

进出口增速均超市场预期

——经济数据跟踪报告

日期：2019 年 12 月 11 日

经济数据：

2020 年 1 月 14 日，海关总署发布 2019 年 12 月进出口数据。2019 年 12 月份，出口（按美元计价，下同）同比增 7.6%，进口增 16.3%，贸易顺差 467.9 亿美元。

投资要点：

- **12 月进出口增速均超市场预期：**12 月出口（按美元计价）同比增 7.6%，市场预估为 4.9%，前值-1.3%，高于市场预期；进口同比增 16.3%，市场预估 10%，前值 0.8%，好于市场预期；贸易顺差 467.9 亿美元，市场预估 489.6 亿美元，前值 376.25 亿美元，低于市场预期。进出口增速大幅回升，更多的是受基数效应的影响。
- **12 月劳动密集型产品出口增速加快：**出口分国别看，对美的出口增速跌幅收窄。对非美出口增速继续提升。从外需角度看，虽然美国 12 月的 PMI 数据有所反复，但是日本和欧元区的 PMI 数据均弱势回升，全球经济短期有企稳迹象。12 月国内 PMI 的新出口订单回升至扩张区间。不过，外需短期企稳的持续性仍有待观察，我们预计底部出现反复的概率较大。分产品看，或受节日效应的影响，12 月劳动密集型商品的出口增速明显回升，其中包括纺织品、服装、鞋类、箱包以及玩具的出口。进口数据分国别看，12 月对美国和非美地区的进口增速均加快。而分产品看，大豆和集成电路的增速进一步加快，其中受基数效应影响，12 月大豆进口同比增长 53%，而 11 月同期为 41%；集成电路进口同比增速为 30%，11 月同期为 18%。
- **展望：**整体看 4 季度数据，出口同比增长 1.9%，而进口同比增长 3.2%，比 3 季度-0.3%和-6.2%的增速均回升。而从贸易差额的角度看，4 季度贸易顺差同比下降-3.5%，较 3 季度 40%的增长，明显回落。4 季度贸易顺差对 GDP 的贡献或回落。中美贸易谈判达成第一阶段协议，中美双边贸易将进一步回升，从而降低外部不确定性，有助于提振国内外的需求。预计 2020 年进出口增速均有望较 2019 年改善，人民币汇率也将获得更多支持。不过 2019 年衰退性顺差对 GDP 的增长正向拉动作用较大，在 2020 年或将弱化。
- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

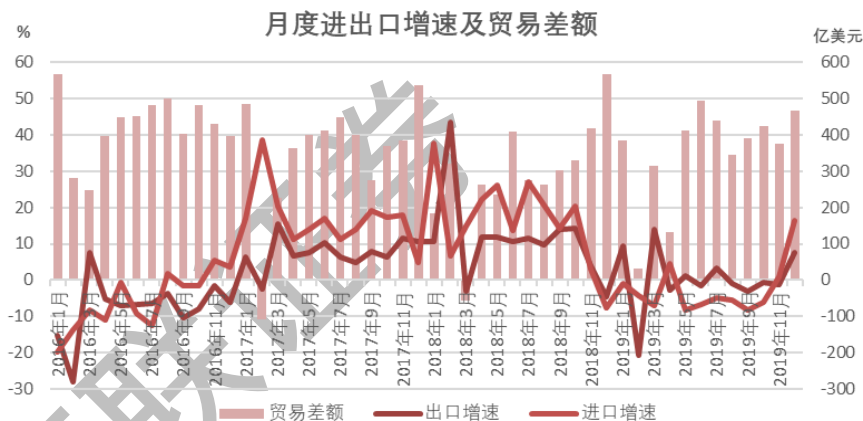
相关报告

1. 万联证券研究所 20191202_经济数据点评_AAA_11 月 PMI
2. 万联证券研究所 20191120_经济数据点评_AAA_10 月财政数据_10 月税收收入受基数效应影响增速回升
3. 万联证券研究所 20191114_经济数据点评_AAA_数据低于市场预期 增长压力犹存

1、12月进出口增速均超市场预期

12月出口（按美元计价）同比增7.6%，市场预估为4.9%，前值-1.3%，高于市场预期；进口同比增16.3%，市场预估10%，前值0.8%，好于市场预期；贸易顺差467.9亿美元，市场预估489.6亿美元，前值376.25亿美元，低于市场预期。进出口增速大幅回升，更多的是受基数效应的影响。

图表1：12月进出口均超市场预期



资料来源：WIND，万联证券研究所

2、12月劳动密集型产品出口增速加快

出口分国别看，对美的出口增速跌幅收窄，12月对美出口同比下降14.58%，较11月的-23.01%的跌幅收窄。对非美出口增速继续提升，12月增速上升到12.56%。其中，对欧盟、东盟和香港的出口分别增长6.6%、27.4%和1.9%，均较11月份的增速有所改善。

图表2：12月对美出口跌幅收窄

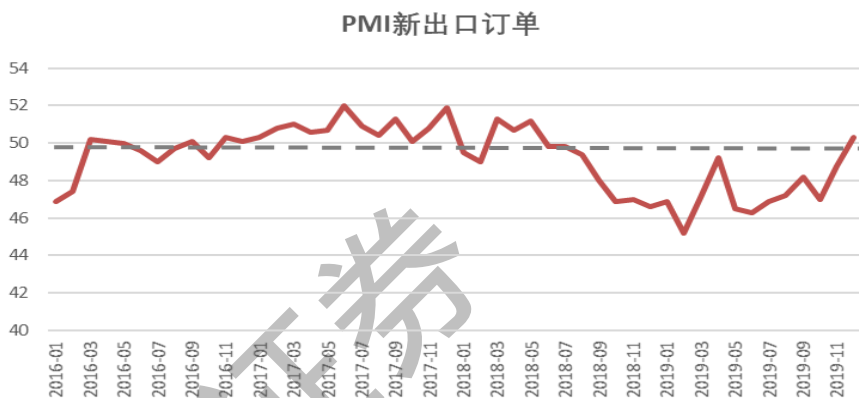


资料来源：WIND，万联证券研究所

从外需角度看，虽然美国12月的PMI数据有所反复，但是日本和欧元区的PMI

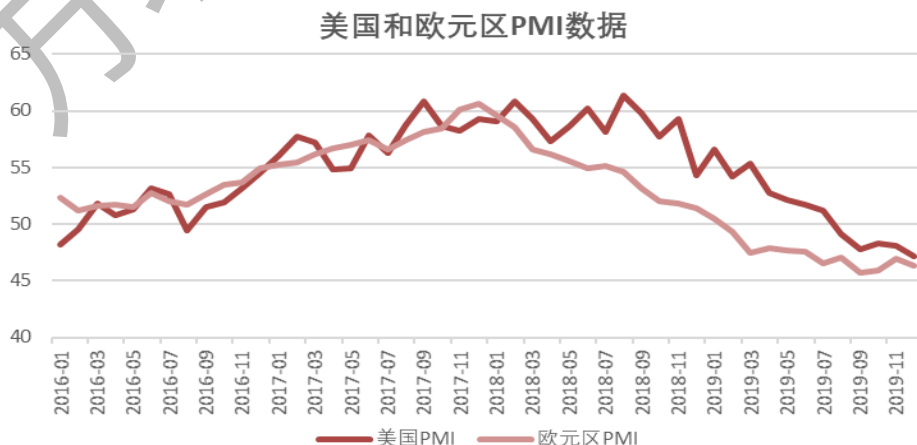
数据均弱势回升，全球经济短期有企稳迹象。12月国内PMI的新出口订单回升至扩张区间。不过，外需短期企稳的持续性仍有待观察，我们预计底部出现反复的概率较大。

图表3: PMI新出口订单



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表4: 美国和欧元区PMI数据

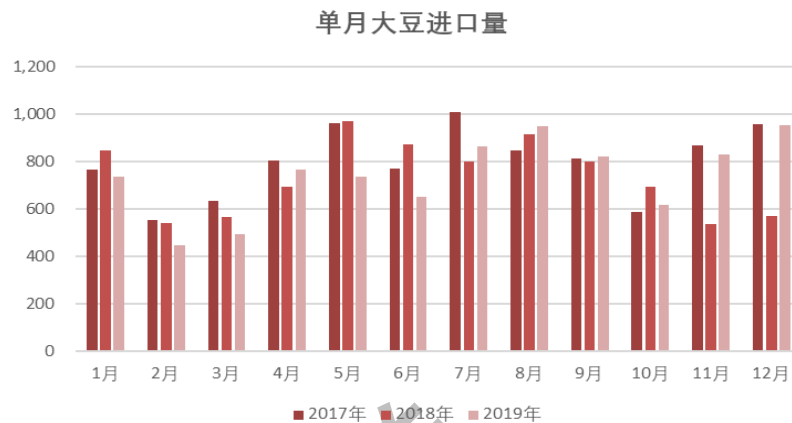


资料来源: WIND, 万联证券研究所

分产品看，或受节日效应的影响，12月劳动密集型商品的出口增速明显回升，其中纺织品、服装、鞋类、箱包以及玩具的出口同比增速分别为11.4%、5.4%、11%、10.2%和23.2%，对比11月份同比负增长或低速增长看，明显改善。

进口数据分国别看，12月对美国和非美地区的进口增速均加快。其中对美进口增7.8%，11月同期为2.7%；对欧盟、东盟、日本、韩国和台湾的增速分别为9.9%、29%、16.4%、5.4%和23.6%，11月同期为2.6%、12.8%、-0.1%、-7.1%以及11.1%。而分产品看，大豆和集成电路的增速进一步加快，其中受基数效应影响，12月大豆进口同比增长53%，而11月同期为41%；集成电路进口同比增速为30%，11月同期为18%。原油的进口增速转正，铁矿石进口增速回升。

图表 5: 单月大豆进口量



资料来源: WIND, 万联证券研究所

3、展望

整体看4季度数据, 出口同比增长1.9%, 而进口同比增长3.2%, 比3季度-0.3%和-6.2%的增速均回升。而从贸易差额的角度看, 4季度贸易顺差同比下降-3.5%, 较3季度40%的增长, 明显回落。4季度贸易顺差对GDP的贡献或回落。

图表 6: 季度贸易差额及同比增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

中美贸易谈判达成第一阶段协议, 中美双边贸易将进一步回升, 从而降低外部不确定性, 有助于提振国内外的需求。预计2020年进出口增速均有望较2019年改善, 人民币汇率也将获得更多支持。不过2019年衰退性顺差对GDP的增长正向拉动作用较大, 在2020年或将弱化。

图表7：三大需求对GDP的拉动



资料来源：WIND，万联证券研究所

4、风险因素

中美贸易摩擦风险；

国内外经济、政策超预期变化

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_8436

