

2019 年第二期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 2 月 14 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：张平

021-60635734

zhangp@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3015713

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



增速大幅回升但可持续性存疑

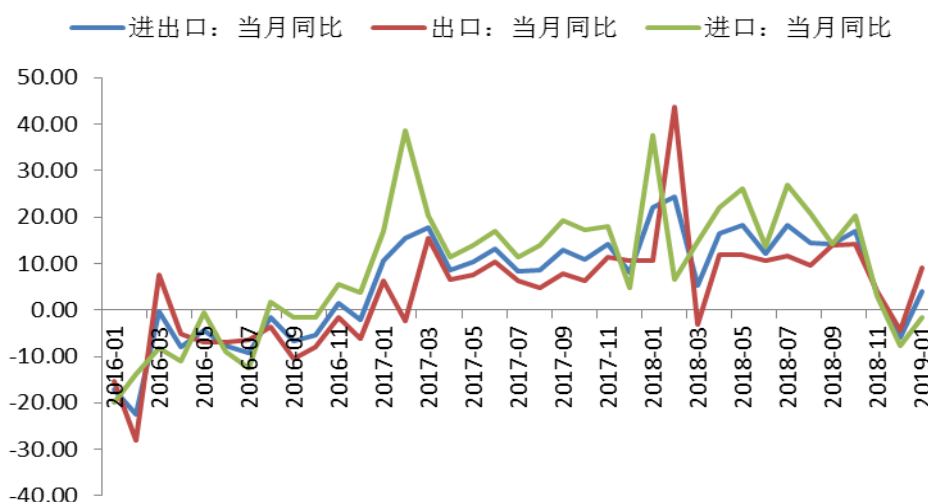
——1 月进出口数据解读

事件：

海关总署2月14日公布19年1月中国进出口数据：以美元计，中国1月进出口总值3959.8亿美元，同比增长4%，前值少增5.8%。其中，出口2175.7亿美元，同比增长9.1%，前值少增4.4%；进口1784.1亿美元，同比少增1.5%，前值少增7.6%；贸易顺差391.6亿美元，同比增长113%，前值同比增长5.95%。

解读：

1月中国外贸情况出现大幅好转。以美元计，进出口总额与出口同比增速均由负转正；进口同比增速跌幅收窄，以人民币计，进口、出口增速也都出现较大幅度的回升。这是在18年12月进出口大幅恶化后，出现了超预期的好转，但由于今年春节在2月初，会导致1至2月的各项经济指标出现较大幅度波动，因此外贸增速持续回升的可持续性存疑。

图1：1月我国外贸情况大幅好转（以美元计）

数据来源：Wind，建信期货研究中心

一、1月出口增速由负转正，技术密集产品出口表现较佳

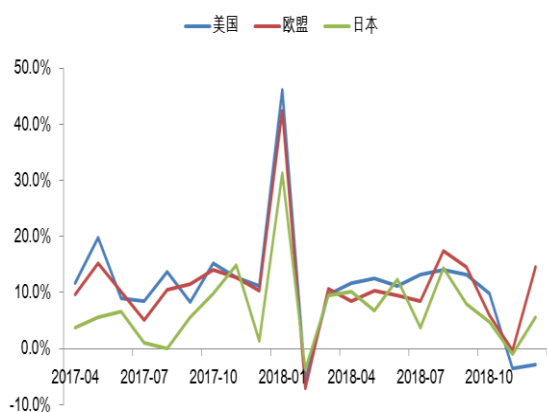
美元计，1月中国出口金额2175.7亿美元，同比增长9.1%较上月回升13.5个百分点，环比少增3.3%，较上月少增2%降幅有所扩大。人民币计，1月出口金额12296.3亿元，同比增长13.9%，较上月增长0.2%回升13.7个百分点。

分出口地看，对主要贸易伙伴出口增速均有所回暖。1月对美国出口仍为负增长为同比少增2.8%，但较上月少增3.5%降幅有所收窄。对欧盟出口表现亮眼，同比多增14.5%，而上月为同比少增0.3%。对日本出口同比增速由负转正，为同比多增5.6%。新兴市场方面，对东盟、俄罗斯、巴西及印度出口增速分别为同比增长11.5%、11.2%、11.2%和10.3%，多数较上月得到了较大幅度的增加。但从各

国增长预期来看，仅美国和印度 1 月 PMI 出现回暖，欧元区、日本、韩国及俄罗斯制造业 PMI 指数仍持续下滑。1 月 31 日美联储暂停了加息步伐并释放出强烈的鸽派信号，春节期间印度央行意外地进行了降息，英国央行及澳洲央行均下调了经济增长预期，全球经济增长承压，未来我国贸易外需仍存在较大风险。

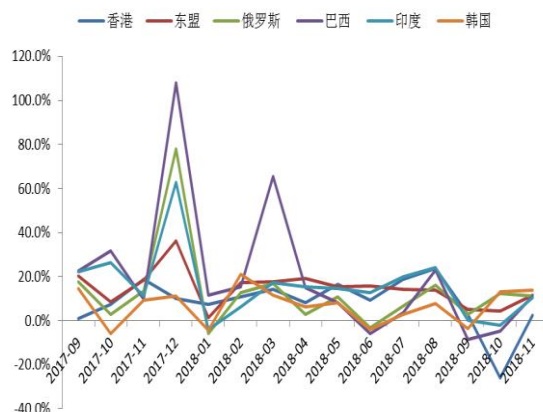
分出口产品来看，劳动密集型及技术密集型产品出口增速都大幅回升。1 月我国农产品出口金额增速由负转正，但增速较低为同比增长 0.31%。劳动密集型产品（纺织品、箱包、服装、鞋具、玩具）出口同比增长 9.73%，较上月同比少增 3.29% 回升 13.02 个百分点。技术密集产品方面，集成电路出口同比增长 28.09%，较上月同比少增 2.58% 回升 30.67 个百分点，自动数据处理设备同比增长 9.55%，较上月同比少增 0.09% 回升 9.63 个百分点。

图2：对美日欧出口增速



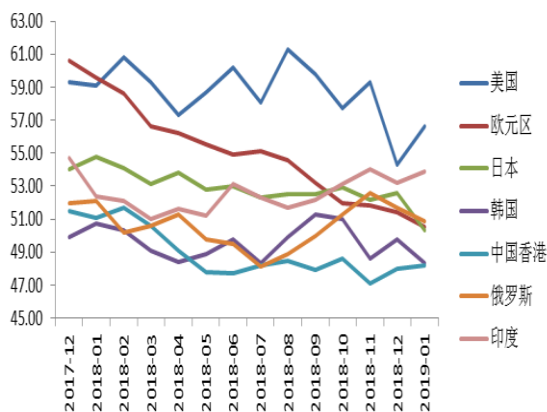
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：对新兴市场出口增速



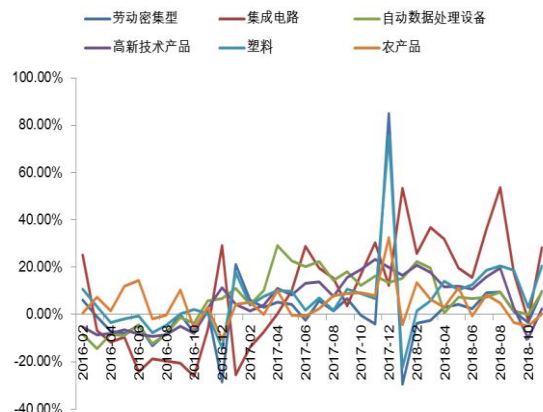
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：主要贸易伙伴景气持续下滑



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图5：技术密集产品出口增速亮眼



数据来源：Wind，建信期货研发中心

二、1 月对美进口再度大幅下滑，中美贸易摩擦持续影响

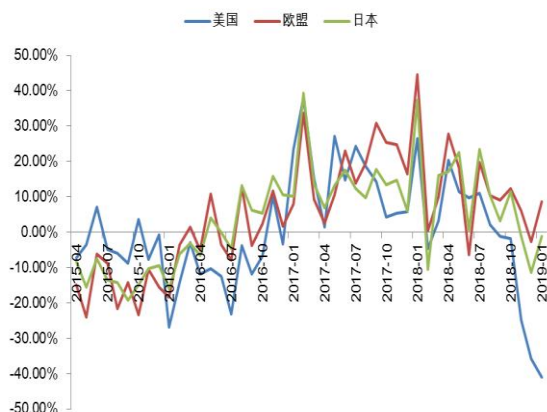
美元计，1 月中国进口金额 1784.1 亿美元，同比少增 1.5%，较上月增速同比少增 7.6% 跌幅收窄，环比增长 4.8%，较上月少增 6.8% 回升 11.6 个百分点。人民币计，1 月进口金额 15007.9 亿元，同比增长 2.9%，较上月少增 3.1% 回升 6 个百

分点。

分进口地看，对欧盟进口亮眼，对美进口再度下滑。以美元计，我国1月对美进口同比少增41.08%，为18年11月以来连续三个月大幅下滑，显现出中美贸易关税影响愈加明显。对欧盟进口则大幅增长，1月进口增速为同比增长8.51%，较上月同比少增2.69%回升11.2个百分点。对日本、韩国及东盟进口跌幅均有所收窄，分别为同比少增1.14%、少增11.48%、少增7.34%，较上月分别回升10.26、6.51和7.86个百分点。对香港及巴西进口保持高速增长，分别为同比多增67.98%和多增50.15%。对印度进口有所回暖，同比增长8.3%，较上月回升4.08个百分点。

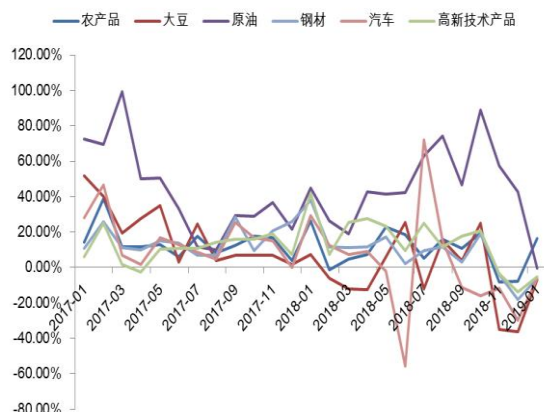
分进口产品看，汽车进口跌幅大幅收窄是亮点。1月我国农产品进口金额回升24.16个百分点至同比多增16.55%，其中大豆进口量为同比少增13.01%，但与上月同比少增40.1%相比降幅大幅收窄。工业品方面，铁矿砂进口量同比增速大幅下滑，为少增9.05%，进口金额由上月同比多增20.22%降至同比少增2.06%。钢材进口量同比少增0.92%，跌幅较上月少增15.83%大幅收窄，进口金额同比少增5.88%，较上月回升12.2个百分点。原油进口量同比多增4.82%较前几个月的高速增长有所回落，是在年底抢配额效应消退后高位小幅下滑，而由于量价齐跌，进口金额同比少增0.48%，较上月下降43.19个百分点。汽车进口金额仍为负增长，同比少增5.97%，但降幅收窄，较上月回升23.89个百分点。

图6：对美出口再度大幅下滑



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图7：量价齐跌致原油进口金额增速大降



数据来源：Wind，建信期货研投中心

结论：

受春节因素影响，因出口厂商为抢在春节前出口，1月我国出口出现大幅好转，而进口增速也有所回升，其中对欧盟进口增速大幅增长，但对美进口持续下滑，中美关税问题影响仍较大。近期中美贸易谈判进程加速推进，今日及明日为

继1月31日后的第二轮中美贸易谈判，市场对谈判达成一致的预期较强烈，对宏观需求好转的预期带动市场情绪回暖。但从1月31日公布的PMI数据来看，宏观生产动力依旧偏弱，而1月进出口数据大幅回升较大程度上受到春节时间的影响。预计2月外贸数据会有较大波动，目前中美贸易摩擦不确定性较大，而全球贸易景气也在下滑，因此对3月后我国外贸增速持续回升的可持续性存疑。所以，对大宗商品来说，1月进出口增速虽超预期但难言国内需求已开始好转，短期内将密切关注中美贸易谈判的结果，宏观利多若落空可能会导致持续调整。国债期货方面，短期内由于进出口数据超预期，及社融数据大概率将大幅回暖，预计期债将维持偏弱震荡，但经济疲弱状态还未改变，货币宽松应能继续维持，长期来看利率中枢仍有下行空间。

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_14244

