

1月份外贸数据点评

外贸增速反弹难以形成趋势

■ 核心摘要

- 1) 1月外贸增速出现明显反弹，但进出口增速水平仍低于去年的震荡中枢，且考虑到外贸指标一直存在较大波动，对于1月份外贸增速（特别是出口）的“回暖”不必过度解读。
- 2) 中国对美国的进出口增速并未如对其他贸易伙伴一样出现明显的超跌反弹，这可能是由于2019年开始的90天窗口期使我国外贸商“抢出口”动力减弱，以及美国国内经济增长本身有所放缓。
- 3) 中美贸易谈判正在加紧进行，特朗普表示如果中美谈判接近达成“真正的协议”，也有可能推迟原定3月1日加征关税的截止日期。中美贸易谈判的结果会对我国今年的外贸情况带来较大的影响。
- 4) 从PMI的角度看，2019年开年各大经济体的经济走势均不乐观。因此，即便中美贸易谈判顺利达成，在全球经济下行的背景之下，我国外贸形势走弱的概率仍然较大，1月外贸增速的反弹难以形成趋势。

2019年2月14日，海关总署公布了1月份外贸数据：1月份，我国出口同比增速9.1%（前值-4.4%）；进口同比-1.5%（前值-7.6%）；贸易差额392亿美元（前值571亿美元）。

■ 进、出口增速双双反弹，但仍低于去年中枢水平

2019年1月份进、出口增速双双反弹，其中出口增速回升13.5个百分点，进口增速回升6.1个百分点。虽然外贸增速出现明显反弹回升，但当前二者的增速水平仍低于去年的震荡中枢（2018年我国进、出口月均增速水平分别为16.6%和11.2%），且考虑到进出口增速指标一直存有较高的波动性，所以对于一月份外贸（特别是出口）的“回暖”不必过度解读。目前来看，全球经济走弱预期浓厚，我国出口出现趋势性回暖的可能性很低（2月出口增速更是将面临高基数的压力）；国内经济同样承压，未来我国进口增速预计也将明显低于去年水平。不过，1月进口增速一定程度受到高基数的压制，2月有望继续反弹回升。

■ 我国对美国的进、出口增速明显相对更弱

去年11月、12月我国进、出口增速的连续大幅下滑在国别之间并没有显著的结构差异，我国对各大贸易伙伴的进、出口增速普遍连续走弱。但在今年1月我国外贸增速的反弹中，我国对美国的进出口增速却并未如我国对其他贸易伙伴一样出现明显回升：我国整体出口增速反弹13.5个百分点，我国对美出口增速仅回升0.8个百分点，反弹至-2.8%；我国整体进口增速反弹6.1个百分点，我国对美进口增速继续下跌5.3个百分点，跌至-41.1%。1月份我国对美外贸增速的弱势可能是由于：第一，2019年开始中美贸易争端进入90天的谈判窗口期，外贸商“抢出口”动力减弱，观望情绪加强；第二，美国国内经济减弱可能也有负面影响；2018年11月（最新数据）美国自身进、出口增速大幅下跌，美国国内需求减弱可能也是拖累我国对美出口疲弱的原因之一。当然，美国1月外贸数据尚未发布，这一逻辑还有待数据上的进一步确认。

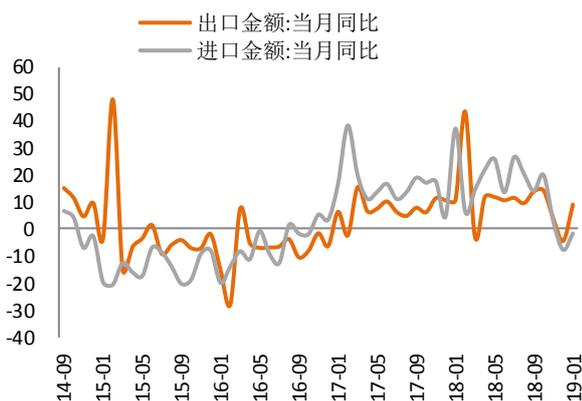
■ 1月出口增速的回升在商品层面具有普遍性

出口商品中，我国高新技术产品、机电产品、劳动密集产品出口增速分别回升 12.8、13.6、12.5 个百分点，可见 1 月出口增速的回升在商品结构层面上差异不大。进口商品中，农产品、钢材、铜、汽车类的进口增速反弹回升，而铁矿砂、原油的进口增速走弱，从量价关系上看，铁矿砂与原油进口额增速的下滑并不是价格因素的影响，二者进口量增速分别下滑 12.0 和 25.1 个百分点。不过若降低月度高波动的干扰，将近三个月的进口数量增速水平与去年全年的平均水平相比，近期原油进口量动能并未减弱，而铁矿砂、塑料、铜、钢材均普遍走弱。

■ 包括中国在内的全球经济增长下行将是我国外贸走势的主导因素

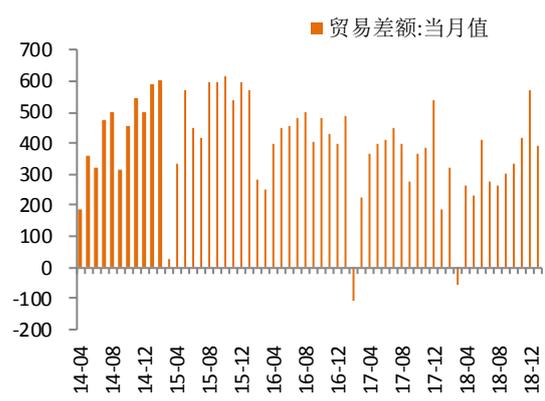
近日，中美贸易谈判正在加紧进行，特朗普表示如果中美谈判接近达成“真正的协议”，也有可能推迟原定的 3 月 1 日对中国加征关税的截止日期。中美贸易谈判的结果自然会对我国今年的外贸情况带来较大的影响，但值得强调的是，包括中国在内的全球经济增长下行也同样将是我国外贸走势的重要主导逻辑。客观来说，即使中美贸易争端有所缓解，但在全球经济下行的影响之下，我国外贸形势走弱的概率仍然较大。从 PMI 的角度简单来看，2019 年开年各大经济体的经济走势均不乐观，欧元区、日本 PMI 大幅下滑，二者均跌落至临界值附近，1 月份美国 PMI 虽有反弹，但也仍明显低于前两年的震荡中枢，摩根大通全球 PMI 指标同样也在加速回落。短期预测方面，考虑到基数的作用，我们预计 2 月出口增速回落至 5%，进口增速回升至 4%。

图表1 我国进、出口增速走势(单位：%)



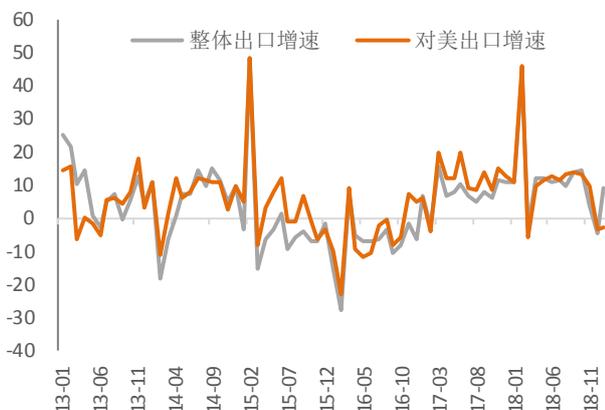
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势(亿美元)



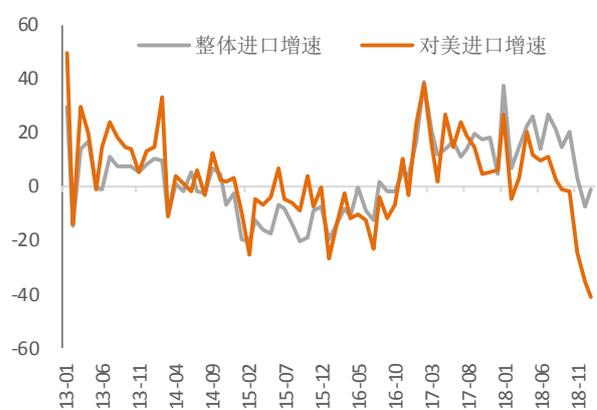
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比(单位：%)



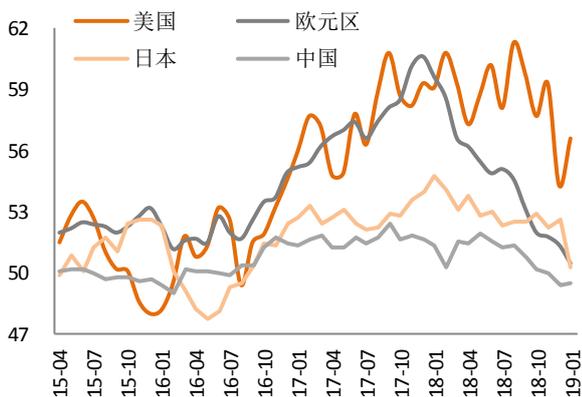
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比(单位：%)



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

资格及联系方式说明:

证券分析师:

陈骁 投资咨询资格编号: **S1060516070001**

电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

魏伟 投资咨询资格编号: **S1060513060001**

电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理:

杨璇 一般从业资格编号: **S1060117080074**

电话 (010-56800141) 邮箱 (YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN)

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_14271

