

发布时间：2019-02-15

证券研究报告

出口超预期难以持续，进口稍回暖压力仍大

报告摘要：

事件：

2019年2月14日，海关总署公布2019年1月中国进出口数据。按美元计，我国1月进口同比-1.50%，前值-7.60%；1月出口同比9.10%，前值-4.40%；1月贸易帐391.60亿，前值570.60亿。按人民币计，中国1月进口同比2.90%，前值-3.10%；1月出口同比13.90%，前值0.20%；12月贸易帐2711.60亿，前值3949.90亿，贸易差额有所收窄。

点评：

春节效应出口高企，压力依旧难改下行。1月以美元以及人民币口径计量的出口增速均较2018年12月水平大幅回升。我们预计出口增速回升的原因有三：第一、根据历史规律，春节处于2月初的年份，企业倾向抢在春节前进行出口。第二、海关倾向将部分出口移到2019年1月进行，这也对1月增速高企起到助力。第三、中美“贸易战”抢出口效应在2018年12月大幅消退。

从具体数据角度来看：从出口国家角度来看：1月中国的主要出口国增速表现较去年12月有所改善：除对美国出口增速依旧维持负值之外，对其他经济体出口增速均保持正向增长。尤其对欧盟以及新型经济体出口增速回暖最明显：对欧盟的出口由12月-0.33%回升至14.49%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报10.27%、11.19%、11.23%以及13.78%。主要出口商品上，机电和高新技术产品增速重回正值，分别收于6.72%和2.54%。

进口增速略有回暖，内需疲敝压力依旧。1月以美元计算进口增速由12月的-7.60%回升至1月的-1.50%，增速虽为负值，但降幅有所收窄，与我们预判方向一致。进口回暖的因素预计有三：第一、受春节错峰影响，进口增速也有一定程度的回升。第二、1月地方政府债加速发行以及央行释放流动性使市场偏好有所回升，企业生产意愿有所强化。第三、人民币贬值压力趋缓，对进口回暖有所助力。往后看，价格处于低位且仍有下行压力；基建助力仍显不足，地产调控不见放松，制造业处于下行通路。因此内需疲敝、价格低位状态短期难有好转，预计后期进口增速仍有下行的压力。

展望：预计出口的超预期回暖难以持续：春节“错峰”、人民币贬值压力、全球经济复苏趋缓、“贸易战”的变数均将对出口增速产生拖累，近期特别要关注中美贸易谈判的进展。进口方面受内需疲敝，价格低位影响，仍将处于低位波动的状态。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.0726	2.3130

相关数据

品种	2019/02/14
国债	1Y
	2.3130
	3Y
	2.6631
	5Y
	2.8779
	7Y
	3.0413
	10Y
	3.0726

相关报告

《东北证券12月进出口数据点评：进出口双双惨淡收官，内外疲敝态势依旧》

2019-01-14

《东北证券11月进出口数据点评：增速大降超出预期，压力未消不可乐观》

2018-12-12

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S05505118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件：海关总署公布 1 月进出口数据

按美元计，我国 1 月进口同比-1.50%，前值-7.60%；1 月出口同比 9.10%，前值-4.40%；1 月贸易帐 391.60 亿，前值 570.60 亿。

按人民币计，中国 1 月进口同比 2.90%，前值-3.10%；1 月出口同比 13.90%，前值 0.20%；1 月贸易帐 2711.60 亿，前值 3949.90 亿，贸易差额有所收窄。

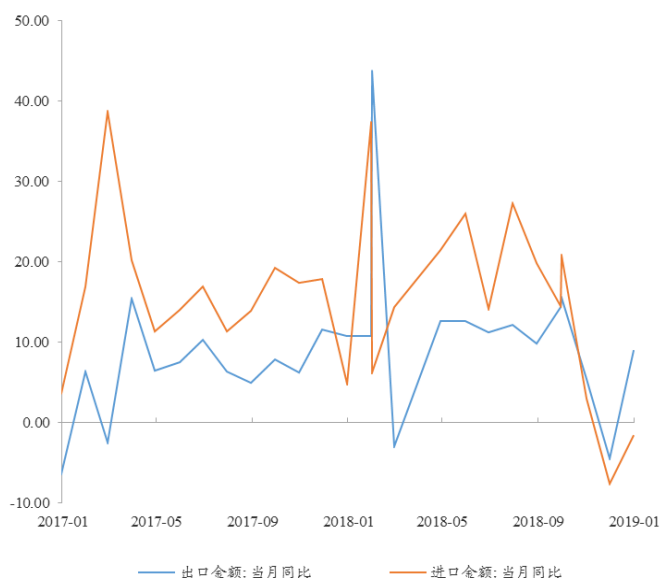
对此，我们点评如下：

1. 出口方面：春节效应出口高企，压力依旧难改下行。

1 月以美元以及人民币口径计量的出口增速均较 2018 年 12 月水平大幅回升。我们预计出口增速回升的原因有三：第一、根据历史规律，春节处于 2 月初的年份，企业倾向抢在春节前进行出口，此时 1 月出口增速往往较快。第二、在分析去年 12 月出口增速下行的原因时，我们预判去年 1-11 月出口已达相对高位，海关有倾向将部分出口移到 2019 年 1 月进行，这也对 1 月增速高企起到助力。第三、中美“贸易战”抢出口效应在 2018 年 12 月大幅消退，预计 1 月“抢出口”效应大幅消退的趋势有所减缓，1 月出口有所回升。但对后期出口，我们仍维持相对负面的预期。首先、1-2 月受春节影响，出口增速不具代表性，预计 2 月出口增速将转为下行。其次、外部环境相对较差，IMF 前期调低全球经济增速；主要经济体 PMI 处于低位下行趋势中。最后、受美联储态度转鸽影响，人民币贬值压力减小，出口难以维持快速回升的趋势。

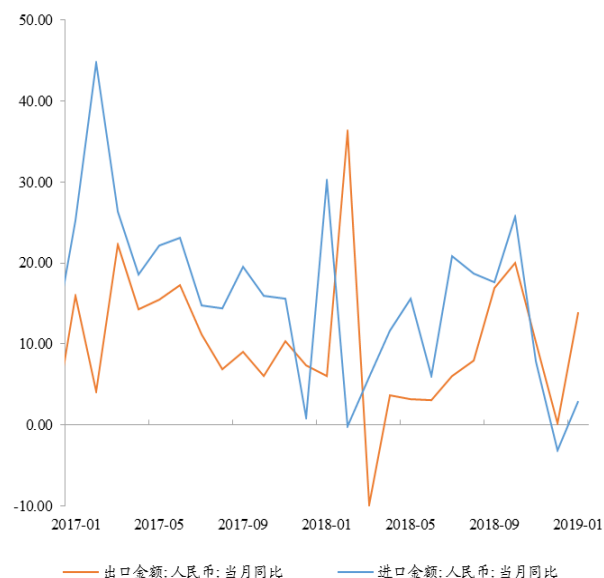
从具体数据角度来看：从出口国家角度来看：1 月中国的主要出口国占比没有明显变动，而增速表现较去年 12 月有所改善：除对美国出口增速依旧维持负值之外，对其他经济体出口增速均保持正向增长。尤其对欧盟以及新型经济体出口增速回暖最为明显：对欧盟的出口由 12 月-0.33%回升至 14.49%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报 10.27%、11.19%、11.23%以及 13.78%。主要出口商品上，机电和高新技术产品增速重回正值，分别收于 6.72%和 2.54%，其他劳动密集型商品出口涨幅同样明显，玩具、塑料出口增速均超过 20%。

图 1: 进出口当月同比% (美元口径)



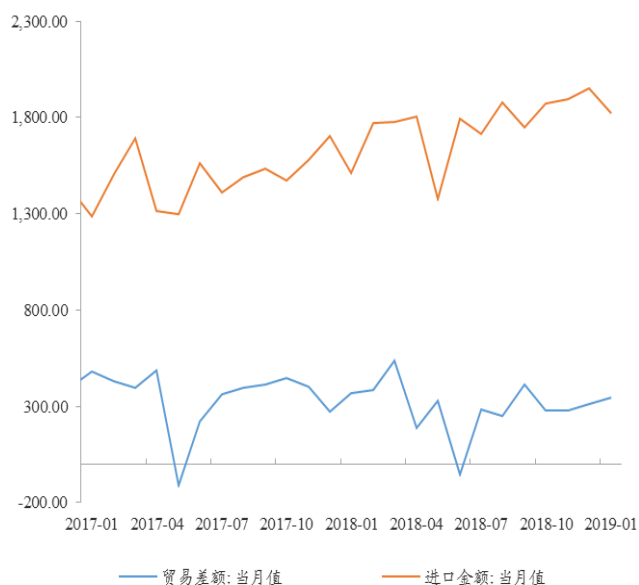
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 进出口当月同比% (人民币口径)



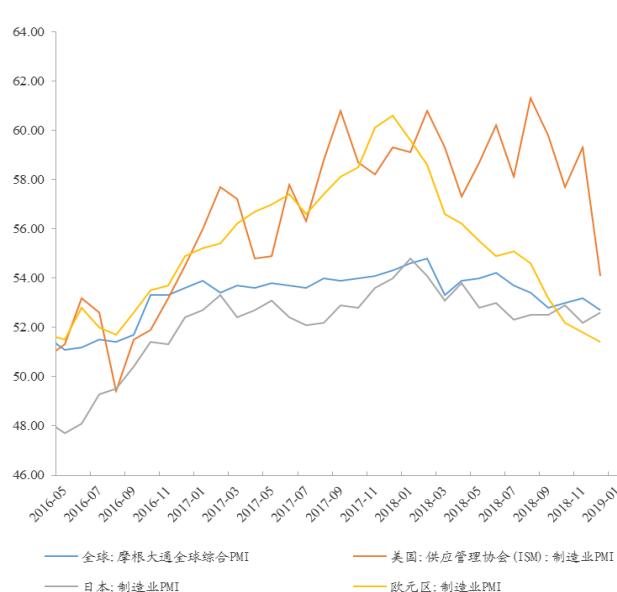
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 进口金额与贸易差额 (亿美元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美日欧及全球制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

分国别具体来看，发达国家 PMI 整体以下行为主：日本制造业 PMI 由 12 月的 52.60 下降至 1 月的 50.30，欧洲 PMI 水平由 12 月 51.40 下行至 1 月的 50.50，三大经济体中仅美国 PMI 有所回升，同时整体摩根大通全球综合 PMI 指数也由 52.70 下降至 52.10；从出口国角度具体看：1 月中国对主要出口国增速普遍回升：除对美国出口增速依旧维持负值之外，对其他经济体出口增速均保持正向增长。对占比前四大的出口国：美国、欧盟、东盟、日本出口增速分别收于-2.77%、14.49%、11.50%、和 5.64%，增速均超过 12 月。尤其对欧盟以及新型经济体出口增速回暖最为明显：对欧盟的出口由 12 月-0.33%回升至 14.49%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报 10.27%、11.19%、11.23%以及 13.78%。

表 1: 对主要经济体出口数据（美元口径，单月值）

经济体	2019 年 1 月出口金额 (亿美元)	2019 年 1 月 (%)	2018 年 12 月 (%)	2018 年 11 月 (%)	2018 年 10 月 (%)	2018 年 9 月 (%)	2018 年 8 月 (%)	2018 年 7 月 (%)	2018 年 6 月 (%)	2018 年 5 月 (%)
美国	365.42	-2.77	-3.54	9.79	13.16	14.04	13.22	11.24	12.6	11.61
欧盟	386.31	14.49	-0.33	6.02	14.61	17.40	8.39	9.45	10.41	8.52
东盟	294.91	11.50	4.34	5.08	13.72	14.14	15.92	15.44	19.27	10.17
日本	131.49	5.64	-1.03	4.77	7.91	14.30	3.79	12.34	6.86	11.43
韩国	98.23	14.03	13.17	-3.59	7.68	2.74	-4.06	8.2	6.46	17.6
印度	67.30	10.27	-1.93	0.06	24.23	20.03	12.74	14.78	15.46	17.19
俄罗斯	43.10	11.19	12.19	2.89	16.05	6.65	-3.08	10.98	2.83	16.89
巴西	29.14	11.23	-4.58	-8.72	22.76	3.59	-5.86	8.22	14.97	65.5
南非	15.50	13.78	-11.2	-2.77	8.67	11.44	19.93	4.85	5.97	9.14

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 主要出口国家的出口金额占比(美元口径，单月值)

经济体	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06	2018-05	2018-04
美国	19.09%	18.21%	20.32%	19.66%	20.60%	20.41%	19.27%	19.67%	18.47%	18.02%
欧盟	16.52%	17.01%	15.80%	16.12%	16.52%	17.02%	16.67%	16.97%	15.81%	15.86%
东盟	12.11%	13.31%	13.39%	12.76%	12.09%	12.40%	12.23%	12.20%	5.58%	13.78%
日本	5.79%	5.79%	6.15%	5.81%	5.97%	5.33%	5.84%	5.47%	4.63%	6.13%
韩国	4.02%	4.81%	4.24%	4.14%	4.02%	3.81%	4.06%	4.29%	13.41%	5.05%
印度	3.05%	2.90%	2.73%	2.91%	3.05%	3.24%	3.08%	3.24%	3.27%	2.94%
俄罗斯	2.02%	2.06%	1.83%	1.88%	1.78%	1.96%	2.04%	1.95%	2.07%	1.81%
巴西	1.32%	1.29%	1.11%	1.35%	1.22%	1.22%	1.33%	1.51%	0.64%	1.19%
南非	0.60%	0.60%	0.57%	0.69%	0.67%	0.71%	0.61%	0.66%	1.93%	0.71%

数据来源：东北证券，Wind

出口商品方面：1 月主要出口产品增速均呈回升态势，其中玩具以及塑料制品出口大幅上升，1 月玩具、塑料制品增速分别为 30.09%、20.40%。不仅如此，机电和高新技术产品增速重回正值，分别收于 6.72%和 2.54%，其他劳动密集型商品出口涨幅同样明显。

表 3: 出口商品数据增速 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019年1月出口金额(亿美元)	1月同比增速(%)	12月同比增速(%)	11月同比增速(%)	10月同比增速(%)	9月同比增速(%)	8月同比增速(%)	7月同比增速(%)	6月同比增速(%)	5月同比增速(%)
机电产品	1243.25	6.72	-6.84	3.02	15.29	14.08	9.80	12.24	11.01	14.77
高新技术产品	591.75	2.54	-10.29	2.77	19.52	15.89	10.63	12.00	11.48	17.66
服装及衣着附件	136.51	4.03	-4.48	-2.93	8.12	8.31	1.10	3.99	0.68	-6.15
纺织纱线、织物及制品	114.12	14.29	-2.74	3.25	6.09	18.20	6.06	8.79	10.58	8.06
鞋类	51.64	6.84	-5.07	-0.11	6.92	4.22	-1.57	-1.1	-1.45	-11.26
家具及其零件	55.32	12.09	2.42	17.70	13.73	10.49	8.58	6.67	8.55	3.17
塑料制品	43.37	20.40	2.89	18.55	20.39	18.59	12.51	10.44	14.27	5.92
箱包及类似容器	26.12	12.88	-0.89	5.85	13.27	4.67	4.56	5.32	5.37	-5.46
玩具	22.91	30.09	3.1	15.48	31.61	-2.31	3.84	-1.54	-7.44	-11.82

数据来源: 东北证券, Wind

表 4: 主要出口商品占比数据 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06	2018-05
机电产品	57.14%	58.74%	59.75%	60.32%	59.29%	57.23%	56.73%	57.25%	57.73%
高新技术产品	27.20%	5.98%	31.73%	33.15%	31.39%	28.48%	27.91%	28.03%	27.34%
服装及衣着附件	6.27%	5.98%	5.60%	6.22%	7.06%	7.71%	7.79%	6.83%	1.22%
纺织纱线、织物及制品	5.25%	4.47%	4.54%	4.48%	4.68%	4.73%	4.71%	4.93%	5.73%
鞋类	2.37%	1.98%	1.60%	1.64%	1.80%	2.03%	2.16%	2.06%	0.84%
家具及其零件	2.54%	2.35%	2.44%	2.06%	1.91%	1.99%	2.01%	2.21%	5.28%
塑料制品	1.99%	1.90%	1.89%	1.68%	1.72%	1.74%	1.75%	1.83%	2.25%
箱包及类似容器	1.20%	1.16%	1.09%	1.05%	1.02%	1.04%	1.16%	1.27%	1.80%
玩具	1.05%	0.94%	1.04%	1.41%	1.31%	1.30%	1.09%	0.98%	1.82%

数据来源: 东北证券, Wind

2. 进口方面: 进口增速略有回暖, 内需疲敝压力依旧。

进口增速略有回暖, 内需疲敝压力依旧。1月以美元计算进口增速由12月的-7.60%回升至1月的-1.50%, 增速虽为负值, 但降幅有所收窄。进口回暖的因素预计有三: 第一、受春节错峰影响, 进口增速也有一定程度的回升。第二、1月地方政府债加速发行以及央行释放流动性使市场偏好有所回升, 企业生产意愿有所强化。第三、人民币贬值压力趋缓, 对进口回暖有所助力。往后看, 价格处于低位且仍有下行压力; 基建助力仍显不足, 地产调控不见放松, 制造业处于下行通路。因此内需疲敝、价格低位状态短期难有好转, 预计后期进口增速仍有下行的压力。

从数据上来看：1月中国对主要经济体进口的增速大多超过12月，除对美国、南非和俄罗斯进口增速出现降幅，对其他国家进口情况均超过前值，降幅收窄。特别的，1月中国对欧盟、巴西进口增速分别收于8.51%、50.15%，均呈正向且超过前值。从进口产品角度来看，对农产品、汽车、煤、钢的增速均有所回升，原油、铁矿砂进口增速有所下行。

具体分国别来看：对主要进口国的占比排序没有明显变化，依旧维持欧盟、东盟、韩国、日本、美国的排序。增速方面，三大经济体中，除对美国进口增速持续下行（-41.08%）之外，对日、韩增速均有回升，新型经济体中，对巴西、印度进口保持回暖趋势，巴西的进口同比高速增长预计与进口大豆相关；而对俄罗斯、南非增速则不及前值。

表 5: 对主要经济体进口增速（美元口径，单月值）

经济体	1月进口 金额(亿 美元)	2019年1 月(%)	2018年 12月(%)	2018年 11月(%)	2018年 10月(%)	2018年9 月(%)	2018年8 月(%)	2018年7 月(%)	2018年6 月(%)
美国	92.42	-41.08	-35.78	-25.04	-1.76	-1.25	2.27	11.06	9.62
欧洲	258.73	8.51	-2.69	5.88	12.30	9.11	10.31	19.67	-6.47
日本	137.47	-1.14	-11.40	-1.30	11.37	3.15	10.48	23.53	0.63
南非	20.88	-14.78	-10.02	-11.72	15.30	3.82	48.14	31.65	9.35
东盟	222.31	-7.34	-15.20	-5.03	19.34	19.13	12.71	30.23	13.60
俄罗斯	48.94	11.85	28.62	48.09	91.01	46.79	69.06	54.79	24.92
韩国	148.63	-11.48	-17.99	16.87	19.53	15.16	31.45	20.55	31.78
巴西	69.67	50.15	41.80	94.43	40.84	28.22	18.12	15.89	26.35
印度	17.79	8.30	4.21%	31.61	6.73	22.36	31.61	31.61	33.77

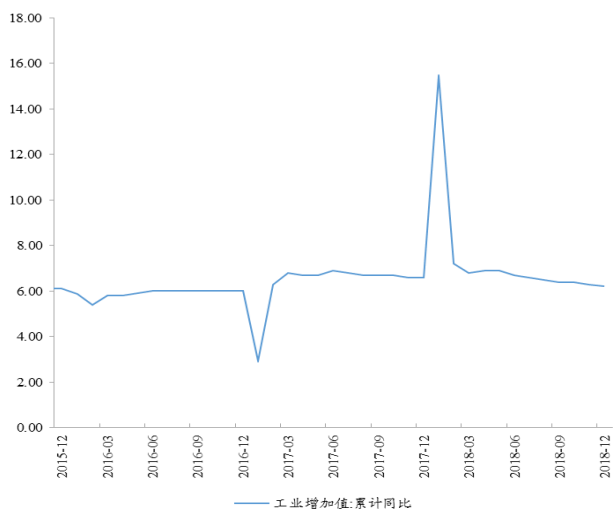
数据来源：东北证券，Wind

表 6: 对主要经济体进口金额占比数据（美元口径，单月值）

经济体	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06	2018-05
美国	5.18%	6.34%	5.84%	5.97%	6.44%	7.03%	7.17%	7.80%	7.84%
欧盟	14.50%	13.69%	13.35%	11.80%	12.68%	13.12%	13.19%	11.72%	12.72%
日本	7.71%	8.55%	8.37%	8.32%	8.34%	8.31%	8.95%	8.42%	8.34%
南非	1.17%	1.20%	1.13%	1.25%	1.10%	1.49%	1.38%	1.34%	1.41%
东盟	12.46%	12.56%	12.59%	13.45%	13.52%	12.50%	12.42%	12.30%	11.75%
俄罗斯	2.74%	3.19%	3.15%	3.25%	2.87%	2.57%	2.52%	2.93%	2.67%
韩国	8.33%	8.60%	8.98%	9.79%	10.51%	9.28%	9.66%	9.62%	9.60%
巴西	3.90%	3.90%	4.17%	4.15%	4.03%	3.79%	3.41%	3.84%	4.29%
印度	1.00%	1.05%	0.89%	0.89%	0.73%	0.82%	0.78%	0.94%	0.87%

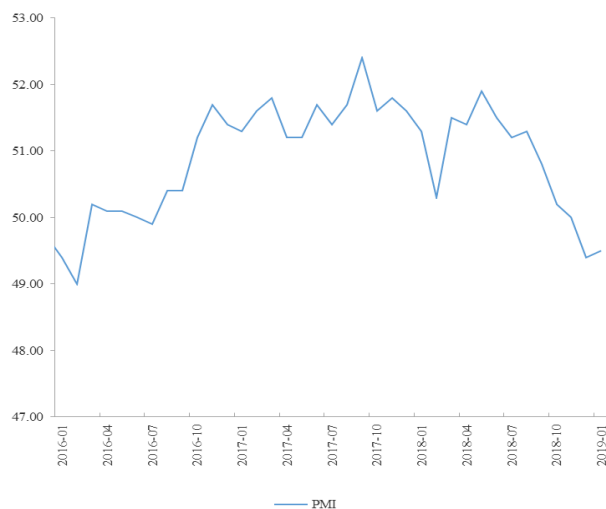
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 工业增加值 (%)



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 制造业 PMI (%)



数据来源：东北证券，Wind

分商品来看，产品单价方面，12 月 31 日 RJ/CRB 商品价格指数 169.30，1 月 31 回升至 179.68，原油价格 1 月出现上升趋势。

图 7: 大宗商品价格指数

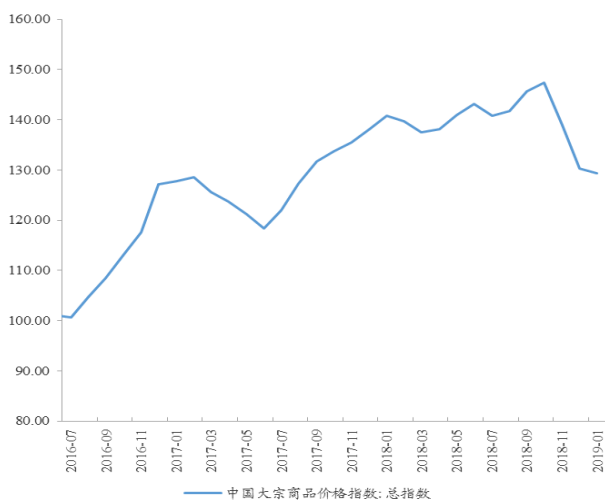
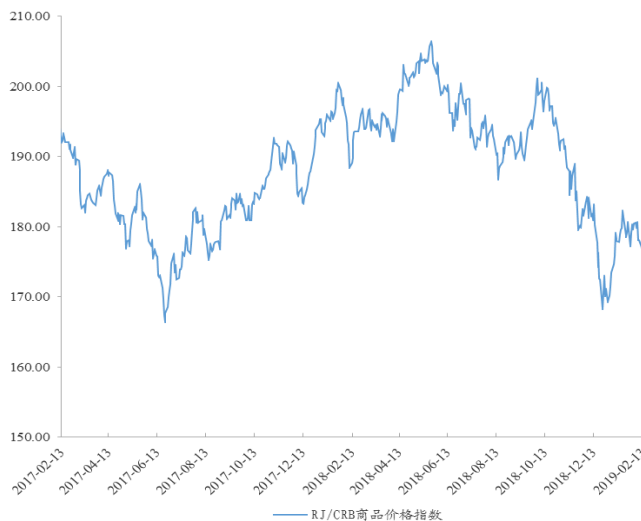


图 8: RJ/CRB 商品价格指数



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_14261

