

年末进出口持续回暖

——2019年12月进出口数据点评

研究结论

- 事件：1月14日海关总署公布2019年12月进出口数据。以美元计，12月进口金额同比增16.3%，前值增0.8%；12月出口金额同比增7.6%，前值为-1.3%。与其他经济指标同步，进出口双双在年末出现显著回暖。
- 受益于内需改善、贸易摩擦缓和，进出口改善且短期有望维持强劲。进口端来看，2019年1-10月，进口数据表现明显弱于出口，而11-12月份，进口端同比改善强于出口。主要原因可能包括：1) 2019年末国内需求改善持续。2019年末，受益于稳增长政策效果显现，国内供需两端指标双双回暖，PMI的生产、新订单指标均出现改善，同步拉动了进口指标走强；2) 中美贸易摩擦改善预期正逐步兑现。2019年12月，中美双方公布预期签署第一阶段协议信息，2020年1月13日中方代表团访美，中美已经接近于签署第一阶段协议。根据公开信息，第一阶段协议将包含对美国进口商品、服务采购的相关条款。从品种来看，原材料端的原油、铁、铜矿石等增长显著，印证基建发力带动内需、进口的逻辑。
- 出口端来看，结束了此前持续4个月的同比负增长，虽然同比上升不及进口，但改善仍显著。1) 中美贸易摩擦或仍是驱动出口改善主因；2) 春节提前，出口部门部分订单提前生产、出口。分国别来看，东盟新兴市场国家对出口改善贡献明显，欧盟、日本、美国亦有不同程度的增速改善。
- 内需和贸易环境改善延续，进出口短期趋势向好，但春节错位可能对1月份数据形成扰动。展望未来进出口数据表现，我们认为驱动2019年底外贸回暖的内需、贸易摩擦缓和因素将继续存在并发挥作用，但由于春节错位因素的存在（2019年春节在2月），工作日的减少可能对1月份进出口数据形成短期扰动。除此之外，我们也关注人民币汇率在中美推进第一阶段协议落地过程中的明显升值趋势，这将在贸易条件上进一步利好未来进口端数据表现，而对出口形成一定程度的压制。

风险提示

- 中美贸易谈判进程存在不确定性。



报告发布日期

2020年01月15日

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

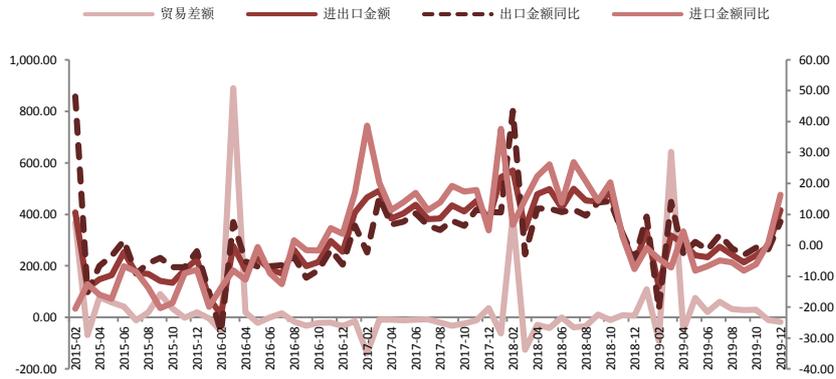
sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

相关报告

猪肉与油价涨幅此消彼长——12月价格数据点评	2020-01-09
短期回暖延续	2020-01-05
企业中长期贷款同比保持正增长——11月金融数据点评	2019-12-11

图 1：美元计价的进出口金额、贸易差额（十亿美元）及进口、出口金额同比（%）



数据来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_7766

