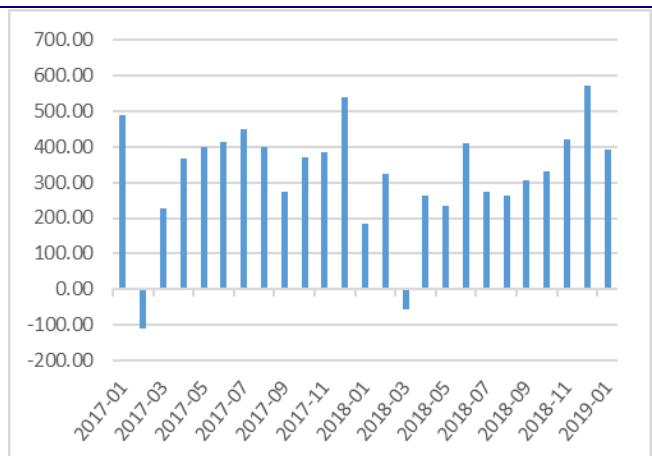
股市有风险 入市须谨慎

图 1: 进出口金额当月同比增速 (%)



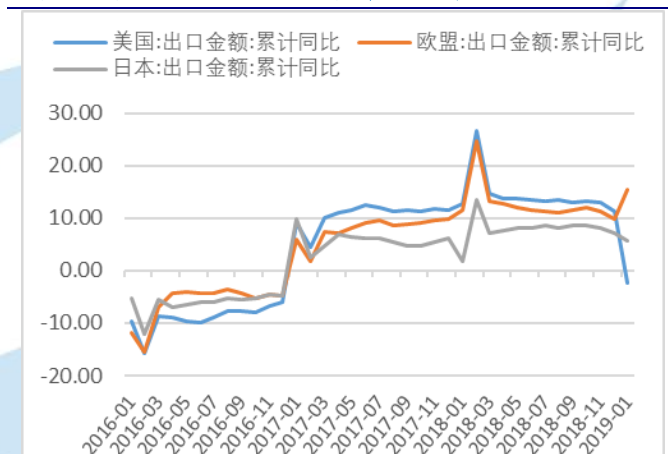
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: 贸易差额 (亿美元)



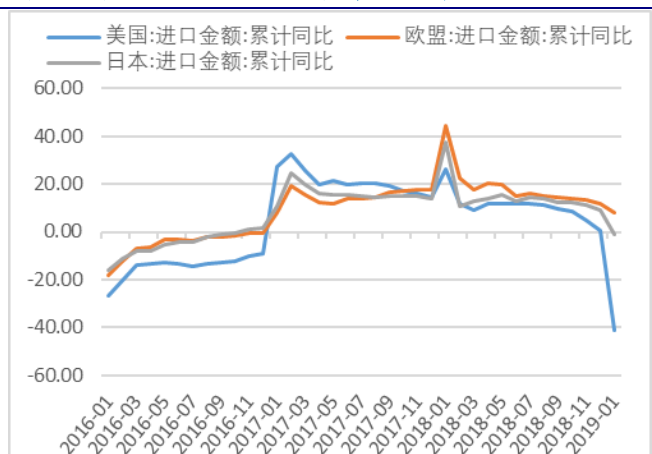
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: 对美日欧出口金额累计同比增速 (%)



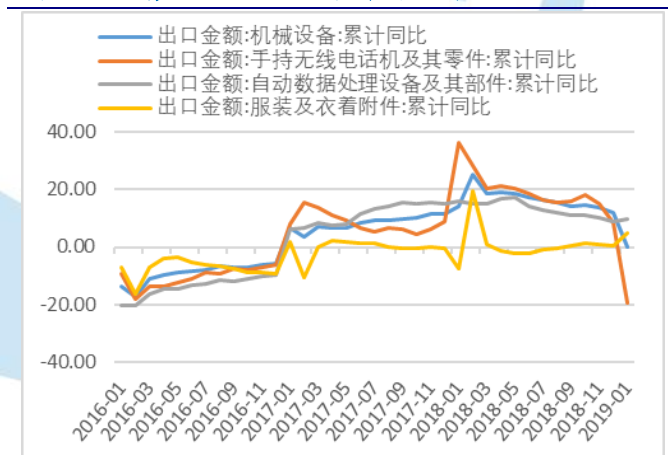
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: 对美日欧进口金额累计同比增速 (%)



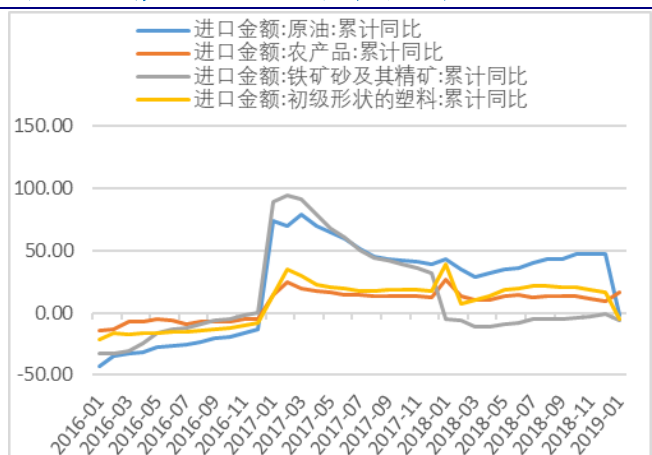
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: 主要产品出口金额累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要产品进口金额累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旻

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14132

