

进出口季节性回升，出口仍存下行压力

——2019 年 1 月外贸数据点评

宏观数据点评

2019 年 02 月 14 日

报告摘要：

中国 1 月出口同比(按美元计) 9.1%，预期-3.3%，前值-4.4%。中国 1 月进口同比(按美元计) -1.5%，预期-10.2%，前值-7.6%。中国 12 月贸易帐(按美元计) 391.6 亿美元，预期 386.3 亿美元，前值 570.6 亿美元。

● 1月进口季节性大增，出口降幅收窄

2019 年 1 月中国出口同比增长 9.1%，较上月回升 13.5 个百分点；进口同比增长-1.5%，较上月回升 6.1 个百分点。贸易差额为 391.6 亿美元，较上年同期增加 207.4 亿美元。

我们认为，进出口反弹主要源自春节效应。2018 年春节为 2 月 16 日，而 2019 年春节为 2 月 5 日。2018 年出口企业 1 月透支较少，而 2019 年 1 月报关透支较多。

● 对欧日东盟出口增速大幅反弹，对美出口继续回落

分国家及地区来看，2019 年 1 月中国对美国出口同比增长 1.9%，较上月回落 3.8 个百分点，连续第 3 个月回落；对欧盟、日本、东盟累计出口同比增速为 20.5%、10.3%、17.6%，分别较上月回升 13.5、5.9 和 6.3 个百分点。

● 一般贸易与加工贸易进出口均呈回升态势

按人民币计的 2019 年 1 月中国一般贸易出口当月同比增速为 20.9%，进料加工贸易出口当月同比增速为 2.9%，分别较上月回升 16.1 和 11.5 个百分点。一般贸易进口当月同比增速为 5%，进料加工贸易进口当月同比增速为-10.3%，分别较上月回升 7.7 和 9.8 个百分点。

● 需求不振叠加人民币升值，出口仍存下行压力

2019 年 1 月，摩根大通全球综合 PMI 由上月的 52.7 下滑至本月的 52.1。除美国外，主要经济体制造业 PMI 下行。除英国以外，主要发达经济体消费者信心指数继续下行。

在全球需求不振的环境下，韩国与越南出口继续呈下行态势。2019 年 1 月，韩国当月出口同比增长-5.8%，较上月回落 4.5 个百分点；越南累计出口同比增长-1.3%，较上月回落 15.1 个百分点。与之形成鲜明对比的是，2018 年 1 月韩国、越南出口同比增速分别较上月回升 13.5 和 12 个百分点。

● 展望：进出口增速或继续回落

出口方面，虽然中美贸易谈判进展顺利，摩擦有望暂时缓和，但美国已经加征的关税恐难取消，对美出口仍不乐观。全球经济持续走弱，叠加美国加征关税导致出口订单转移至越南等周边地区，抢出口效应减弱，出口下行风险犹存；加上 2019 年以来人民币较大幅度升值，出口前景不宜过于乐观。而进口方面，受消费乏力、内需疲软、PPI 下行影响，进口压力依旧，进口增速或继续回落。

● 风险提示：

国内经济下行超预期，人民币升值超预期，积极财政政策超预期

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：王瑄

执业证号：S0100117080081

电话：010-85127646

邮箱：wangxuan_yj@mszq.com

一、1月进口季节性大增，出口降幅收窄	3
(一) 1月出口大增，进口降幅收窄	3
1、1月出口大增，进口降幅收窄	3
2、对欧日东盟出口增速大幅反弹，对美出口继续回落	4
3、一般贸易与加工贸易进出口均呈回升态势	4
(二) 需求不振叠加人民币升值，出口仍存下行压力	4
1、全球需求不振，出口仍存下行压力	4
2、人民币汇率升值加剧出口压力	6
二、外贸数据展望：进出口增速或继续回落	6

近日海关总署公布1月份外贸数据：中国1月出口同比(按美元计)9.1%，预期-3.3%，前值-4.4%。中国1月进口同比(按美元计)-1.5%，预期-10.2%，前值-7.6%。中国12月贸易帐(按美元计)391.6亿美元，预期386.3亿美元，前值570.6亿美元。。

我们认为：

进出口反弹主要源自春节效应。2018年春节为2月16日，而2019年春节为2月5日。2018年出口企业1月透支较少，而2019年1月报关透支较多。相对于欧日东盟出口的季节性回升，对美出口继续下滑。虽然中美贸易谈判进展顺利，摩擦有望暂时缓和，但对美出口仍不乐观。全球经济持续走弱，叠加美国加征关税导致出口订单转移至越南等周边地区，抢出口效应减弱，出口下行风险犹存；加上2019年以来人民币较大幅度升值，出口前景不宜过于乐观。而进口方面，受消费乏力、内需疲软、PPI下行影响，进口压力依旧，进口增速或继续回落。

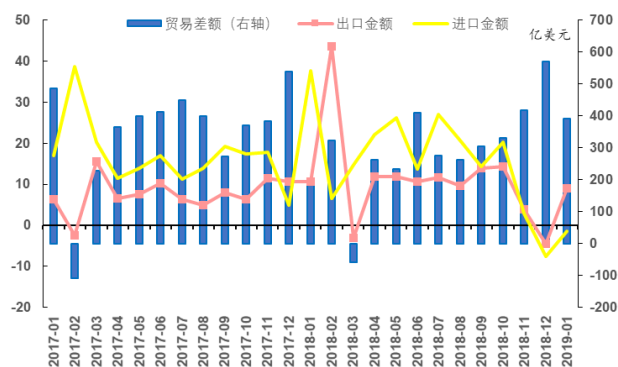
一、1月进口季节性大增，出口降幅收窄

(一) 1月出口大增，进口降幅收窄

1、1月出口大增，进口降幅收窄

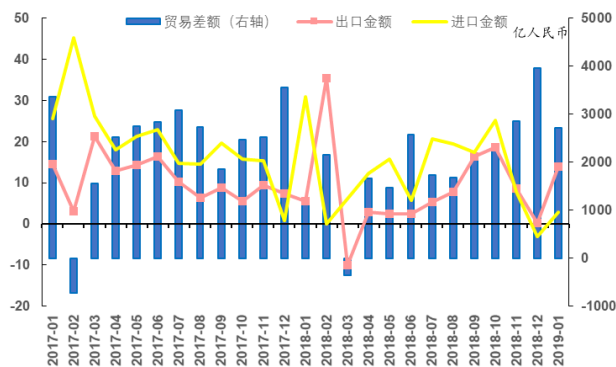
2019年1月中国出口同比增长9.1%，较上月回升13.5个百分点；进口同比增长-1.5%，较上月回升6.1个百分点。贸易差额为391.6亿美元，较上年同期增加207.4亿美元。

图1：1月按美元计出口季节性回升(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：1月按人民币计出口季节性回升(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：春节期间出口累计同比增速相对上月变化

年份	春节日期	1月	2月	3月
2012	1.23	-13.87	18.89	-9.5
2013	2.10	10.95	-3.21	-11.78
2014	1.31	6.39	-28.67	11.49
2015	2.19	-13.13	51.59	-63.29
2016	2.08	-13.36	-12.71	35.49
2017	1.28	12.71	-8.77	17.92
2018	2.16	-0.03	32.9	-46.6
2019	2.05	13.50		

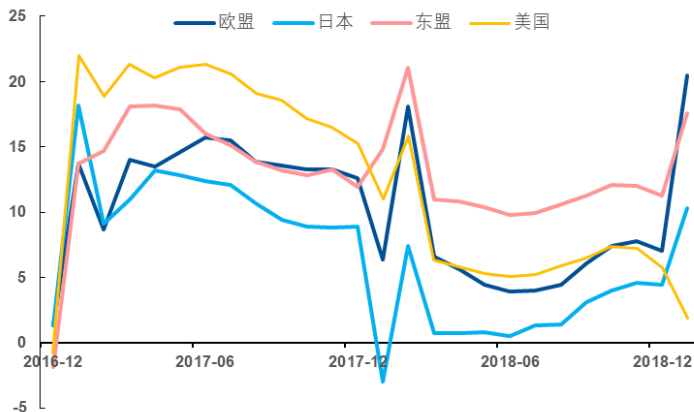
资料来源：WIND，民生证券研究院

我们认为，进出口反弹主要源自春节效应。2018年春节为2月16日，而2019年春节为2月5日。2018年出口企业1月透支较少，而2019年1月报关透支较多。

2、对欧日东盟出口增速大幅反弹，对美出口继续回落

分国家及地区来看，2019年1月中国对美国出口同比增长1.9%，较上月回落3.8个百分点，连续第3个月回落；对欧盟、日本、东盟累计出口同比增速为20.5%、10.3%、17.6%，分别较上月回升13.5、5.9和6.3个百分点。

图3：主要国家人民币计价出口增速对比（%）

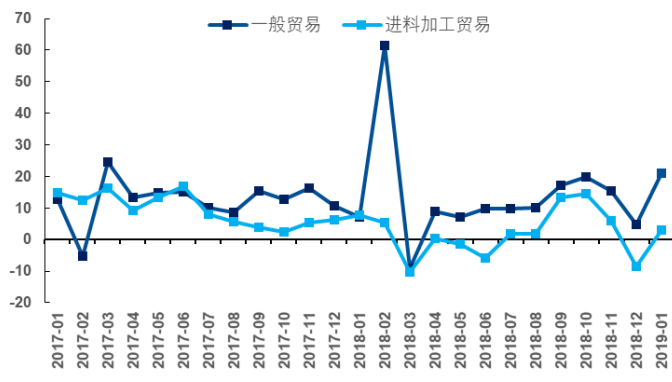


资料来源：Wind，民生证券研究院

3、一般贸易与加工贸易进出口均呈回升态势

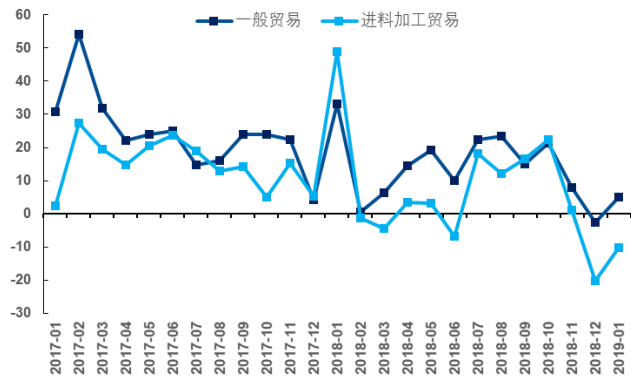
分贸易方式来看，按人民币计的2019年1月中国一般贸易出口当月同比增速为20.9%，进料加工贸易出口当月同比增速为2.9%，分别较上月回升16.1和11.5个百分点。一般贸易进口当月同比增速为5%，进料加工贸易进口当月同比增速为-10.3%，分别较上月回升7.7和9.8个百分点。

图4：一般贸易与进料加工贸易出口增速回升（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图5：一般贸易与进料加工贸易进口增速回升（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）需求不振叠加人民币升值，出口仍存下行压力

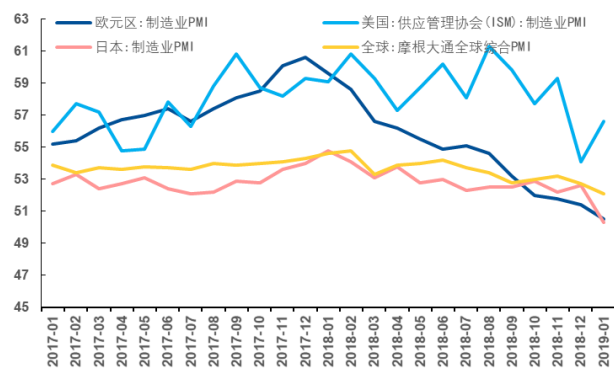
1、全球需求不振，出口仍存下行压力

在全球经济放缓、需求不振的环境下，不少国家和地区出口均呈下行态势。2019年1月，摩根大通全球综合PMI由上月的52.7下滑至本月的52.1。除美国外，主要经济体

造业 PMI 下行。除英国以外，主要发达经济体消费者信心指数继续下行。

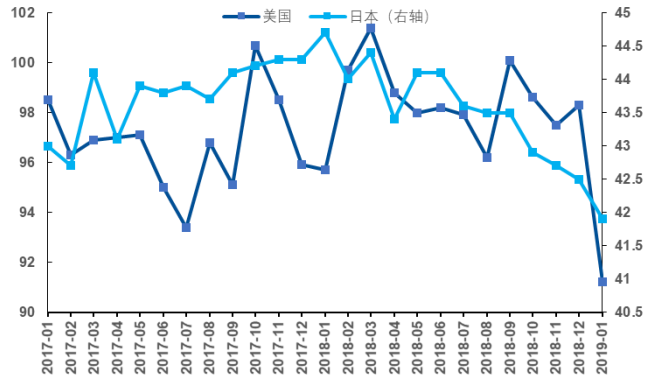
在全球需求不振的环境下，韩国与越南出口继续呈下行态势。2019 年 1 月，韩国当月出口同比增长-5.8%，较上月回落 4.5 个百分点；越南累计出口同比增长-1.3%，较上月回落 15.1 个百分点。与之形成鲜明对比的是，2018 年 1 月韩国、越南出口同比增速分别较上月回升 13.5 和 12 个百分点。

图 6：主要经济体 PMI 下行 (%)



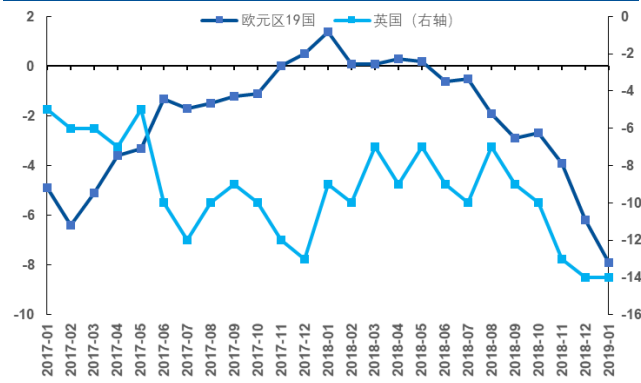
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：美日消费者信心指数下行 (%)



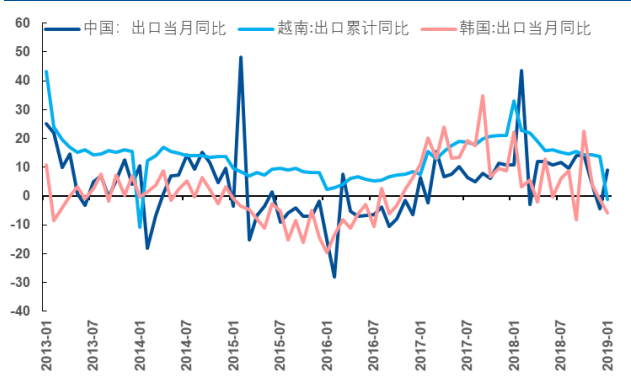
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：欧洲消费者信心指数持续下行 (%)



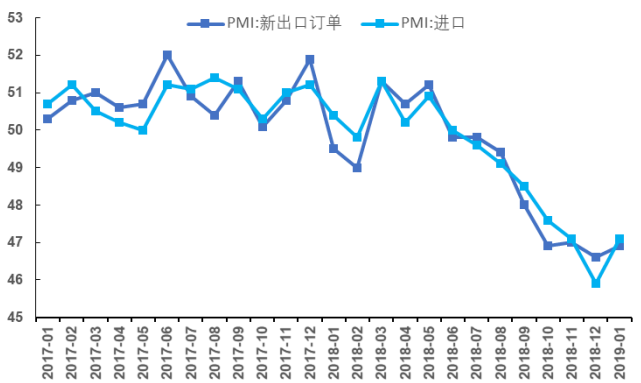
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：韩国、越南出口下行 (%)



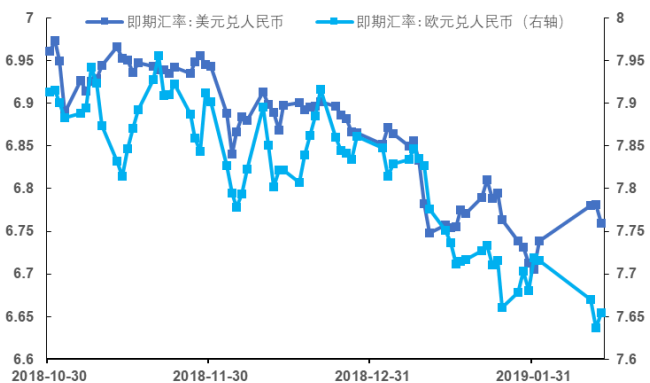
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：PMI 预示中国进出口增速回升 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：1 月美元、欧元兑人民币汇率下降



资料来源：WIND，民生证券研究院

2019 年 1 月中国 PMI 新出口订单指数和 PMI 进口指数分别为 46.9 和 47.1，分别较上月回升 0.3 和 1.2 个百分点。因此，中国进出口回升在预期之中。

2、人民币汇率升值加剧出口压力

美元、欧元兑人民币的汇率分别从 2018 年 12 月底的 6.8658、7.8611 降至 2019 年 1 月底的 6.7055、7.7186，美元、欧元兑人民币的月度平均汇率分别从 11 月的 6.8853 和 7.8309 降至 6.7897 和 7.7553。虽然季节性因素暂时抵消了人民币升值的影响，但恐加剧后续出口压力。

二、外贸数据展望：进出口增速或继续回落

出口方面，虽然中美贸易谈判进展顺利，摩擦有望暂时缓和，但美国已经加征的关税恐难取消，对美出口仍不乐观。全球经济持续走弱，叠加美国加征关税导致出口订单转移至越南等周边地区，抢出口效应减弱，出口下行风险犹存；加上 2019 年以来人民币较大幅度升值，出口前景不宜过于乐观。而进口方面，受消费乏力、内需疲软、PPI 下行影响，进口压力依旧，进口增速或继续回落。

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_14269

