

春节效应如何影响1月出口增速

——2019年1月进出口数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

010-83561312

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

13167097302

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

● 春节效应对出口的影响分析

2019年1月出口增速超预期，拆分来看，欧盟和香港对整体出口拉动率分别提高4.4、2.6个百分点，为出口增速回升的主要贡献。一般而言，一季度各月的出口数据往往受春节因素干扰比较大，企业在节前扩大出口，在节后减少出口，从而影响了出口节奏。通过分析2003年以来的出口数据，我们发现：当春节在2月1日之后时，春节时间偏离2月1日越多，出口进度越向2月偏移，即“1月出口增速-前2月出口增速”越小；当春节在2月1日之前时，春节时间偏离2月1日越多，出口进度越向1月偏移。

2018年春节在2月16日，节前扩大出口被1-2月分摊，而2019年春节在2月5日，节前扩大出口基本落在1月，在春节日期分布上，2018-2019年类似于2010-2011年。如果仅仅考虑春节效应的影响，2019年2月出口可能会大幅负增长。

一季度各月出口数据波动较大，尚不能得出外需显著改善的结论。实际上，一些迹象表明外需正在放缓：其一，从可比国家来看，1月韩国出口降幅扩大至5.8%，1月越南出口降幅扩大至1.1%。其二，BDI自2018年12月中旬以来（截至2019年2月13日）暴跌57%，跌幅强于季节性，BDI同比降幅扩大至45%。其三，2019年1月欧元区、日本、韩国制造业PMI进一步下滑。

● 进口降幅收窄

进口增速小幅回升但仍为负值的原因可能是：其一，企业节前备货，1月原材料库存指数从47.1%回升至48.1%。其二，春节效应影响，离节前越近，企业为了节约库存成本，会减少进口。当春节时间在2月1日之前时，进口节奏往往偏向2月，而春节时间在2月1日之后时，进口节奏往往偏向1月。2019年春节位于2月1日之后，对1月进口金额形成支撑，但由于2018年春节位于2月中，形成了一个较高的基数，压制了2019年一月进口同比增速。

● 关注中美贸易谈判

由于中美互征关税，中国对美国的进出口都受到了影响，接下来需要关注双方的贸易谈判，这对未来全球经济与资产价格的预期都会产生影响。

从已有的信息来看，中美之间就贸易摩擦达成协议的概率比较高。随着中国经济的发展和综合国力的逐步强大，必然会对现有的国际经济秩序产生冲击，中美之间必然会形成新的均衡点。

应对贸易保护主义，尽管中国最根本策略以内部为主，但这并不意味着外部环境不重要，“开放红利”是中国经济高速增长的原因之一，对外开放对中国经济高质量发展、产业升级、科技创新、居民福利提升具有重要促进作用。

● 风险提示：贸易谈判结果不及预期

相关报告

宏观报告：进出口增速双双转负的原因及未来趋势展望——2018年进出口数据点评

2019-2-14

宏观报告：进口大增，贸易顺差延续上半年收窄趋势——2018年7月进出口点评

2018-8-8

宏观报告：进出口回落，顺差收窄或成常态——2018H1进出口点评及H2展望

2018-7-13

宏观报告：进口延续高增速，对美贸易顺差扩大——2018年5月进出口点评

2018-6-8

宏观报告：4月对美贸易顺差扩大——2018年4月进出口数据点评

2018-5-8

宏观报告：出口转负主要受春节因素影响——3月及一季度进出口数据点评

2018-4-13

宏观报告：出口超预期回升，顺差扩大，警惕贸易保护主义抬头——2月份进出口数据点评

2018-3-7

宏观报告：进口总额和高新技术产品出口增长超预期——1月份进出口数据点评

2018-2-7

宏观报告：高基数促使进口超预期回落，未来外贸形势有望保持平稳——2017年12月份进出口数据点评

2018-1-13

目 录

1、 春节效应对出口的影响分析.....	3
2、 进口降幅收窄.....	4
3、 关注中美贸易谈判.....	6

图表目录

图 1: 春节效应对 1-2 月出口节奏的影响.....	3
图 2: 欧元区、日本制造业 PMI 进一步下降 (%)	4
图 3: 对欧盟和香港出口拉动率显著回升 (%)	4
图 4: 对美国进口增速继续放缓 (%)	5
图 5: 部分产品进口数量同比增速 (%)	5
图 6: 春节效应对 1-2 月进口节奏的影响.....	5

事件：

2019年1月出口金额（以美元计）同比增长9.1%，前值-4.4%；进口金额同比减少1.5%，前值-7.6%；贸易顺差391.6亿美元，前值570.6亿美元。

1、春节效应对出口的影响分析

2019年1月出口增速超预期，拆分来看，欧盟和香港对整体出口拉动率分别提高4.4、2.6个百分点，为出口增速回升的主要贡献。一般而言，一季度各月的出口数据往往受春节因素干扰比较大，企业在节前扩大出口，在节后减少出口，从而影响了出口节奏。通过分析2003年以来的出口数据，我们发现：当春节在2月1日之后时，春节时间偏离2月1日越多，出口进度越向2月偏移，即“1月出口增速-前2月出口增速”越小；当春节在2月1日之前时，春节时间偏离2月1日越多，出口进度越向1月偏移（见图1）。

2018年春节在2月16日，节前扩大出口被1-2月分摊，而2019年春节在2月5日，节前扩大出口基本落在1月，在春节日期分布上，2018-2019年类似于2010-2011年。如果仅仅考虑春节效应的影响，2019年2月出口可能会大幅负增长。

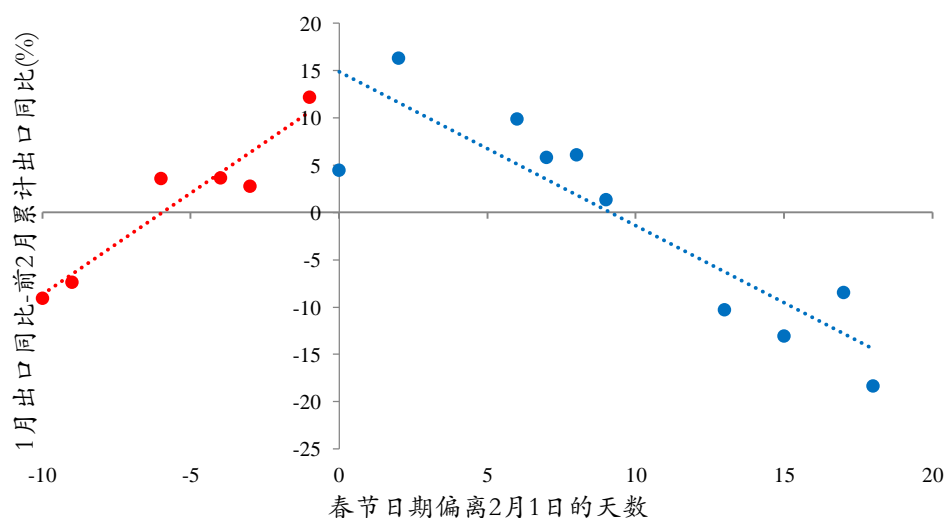
一季度各月出口数据波动较大，尚不能得出外需显著改善的结论。实际上，一些迹象表明外需正在放缓：

其一，从可比国家来看，1月韩国出口降幅扩大至5.8%，1月越南出口降幅扩大至1.1%。

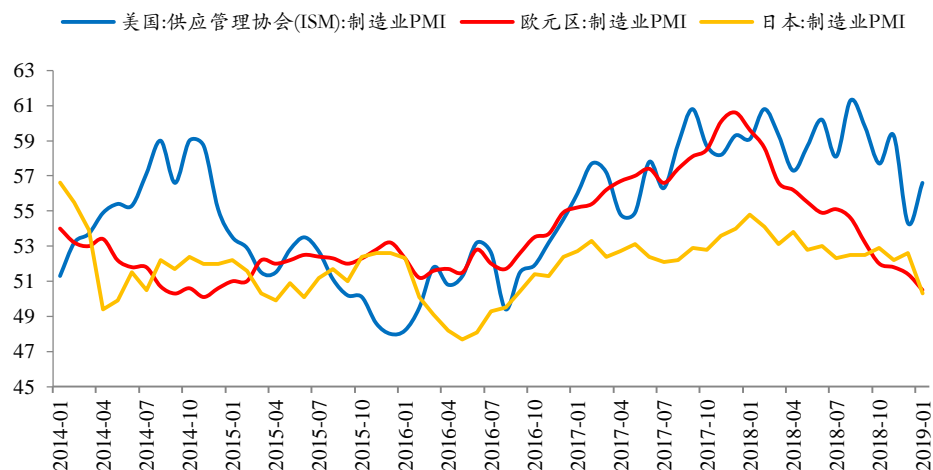
其二，BDI自2018年12月中旬以来（截至2019年2月13日）暴跌57%，跌幅强于季节性，BDI同比降幅扩大至45%。

其三，2019年1月欧元区、日本、韩国制造业PMI进一步下滑。

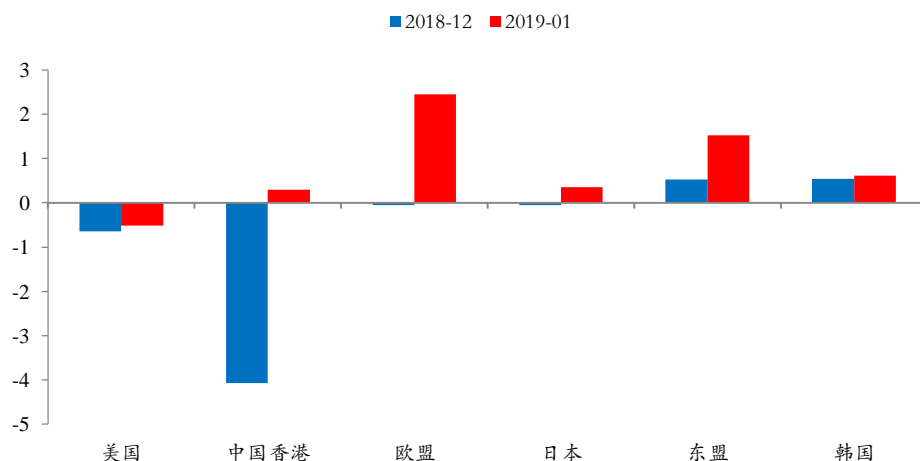
图1：春节效应对1-2月出口节奏的影响



资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：样本数据时间为2003-2018年

图2： 欧元区、日本制造业 PMI 进一步下降 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 对欧盟和香港出口拉动率显著回升 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

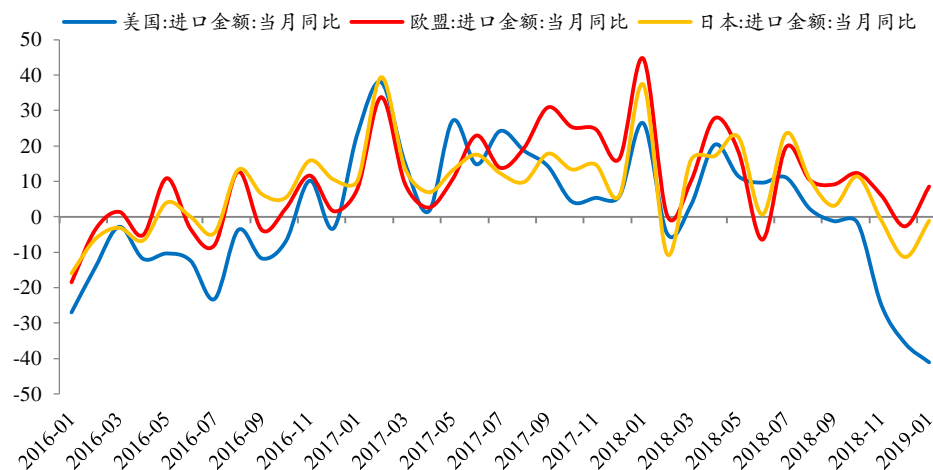
2、进口降幅收窄

2019年1月进口同比降幅收窄至1.5%，对欧盟、日本等进口增速回升，对美国进口增速放缓至-41%，这可能受到关税影响，连续三月对美国进口均为两位数负增长。从进口产品来看，铜、原油、铁矿石等大宗商品量跌价升。

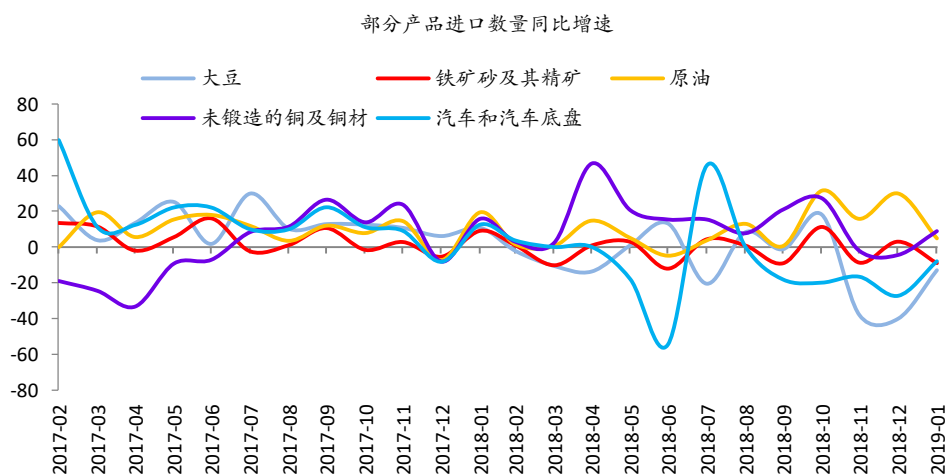
进口增速小幅回升但仍为负值的原因可能是：

其一，企业节前备货，1月原材料库存指数从47.1%回升至48.1%。

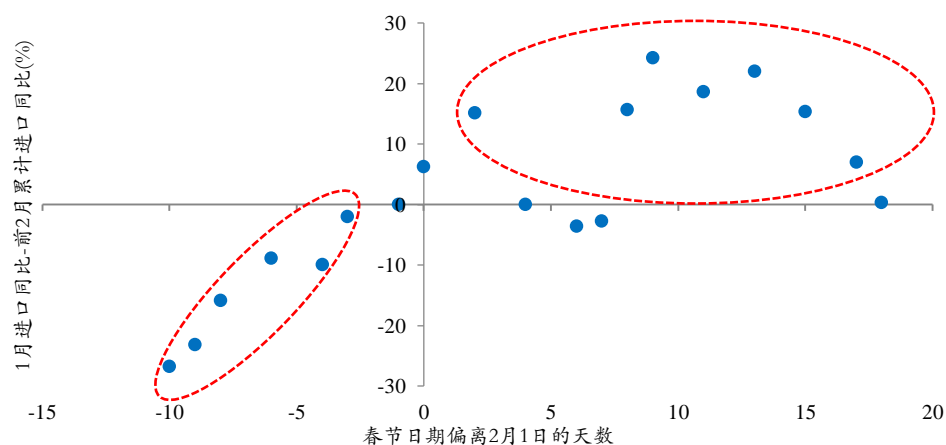
其二，春节效应影响，离节前越近，企业为了节约库存成本，会减少进口。当春节时间在2月1日之前时，进口节奏往往偏向2月，而春节时间在2月1日之后时，进口节奏往往偏向1月。2019年春节位于2月1日之后，对1月进口金额形成支撑，但由于2018年春节位于2月中，形成了一个较高的基数，压制了2019年1月进口同比增速。

图4：对美国进口增速继续放缓（%）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：部分产品进口数量同比增速（%）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：春节效应对1-2月进口节奏的影响

资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：样本时间为2000-2018年

3、 关注中美贸易谈判

由于中美互征关税，中国对美国的进出口都受到了影响，接下来需要关注双方的贸易谈判，这对未来全球经济与资产价格的预期都会产生影响。

从已有的信息来看，中美之间就贸易摩擦达成协议的概率比较高。随着中国经济的发展和综合国力的逐步强大，必然会对现有的国际经济秩序产生冲击，中美之间必然会形成新的均衡点。

应对贸易保护主义，尽管中国最根本策略以内部为主，但这并不意味着外部环境不重要，“开放红利”是中国经济高速增长的原因之一，对外开放对中国经济高质量发展、产业升级、科技创新、居民福利提升具有重要促进作用。中国可以考虑以下应对：

第一，继续坚持并维护 WTO 框架下的多边贸易规则，在 WTO 框架下维护自身利益。一方面，中国加入 WTO 以后，中国经济得到快速发展，全球化与多边贸易规则对中国而言是利大于弊。另一方面，虽然以美国为首的部分国家无视 WTO 规则，特朗普也一度威胁将退出 WTO，但目前 WTO 有 160 多个成员国，在 WTO 框架下解决贸易争端，对中国更有利。

第二，坚定不移地实施对外开放。政治正确对发达经济体的政治家而言也许是第一要务，但对发达经济体的企业家而言，赚钱永远是第一要务。所以，只要我们自己不改变开放的国策，我们继续地融入到全球的分工体系之中，发达经济体总会盯着中国 14 亿人口市场，过去是这样，未来也会是这样，国际贸易不断扩大的趋势不会停止，经济体量进一步做大的趋势也不会停止。

第三，开放金融，与成熟经济体食利阶层分利。进一步开放中国的金融市场和拓宽投资领域，给成熟经济体的食利阶层分享经济发展所带来的红利，当然对我国而言，是让他们的资本进一步促进我国实体经济的发展从而使国力变得更加强大。

第四，未来国际贸易规则的重塑对于中国来说也是一个机遇，中国可以积极参与进去，参与更多重要贸易谈判来进一步融入国际贸易新规则的制定中，并以此来提升我国在国际上的竞争力。

第五，密切关注并顺应全球贸易新形势的变化，传统的货物贸易主导将逐渐发展至服务贸易和投资主导，包括金融服务、跨境电商、医疗、投资者权益保护等。一方面，贸易新形势与我国改革目标相符合，有利于我国服务业发展与贸易结构升级；另一方面，有利于推动我国自贸区在服务贸易自由化过程中的制度建设。

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_14257

