

1 月外贸数据点评

——出口快速下行的阶段或已过去

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 2 月 15 日

内容提要

1 月进出口同比超出预期，主要是因为春节效应显著拉高了同比数值。但剔除春节效应和基数效应后，进出口同比相比 2018 年 12 月仍略有好转。

出口增速没有继续大幅下降的主要原因可能是“抢出口”步入中后期，对出口的拖累进入尾声。2018 年 11-12 月出口同比的快速下行阶段可能已经过去，但后续的出口仍受到全球经济下行制约，预计将低速增长。

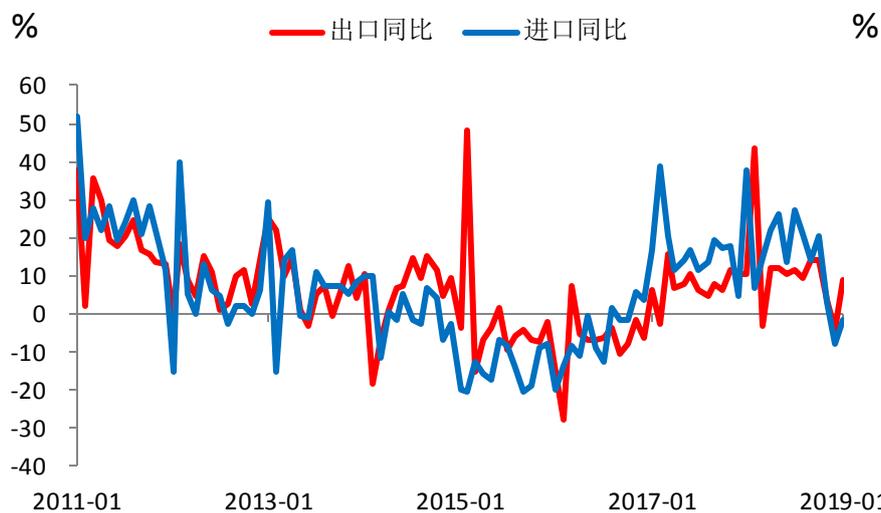
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、中国进出口增速超出预期

1月进出口同比分别是-1.5%和9.1%，明显超出预期的-10.2%和-3.3%。这主要是因为春节效应显著拉高了同比数值。但值得注意的是，剔除春节效应和基数效应后，进出口同比相比2018年12月仍略有好转。这与我们上月的预判相吻合。我们维持之前的预判，2018年11-12月出口的快速下行阶段可能已经过去，但后续的出口仍难恢复，可能保持低位增长。

图1：%

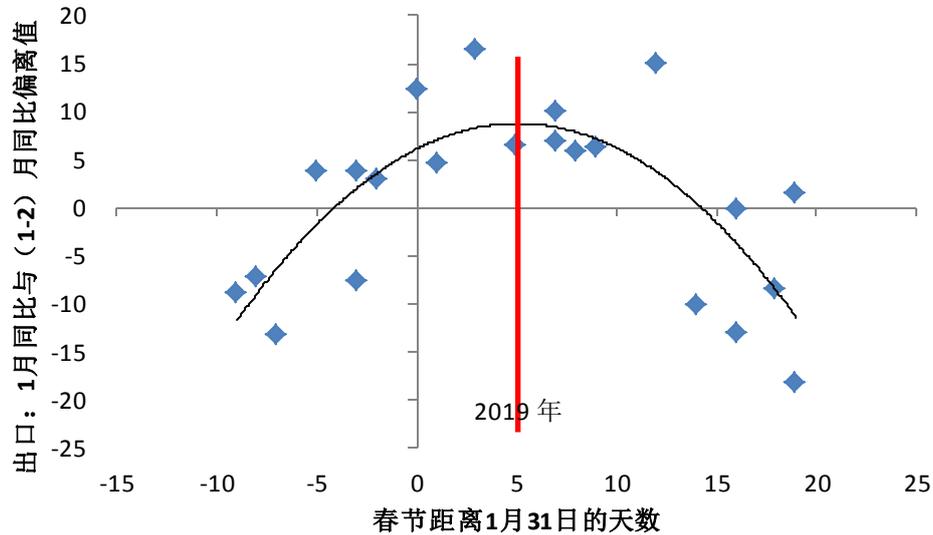


数据来源：Wind，安信证券

二、剔除春节效应和基数效应后的出口略有好转

1月进出口同比显然受到了春节因素的影响。简单测算，2019年1月出口的春节效应影响大概在8.7%左右。剔除春节因素后，出口同比大概在0.4%。剔除春节效应后，2018年1月出口的基数效应并不很大，大概在3%。因此剔除春节效应和基数效应后出口同比可能在3-4%左右，相比2018年12月的-4.4%还是有一定的好转。

图2: 单位: %



数据来源: Wind, 安信证券

图3: 亿美元

出口 (剔除春节因素后)



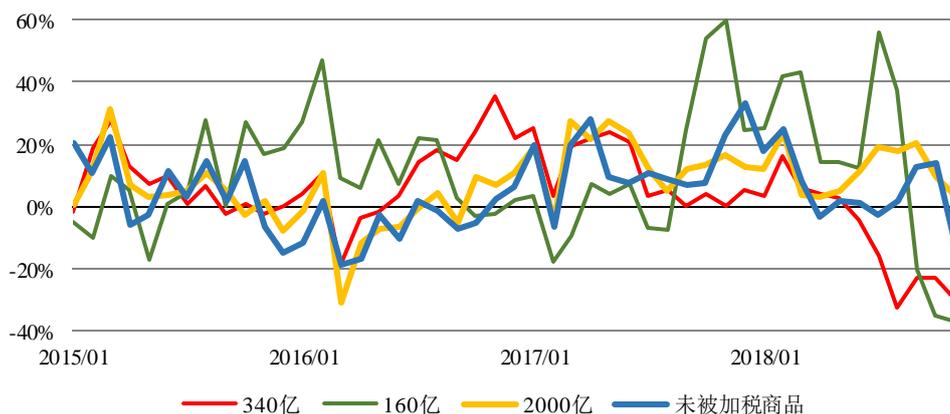
数据来源: Wind, 安信证券

出口增速没有继续大幅下降的主要原因可能是“抢出口”步入中后期，对出口的拖累进入尾声。从美国公布的11月自中国进口的数据上看，中国出口部门“抢出口”的操作在2018年11月已经开始明显消退。从中国港口的集装箱运价情况来看，“抢出口”在2019年没有出现反弹，而在逐步消退。从以

上数据，我们大致能够勾勒出这一轮“抢出口”的节奏：从 2018 年 6-7 月开始，至 9-10 月达到高峰然后消退，12-1 月基本进入尾声。

图4：%

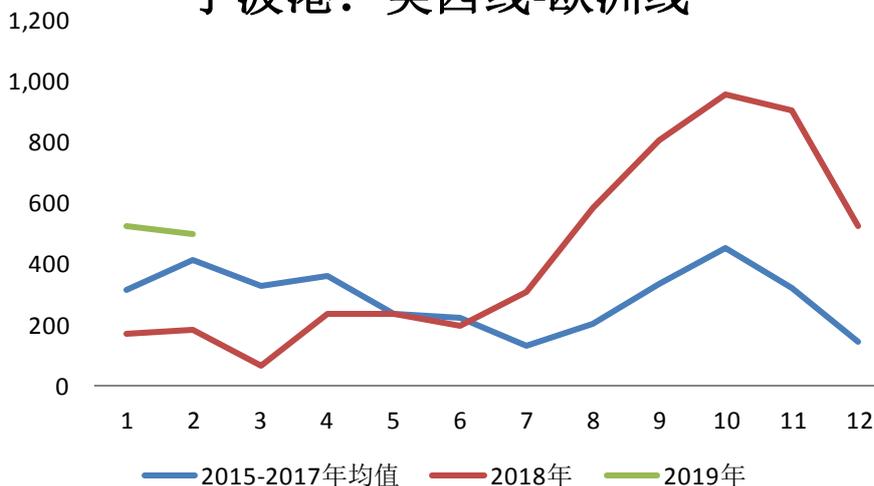
美国第85类（机电产品）自中国进口同比



数据来源：Wind，安信证券

图5：美元/箱

宁波港：美西线-欧洲线



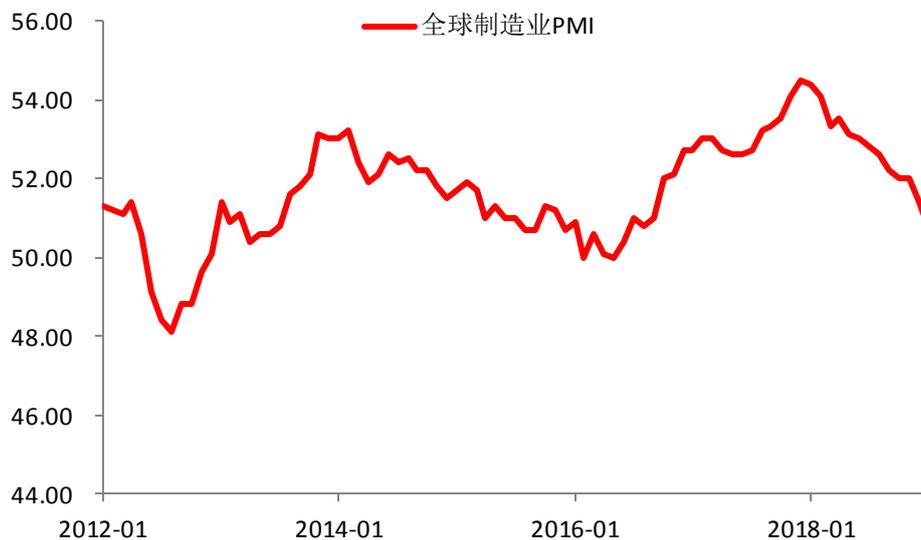
数据来源：Wind，安信证券

三、全球经济走弱将致中国出口低增

未来的出口走势主要取决于外需的变化，目前来看仍然不容乐观。全球制造业 PMI 继续下行 0.7% 至 50.7%，逐渐逼近 2015 年底的读数。剔除春节因素

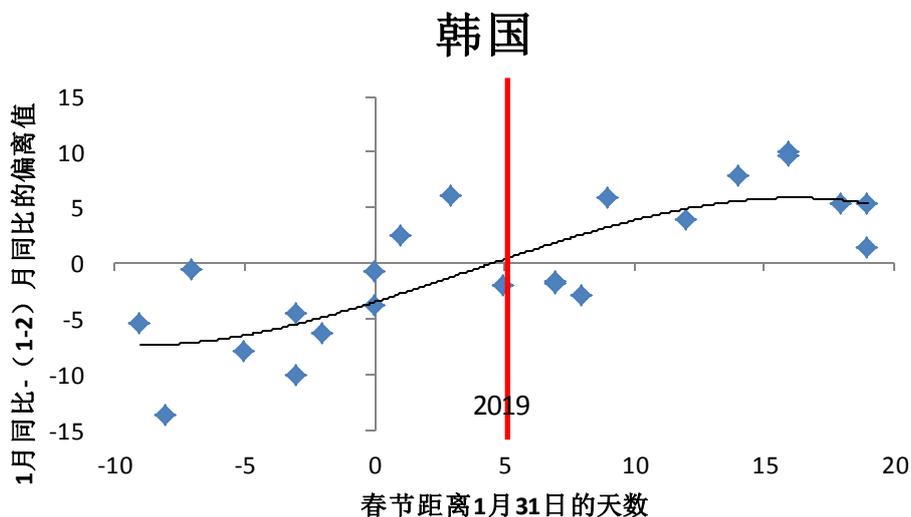
后，韩国 1 月的出口同比仍在 -5.8% 左右，较 2018 年四季度的 8% 大幅下降；越南 1 月的出口同比 -4%，较 2018 年四季度的 3% 下降明显。

图6：点



数据来源：Wind，安信证券

图7：%



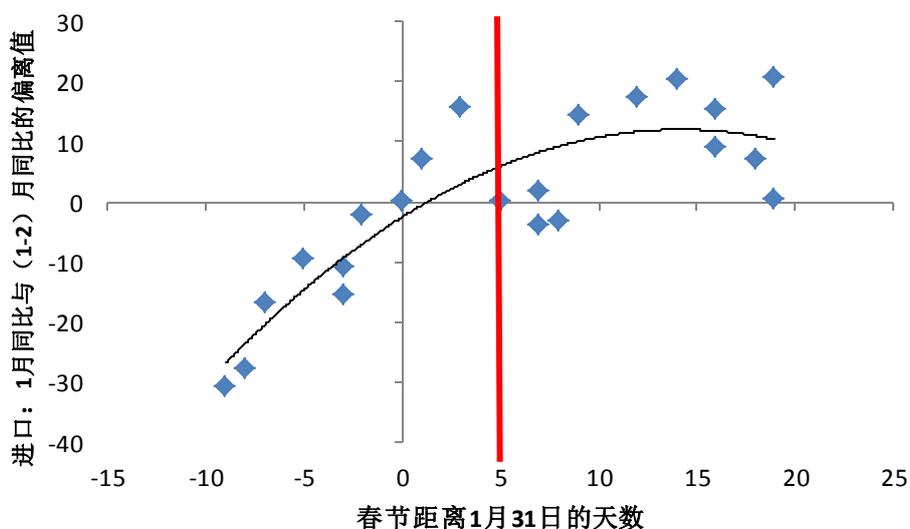
数据来源：Wind，安信证券

四、进口止住跌势

11-12 月进口同比的下滑幅度很大，但跌幅在 1 月没有扩大。1 月进口同

比-1.5%，剔除春节效应后可能在-7%左右，与2018年12月的-7.6%差不多。这也与PMI读数在1月企稳相对应。往前看，经济下行的压力依然在，但在各项政策托底的效应下，幅度可能会放缓。

图8： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

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_14249

