

出口短周期正在复苏

——2019 年 12 月进出口数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：春节效应如何影响 1 月出口增速——2019 年 1 月进出口数据点评

2019-2-14

出口目前已经在复苏初期。出口是顺周期的，一般出口差的时候，经济也不会太好，2019 年出口增速从 9.87% 降至 0.5%，经济加速下滑。不过，受益于近几个月全球经济企稳与贸易摩擦暂缓，出口增速出现企稳迹象，2019Q4 出口增速转正。我们对 1996 年以来的出口数据进行频谱分析，发现其存在 42 个月和 96 个月左右的周期，这可能与海外经济短周期、中周期有关。通过 BP 滤波的方法得到出口增速 42 个月左右的短周期，滞后全球经济短周期大约 3 个月，即全球经济在 2019Q3 企稳，出口增速在 2019Q4 企稳。

低基数与春节效应提振出口增速。2019 年 12 月出口增速从 -1.3% 大幅回升至 7.6%，主要原因在于：（1）**低基数**。2018 年 12 月出口环比减少 1.5%，为近年同期最低。（2）**春节效应**。2020 年春节时间相对较早，企业为了避免库存累积增加成本，一般在春节前加快出口。（3）**外需回暖**。全球制造业 PMI 自 2019 年 7 月触底回升。（4）**贸易摩擦暂缓提振出口企业预期**。中美达成第一阶段贸易协议，贸易摩擦暂时缓和，出口企业预期好转，12 月新出口订单指数大幅反弹至扩张区间。

2020 年出口增速中枢或将回升：（1）OECD 综合领先指标显示全球经济或至少企稳至 2020 年上半年。（2）贸易摩擦暂时出现缓和。中美达成第一阶段协议，对出口企业预期产生正面影响。（3）低基数。2019 年 Q2-Q3 出口季度环比增速均显著低于历史同期均值，低基数有利于提升 2020 年出口同比增速。（4）出口价格指数或跟随 PPI 增速回升。出口金额是含价指标，出口价格指数与 PPI 增速高度相关，我们预计 2020 年 PPI 增速将回升并快于市场预期，因此，价格对出口的支撑可能增强。

进口增速显著回升主要源于低基数与大宗商品涨价。12 月进口增速从 0.8% 回升至 16.3%，主要原因在于：（1）低基数（2）内需企稳。（3）大宗商品涨价。不过，2019 年 12 月出口环比增速只有 3.8%，略低于季节性，反映内需还未明显回升，低基数对 12 月进口增速的影响更大。

● **风险提示：中美贸易摩擦反复**

目 录

1、 出口短周期正在复苏.....	3
-------------------	---

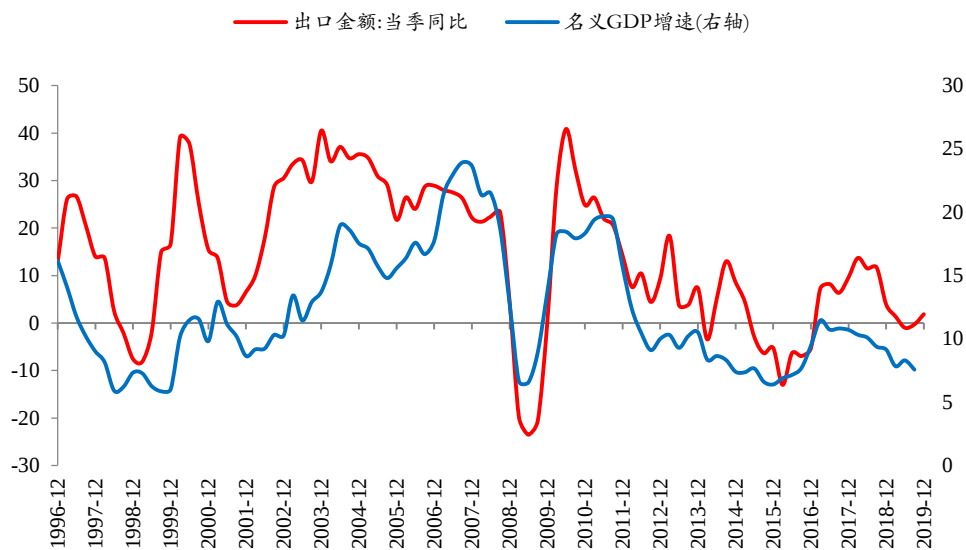
图表目录

图 1: 出口是顺周期的	3
图 2: 出口同比增速的频谱分析	3
图 3: 出口增速略滞后于全球经济短周期	4
图 4: 12 月出口低基数	4
图 5: 摩根大通全球制造业 PMI 自 2019 年 7 月触底回升	5
图 6: 对各主要国家出口拉动率变化	5
图 7: OECD 综合领先指标回升	6
图 8: 12 月进口低基数	6
图 9: 大宗商品价格增速回升	7
图 10: 四季度贸易差额同比回落	7

1、出口短周期正在复苏

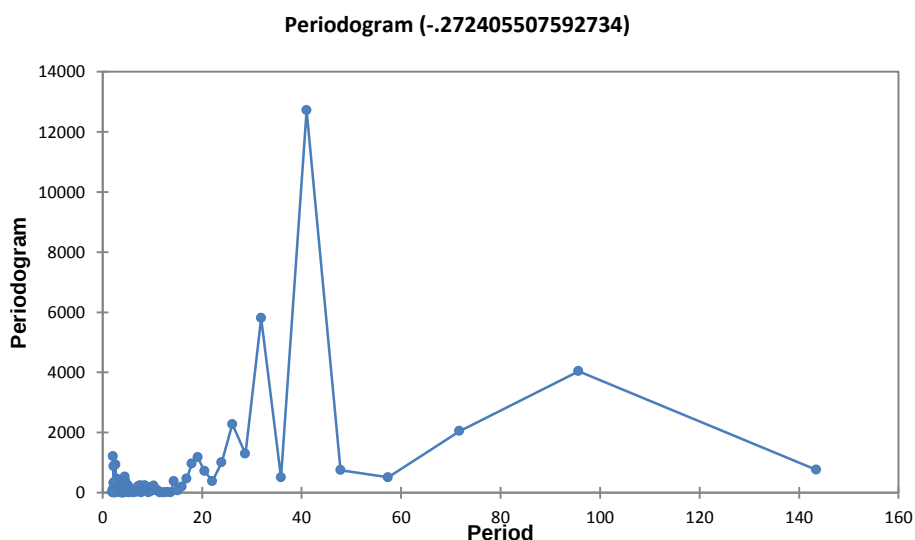
出口目前正在复苏初期。出口是顺周期的，一般出口差的时候，经济也不会太好，2019 年出口增速从 9.87% 降至 0.5%，对外需敏感的制造业也显著承压，经济加速下滑。不过，受益于近几个月全球经济企稳与贸易摩擦暂缓，出口增速出现企稳迹象，2019Q4 出口增速转正（1.85%）。我们对 1996 年以来的出口数据进行频谱分析，发现其存在 42 个月和 96 个月左右的周期，这可能与海外经济短周期、中周期有关。通过 BP 滤波的方法得到出口增速 42 个月左右的短周期，滞后全球经济短周期大约 3 个月，即全球经济在 2019Q3 企稳，出口增速在 2019Q4 企稳。

图1： 出口是顺周期的

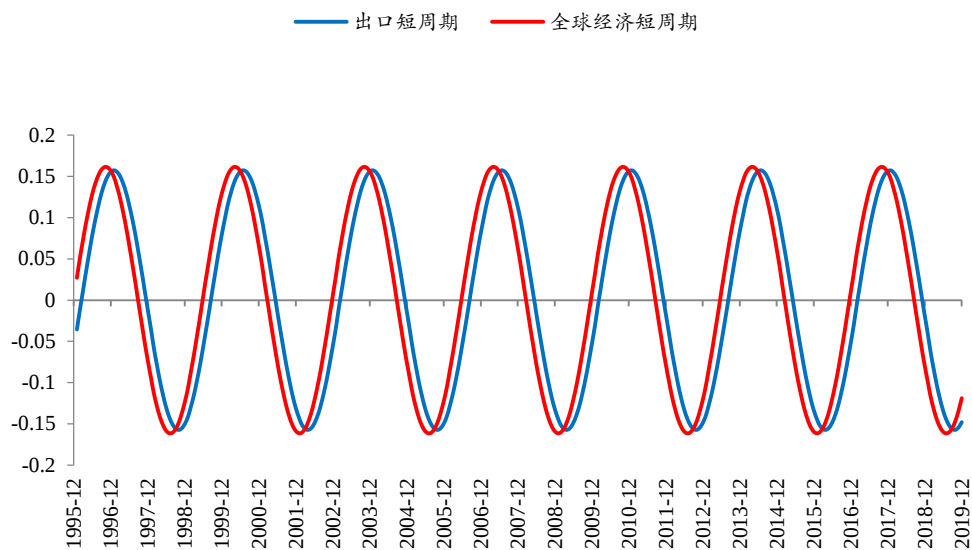


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 出口同比增速的频谱分析

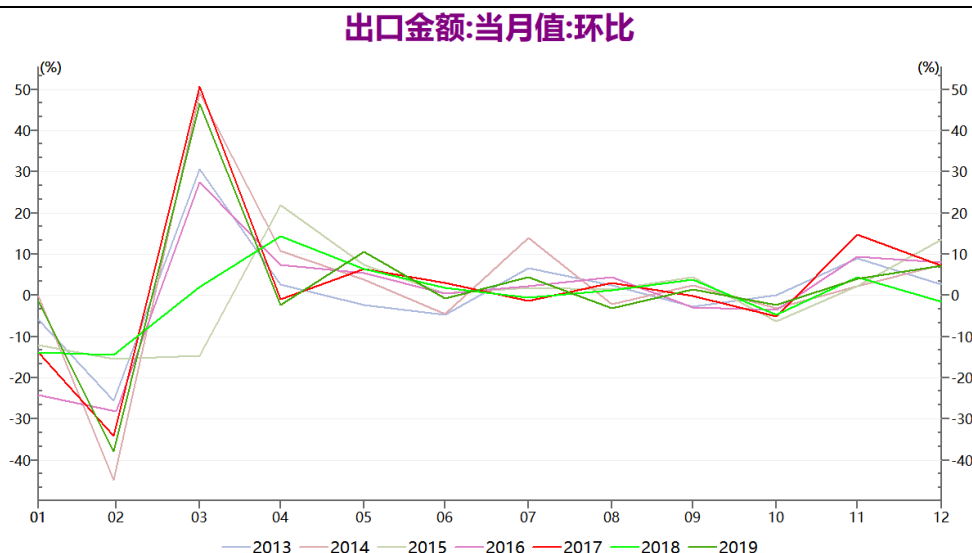


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 出口增速略滞后于全球经济短周期

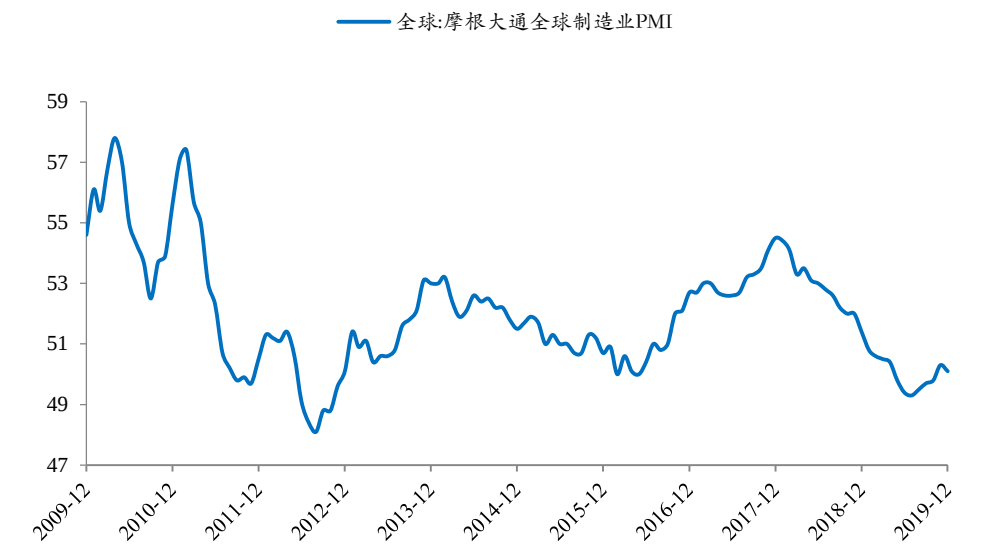
资料来源：Wind，新时代证券研究所

低基数与春节效应提振出口增速。2019年12月出口增速从-1.3%大幅回升至7.6%，对欧美日、东盟等国家出口增速均有回升，与高频数据表现一致，CCFI、SCFI等出口运价均在12月超季节性增长。出口增速回升的主要原因在于：（1）**低基数**。2018年12月出口环比减少1.5%，为近年同期最低。（2）**春节效应**。2020年春节时间相对较早，企业为了避免库存累积增加成本，一般在春节前加快出口。（3）**外需回暖**。全球制造业PMI自2019年7月触底回升。（4）**贸易摩擦暂缓提振出口企业预期**。中美达成第一阶段贸易协议，贸易摩擦暂时缓和，出口企业预期好转，12月新出口订单指数大幅反弹至扩张区间。

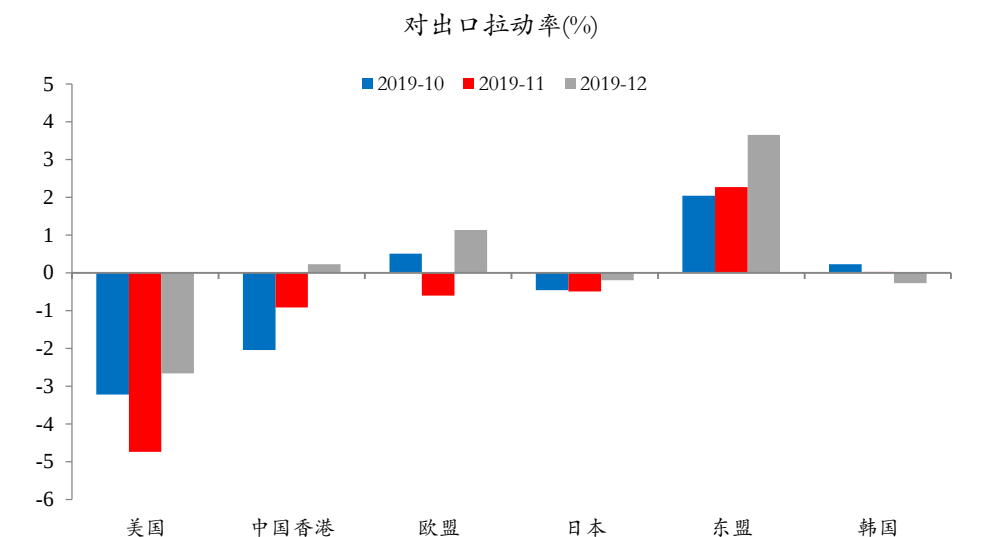
图4： 12月出口低基数

数据来源：Wind

资料来源：Wind，新时代证券研究所

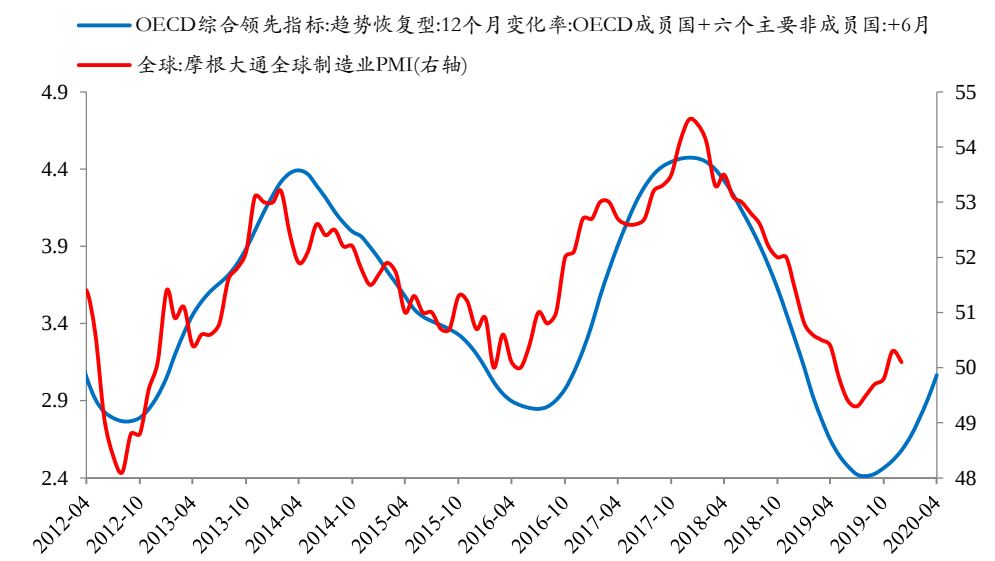
图5： 摩根大通全球制造业 PMI 自 2019 年 7 月触底回升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 对各主要国家出口拉动率变化

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2020 年出口增速中枢或将回升：（1）OECD 综合领先指标显示全球经济或至少企稳至 2020 年上半年。（2）贸易摩擦暂时出现缓和。中美达成第一阶段协议，对出口企业预期产生正面影响。（3）低基数。2019 年 Q2-Q3 出口季度环比增速均显著低于历史同期均值，低基数有利于提升 2020 年出口同比增速。（4）出口价格指数或跟随 PPI 增速回升。出口金额是含价指标，出口价格指数与 PPI 增速高度相关，我们预计 2020 年 PPI 增速将回升并快于市场预期，因此，价格对出口的支撑可能增强。

图7： OECD 综合领先指标回升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

进口增速显著回升主要源于低基数与大宗商品涨价。12月进口增速从0.8%回升至16.3%，主要原因在于：（1）2018年12月进口环比增速只有-10%，和历史同期相比显著偏低。（2）内需企稳也带动进口增速回升，新订单指数连续2个月维持在扩张区间。（3）大宗商品涨价。12月大宗商品价格指数同比增长14.6%，增速较11月的6.1%明显回升。不过，2019年12月出口环比增速只有3.8%，略低于季节性，反映内需还未明显回升，低基数对12月进口增速的影响更大。

图8： 12月进口低基数

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_7796

