

## 预计近期外贸表现还会不错

### ——2019年12月进出口数据点评

宏观简报

2019年12月以美元计的中国出口同比+7.6%（前值-1.1%），进口同比+16.3%（前值+0.3%），均高于市场预期（分别为+4.9%、+10%）。全年出口同比+0.5%（前值-0.2%），进口累计同比-2.8%（前值-4.3%）。

**基数效应下12月出口同比增速大幅改善。**而2020年春节时间较早，位于1月份，与2019年错位，使得部分出口商在12月赶订单提前出口。此外，中美第一阶段经贸协议达成文本一致推动贸易乐观情绪和不确定性下降。在这些因素的共同作用下，进出口同比增速企稳回升。

对主要地区出口中，对欧盟出口同比恢复至较高水平，12月同比为6.6%（前值-3.8%），对东盟增速继续加快至27.4%（前值16.7%）。对美出口降幅缩窄至-15%（前值-23%），从美进口继续回升至8%（前值3%）。**从美国的进口对其他地区的替代迹象尚不明显。**

**劳动密集型产品拉动出口**，12月同比为11%（前值-3%）。**原材料、集成电路拉动进口**。特别是铜进口金额同比17.6%（前值0.4%），或进一步体现了整体工业的企稳。

前期的汇率贬值对于中国出口企稳回升有一定贡献，无论是美国从中国进口价格指数还是中国总体出口价格指数，2019年都处于下降趋势中。在人民币汇率升值的背景下，美元计价的出口价格指数预计将有所回升，使得2020年出口难以出现大幅度回升，发挥汇率的自动稳定器作用。展望未来，在贸易摩擦缓和和全球经济企稳的背景下，我们继续维持未来一个季度进出口企稳、增速同比小幅为正的判断。

#### 分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsec.com](mailto:zhangwenlang@ebsec.com)

#### 联系人

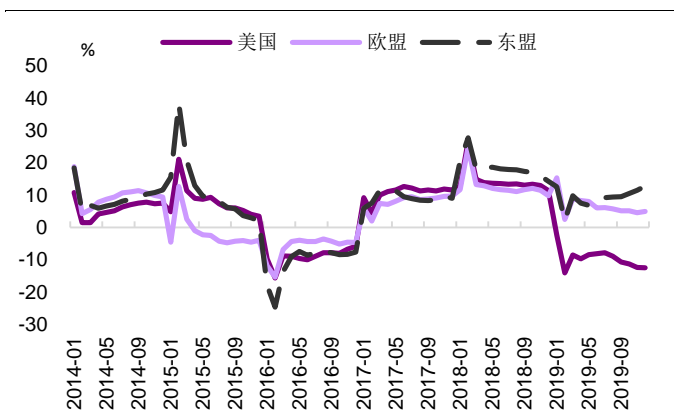
郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebsec.com](mailto:zhengyc@ebsec.com)

2019年12月以美元计的中国出口同比+7.6%（前值-1.1%），进口同比+16.3%（前值+0.3%），均高于市场预期（分别为+4.9%、+10%）。全年出口同比+0.5%（前值-0.2%），进口累计同比-2.8%（前值-4.3%）。

**基数效应下12月出口同比增速大幅改善。**2018年12月进出口基数较低：2018年10、11、12月出口同比增速分别为14.3%、3.9%、-4.6%；进口同比增速分别为20.4%、2.8%、-7.7%。而2020年春节时间较早，位于1月份，与2019年错位，使得部分出口商在12月赶订单提前出口。此外，中美第一阶段经贸协议达成文本一致推动贸易乐观情绪和不确定性下降。在这些因素的共同作用下，进出口同比增速企稳回升，继中国12月PMI中新出口订单重回50以上（达50.3，前值48.8）之后，出口、进口同比纷纷超预期回升。

对主要地区出口中，12月出口同比相对于11月均大幅改善，其中对拉美改善幅度最高，12月同比为22.5%（前值1.3%）；对欧盟出口同比也恢复至较高水平，12月同比为6.6%（前值-3.8%）；对东盟增速继续加快至27.4%（前值16.7%），在主要出口地区中保持了最高水平（图1）。对美出口降幅缩窄至-15%（前值-23%），从美进口继续回升至8%（前值3%）（图2）。从美国的进口对其他地区的替代迹象尚不明显，从拉美进口同比增速为16%（前值10.7%），改善幅度高于美国。

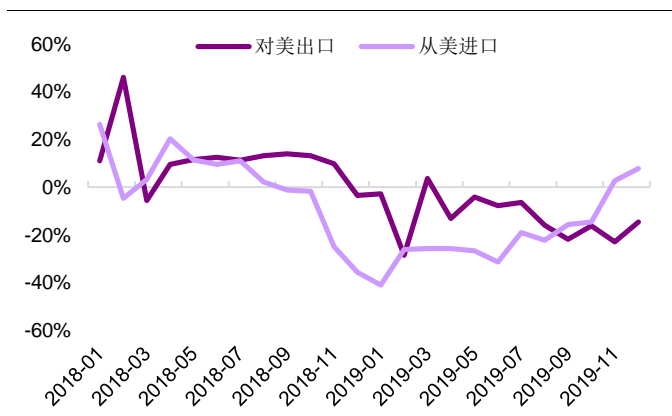
图1：对主要地区出口累计同比



注：数据截至2019年12月

资料来源：Wind

图2：对美国出口和进口当月同比



注：数据截至2019年12月

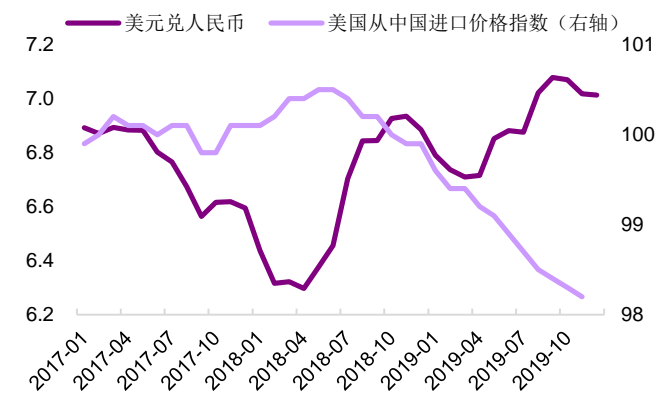
资料来源：Wind

**劳动密集型产品拉动出口。**主要出口产品中，劳动密集型产品改善幅度较大，12月同比为11%（前值-3%），相比之下，机电产品为7.5%（前值-2.1%），高新技术产品为0.6%（前值-1.5%）。

**原材料、集成电路拉动进口。**主要进口产品中，原材料中的原油、大豆、铁矿石同比分别为2.9%（前值-13.5%）、52.7%（前值40.9%）、35.5%（前值25.9%）。特别是铜进口金额同比17.6%（前值0.4%），数量同比22.6%（前值4.3%），改善幅度较大，或进一步体现了整体工业的企稳。电子相关进口增速继续回升，集成电路进口金额同比30.2%（前值17.5%）。

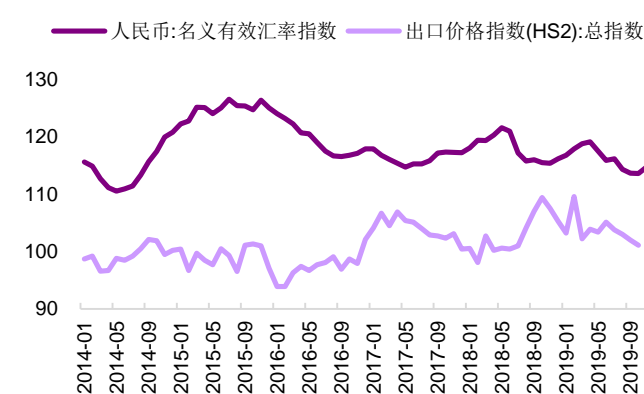
2020年1月13日，美国财政部不再将中国列为汇率操纵国。而近期随着中美经贸第一阶段协议即将签署且中国经济有所企稳，人民币汇率出现了一定的升值现象。前期的汇率贬值对于中国出口企稳回升也有一定贡献，无论是美国从中国进口价格指数还是中国总体出口价格指数，2019年都处于下降趋势中（图3、4），这也给中国出口产品抵御关税加征影响起到了一定作用。在人民币汇率升值的背景下，美元计价的出口价格指数预计将有所回升，使得2020年出口难以出现大幅度回升，发挥汇率的自动稳定器作用。

图3：美元兑人民币汇率与美国从中国进口价格指数



注：美国进口价格指数为美元计价，数据截至2019年12月  
资料来源：海关总署，光大证券研究所

图4：人民币名义有效汇率与中国出口价格指数



注：中国出口价格指数为人民币计价，数据截至2019年11月  
资料来源：Wind

展望未来，在贸易摩擦缓和和全球经济企稳的背景下，我们继续维持未来一个季度进出口企稳、增速同比小幅为正的判断。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_7797](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7797)

