

## 2020年出口展望：中枢回升

——兼评10月进出口数据

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

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

### ● 2020年出口展望：增速中枢回升

出口增速从2018年全年的9.8%下降至2019年1-10月的-0.2%，主要受全球经济下滑与贸易摩擦的影响，展望2020年，出口增速中枢有望回升：

(1) 全球经济或在2019年底至2020年初企稳。随着全球共振去库存，全球经济体很多重要指标已经下降至2016年的低点甚至更低，在当前时点，全球经济离企稳可能已经不远。我们观察到全球制造业PMI在2019年8-10月持续回升，产出与新订单指数均出现回升，从领先指标（OECD综合领先指标趋势恢复型12个月变化率）来看，未来全球制造业PMI有望继续回升。同时，发达经济体PMI降幅趋缓，新兴经济体PMI持续回升至扩张区间，或与降息有关，因为货币政策对新兴市场来说空间大，还比较有效，发达经济体结构性因素相对多一些，未来有可能是以中国为首的新兴经济体率先企稳，然后进一步带动发达经济体企稳。

(2) 贸易摩擦暂时出现缓和。在11月7日举行的新闻发布会上，商务部表示，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，若能分阶段取消加征关税，不仅可以减少对出口负面影响，也有利于恢复出口企业的信心。同时，2020年美国大选可能也会导致外部环境比2019年更加友好。

(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，基于我们对全球经济的展望以及企业杠杆率同比增量等领先指标，预计2020年PPI增速将回升，因此，价格对出口的支撑可能增强。

### ● 出口超季节性增长，进口增速再现季初回升

出口超季节性增长。2019年10月出口增速从-3.2%回升至-0.9%，环比增速为-2.38%，为近年同期最高，原因在于：(1) 低基数。2018年10月出口环比增速基本符合季节性，而9月则是显著高于季节性。(2) 贸易摩擦暂缓。10月对美出口环比减少1.86%，增速为2015年以来同期最高，或与贸易摩擦缓和有关。(3) 10月工作日同比多增1天。

进口增速再现季初回升。2019年以来，进口增速出现过5次回升，其中4次都在季初（6月进口增速虽然小幅回升，但主要是基数过低，进口环比增速则显著低于季节性）。如果观察进口环比增速的季节性图表，可以发现进口环比增速在季初高于季节性，在季末低于季节性，这与工业生产刚好相反。

### ● 风险提示：中美贸易摩擦反复

## 目 录

1、 2020 年出口展望：增速中枢回升.....	3
2、 出口超季节性增长，进口增速再现季初回升.....	5

## 图表目录

图 1： 全球制造业 PMI 在 2019 年 8-10 月持续回升.....	3
图 2： 全球制造业 PMI 产出与新订单分项回升（%）.....	4
图 3： 未来全球制造业 PMI 有望继续回升.....	4
图 4： 新兴经济体 PMI 回升至扩张区间.....	4
图 5： 2019 年 Q2-Q3 出口环比增速显著低于季节性.....	5
图 6： 2020 年 PPI 增速或将回升.....	5
图 7： 2019 年进口增速有季初回升的特点.....	6
图 8： 进口环比增速在季初强于季节性，季末弱于季节性.....	6
图 9： 钢材产量增速与进口增速.....	7

## 1、2020 年出口展望：增速中枢回升

出口增速从 2018 年全年的 9.8% 下降至 2019 年 1-10 月的 -0.2%，主要受全球经济增速下滑以及贸易摩擦的影响，展望 2020 年，出口增速中枢有望回升：

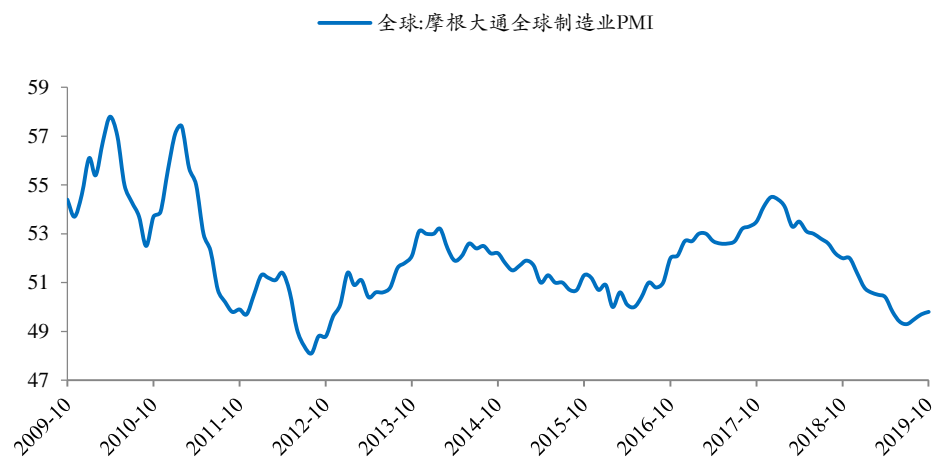
**(1) 全球经济或在 2019 年底至 2020 年初企稳。**随着全球共振去库存，全球经济体很多重要指标已经下降至 2016 年的低点甚至更低，在当前时点，全球经济离企稳可能已经不远。我们观察到全球制造业 PMI 在 2019 年 8-10 月持续回升，产出与新订单指数均出现回升，从领先指标（OECD 综合领先指标趋势恢复型 12 个月变化率）来看，未来全球制造业 PMI 有望继续回升。同时，发达经济体 PMI 降幅趋缓，新兴经济体 PMI 持续回升至扩张区间，或与降息有关，因为货币政策对新兴市场来说空间大，还比较有效，发达经济体结构性因素相对多一些，未来有可能是以中国为首的新兴经济体率先企稳，然后进一步带动发达经济体企稳。

**(2) 贸易摩擦暂时出现缓和。**在 11 月 7 日举行的新闻发布会上，商务部表示，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，若能分阶段取消加征关税，不仅可以减少对出口负面影响，也有利于恢复出口企业的信心。同时，2020 年美国大选可能也会导致外部环境比 2019 年更加友好。

**(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。

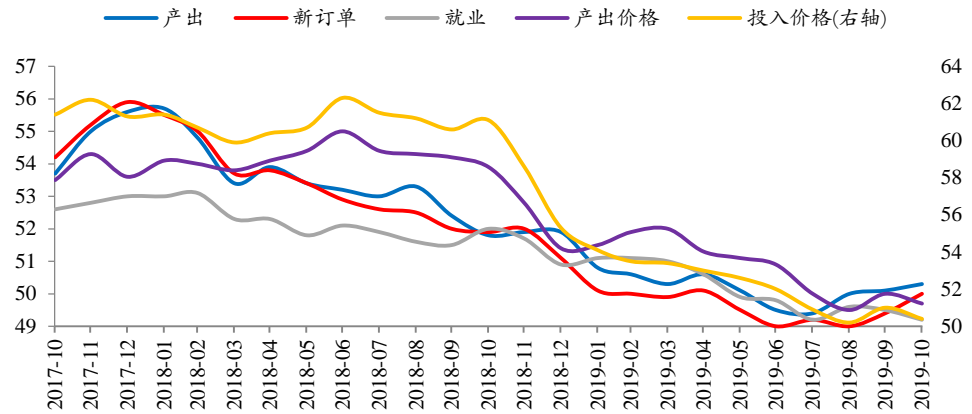
**(4) 出口价格指数或跟随 PPI 增速回升。**出口金额是含价指标，出口价格指数与 PPI 增速高度相关，基于我们对全球经济的展望以及企业杠杆率同比增量等领先指标，预计 2020 年 PPI 增速将回升，因此，价格对出口的支撑可能增强。

**图1：全球制造业 PMI 在 2019 年 8-10 月持续回升**



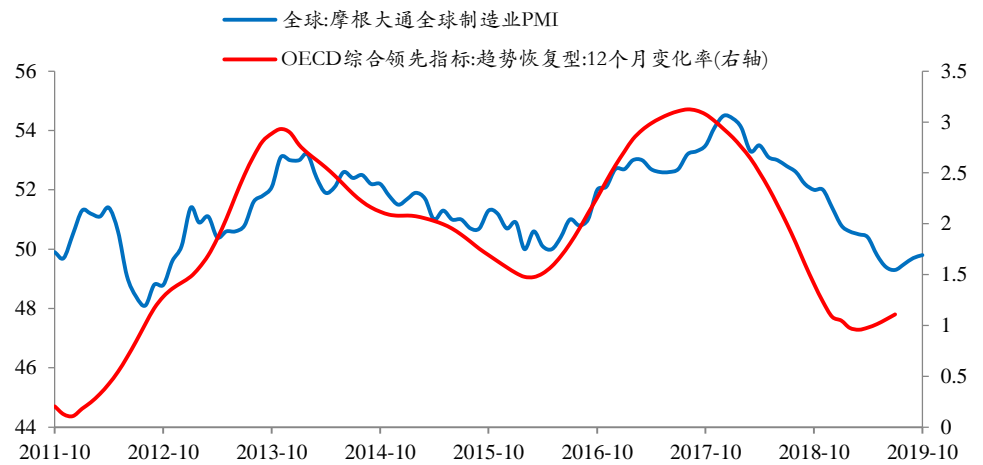
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 全球制造业 PMI 产出与新订单分项回升 (%)



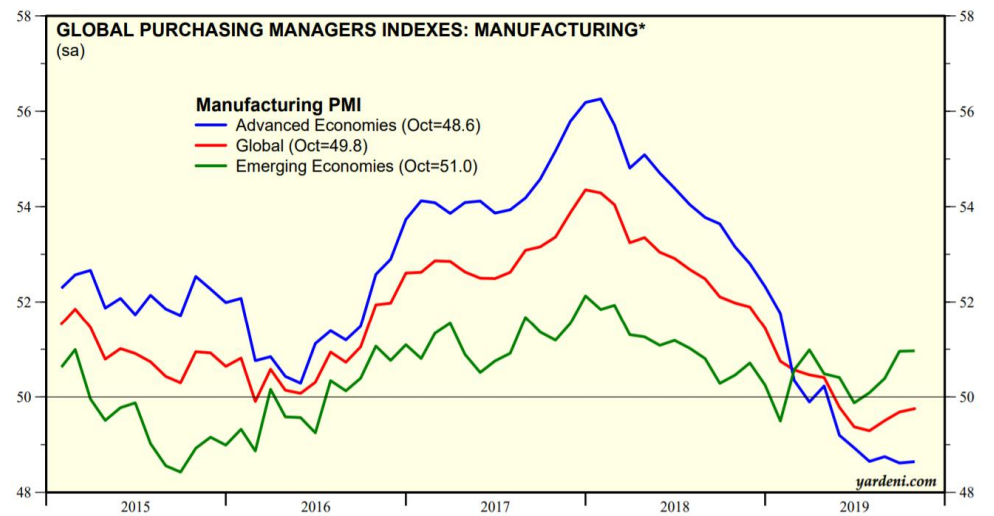
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 未来全球制造业 PMI 有望继续回升

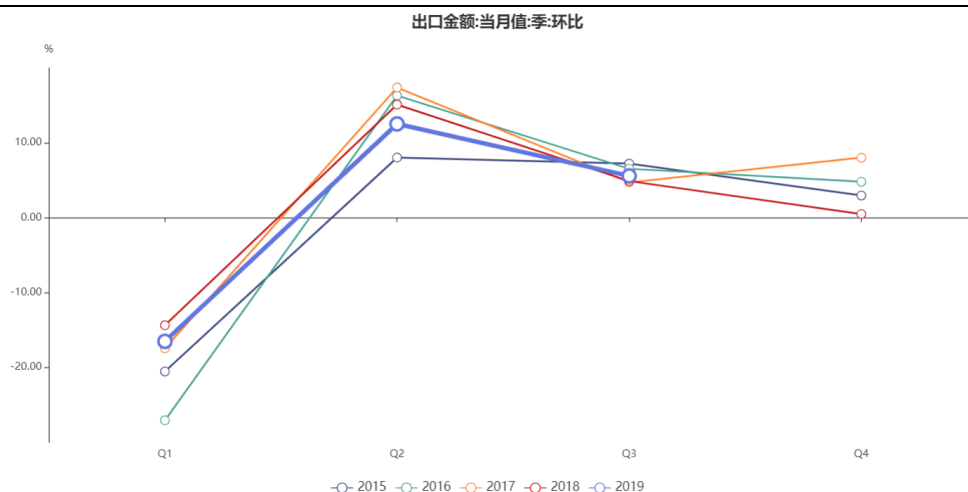


资料来源：Wind，新时代证券研究所

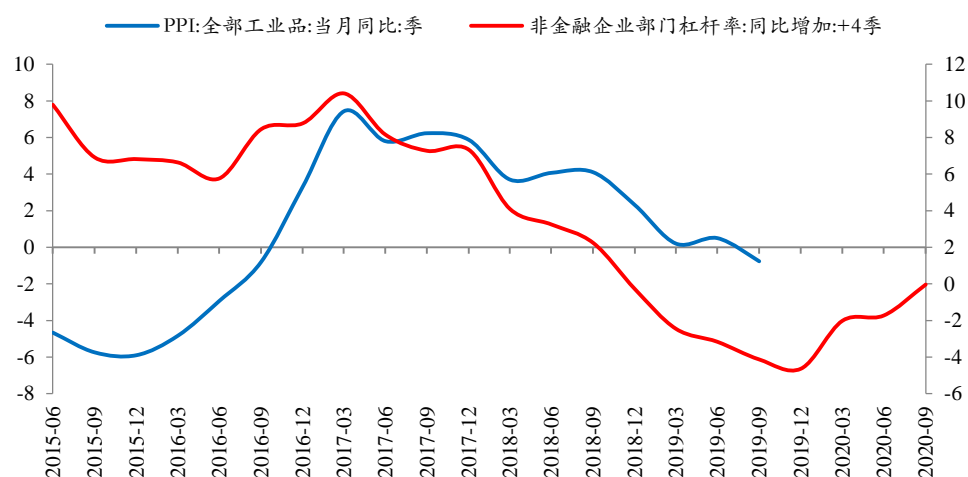
图4： 新兴经济体 PMI 回升至扩张区间



资料来源：yardeni.com，新时代证券研究所

**图5： 2019年Q2-Q3出口环比增速显著低于季节性**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图6： 2020年PPI增速或将回升**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、出口超季节性增长，进口增速再现季初回升

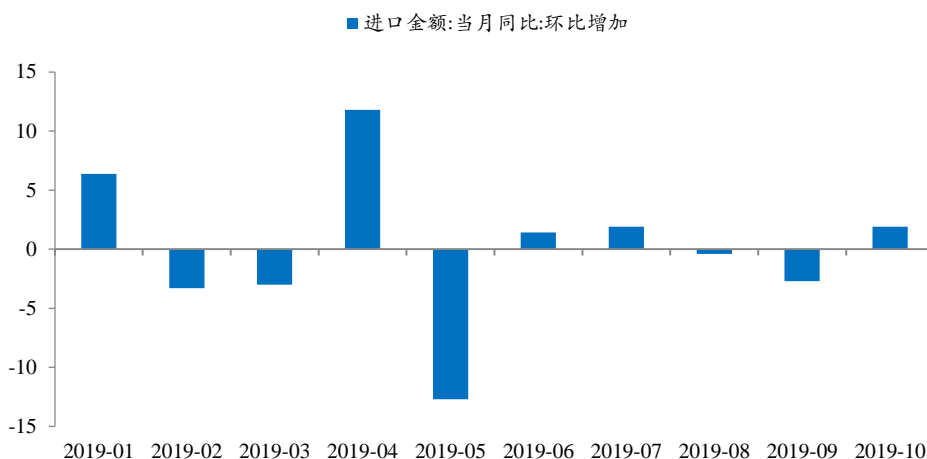
**出口超季节性增长。**2019年10月出口增速从-3.2%回升至-0.9%，环比增速为-2.38%，为近年同期最高，原因在于：（1）低基数。2018年10月出口环比增速基本符合季节性，而9月则是显著高于季节性。（2）贸易摩擦暂缓。10月对美出口环比减少1.86%，增速为2015年以来同期最高，或与贸易摩擦缓和有关。（3）10月工作日同比多增1天。

**对美国、东盟等国家出口增速回升较多，劳动密集型产品出口增速回升较多。**分国别来看，对美出口拉动率提升1.3个百分点，对东盟出口拉动率提升0.8个百分点。分产品类别来看，纺织纱线织物及制品、服装及衣着附件、鞋类、塑料制品等劳动密集型产品出口增速回升较多。

**进口增速再现季初回升。**2019年以来，进口增速出现过5次回升，其中4次

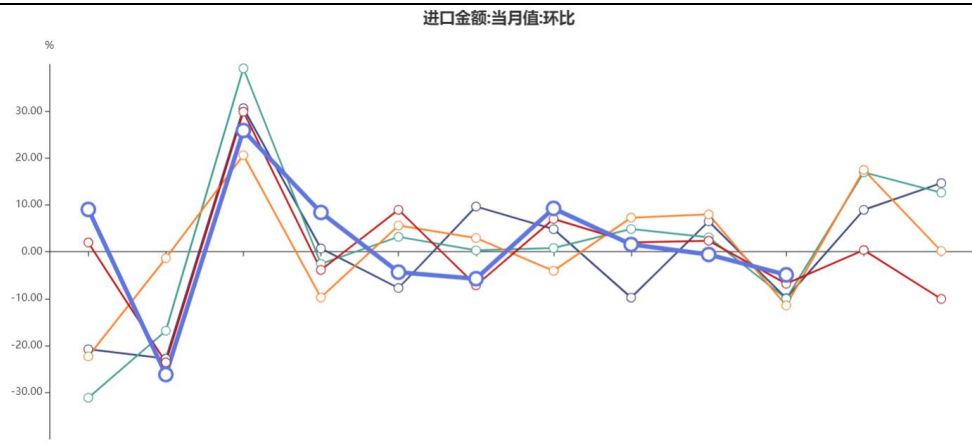
都在季初（6月进口增速虽然小幅回升，但主要是基数过低，进口环比增速则显著低于季节性）。如果观察进口环比增速的季节性图表，可以发现进口环比增速在季初高于季节性，在季末低于季节性，这与工业生产刚好相反。原因可能在于，过去环保限产、去产能等政策导致上游钢材等原材料进口增速远高于产量增速，随着环保限产、去产能政策对产能抑制作用减弱，进口与生产呈现“此消彼长”的替代效应，钢材产量增速快速上升并超过进口增速，这一阶段在2018年就已经开始。

图7： 2019年进口增速有季初回升的特点



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 进口环比增速在季初强于季节性，季末弱于季节性



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\\_9163](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9163)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>