



1 月贸易数据点评

冷静看待良好的贸易数据

1 月进出口增速均远超预期，原因在于春节效应、贬值以及中美贸易摩擦的短期缓和。对 2019 年的贸易形势应冷静看待，更多关注基本面的变化。

- 1 月进出口增速远超预期，表现良好可能有以下原因：第一，春节效应；第二，2018 年下半年人民币贬值的影响；第三，中美贸易谈判出现缓和迹象。1 月全球 PMI 继续表现不佳，全球经济下行风险并未解除，2019 年的贸易形势仍有不确定性。
- 从主要贸易伙伴看，除美国外，1 月对其他主要贸易伙伴出口均有较大幅度改观。我们认为，2019 年中美贸易谈判的进程仍是出口端不确定性的来源。但也不必因贸易冲突的存在而对 2019 年的贸易形势过于悲观。近年来中国贸易的增量已经更多来自新兴经济体，未来除非中美贸易冲突激化，导致全球经济体被迫“站队”的极端情形，否则，仍应更多关注未来基本面变化对贸易的影响。

相关研究报告

《2 月海外宏观动态点评》 20190213

《策略周报》 20190212

《宏观经济周报（1.28-2.10）》 20190211

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

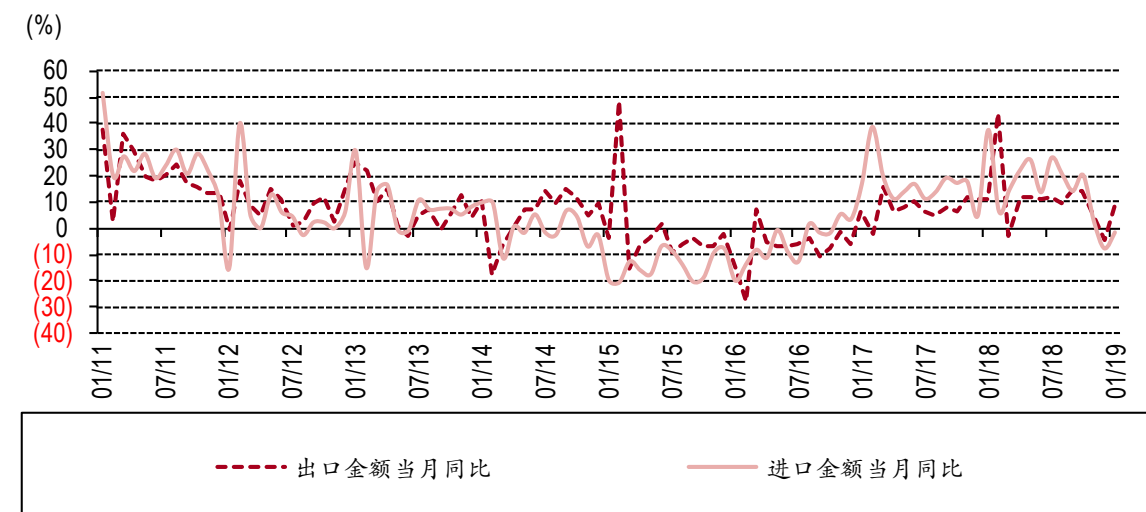
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

进出口数据均超预期

海关总署 2 月 14 日公布数据显示, 2019 年 1 月, 中国货物贸易进出口总值 2.73 万亿元人民币, 同比增长 8.7%。其中, 出口 1.5 万亿元, 增长 13.9%, 预期增 3.8%, 前值增 0.2%; 进口 1.23 万亿元, 增长 2.9%, 预期降 1.9%, 前值降 3.1%; 贸易顺差 2711.6 亿元, 扩大 1.2 倍。按美元计价, 1 月份, 中国进出口总值 3959.8 亿美元, 增长 4%。其中, 出口 2175.7 亿美元, 增长 9.1%; 进口 1784.1 亿美元, 下降 1.5%; 贸易顺差 391.6 亿美元, 扩大 1.1 倍。进出口数据均远超市场预期。

图表 1.1 月进出口增速表现良好

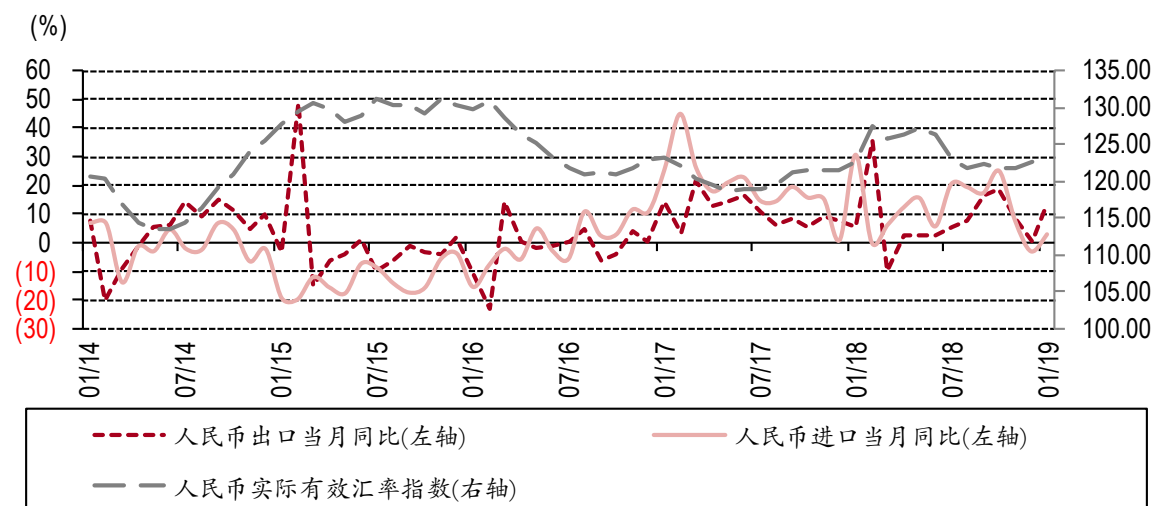


资料来源: 万得, 中银国际证券。

尽管进出口增速远超预期, 我们认为, 对 2019 年的贸易形势仍需冷静看待。就 1 月数据而言, 表现良好可能有以下原因: 第一, 由于春节的存在, 1、2 月贸易数据往往波动较大。考虑到 2018 年春节位于 2 月中, 2019 年春节位于 2 月初, 春节错位导致贸易商提前报关可能是 1 月进出口数据表现良好的一个原因。这一猜想有待 2 月数据的进一步验证。

第二, 人民币整体在 2018 年下半年呈贬值趋势, 人民币实际有效汇率指数自 2018 年 6 月的 126.43 最低下降至 2018 年 11 月的 121.80, 贬值 3.56%, 12 月小幅反弹至 122.73。考虑到从贬值到出口的传导时间, 贬值效应的体现在一定程度上也促进了出口的增长。

图表 2. 人民币贬值促进出口

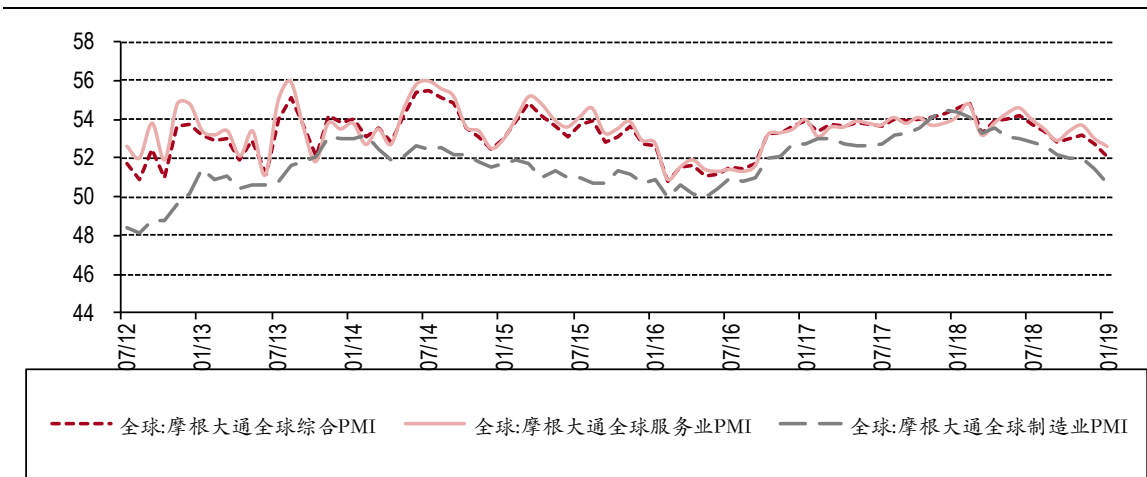


资料来源: 万得, 中银国际证券。

第三，此前 12 月出口和进口增速双双为负，从金额看，也低于 11 月数值，而往年 12 月往往是贸易增长较快的时期。我们推测，由于中美贸易谈判的不确定性，导致 2018 年 12 月进出口增速偏低，而 1 月以来，中美贸易谈判明显出现缓和迹象，导致贸易金额有所上升。如果将 12 月和 1 月合并考察，则出口增速为同比增长 1.8%，进口同比下降 4.5%。

从全球经济数据看，目前主要国际组织对 2019 年全球经济增长的预测仍在下调。1 月全球 PMI 继续表现不佳，全球经济下行风险并未解除。外需的疲弱也意味着 2019 年的贸易形势仍有不确定性。

图表 3.1 月全球 PMI 继续回落



资料来源：万得，中银国际证券。

贸易冲突不利影响仍需重视，但亦不必过分悲观

从主要贸易伙伴看，以美元计价，1 月对美出口 365.4 亿美元，同比下降 2.8%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点；对欧盟出口 386.3 亿美元，同比增长 14.5%，增幅较上月扩大 14.8 个百分点；对东盟出口 294.9 亿美元，同比增长 11.5%，增幅较上月扩大 7.2 个百分点；对日本出口 131.5 亿美元，同比增长 5.6%，增幅较上月扩大 6.6 个百分点。除美国外，对其他主要贸易伙伴出口均有较大幅度改观。由此判断，春节效应和汇率因素可能是 1 月数据超预期的主要原因。

近期中美贸易谈判出现缓和迹象。但我们维持此前的观点，中美之间的问题已经不仅仅是贸易问题，博弈将在中期延续，即使达成局部协议，未来摩擦仍可能继续。因此，2019 年中美贸易谈判的进程仍是出口端不确定性的来源。

另一方面，我们认为，也不必因贸易冲突的存在而对 2019 年的贸易形势过于悲观，仍应冷静关注基本面的变化。

从近年来对贸易的拉动作用看，2018 年，中国美元计价的出口增长 9.9%，增幅较 2017 年扩大 2 个百分点，但增长主要来自东盟和中国香港特别行政区，东盟对出口的拉动作用 2018 年为 1.75 个百分点，较 2017 年增加 0.65 个百分点，中国香港特别行政区对出口的拉动由负转正，由 2017 年的拖累 0.4 个百分点转为正贡献 1 个百分点。美国、欧盟作为中国最大的贸易伙伴，对出口的贡献依然显著；但从二阶角度看，对出口增长的贡献基本保持不变。

从进口看，2018 年，中国美元计价的进口同比增长 15.8%，增幅较 2017 年回落 0.3 个百分点，但美、欧、东盟等主要贸易伙伴的对进口增长的拉动作用均有明显回落，对进口增长贡献上升的主要是东亚的其他经济体，如韩国、中国香港特别行政区、中国台湾，以及其他国家和地区。

图表 4. 近年主要贸易伙伴对出口的拉动



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 近年主要贸易伙伴对进口的拉动



资料来源：万得，中银国际证券

上述数据表明，中国贸易的增量已经更多来自新兴经济体，我们此前的报告对此亦做了专题分析（见《2018 谁是中国商品的潜在新增大买家——中国商品出口国别分析》）。在此背景下，除非中美贸易冲突激化，出现全球经济体被迫“站队”的极端情形，否则，对贸易冲突的影响仍需重视，但不必过于悲观，而应更多关注未来基本面变化对贸易的影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 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_14268

