

中国出口展现韧性

——1月外贸数据点评

报告摘要

- **1月进出口增速均超预期反弹，具体地：**
- **春节扰动是绕不过的推手。**春节同在二月初的2011年与2008年，1月进出口同比增速同样较上年12月大幅改善。不过，在前期订单存在透支的情况下，春节效应的存在本身也反映了贸易活动仍在平稳开展，1月进出口数据总体是好于预期的。
- **对美进出口并没有明显地“再度抢跑”。**对美出口依然负增，正向带动主要来自欧盟和东盟。考虑到1月韩国与越南等国家出口大幅下滑，也体现出中美摩擦加大背景下，中国企业对市场份额的抢占，这也是我们一直强调的，不宜低估中国出口企业的适应与调试能力。从美国进口进一步下挫，同样继续体现中美贸易冲突的影响。
- **国内生产需求较弱，农产品与汽车支撑进口。**对原油、铁矿石等原材料进口大幅走弱，体现国内生产需求较弱。节日推升农产品进口需求，大豆、谷物、农产品等进口改善幅度最大；受关税降低、鼓励国内购车消费等政策刺激，汽车进口需求改善也成为支撑进口的一个因素。
- **对全年出口走势不过度悲观。**由于受到春节因素干扰，单月反弹不能验证出口大趋势的反转。但1月数据提供了些许不那么悲观的理由：第一，春节扰动的存在，本身说明在前期订单存在透支情况下，贸易活动仍在正常开展，外需并未断崖式下跌。第二，1月韩国、越南等国家出口增速大幅下降，说明中国出口企业在国际竞争中仍有韧性。第三，对美国出口需求改善有限，而欧洲和其他地区成为主要带动，说明欧洲需求不一定太烂，而一带一路等其他地区需求有可能提供新的支撑。正如我们之前报告《换个角度看出口》中的分析，2019年出口虽然会继续回落，但或许不像预期的那样萧瑟。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

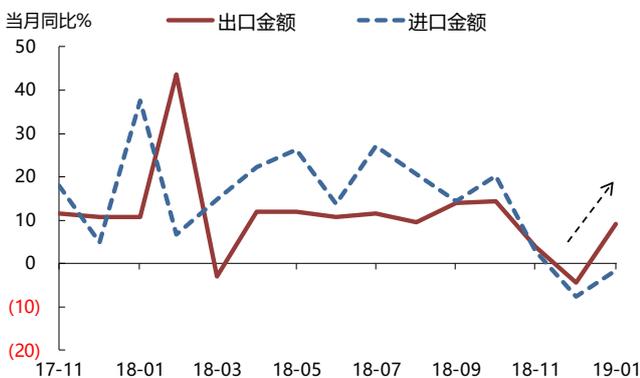


1、进出口强势开局

1月中国进出口增速超预期反弹。按美元计，出口同比+9.1%，较12月改善13.5个百分点，重回正增长。进口同比-1.5%，较12月改善6.1个百分点。贸易顺差391.6亿美元，较12月有所收窄，但比去年同期增长207.4亿美元（图表1）。进出口双双反弹，且幅度均大幅超出市场预期。

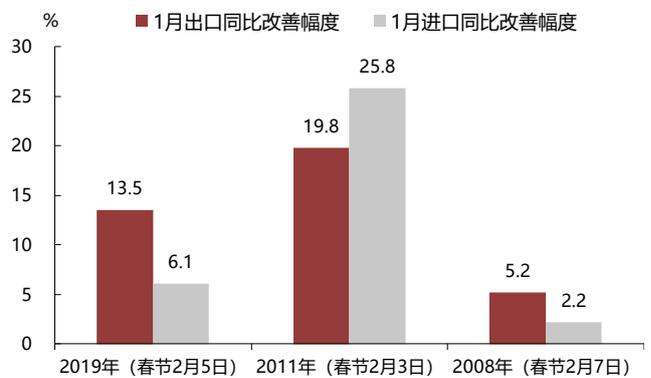
春节扰动是绕不过的推手。由于出口企业在春节之前会集中生产与出口，对于开年的数据会带来一定扰动。今年春节在2月5日，最为类似的年份为2011年（春节2月3日）与2008年（春节2月7日）。2011年1月出口与进口同比分别改善19.8与25.8个百分点，2008年则分别改善5.2与2.2个百分点（图表2）。今年改善幅度恰好处于二者中间，尚不能明确判断春节扰动因素是否可以全部解释增速的反弹，一季度整体增速更具代表性。但是，在前期订单大幅透支的情况下，春节效应的存在本身也反映了贸易活动仍在平稳开展。

图表 1：1月进出口超预期反弹



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：1月进出口增速中存在春节扰动因素



资料来源：Wind，莫尼塔研究

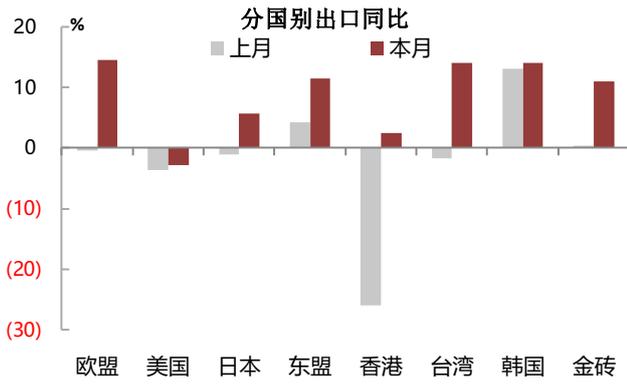
2、对美出口依然负增

对美国出口仍负增，主要带动来自欧盟和东盟。出口方面，分国别看，1月对美国出口下滑幅度收窄，但仍处于负增区间，中美之间的谈判进展积极，后续贸易摩擦带来的冲击或继续缓解。主要的正向带动来自对欧盟、东盟与日本的出口（图表3）。考虑到1月韩国与越南等国家出口大幅下滑，也体现出中美摩擦加大背景下，中国企业对市场份额的抢占，这也是我们一直强调的，不宜低估中国出口企业的适应与调试能力。

分产品看，机电产品回升明显。12月机电类产品是主要拖累，本月出口增速从上月-10.29%回升至2.54%（图表4），其中手持无线电话机从12月同比减少70亿美元收窄至1月同比减少30亿美元。除了集中出口之外，苹果手机调整售价策略，销售出现回升，也可能在短期对相关电子、集成电路等产品的出口起到刺激作用。包括手机设备、集成电路、自动数据处理设备等机电类产品的未来出口走势，受两方面因素的博弈，一方面，这些产品是美方加征关税的重点之一，贸易摩擦如若缓和将带来一定支撑；另一方面，电子类产品销售已经进入下行周期，需求端存在压力。此外，玩具、鞋类、纺服等基本消费品的改善程度也较大。

图表 3：对主要国家和地区出口增速均回升

图表 4：机电类产品出口增速显著回升



资料来源: Wind, 莫尼塔研究



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

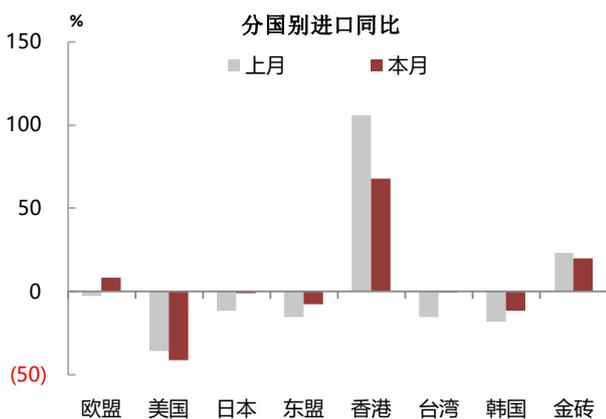
3、农产品与汽车支撑进口

对美国进口增速进一步下挫。分国别来看, 1月中国对美国进口负增41.1%, 降幅较上月小幅扩大5.3个百分点。从目前媒体消息来看, 中美贸易谈判对于中国扩大对美国农产品、能源等产品进口或许基本达成了一致, 倘若进展顺利, 后续对美国进口增速或将显著回升。1月从欧盟、日本与东盟的进口增速都出现了显著回升, 从香港进口则出现一定回落(图表5)。

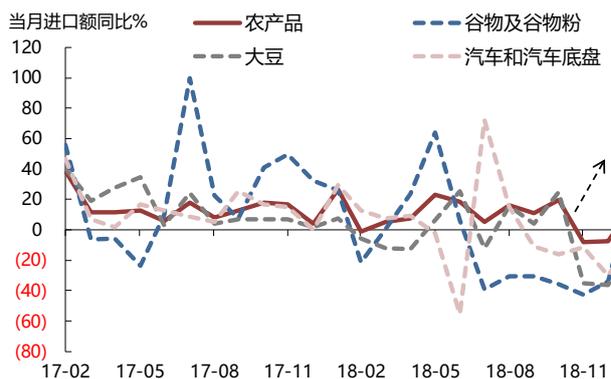
节前生产需求较弱, 农产品与汽车支撑进口。分产品看, 节前对工业原料的需求走弱, 叠加价格较去年同期出现回落, 原油与铁矿石的进口额增速大幅回落。节日推升农产品的需求, 大豆、谷物、农产品等进口改善幅度最大。此外, 汽车和汽车底盘环比回落幅度同样大幅收窄, 构成1月进口增速改善的另一个原因(图表6)。财政部决定自2019年1月1日起对原产于美国的汽车及零部件暂停加征25%的关税, 特斯拉等知名厂家调整售价, 促进了国内对汽车的进口需求改善。

图表 5: 对多数国家进口增速均出现下降

图表 6: 农产品与汽车进口改善



资料来源: Wind, 莫尼塔研究



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或关联公司的立场。且报告所载资料，意见及预测仅反映研究员于发出本报告当日之判断，可随时间而予以修正。以上

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_14239

