

2019年2月14日

宏观经济



出口受季节因素影响大

——2019年1月进出口数据点评

宏观简报

以美元计价 2019 年 1 月进出口金额同比增速为 4%，其中出口和进口金额同比增速分别为 9.1%和-1.5%，较前值改善较大，超出了预期。2019 年春节位于 2 月初，较 2018 年春节更早，是数据较前值改善较大的一大原因。从 3 个月出口和进口的移动平均值同比增速来看，1 月较 12 月仍然是下滑的。但也不宜过分夸大这种效应，之前年份也有相似的春节错位，但其对 1 月同比增速的影响并不具有一致性。此外，贸易争端使得对美国进出口大幅低于整体增速。进出口增速见底仍待贸易谈判和逆周期调节政策效应显现。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

以美元¹计价 2019 年 1 月进出口金额同比增速为 4%（前值-5.8%、去年同期²22.0%），其中出口和进口金额同比增速分别为 9.1%（前值-4.4%、去年同期 10.7%）和-1.5%（前值-7.6%、去年同期 37.6%），超出了预期。

春节假期对数据带来扰动，但也不宜过分夸大这种效应。2019 年春节位于 2 月初，较 2018 年春节更早，企业进出口前移使得出口和进口同比较前值改善较多。但从 3 个月出口和进口的移动平均值同比增速来看，1 月较 12 月仍然是下滑的（图 1、2）。可以用来印证中国进出口数据的韩国³受这种效应影响较小，1 月出口同比增长-5.8%（前值-1.3%），进口同比增长-1.7%（前值 1.2%）。但也不宜过分夸大这种效应，比较可比的情况是 2007~2008 年、2010~2011 年、2015~2016 年，春节也有与 2018~2019 年相似的错位时间，但其对于同比增速的影响并不具有一致性（表 1）。当然，目前的状况仍然是要好于 2015-2016 年同期的。

图 1：出口与 3 个月移动平均同比增速



注：数据截至 2019 年 1 月
资料来源：Wind

图 2：进口与 3 个月移动平均同比增速



注：数据截至 2019 年 1 月
资料来源：Wind

表 1：与 2018~2019 年春节错位时间类似的年份 12、1、2 月出口和进口同比增速

月份	出口				进口			
	2007-2008	2010-2011	2015-2016	2018-2019	2007-2008	2010-2011	2015-2016	2018-2019
12 月	21.6%	17.9%	-1.9%	-4.4%	25.5%	25.9%	-7.9%	-7.6%
1 月	26.7%	37.6%	-15.2%	9.1%	27.6%	51.7%	-19.9%	-1.5%
2 月	6.3%	2.3%	-28.0%		35.6%	20.0%	-13.8%	

资料来源：Wind

贸易争端使得对美国进出口大幅低于整体增速。1 月对美国出口同比增速⁴为-2.4%（前值-3.6%）、进口同比增速为-41%（前值-36%）。而对欧盟出口同比增速为 15.3%（前值-0.3%）、进口同比增速为 8.2%（前值-2.7%）。中美贸易谈判的不确定性以及已经落地的双边关税使得对美国出口和进口

¹ 全文增速均为按美元计价的。

² 这里采用海关修正后的值，非当月公布的初值。

³ 理论上韩国、越南的进出口数据也会受到这种春节错位效应的影响，但由于两国国土面积较中国小，春运的实际影响也较小，1、2 月份进出口同比增速的波动要远小于中国，或许更能反映实际的增速。

⁴ 这里使用的是根据海关公布初值相除得出的增速，与海关公布的 1 月累计同比增速有所差异。下同。

连续第 2 和第 5 个月负增长，而扩大从美国进口的措施尚未完全体现在 1 月的数据中。

各产品出口整体边际改善，进口则有分化。主要出口产品中边际改善程度排名前三的是：集成电路（28%，前值-2.6%）、钢材（19%，前值-0.2%）、塑料制品（20%，前值 2.9%）。除了集成电路以外，电子以及汽车相关的产品出口在经历了 12 月的大幅下行后边际上也都有所改善：自动数据处理设备及其部件同比增长 9.5%（前值-0.1%）、手持无线电话机及其零件同比增长-19.5%（前值-31.1%）、汽车零配件同比增长 6.3%（前值-2.2%）。龙头电子产品厂商降价在一定程度上改善了相关产品的销售，从而带动了进出口的边际改善。

而进口方面则有分化，边际改善较多的有：煤及褐煤同比增长 20%（前值-64%），主要由于 1 月的煤进口额度刷新影响；大豆同比增长-7%（前值-36%），或反映了中国开始进口美国大豆的影响；汽车和汽车底盘同比增长-6%（前值-30%），或反映了汽车行业整体的边际改善，取消对美国进口汽车加征的关税也有一定影响。进口边际下滑较多的主要是原油（0%，前值 43%）和铁矿砂及其精矿（-2%、前值 20%）。主要还是数量的影响，两者对应的进口数量同比增速分别为 4.8%，-9.1%。

进出口增速见底仍待贸易谈判和逆周期调节政策效应显现。总体来看，1 月进出口数据相较 12 月有一定幅度的边际改善，但现在就判断中国进出口增速已经见底还为时尚早。1 月全球制造业 PMI 为 50.7（前值 51.4），下滑幅度较大，其中新兴市场制造业 PMI 跌破荣枯线，为 49.5（前值 50.3），反映了全球经济放缓。后续仍需观察中美贸易谈判进展以及逆周期调节政策对经济的托底作用。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

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_14263

