

季节性因素带动出口回升，进出口下行趋势不改

数据：美元计价下，1 月出口同比 9.1%（前值-4.4%），进口同比-1.5%（前值-7.6%），贸易差额 391.6 亿美元（前值 570.6 亿美元）。

人民币计价下，1 月出口同比 13.9%（前值 0.2%），进口同比 2.9%（前值-3.1%），贸易差额 2711.6 亿元（前值 3950.0 亿元）。

1、1 月出口同比由负转正、上升幅度超出市场预期，主要原因在于季节性扰动，对美出口依然在下行。进出口贸易的计算，与报关的时间点相关联。由于节假日等季节性因素的影响，每月月底报关时，报关的时间点会出现提前或者延后的情形，因此经常出现两个月数据变化较大的情况。2018 年 12 月和 2019 年 1 月，应该属于类似的情形。2018 年 12 月出口同比下滑较多，2019 年 1 月出口同比明显回升，需要结合两个月的数据来共同判断出口的走势。2018 年 12 月+2019 年 1 月的出口同比为 1.8%，比 2018 年低 8.1 个百分点，表明出口依然在下行。出口交货值的变动可以较好的印证上面的观点。出口交货值并非根据报关时间点来计算，因此受到节假日等季节性因素的影响较小。2018 年 12 月出口交货值当月同比 4.1%，当月同比在下行，但是下滑幅度没有海关总署的公布值那么大。此外，2019 年 1 月韩国出口同比为-5.8%，表明海外需求依然偏弱。由于受到中美贸易摩擦的影响，对美国出口当月同比依然为负。分国别和地区来看，对美国出口同比依然为负，对欧盟、日本、香港、东盟出口同比均有所回升。分贸易方式来看，一般贸易出口同比回升。分商品类别来看，劳动密集型产品、高新技术和机电产品当月同比均有所回升。

2、1 月进口当月同比跌幅收窄，主要原因在于季节性扰动，对美进口依然在下行。与出口分析类似，需要结合 2018 年 12 月和 2019 年 1 月的数据共同分析进口形势变化。2018 年 12 月+2019 年 1 月进口同比为-4.5%，表明国内、外需求依然偏弱，进口依然在下行。需要说明的是，1 月进口同比回升幅度不及出口，可能的原因在于两者的基数不一致。我们判断，受基数影响，2 月进口当月同比将会继续回升。由于受到中美贸易摩擦的影响，从美国进口当月同比为-41.1%，同比跌幅扩大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

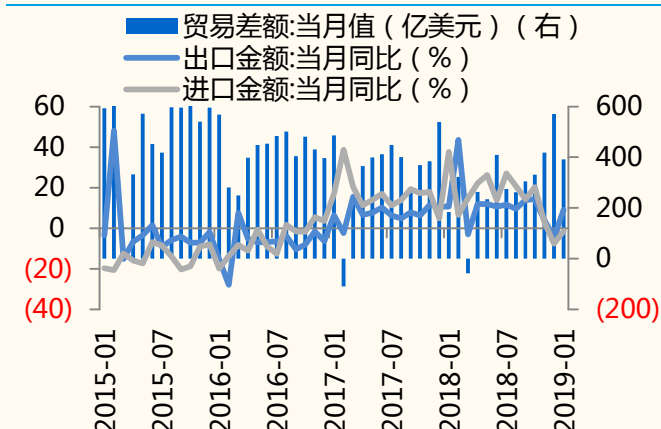
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
di dingrong@gjzq.com.cn

3、内外需同步走弱，19 年进出口同比均将下行。展望 2019 年，全球需求下滑叠加中美贸易摩擦负向影响显现，预计 2019 年出口增速下行。影响 2018 年出口走势的全球需求和中美贸易摩擦影响均在发生改变，将会对 2019 年的出口带来实质性的影响。一方面，全球商品需求将会随着全球经济增速下滑而下降，我国出口总体呈现下降趋势。另一方面，中美贸易摩擦负向影响开始显现，我国出口受到进一步的压制。**展望 2019 年，国内外需求同步走弱且大宗商品价格下行导致 2019 年进口下滑。**2019 年全球经济整体走弱，大宗商品需求量降低，大宗商品价格整体将会走低，进口增速受价格下降影响拖累。此外，2019 年名义 GDP 同比将下降也在一定程度上制约进口增速表现。不过，2019 年进口存在两个方面的积极因素：一是海外设备更新需求可能并未完全结束，机电产品进口增速可能处在较高的水平；二是扩大进口政策可以在一定程度上为进口带来一定的提振作用。

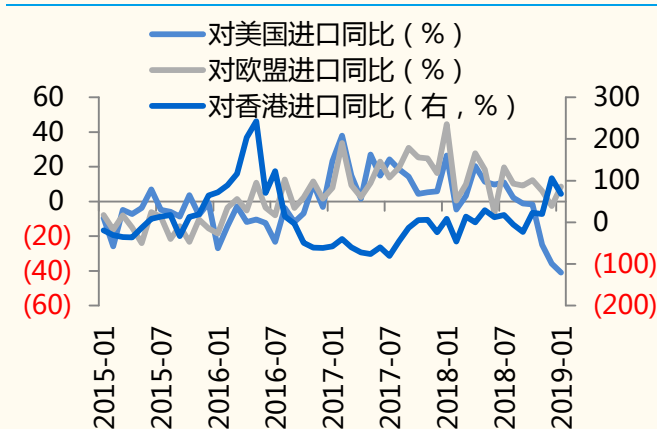
风险提示：1) 油价等大宗商品价格上涨，带来输入型通胀，引发滞胀担忧；2) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

图表 1：1 月出口和进口当月同比均回升



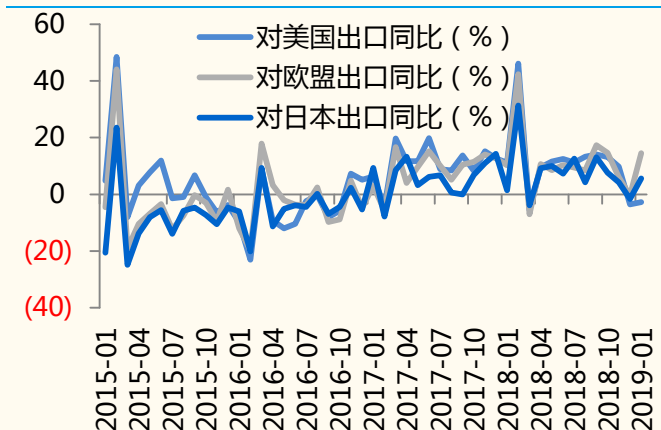
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口同比跌幅扩大



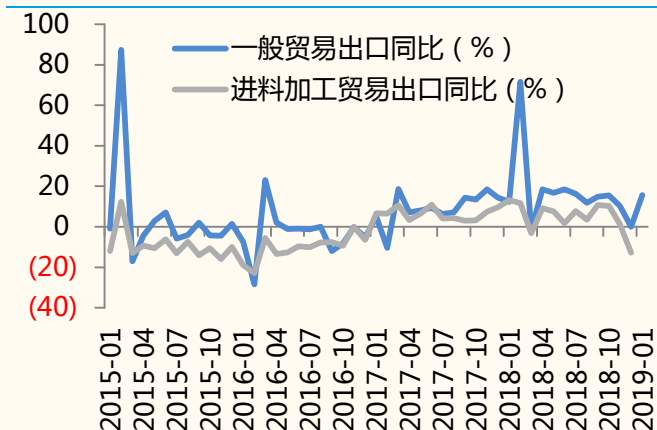
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国出口同比跌幅收窄



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：一般贸易出口同比明显回升



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示：1) 油价等大宗商品价格上涨，带来输入型通胀，引发滞涨担忧；2) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_14258

