

推升贸易增速的三大因素

摘要

12月进出口增速均出现明显回升，并非由于短期春节因素，而主要受三大因素推动。第一，18年12月进出口均具有较低的基数；第二，工业品价格回升推动名义进出口增速回升；第三，最为重要的是，全球经济和国内需求企稳推动进出口增速回升，而这也是未来进出口增速保持相对较高增速的主要动力。

全球经济进入企稳期推动贸易增速改善，虽然从近期PMI来看，全球经济也难以进入持续回升阶段，但阶段性的平稳将助推贸易增速平稳。因而2020年出口将较2019年有更好表现，这将对经济企稳回升形成支撑。同时，稳增长政策助力内需企稳，叠加工业品价格回升，进口将保持较高增速。而中美贸易冲突缓和，中国将加大自美国农产品等进口，将进一步对进口形成支撑。进出口均保持较高增速可能成为未来一段时期的贸易状况。贸易增速的改善将带动相关产业链景气度提升，进而带动相关投资和消费，因而贸易增速改善将继续助力经济企稳回升。

风险提示：全球经济放缓超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

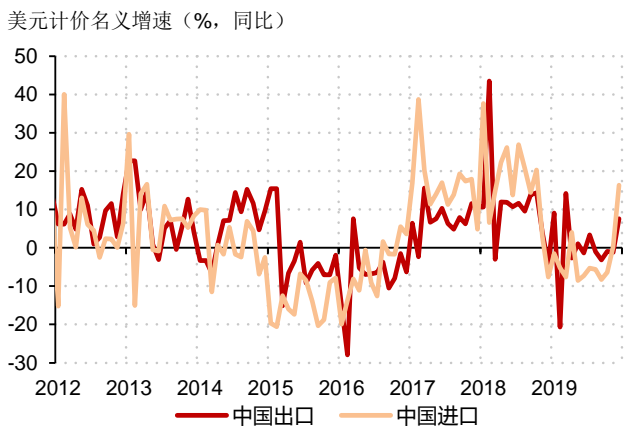
分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 如何在利率市场化进程中降低实体融资成本 (2020-01-13)
2. 重视工业品价格走势，经济延续企稳 (2020-01-13)
3. 通胀无虞，更应关注工业品价格走势 (2020-01-09)
4. 顺应经济企稳的方向——月度经济预测 (2020-01-07)
5. 新年伊始，国际形势动荡国内经济继续企稳 (2020-01-05)
6. 企业景气度趋势向好，经济继续企稳回升 (2020-01-02)
7. 存量贷款换锚，降成本再下一城 (2019-12-30)
8. 量价齐升将驱动企业盈利继续改善 (2019-12-29)
9. 央行跟随降息，经济延续企稳 (2019-12-22)
10. 到底是库存决定需求，还是需求决定库存？ (2019-12-22)

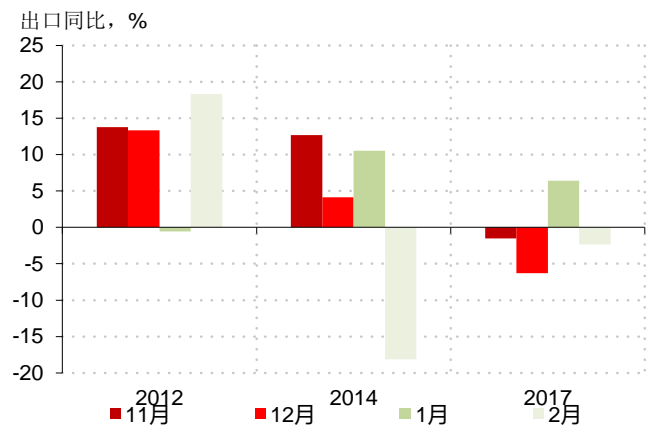
12月进出口增速均出现较明显回升，春节因素影响有限。12月美元价衡量出口同比增长7.6%，增速较上月提升8.9个百分点，略高于我们与市场的预期（图1、表1）。进口更是同比增长16.3%，增速较上月大幅提升15.5个百分点。12月贸易顺差为467.9亿美元，同比减少100.1亿美元。春节因素并非进出口回升的主要原因，虽然今年春节处于1月，较去年有所提前，但这对12月进出口影响有限。观察春节位置与今年较为相近的12年、14年和17年，上年12月进出口增速均为出现明显回升。因而春节因素难以解释进出口增速显著回升。事实上，贸易增速回升主要由于以下三方面原因：

图1：12月进出口增速均有明显回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：与20年春节位置相近的年份，并未出现上年12月出口增速显著回落情况

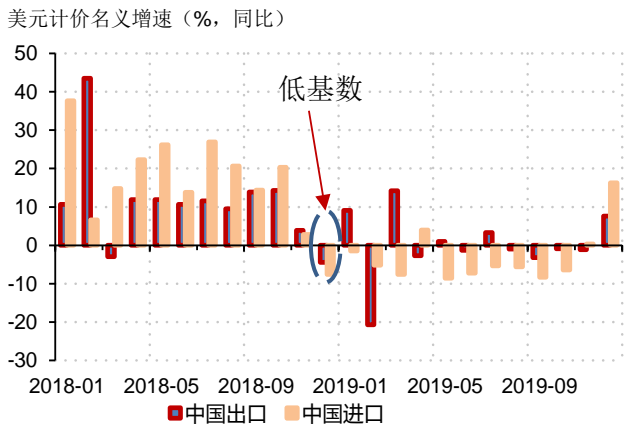


数据来源：wind、西南证券整理

第一，18年12月进出口均具有较低的基数。这是最显而易见的原因，18年12月出口同比增长-4.6%，增速较上月下降8.5个百分点，低基数推升了19年12月出口增速。对进口来说同样，18年12月进口同比增长-7.7%，增速较上月显著下降10.5个百分点，低基数同样是19年12月进口增速回升原因。

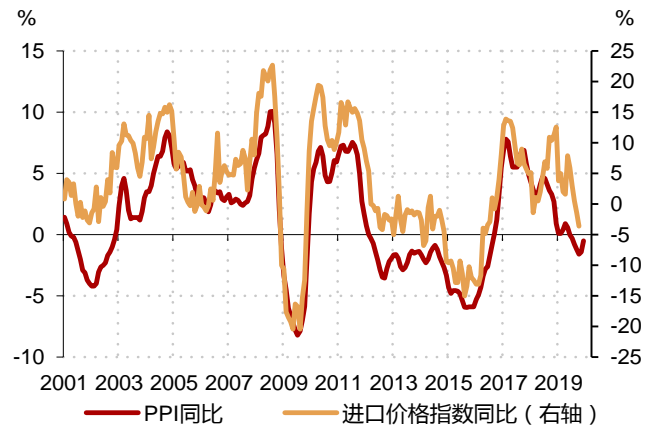
第二，工业品价格回升推升了贸易增速，特别是进口名义增速。随着全球经济和国内需求企稳，工业品价格结束持续回落，出现企稳回升态势。同时结合低基数因素，更是进一步推升工业品价格同比增速。12月PPI同比增长-0.5%，跌幅较上月明显收窄0.9个百分点。工业品价格攀升伴随着进出口价格指数的回升，同时，国际大宗商品价格也呈现持续回升态势，因而进口价格指数或将出现更为明显的回升，这将推升进出口名义增速的回升。

图 3：低基数推升 12 月进出口增速



数据来源：wind、西南证券整理

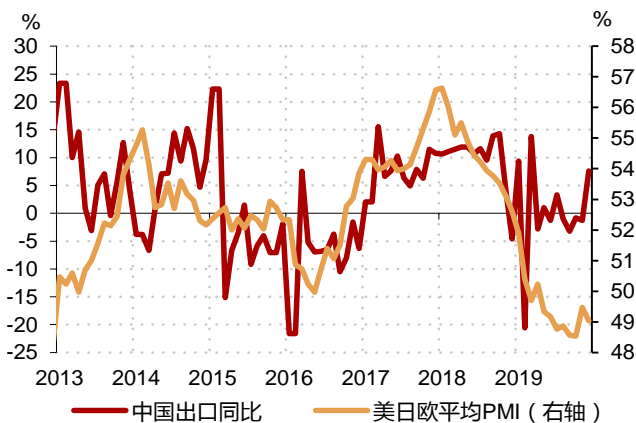
图 4：工业品价格提升将推升进出口名义增速



数据来源：wind、西南证券整理

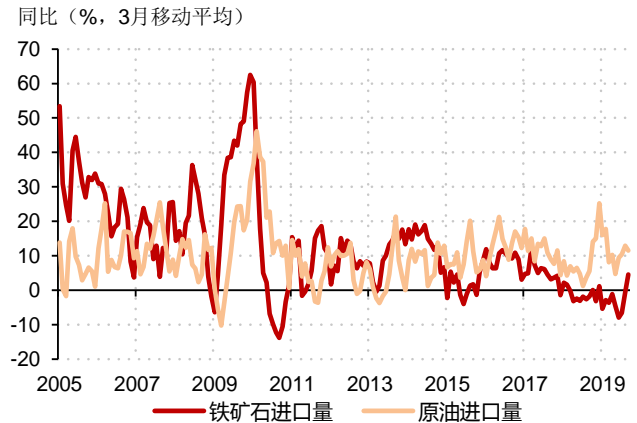
第三、最为重要的是，国内外需求企稳带动进出口增速回升。随着全球经济进入平稳期，外需持续改善。12 月我国对美欧日以及新兴市场国家出口增速均有改善，同时 12 月韩国、越南、台湾等与我国出口结构相近的经济体出口增速也有所回升，分别较上月回升 9.2、6.4 和 3.0 个百分点至 -5.2%、11.0% 和 5.0%，显示全球经济呈现出企稳回升态势。而内需层面，稳增长政策下内需企稳回升，带动进口增速持续回升。12 月铁矿石进口量同比增长 16.9%，增速较上月扩大 11.8 个百分点。外需和内需的企稳回升是进口处增速回升最主要的动力。

图 5：外需改善带动出口增速回升



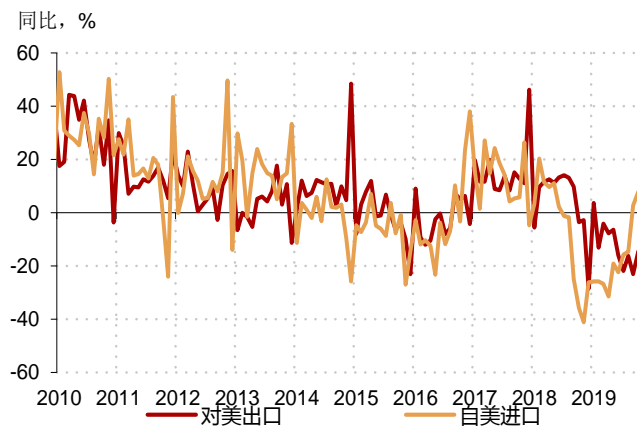
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：内需改善同样带动大宗商品进口量回升

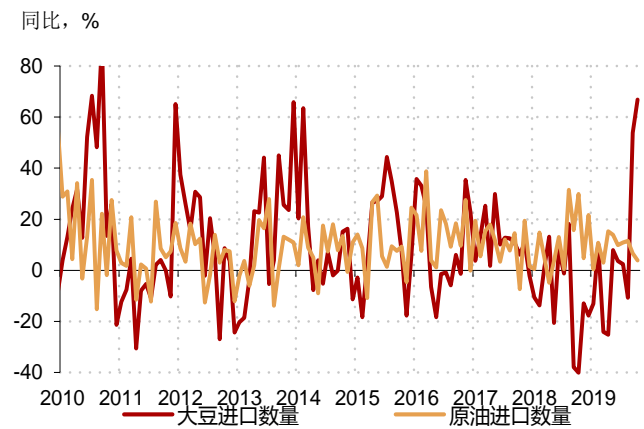


数据来源：wind、西南证券整理

另外，中美贸易冲突缓和，中美贸易增速也有所改善。随着中美贸易冲突缓和，中美贸易增速也随着总体贸易增速的回升也有所回升。12 月中国对美出口同比增长 -14.6%，增速较上月收窄 8.4 个百分点。而中国 12 月自美国进口同比增长 7.8%，增速较上月扩大 5.1 个百分点。同时，12 月中国大豆进口同比大增 66.8%，增速较上月扩大 12.9 个百分点。中美贸易冲突缓和伴随着中美贸易增速回升，但幅度上并未超过整体贸易增速的回升。

图 7：中美贸易增速均有所改善


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：大豆进口数量大幅攀升


数据来源：wind、西南证券整理

贸易增速改善助力经济企稳回升。全球经济进入企稳期推动贸易增速改善，虽然从近期 PMI 来看，全球经济也难以进入持续回升阶段，但阶段性的平稳将助推贸易增速平稳。因而 2020 年出口将较 2019 年有更好表现，这将对经济企稳回升形成支撑。同时，稳增长政策助力内需企稳，叠加工业品价格回升，进口将保持较高增速。而中美贸易冲突缓和，中国将加大自美国农产品等进口，将进一步对进口形成支撑。进出口均保持较高增速可能成为未来一段时期的贸易状况，而进口可能会保持比出口更高的增速。贸易增速的改善将带动相关产业链景气度提升，进而带动相关投资和消费，因而贸易增速改善将继续助力经济企稳回升。

表 1：我国宏观经济指标预测

		西南预测												市场预测			
		2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7	2019-8	2019-9	2019-10	2019-11	2019-12	2019-12F	2019-12F
CPI	同比%	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	4.4	4.7
PPI	同比%	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	-0.3	-0.3
工业增加值真实增速	同比%	7.2	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2		5.5	5.7
固定资产投资名义增速	同比%	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2		5.3	5.2
消费品零售名义增速	同比%	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0		7.8	7.8
新增人民币贷款	亿人民币	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600	10600	12100	16900	6613	13900		11000	11375
M2增速	同比%	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2		8.4	8.4
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速(美元计价)	同比%	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.9	-1.1	7.6	5.0	4.0
进口名义增速(美元计价)	同比%	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6	-8.5	-6.4	0.3	16.3	8.0	9.2
贸易顺差	亿美元	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	509.8	450.5	348.3	396.5	428.1	387.3	467.9	547.2	536.8
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.89	7.15	7.14	7.04	7.03	6.99	6.99	7.15
存款准备金率	%	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0

资料来源：CEIC, Wind, 西南证券

注：市场预测为Wind调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_7781

