



东兴证券
DONGXING SECURITIES

国内外经济企稳，进出口迅速回升

2020年1月14日

宏观经济 事件点评

——12月进出口数据点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519090001
	kangmy@dxzq.net.cn	021-25102911
王宇鹏	首席宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn	010-66554151

事件：

中国 12 月出口（以美元计）同比 7.6%，前值-1.3%；进口 16.3%，前值 0.8%。

观点：

进口同比增速均出现明显回升，符合我们对 4 季度进出口同比在 0 附近窄幅波动略有回暖，GDP 有望企稳的观点。进口的中上游回暖明显，下游及终端消费有企稳迹象。当前国际风险偏好有所上升，外部需求开始出现积极信号。预计 1 季度进出口持续回暖。

1. 以美元计 12 月进出口双双回升，回暖迹象明显。

1) 对美国出口增速萎缩略有收窄，从美国进口快速上升；对东盟出口持续扩张。

12 月以美元计，三大地区（美欧东盟）出口占总出口持续回落，为 47.2%，前值 47.7%。其中对美国出口同比-14.6%，前值-23%，仍在底部震荡，出口同比震荡区间与 2008 年类似。而从 2018 年以来对美进口略领先于对美出口 2~3 个月，本月从美国进口 7.8%，前值 2.7%，迅速从底部走高，但仅占总进口同比增加值的 3%。对欧盟出口同比 6.7%，前值-3.8%，呈现底部企稳。对东盟进出口同比双双创下 2017 年以来新高，分别为 29%和 27%。

2) 出口按产品看，集成电路同比创 2012 年以来新高，消费类的玩具服装鞋类回暖，家具同比回升，或为关税影响消退。

非终端消费品中，集成电路（数量）出口持续扩张，同比 38.5%，前值 14.8%，创 2012 年以来同比最高；钢材铝材（数量）出口同比持续收缩，但底部特征明显。消费品类中，玩具同比 23.2%，前值 9.9%；而服装同比 5.4%，前值-4.9%，从底部回暖；鞋类同比 11%，前值 5.3%，为 1 月以来最高；家具同比 12.3%，前值-12.9%，关税谈判影响消退。电子产品中手机类出口同比-5.4%，前值-5.7%，保持区间震荡。

3) 进口从年内低位迅速回升，农产品进口增长保持高位，汽车进口保持 2 个月正增长，集成电路进口数量创 2009 年以来最高。

农产品同比 37.9%，前值 33.2%，为 2017 年 2 月以来最高，占总进口增量的 15%。其中大豆进口同比 52.7%，前值 40%，贡献了农产品增量的 32.5%。估算肉类进口贡献了农产品增量的三分之一以上。汽车及其底盘同比 18.9%，前值 32%，连续两月保持正值增长。化工类主要产品进口（数量）加速回升，如初级塑料 26.6%，前值 18.4%；纸浆 23.2%，前值 15.5%。金属品中铜进口同比迅速上升，22.6%，前值 4.4%。集成电路占总进

口 15%，数量同比 60%，前值 33.7%，为 2009 年以来最高；金额同比 30.2%，前值 17.5%，为 2018 年 7 月以来新高。

2. 预计 1 季度进出口持续回升。

出口同比预计回暖。12 月 PMI 新出口订单指数 50.3，前值 48.8，为 2018 年 6 月以来首次回到扩张区间。1 季度出口同比可进一步回暖。**逻辑上**，贸易摩擦对出口的边际影响消失，而中美第一阶段协议临近签署，贸易缓和对出口的正面影响将开始显现。随着全球货币环境转为宽松，全球经济有望触底企稳。美国投资明年上半年可企稳，美联储宽松态度明确。美国纽约地区 PMI 有回暖迹象。预计外需在 1 季度略有回暖，对出口增长起到支撑作用。

进口同比处于底部回暖的初始阶段，1 季度将进一步回升。国内总需求温和。国内货币环境有所宽松，减税影响需要时间，2019 年 4 季度进口同比处于底部区间开始回暖的初始阶段，2020 年 1 季度将进一步回暖。

结论：

受全球货币政策宽松影响，2020 年 4 季度外需企稳，出口同比在 0 附近窄幅波动。国内货币环境有所宽松，预计 2020 年 1 季度进出口同比将进一步回暖。

风险提示：中美贸易谈判。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_7784

