

宏观观点评

2019年进出口均创新低，2020年会反弹么？——兼评12月贸易数据

事件：以美元计，2019年12月中国出口同比7.6%（预期2.9%，前值-1.3%）；进口同比16.3%（预期9.6%，前值0.8%）；贸易顺差467.9亿美元（预期457亿，前值376.2亿）；全年看，2019年出口和进口增速分别为0.5%、-2.8%，均为2017年以来最低。

核心结论：

1、12月出口增速超预期回升，主因新兴市场需求改善、春节及低基数。

以美元计，12月中国出口同比较上月提升8.9个百分点至7.6%，好于预期的2.9%，其中对主要经济体出口以及主要商品出口增速均有所提升。外需方面，12月美、欧、日、英等发达经济体制造业PMI均有所下滑且全部低于荣枯线，与此同时全球制造业PMI连续第二个月回升至荣枯线以上，反映出新兴经济体景气依然好于发达经济体，外需仍呈现结构性分化，因此12月对新兴经济体出口改善幅度更加明显。基数方面，12月出口同比的基数为-4.6%，显著低于11月的3.9%。此外，由于1月春节假期的影响，外贸企业通常会在年底赶工生产以提前出口，从11月和12月的制造业PMI生产分项指数明显回升可以得到印证。

2、12月进口增速大幅回升，主因内需回暖、大宗涨价、春节及低基数。

以美元计，12月中国进口同比较上月大幅提升15.5个百分点至16.3%，好于预期的9.6%，原因主要有四点：其一，官方制造业PMI已连续2个月回升至荣枯线上，社零和工业企业利润增速也出现反弹，反映出内需有所回暖。其二，12月CRB指数同比由上月的-3.4%提升至3.3%，大宗商品价格上涨推高了进口金额。其三，由于春节在1月份，相关商品的进口需求在12月受到提振。其四，12月进口同比的基数为-7.7%，显著低于11月的基数2.8%。此外，2019年全年进口猪肉210.8万吨，提升75%；进口牛肉165.9万吨，提升59.7%。在前期报告《关注进出口链条的三个潜在影响——兼评10月贸易数据》中我们曾指出，中国增加肉类进口有望部分对冲通胀压力，近期通胀表现印证了我们的判断。

3、12月贸易总顺差扩大，对美顺差缩小。以美元计，12月贸易顺差环比提升91.7亿美元至467.9亿美元，其中对欧盟、东盟的贸易顺差提升幅度较大，分别为59.1亿、13.3亿美元。12月对美顺差环比下降14.3亿美元至344.1亿美元，其中对美出口环比下降11.7亿美元，对美进口环比提升2.6亿美元。伴随美国经济放缓带动进口需求走弱，同时中国承诺两年内增加2000亿对美进口，未来中美顺差有望持续缩小；若中国大幅增加对美进口的同时，对其它国家的进口没有等额下降，则总顺差规模也将明显缩小，需关注其对经济的拖累效果。

4、2019年全年进出口创三年来新低，2020年有望小幅回升。

2019年全年出口累计同比0.5%，进口累计同比-2.8%，均是2017年以来最低水平。展望2020年，我们认为在贸易形势缓和、全球经济短期内共振趋稳、低基数等因素的支撑下，进出口增速有望迎来一定程度的修复，但难以大幅走高，再次提示关注出口链条的四大变量：一，中美第二阶段贸易谈判进展和人民币汇率；二，广交会成交额增速下行放缓指向出口同比有望企稳；三，新兴经济体在我国出口的占比持续提升且边际增量远超发达经济体；四，PPI同比中枢回升将对出口增速形成支撑。（详细分析，请参阅我们此前发布的报告《关注2020年出口链条的四大主线——兼评11月贸易数据》）。

风险提示：中美贸易摩擦超预期演化；国内政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

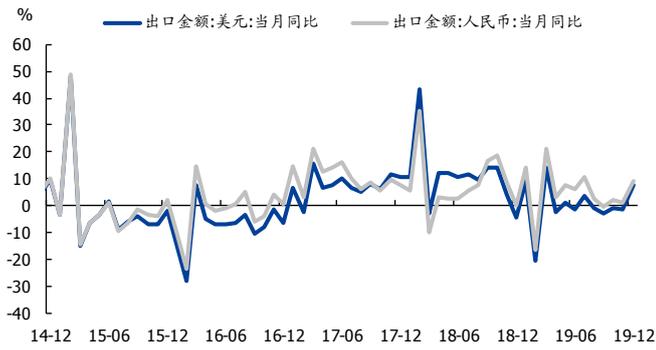
邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《关注2020年出口链条的四大主线——兼评11月贸易数据》2019-12-8
- 2、《关注进出口链条的三个潜在影响——兼评10月贸易数据》2019-11-9
- 3、《制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》2019-10-23
- 4、《对中美贸易冲突超预期缓和的几点理解》2019-10-14

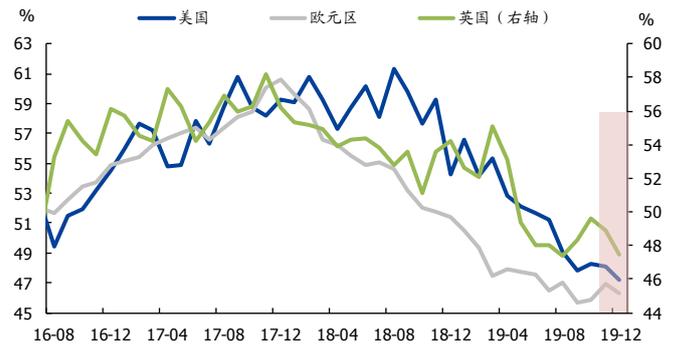


图表 1: 12月中国出口同比超预期回升



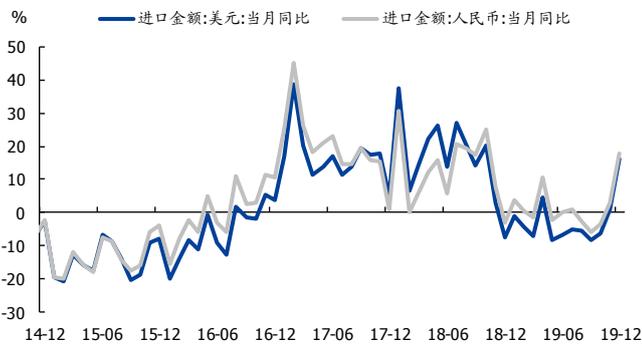
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 12月发达经济体制造业 PMI 普遍下行



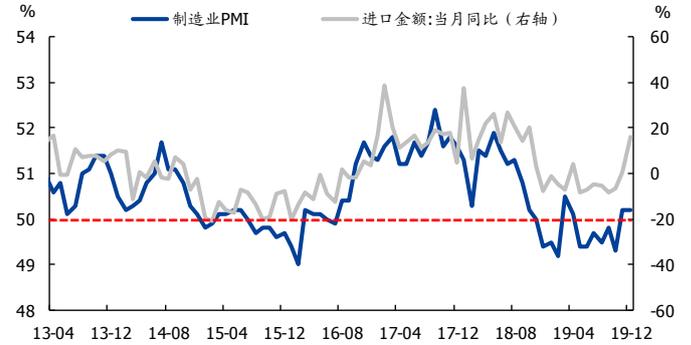
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 12月中国进口同比超预期回升



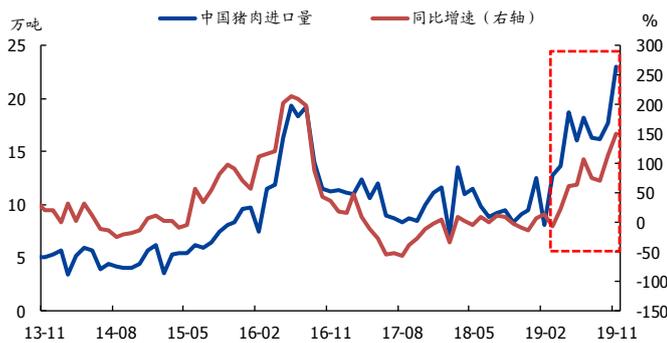
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 官方制造业 PMI 连续 2 个月回升至荣枯线以上



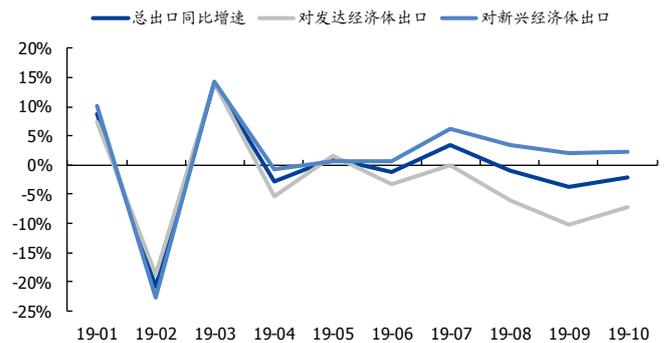
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 年初以来中国猪肉进口大幅增加



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 新兴经济体已成为中国出口的主要贡献来源



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦超预期演化; 国内政策执行力度不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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_7783



云报告
https://www.yunbaogao.cn