

# 1-3 月宏观基本面平稳，对春季躁动比较友好

——2019 年 12 月外贸数据点评

宏观数据点评

2020 年 01 月 15 日

**报告摘要：**

中国 2019 年 12 月出口(以美元计)同比增长 7.6%，预期增 4.9%，前值降 1.1%；进口增 16.3%，预期增 10%，前值增 0.3%；贸易顺差 467.9 亿美元，前值 376.2 亿美元。

**● 12月进出口增速超预期**

12 月出口大幅回升的原因有三。一是低基数影响，由于 2018 年 12 月贸易摩擦严重，较低的基数会导致 12 月出口增速偏高；二是春节前抓紧出口，每年春节期间企业停工，国外进口商会在春节前补库存，而 2020 年春节较早，因此于 12 月提前出口；三是贸易协议提振，中美达成第一阶段协议，对贸易商信心产生积极影响。

进口回升反映内需阶段性平稳。从主要商品看，铁矿石进口量同比增速从上月的 5.1% 升至 16.9%，钢材进口量增速从 -1.9% 升至 46.8%，铜材进口量从 5% 升至 22.6%。这与基建开始发力、地产短期仍有韧性有关。

**● 1-3月宏观基本面基本平稳，对春季躁动比较友好**

2019 年春节在 2 月，2020 年在 1 月，1-2 月进出口数据将持续受到春节分布错位的影响，可能波动较大，但预计市场将对这两月数据震荡脱敏。总体看，1-3 月宏观基本面基本平稳，对春季躁动比较友好。从 4 月开始，宏观基本面变化可能加大，对资产配置的影响预计也将加大，我们将保持密切关注。

**● 风险提示：**

人民币超预期升值，货币财政政策超预期。

**民生证券研究院****分析师：解运亮**

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

**研究助理：毛健**

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

**研究助理：付万丛**

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

**相关研究**

## 目录

一、12月进出口增速超预期 .....	3
1、12月进出口增速超预期.....	3
2、对主要经济体进出口增速双双回升 .....	4
3、高新技术产品和机电产品出口止跌回升 .....	4
4、进口回升反映内需阶段性平稳.....	4
二、1-3月宏观基本面基本平稳，对春季躁动比较友好.....	5
风险提示： .....	5

中国 2019 年 12 月出口（以美元计）同比增长 7.6%，预期增 4.9%，前值降 1.1%；进口增 16.3%，预期增 10%，前值增 0.3%；贸易顺差 467.9 亿美元，前值 376.2 亿美元。

我们认为：

(1) 12 月出口大幅回升的原因有三。一是低基数影响，由于 2018 年 12 月贸易摩擦严重，较低的基数会导致 12 月出口增速偏高；二是春节前抓紧出口，每年春节期间企业停工，国外进口商会在春节前补库存，而 2020 年春节较早，因此于 12 月提前出口；三是贸易协议提振，中美达成第一阶段协议，对贸易商信心产生积极影响。

(2) 进口回升反映内需阶段性平稳。从主要商品看，铁矿石进口量同比增速从上月的 5.1% 升至 16.9%，钢材进口量增速从 -1.9% 升至 46.8%，铜材进口量从 5% 升至 22.6%。这与基建开始发力、地产短期仍有韧性有关。

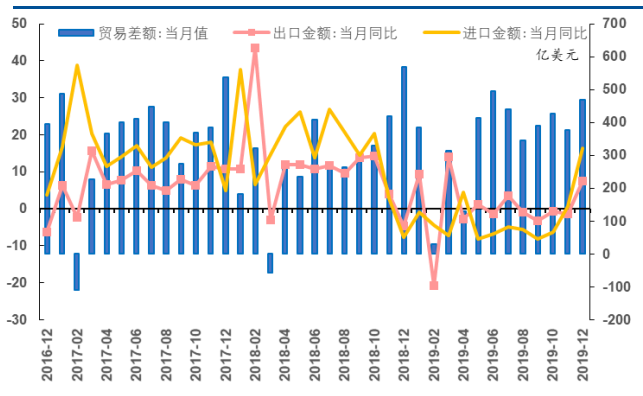
(3) 1-3 月宏观基本面平稳，对春季躁动比较友好。2019 年春节在 2 月，2020 年在 1 月，1-2 月进出口数据将持续受到春节分布错位的影响，可能波动较大，但预计市场将对这两月数据震荡脱敏。总体看，1-3 月宏观基本面基本平稳，对春季躁动比较友好。从 4 月开始，宏观基本面变化可能加大，对资产配置的影响预计也将加大，我们将保持密切关注。

## 一、12 月进出口增速超预期

### 1、12 月进出口增速超预期

中国 2019 年 12 月出口（以美元计）同比增长 7.6%，预期增 4.9%，前值降 1.1%；进口增 16.3%，预期增 10%，前值增 0.3%；贸易顺差 467.9 亿美元，前值 376.2 亿美元。经季节调整后，12 月出口（以美元计）环比增长 6.5%，高于上年同期的 -2.0%；进口环比持平，较上年同期的 -6.8% 有较大回升。

图 1：12 月按美元计价进出口同比增速 (%)

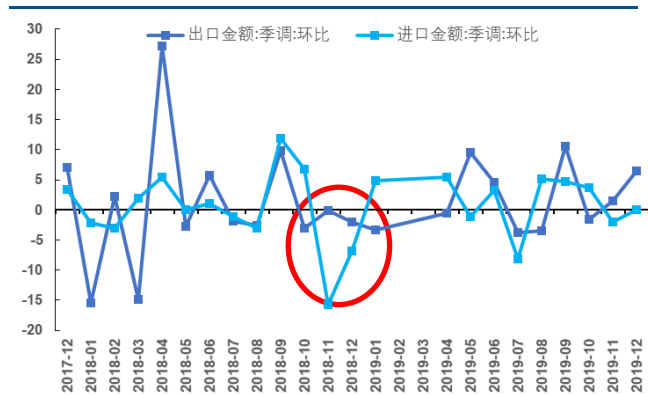


资料来源：WIND，民生证券研究院

我们认为，12 月出口大幅回升的原因有三。一是低基数影响，由于 2018 年 12 月贸易摩擦严重，较低的基数会导致 12 月出口增速偏高；二是春节前抓紧出口，每年春节期间企业停工，国外进口商会在春节前补库存，而 2020 年春节较早，因此于 12 月提前出口；三是贸易协议提振，中美达成第一阶段协议，对贸易商信心产生积极影响。

进口改善一方面是由于中美经贸谈判取得实质性进展，中国加大从美国的进口量；一方面是由于基数效应，上年同期进口环比增速较低。

图 2：12 月按美元计价进出口环比增速 (%)



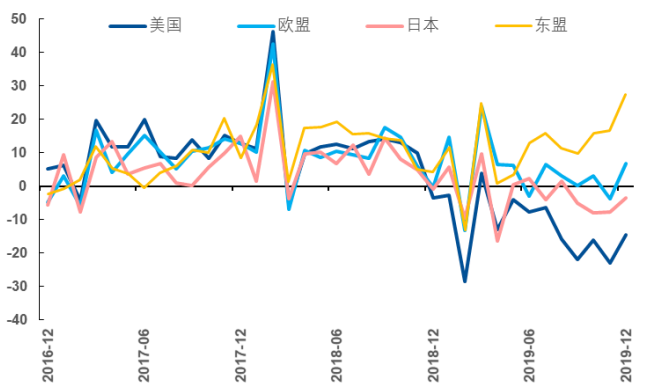
资料来源：WIND，民生证券研究院

## 2、对主要经济体进出口增速双双回升

2019年12月中国对美国出口当月同比回落14.6%，较上月回升8.4个百分点；对日本出口当月同比下降3.4%，较上月回升4.4个百分点；对欧盟出口当月同比增长6.7%，较上月提高10.4个百分点；对东盟出口当月同比增长27.4%，较上月提高10.7个百分点。

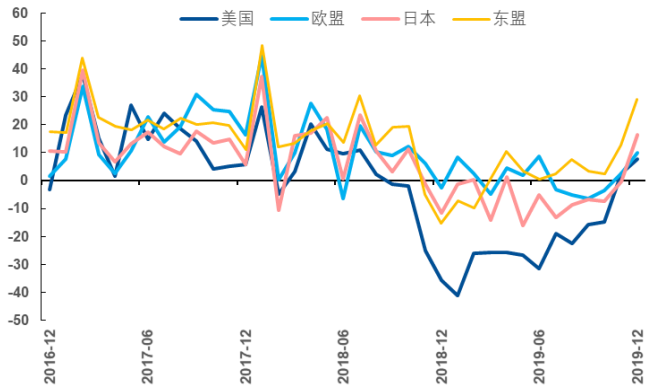
2019年12月中国对美国、欧盟、日本、东盟进口当月同比增长7.8%、9.9%、16.4%和29.0%，增速分别较上月提升5.1、7.3、16.5和16.2个百分点。

图3：主要国家出口当月同比增速对比（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：主要国家进口当月同比增速对比（%）

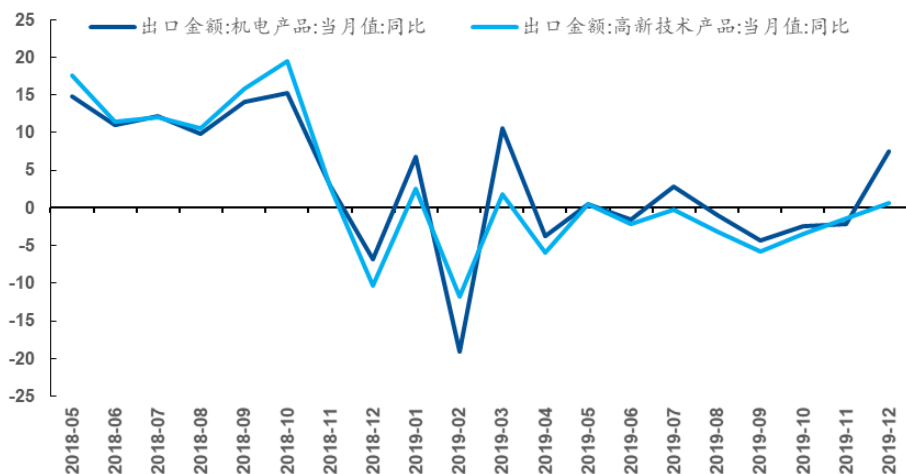


资料来源：WIND，民生证券研究院

## 3、高新技术产品和机电产品出口止跌回升

2019年12月中国高新技术产品当月同比增长0.6%，机电产品出口增长7.6%，双双止跌回升。

图5：高新技术产品和机电产品出口回升（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 4、进口回升反映内需阶段性平稳

从主要商品来看，2019年12月中国农产品、大豆、铁矿石、原油和成品油进口当月同比增速为37.9%、52.7%、35.5%、2.9%和6.2%，增速分别较11月增加4.7、11.8、9.6、16.4和38.4个百分点。进口大豆大幅增加充分显示了中国为达成第一阶段协议，主动扩大对美进口的努力。铁矿石进口量同比增速从上月的5.1%升至16.9%，钢材进口量增速从

-1.9%升至 46.8%，铜材进口量从 5%升至 22.6%。这与基建开始发力、地产短期仍有韧性有关。

## 二、1-3 月宏观基本面基本平稳，对春季躁动比较友好

1-3 月宏观基本面平稳，对春季躁动比较友好。2019 年春节在 2 月，2020 年在 1 月，1-2 月进出口数据将持续受到春节分布错位的影响，可能波动较大，但预计市场将对这两月数据震荡脱敏。总体看，1-3 月宏观基本面基本平稳，对春季躁动比较友好。从 4 月开始，宏观基本面变化可能加大，对资产配置的影响预计也将加大，我们将保持密切关注。

### 风险提示：

人民币超预期升值，货币财政政策超预期。

## 插图目录

图 1: 12 月按美元计价进出口同比增速 (%) .....	3
图 2: 12 月按美元计价进出口环比增速 (%) .....	3
图 3: 主要国家出口当月同比增速对比 (%) .....	4
图 4: 主要国家进口当月同比增速对比 (%) .....	4
图 5: 高新技术产品和机电产品出口回升 (%) .....	4

**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\\_7787](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7787)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>