

2020年01月14日

宏观研究

研究所

证券分析师:  
021-60338120

樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn

## 基数效应主导进出口增速反弹

### ——12月贸易数据点评

#### 相关报告

《美伊冲突走向缓和点评:美伊冲突缓和缓解  
通胀担忧》——2020-01-09

《人民银行1月1日全面降准点评:如何理解  
全面降准又不大水漫灌?》——2020-01-02

《12月PMI数据点评:4季度经济有望如期  
企稳》——2019-12-31

《存量浮动利率贷款的定价基准转换点评:一  
石二鸟》——2019-12-30

《《资管新规》执行可能有更多缓冲点评:《资  
管新规》边际放松影响几何》——2019-12-27

#### 事件:

1月14日,海关总署公布12月份中国以美元计价的出口、进口增速分别为7.6%(前值-1.1%)和16.3%(前值0.8%)。符合我们此前的预测并超出市场一致预期。我们认为基数效应可能是进出口增速同比明显反弹的主要解释,而中美贸易协定的达成和工作日扰动可能也对数据有部分影响。展望未来,我们预计一季度出口有望维持在0增长附近而进口则有望实现温和的正增长。

#### 投资要点:

- **出口反弹主要受到基数的支撑。**2018年12月,在贸易摩擦等多方面的因素作用下,我国出口增速大幅下滑造成低基数。2019年12月出口的反弹主要受到基数因素的驱动。当然,考虑到近期美国、欧元区PMI数据不佳,出口在剔除掉基数之后仍然基本平稳可能意味着中美贸易协定的达成对于中国出口也起到了支撑作用。

从国别来看,对于美国出口同比负增长明显好转,对于欧洲和日本的出口也有一些反弹——基数因素的影响不小。反过来,对于东盟以及印度、俄国等新兴市场国家的出口同比增速在基数相对平稳的情况下表现不错。从品类来看,劳动密集型产品出服装、鞋子、家具、纺织品都有明显反弹;高科技产品和机电产品出口增速同比也有反弹,只是略弱于劳动密集型的产品。

- **进口增速反弹也主要与基数因素有关。**2018年12月进口的基数也非常低,对当前数据起到主要支撑作用;此外,由于2018年12月份工作日少于2019年12月一天,今年进口增速也因此偏高。

从进口量上来看,除原油外的主要的大宗商品如铁矿石、粗铜、纸浆等进口同比都有明显反弹。此外,高技术产品和机电产品的进口金额同比也出现了反弹。

- **一季度出口或在0增长附近保持平稳,对进口可能因为低基数维持正增长的态势。**虽然中美贸易协定对中国出口有支撑作用,但是海外经济短期可能仍然偏弱且人民币汇率近期的显著升值可能会在相当程度上抵销贸易协定的影响。去年年初的进口数据偏低,如果国内需求基本保持平稳,进口有望实现温和的正增长。当然,中美

贸易协定中中方对美方的承诺进口如何落实也是影响进口数据的乃至国内产出水平的重要变量。

**风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化**

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_7795](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7795)

