

## 外贸大幅改善存在季节性因素影响

**数据：**美元计价下，12月出口同比7.6%（前值-1.3%），进口同比16.3%（前值0.8%），贸易差额467.9亿美元（前值376.2亿美元）。

人民币计价下，12月出口同比9.0%（前值1.1%），进口同比17.7%（前值3.0%），贸易差额3292.7亿元（前值2664.2亿元）。

**1、12月出口当月同比大幅转正，主要原因除了外需整体企稳之外，更重要的原因是去年基数较低以及春节因素扰动。**从外需的角度看，12月全球制造业PMI整体小幅下滑，美国、欧元区、日本均在收缩区间内小幅下滑；但9月以来PMI整体企稳，表明外需仍边际改善。12月出口当月同比大幅转正主要是因为去年基数较低叠加春节因素。从我国PMI新出口订单来看，12月重回扩张区间，这可能是春节临近企业加快出口的结果。从国别来看，12月对全球主要国家出口当月同比均有改善，对美国出口同比跌幅收窄至-14.6%（前值-23.0%），对欧盟出口同比转正至6.6%（前值-3.8%），对日本出口同比-1.3%（前值-7.5%），对香港出口转正至1.9%（前值-7.2%），对东盟出口同比升至27.4%（前值16.7%）。分贸易方式来看，一般贸易出口同比升至7.9%（前值-0.6%），来料加工贸易同比跌幅收窄至-5.1%（前值-10.1%）。分商品类别来看，钢材出口数量同比跌幅扩大，劳动密集型产品和机电产品金额当月同比大幅转正，高新技术产品出口金额当月同比小幅转正。

**2、12月进口当月同比量价齐升，表明内需整体确有改善，但去年基数偏低以及春节因素也是同比上升的部分原因。**从数量来看，大宗商品中原油同比下行，铁矿石和铜材同比大幅上涨，农产品进口同比整体依然维持高位，但中游产品同比有所下滑。从价格来看，整体仍呈现回暖态势，原油和金属机床加工同比回升力度明显；从PPI的角度看，12月PPI当月同比收窄与此相印证。从国别来看，我国对美国进口同比涨幅进一步扩大，对美国进口同比上升至7.8%（前值2.7%）；对欧盟进口同比升至10.0%（前值2.6%）。

**3、我们认为，需要理性看待12月进出口数据好转，未来仍可能出现阶段性回调；整体上内外需边际改善且内需强于外需的格局基本确认，与我们此前判断相一致，但12月外贸数据可能过高的反映了需求的改善程度。**12月进出口当月同比均出现大幅回升，出口回升9个百分点，进口回升16个百分点。从需求考虑，内需改善主要由国内地产和基建带动；外需方面，美国、欧元区以及日本等海外主要经济体需求依然偏弱（制造业PMI收缩区间内小幅下滑），改善仍不明显，我们倾向于认为外部环境在2Q20企稳回升。**12月进出口好转部分贡献来自于低基数效应以及春节临近因素。**从去年的情况看，2018年12月进出口受中美贸易摩擦以及内外需下滑影响，同比均转负（进口同比-7%，出口同比-4%），由此造成较低基数。此外，今年春节提前，12月厂商加快贸易进度对数据形成一定扰动。**由此，未来进出口可能出现阶段性回调。**出口方面，2019年1月出口同比9%，整体基数较高，2020年1月春节导致工作日较去年同期更少，因此在外需改善不明显的情况下，出口可能面临回调。进口方面，同样受制于工作日的减少等因素，当月同比仍有可能再度下行。**2020年进出口怎么看？我们认为，从需求的角度出发，进口改善先于出口的格局不变，净出口对GDP贡献将逐渐下降；预计2020年进口将率先回升，出口先后上。**

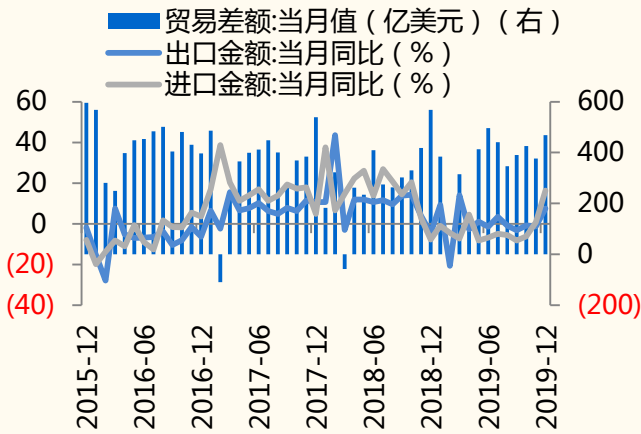
**风险提示：**1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，中美贸易摩擦持续升级，导致外需快速下降，影响我国出口。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

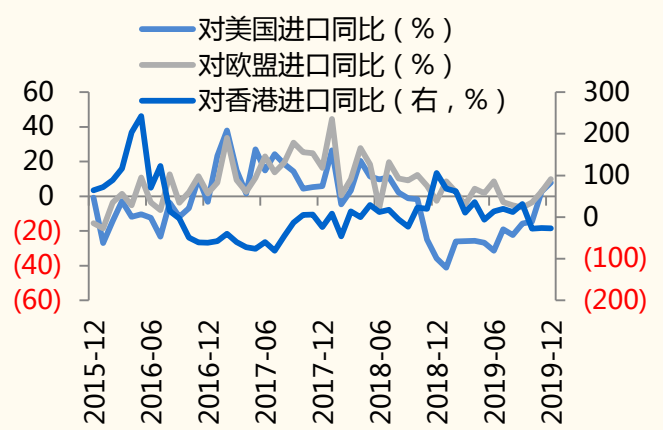
**高翔** 联系人  
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 12月进出口当月同比上升



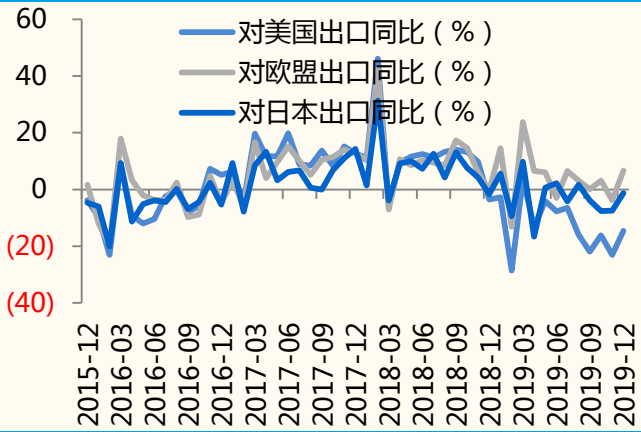
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 对美国进口同比上升



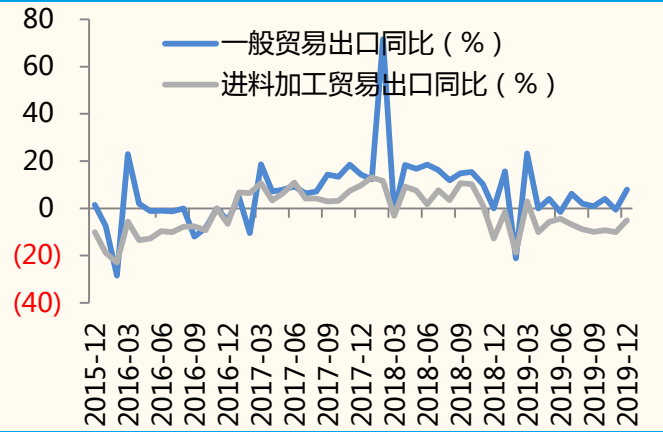
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 对美国出口同比跌幅收窄



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 一般贸易出口同比上升



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

**风险提示:** 1) 国内需求下滑过快, 拖累进口增速; 2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期, 中美贸易摩擦持续升级, 导致海外需求快速下降, 影响我国出口。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道4001号  
时代金融中心7GH

**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\\_7779](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7779)

