

证券研究报告 / 宏观数据

春节扰动难改贸易下滑趋势——1 月贸易数据点评

报告摘要：

周四上午，海关公布今年 1 月份贸易数据，按美元计价，1 月份出口金额同比增长 9.1%，进口金额同比下降 1.5%，进出口增速均较去年 12 月份有明显回升且大幅超出预期。1 月进出口增速回升，我们认为主要原因在于春节的扰动效应，对外贸易整体下行的趋势未改。历史经验显示，在春节前一段时间，通常进出口会有明显上升，而春节后一段时间则有较明显的下降。今年春节在 2 月 5 日，是 2 月份较早时间，则可以推断今年 1 月也有较强的贸易抢跑效应，导致了 1 月份进出口增速超预期上行。

具体来看各种进出口产品，劳动密集型产品出口金额较上月及去年同期有明显增加，农产品进口显著回升。高新技术产品及机电产品出口增速转负为正，进口增速降幅缩窄。分国别来看，1 月份对美、欧、日等发达地区出口均有回升。

虽然 1 月份出口增速超预期回升，但我们认为未来出口增速回落的趋势仍然难以改变。从各国的 PMI 指数来看，主要发达国家 PMI 指数均处下行通道。其它国家的出口情况来看，欧盟、日本、韩国等出口导向型经济体的出口增速在近期均明显下滑，反映出全球外需疲软、经济不景气。在此背景下，中国出口增速亦难以持续反弹。

1 月份进口增速超预期回升，但我们亦认为反弹难以持续。国内经济仍处于下行趋势，进口需求不易提振。近期国内经济数据来看，国内消费、房地产投资均不景气，1 月份制造业 PMI 仍在荣枯线以下，新出口订单指数和进口指数则更低。各项经济数据整体反映出国内经济仍在下行，这将影响到国内的需求，压制进口能力。

虽然进出口增速下行趋势未改，但出口下降的同时，进口也将下降，减弱净出口对经济的拖累。目前主要的关注点在于中美贸易协商特朗普近期表示，若中美之间未能达成协议，但接近一致、不存在重大分歧，则可以考虑延后对 2500 亿美元产品关税由 10% 提升至 25% 的计划。这反映出在美国经济增长放缓的背景下，特朗普亦不愿同中国进行长期的贸易冲突。我们认为中美谈判大概率会达成一致，中美之间关税战会结束，从而减缓未来对进出口贸易的压力。

风险提示：1. 中美谈判未达成协议，特朗普决定如期加征关税、但继续谈判。 2. 中美谈判未达成协议，特朗普如期加征关税且终结谈判。



相关报告

《贸易增速如期回落，顺差或将缩减，关注中美谈判进展——12 月贸易数据点评》(20190115)

《内外需走弱，抢跑效应消退，贸易增速如期回落——11 月贸易数据点评》(20181209)

《进出口受益原油反季节性储备与外汇贬值，年内增速或趋于平稳——10 月贸易数据点评》(20181109)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

| | |
|------------------------------|---|
| 1. 主要数据 | 3 |
| 2. 进出口双双超预期，春节扰动效应明显 | 3 |
| 3. 外需依旧疲软，出口反弹难持续 | 6 |
| 4. 国内经济下行趋势未改，进口预计仍将回落 | 6 |
| 5. 净出口压力不大，中美谈判现曙光 | 7 |

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: 对外贸易增速超预期回升 | 3 |
| 图 2: 贸易顺差缩窄 | 3 |
| 图 3: 按贸易方式分的进出口增速 | 4 |
| 图 4: 劳动密集型产品出口上升 | 5 |
| 图 5: 农产品进口增速回升 | 5 |
| 图 6: 高新产品进出口增速回升 | 5 |
| 图 7: 机电产品进出口增速回升 | 5 |
| 图 8: 对发达国家的出口增速回升 | 6 |
| 图 9: 对周边国家和地区的出口增速提升 | 6 |
| 图 10: 主要国家 PMI 指数下行 | 6 |
| 图 11: 出口导向型经济体出口增速下滑 | 6 |
| 图 12: PMI 新订单指数与进口指数处于荣枯线以下 | 7 |

1. 主要数据

按美元计:

中国 1 月出口同比 9.1%，预期 -3.3%，前值 -4.4%。

中国 1 月进口同比 -1.5%，预期 -10.2%，前值 -7.6%。

中国 1 月贸易顺差 391.6 亿美元，预期 343 亿美元，前值顺差 570.6 亿美元。

按人民币计:

中国 1 月出口同比 13.9%，预期 3.8%，前值 0.2%。

中国 1 月进口同比 2.9%，预期 -1.9%，前值 -3.1%。

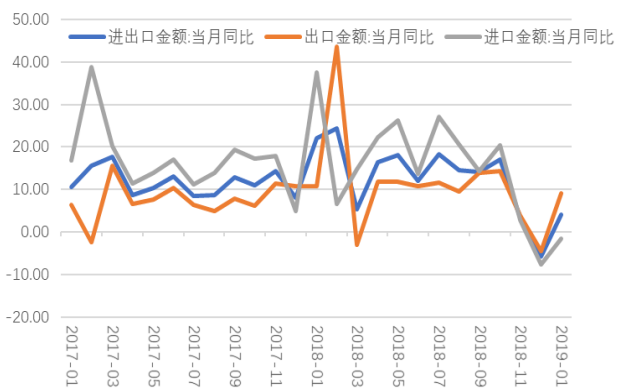
中国 1 月贸易顺差 2711.6 亿元，预期 2450 亿元，前值顺差 3949.9 亿元。

2. 进出口双双超预期，春节扰动效应明显

周四上午，海关公布今年 1 月份贸易数据，按美元计价，1 月份出口金额同比增长 9.1%，进口金额同比下降 1.5%，**进出口增速均较去年 12 月份有明显回升且大幅超出预期。贸易顺差缩窄但亦高于市场预期，与我们此前预测一致。**

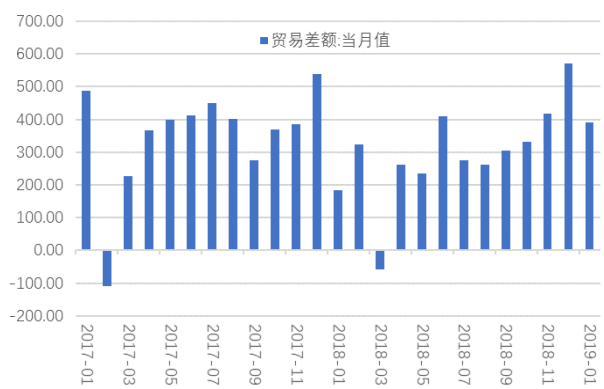
去年 11 月份和 12 月份的贸易增速均出现了断崖式下滑，主要因为国内外需求的疲软及贸易抢跑效应的消退。1 月进出口增速回升，我们认为主要原因在于春节的扰动效应，对外贸易整体下行的趋势未改。

图 1: 对外贸易增速超预期回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 贸易顺差缩窄



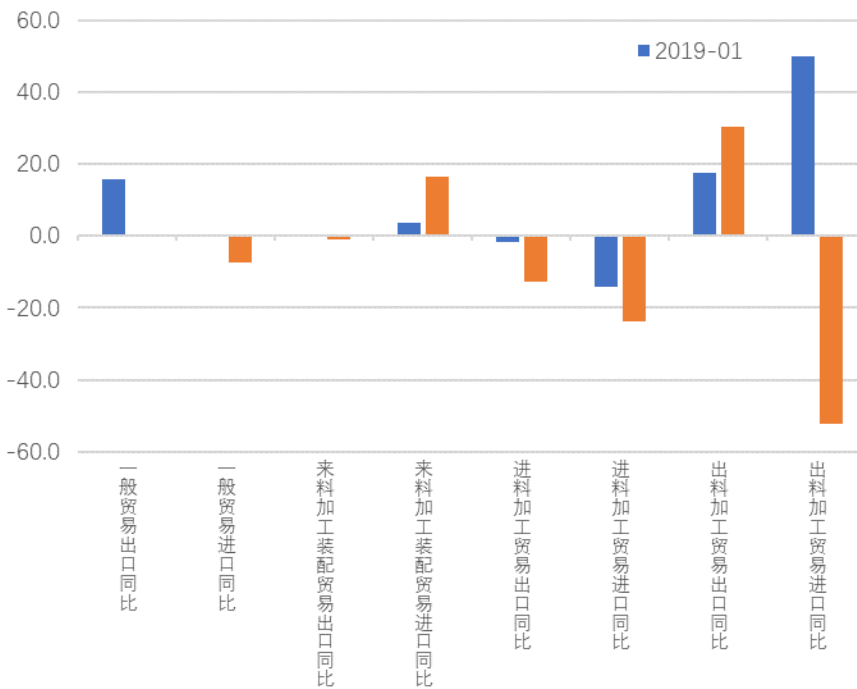
数据来源: 东北证券, Wind

由于春节假期会导致工厂停工时间较长，其它相关经济活动也会受到较大影响，故而在春节之前，往往会出现进出口抢先运货的情况。**历史经验显示，在春节前一段时间，通常进出口会有明显上升，而春节后一段时间则有较明显的下降。**比如，2018 年春节为 2 月 16 日，属于月中偏后，2 月上旬抢跑效应明显，导致 2 月份的贸易增速高于 1 月和 3 月；2017 年春节为 1 月 28 日，属于 1 月末，则 1 月份的贸易增速明显高于前月，出口增速较相邻两个月份都高；2016 年春节为 2 月 8 日，属于 2 月

上旬，则抢跑效应主要体现在1月，1月份的贸易增速明显高于2月。今年春节在2月5日，同样是2月份较早时间，则可以推断今年1月也有较强的贸易抢跑效应，导致了1月份进出口增速超预期上行。

按贸易方式分，一般贸易出口同比上升15.7%，进口同比上升0.5%，均较去年12月有明显提升；来料加工装配贸易出口同比下降0.3%，进口同比上升3.8%；进料加工贸易出口同比下降1.5%，进口同比下降14%；出料加工贸易出口同比上升17.4%，进口同比上升50.1%。

图 3: 按贸易方式分的进出口增速

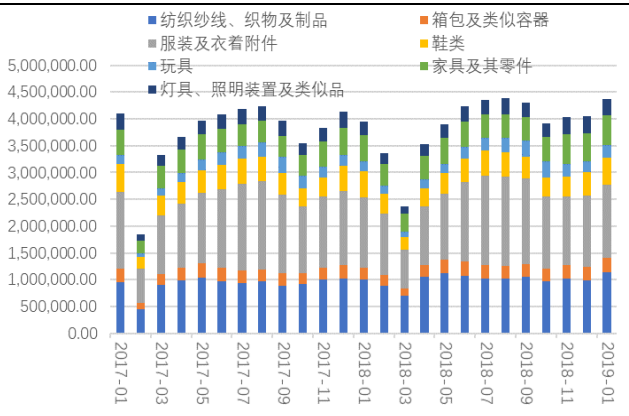


数据来源：东北证券，Wind

具体来看各种进出口产品，**劳动密集型产品出口金额较上月及去年同期有明显增加**，纺织纱线、织物及制品出口同比上升14.6%，旅行用品及箱包出口同比上升16.2%，服装及衣着附件出口同比上升5.1%，家具及其零件出口同比上升13.8%。

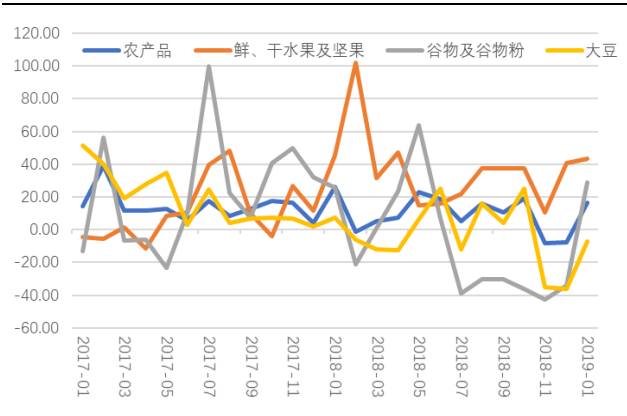
农产品进口显著回升。1月份农产品进口额同比上升16.55%，去年12月同比值为7.61%。其中，大豆，鲜、干水果及坚果，谷物及谷物粉等产品进口增速均明显提升。

图 4: 劳动密集型产品出口上升



数据来源: 东北证券, Wind

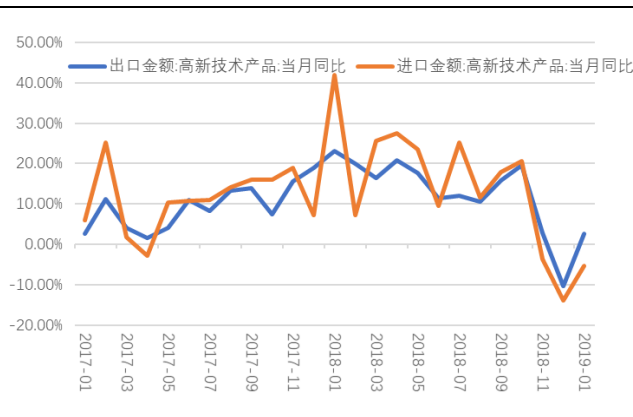
图 5: 农产品进口增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

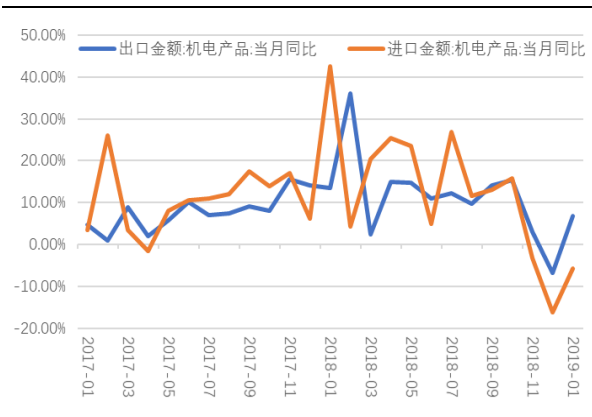
高新技术产品及机电产品出口增速转负为正, 进口增速降幅缩窄。但其进出口增速仍比去年较低, 去年贸易抢跑对需求的透支影响尚在。

图 6: 高新产品进出口增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

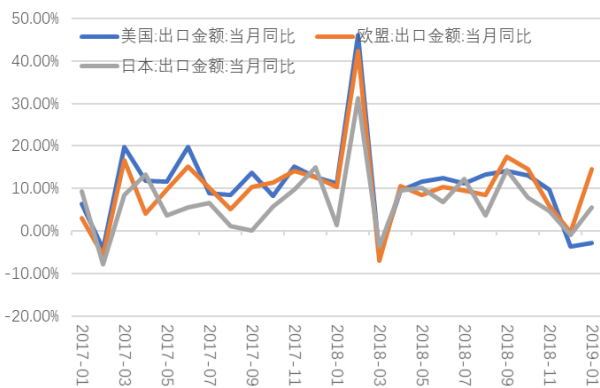
图 7: 机电产品进出口增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

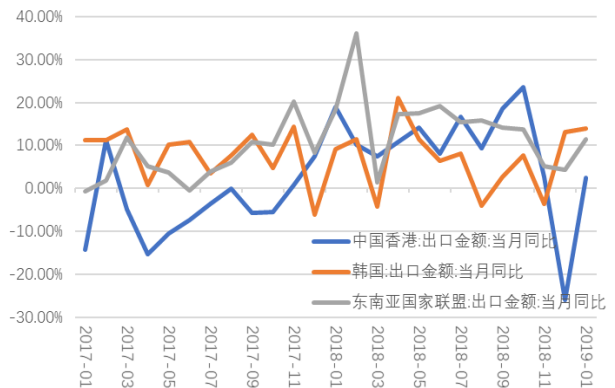
分国别来看, 1 月份对美、欧、日等发达地区出口均有回升。对欧盟出口增速由去年 12 月份的-0.33%反弹至 14.49%; 对日本的出口增速由 12 月份的-1.03%反弹至 5.64%; 对美国的出口增速由-3.54%反弹至-2.77%, 同比增速仍为负值, 因为此前中美关税战中, 贸易抢跑透支了大量需求, 从而对冲了部分春节效应的影响。周边国家和地区中, 中国对东盟、韩国、中国香港的出口金额分别同比上升 11.5%、14.03% 和 2.55%, 均较上月有所提升。

图 8: 对发达国家的出口增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 对周边国家和地区的出口增速提升



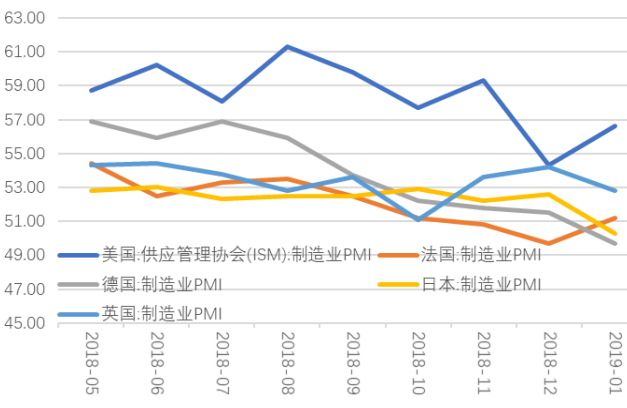
数据来源: 东北证券, Wind

3. 外需依旧疲软, 出口反弹难持续

虽然 1 月份出口增速超预期回升, 但我们认为未来出口增速回落的趋势仍然难以改变, 因为全球经济仍处下行趋势, 外部需求难有提振。

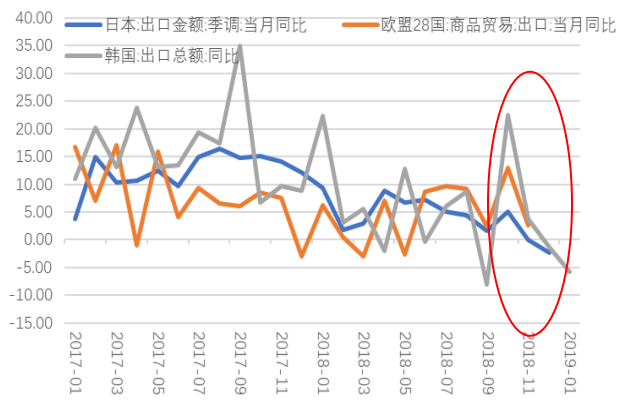
从各国的 PMI 指数来看, 主要发达国家 PMI 指数均处下行通道。美国 1 月份 PMI 虽有反弹, 但与去年相比仍然偏低; 其它国家则有一路跌至荣枯线附近。其它国家的出口情况来看, 欧盟、日本、韩国等出口导向型经济体的出口增速在近期均明显下滑, 反映出全球外需疲软、经济不景气。在此背景下, 中国出口增速亦难以持续反弹。

图 10: 主要国家 PMI 指数下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 出口导向型经济体出口增速下滑



数据来源: 东北证券, Wind

此外, 中美贸易摩擦中, 中国出口抢跑对需求的透支效应仍在逐渐显现, 这也会对出口产生持续的压制。

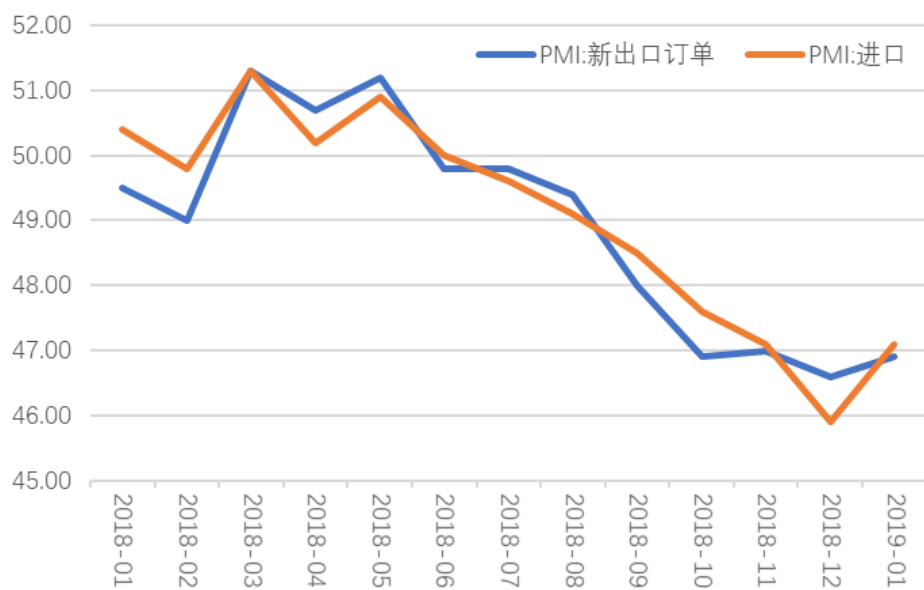
4. 国内经济下行趋势未改, 进口预计仍将回落

1 月份进口增速超预期回升，但我们亦认为反弹难以持续。国内经济仍处于下行趋势，进口需求不易提振。

近期国内经济数据来看，12 月份社零消费同比增速上升 0.1 个百分点至 8.2%，但仍为历史较低水平。房地产投资处于下行趋势，且在未来仍将延续。1 月份制造业 PMI 仍在荣枯线以下，新出口订单指数和进口指数则更低。各项经济数据整体反映出国内经济仍在下行，这将影响到国内的需求，压制进口能力。

但另一方面，国内经济并未有失速迹象，且中美谈判中，中国承诺会扩大进口，故而预计进口增速虽会有下降，但不会断崖式下滑。

图 12: PMI 新订单指数与进口指数处于荣枯线以下



数据来源：东北证券，Wind

5. 净出口压力不大，中美谈判现曙光

虽然进出口增速下行趋势未改，但出口下降的同时，进口也将下降，减弱净出口对

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_14220



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>