



首创证券
Capital Securities

首创宏观“茶”：

2020年贸易顺差走阔概率较低，大概率较2019年

证券研究报告·宏观研究报告 收窄

2020年1月15日

——12月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 以美元计，12月出口同比7.60%，预期2.90%，前值-1.10%；进口16.30%，预期9.60%，前值0.30%；贸易顺差467.90亿美元，预期457.00亿美元，前值387.30亿美元。我们点评如下：
- 一、进出口增速双双超预期，进口增速表现优于出口增速；
- 二、对美出口疲弱拖累整体出口增速；
- 三、主要资源品的进口数量增速大部分较前值上行；
- 四、高新技术产品与机电产品进出口情况大幅好转；
- 五、2020年出口增速大概率企稳，进口增速大概率较2019年有所好转；
- 六、2020年贸易顺差走阔概率较低，大概率较2019年收窄。

目录

一、进出口增速双双超预期，进口增速表现优于出口增速.....	4
二、对美出口疲弱拖累整体出口增速.....	5
三、主要资源品的进口数量增速大部分较前值上行.....	6
四、高新技术产品与机电产品进出口情况大幅好转.....	8
五、2020 年出口增速大概率企稳，进口增速大概率较 2019 年有所好转.....	9
六、2020 年贸易顺差走阔概率较低，大概率较 2019 年收窄.....	10

图表目录

图 1：进出口增速双双超预期，进口增速表现优于出口增速（%）	5
图 2：对美出口疲弱拖累整体出口增速（%）	6
图 3：主要资源品的进口数量增速大部分较前值上行（%）	7
图 4：汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额当月同比双双高位回调（%）	8
图 5：高新技术产品与机电产品进出口情况大幅好转（%）	9
图 6：2020 年贸易顺差走阔概率较低，大概率较 2019 年收窄（亿美元）	11

事件：以美元计，12月出口同比7.60%，预期2.90%，前值-1.10%；进口16.30%，预期9.60%，前值0.30%；贸易顺差467.90亿美元，预期457.00亿美元，前值387.30亿美元。

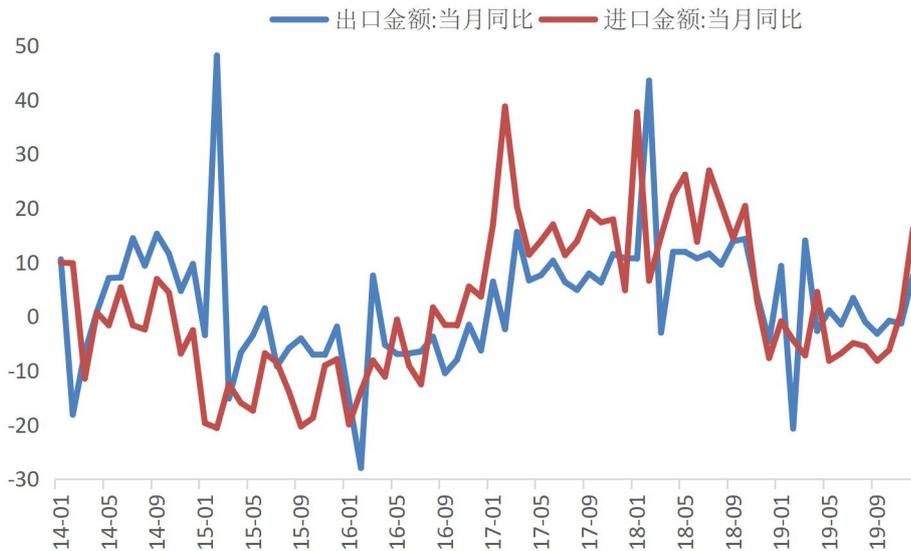
点评：

一、进出口增速双双超预期，进口增速表现优于出口增速

12月出口同比为7.60%，高于预期4.70个百分点，较前值上行8.70个百分点。该值在2019年1-12月中位列第3位，在过去25年的12月出口同比中，位列第15位，居于中游偏下水平。12月出口增速面临的“多”大于“空”，具体看：“量”的方面，12月摩根大通全球制造业PMI为50.1，虽然较前值下行0.2个百分点，但是连续2个月位于荣枯线之上，具体看，12月美国、欧元区、日本、英国制造业PMI为47.20、46.30、48.40、47.50，均位于荣枯线之下，分别较前值下行0.90、0.60、0.50、1.40个百分点；“价”的方面，12月CRB指数同比为3.25%，较前值大幅上行6.60个百分点，时隔13个月首次踏入正增长，在价格上利多出口增速；汇率方面，12月人民币汇率开于7.0258，收于6.9610，升值0.99%，利空出口增速；基数效应方面，2018年11月、12月出口同比分别为3.92%、-4.61%，基数大幅下行利多出口增速。

12月进口同比16.30%，高于预期6.7个百分点，较前值大幅上行16.0个百分点，连续2个月录得正增长。该值在2019年1-12月中位列第1位，在过去25年的12月进口同比中，位列第9位，居于中游偏上水平。12月进口增速面临诸多利多：在“量”的方面，12月制造业PMI录得50.2，持平于前值，连续2个月位于荣枯线之上，其中，进口指数录得49.90，较前值上行0.10个百分点，为2018年7月以来新高，进一步逼近荣枯线；在“价”的方面，12月CRB指数同比较前值大幅上行6.60个百分点，且录得正增长，在利多出口增速的同时也利多进口增速；在汇率方面，12月人民币汇率升值0.99%，在利空出口增速的同时，对进口增速形成利多；从基数效应看，2018年11月与12月进口同比分别为2.84%、-7.67%，基数大幅下行在较大程度上利多进口增速。

图 1：进出口增速双双超预期，进口增速表现优于出口增速（%）



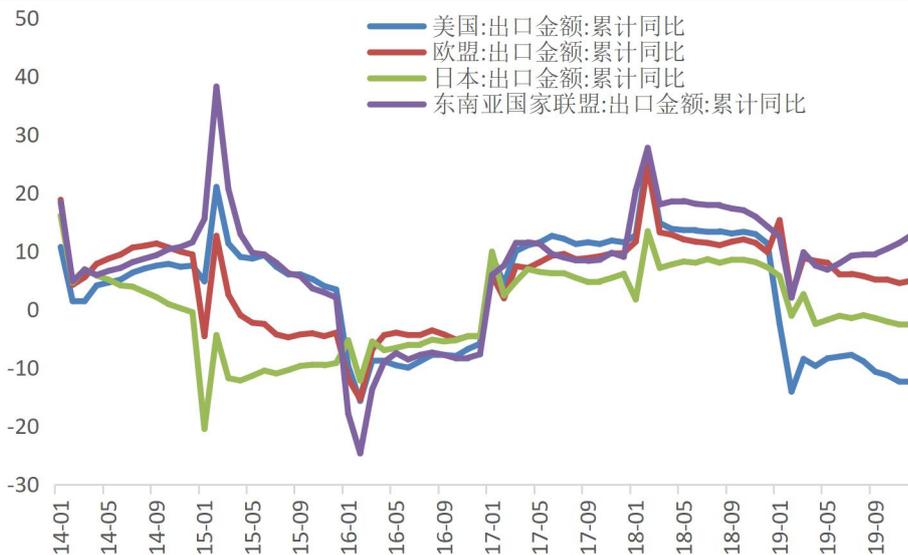
资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、对美出口疲弱拖累整体出口增速

12月出口增速的表现差于进口增速的表现，从国别的角度看，主要受对美出口增速下行的拖累：12月对美国出口金额累计同比为-12.50%，较前值下行0.10个百分点，自美国进口金额累计同比为-20.90%，较前值上行2.40个百分点；对欧盟出口金额累计同比为4.90%，较前值上行0.40个百分点，自欧盟进口金额累计同比为1.10%，较前值上行0.80个百分点；对日本出口金额累计同比为-2.60%，持平于前值，自日本进口金额累计同比为-4.90%，较前值上行2.00个百分点；对东盟出口金额累计同比为12.70%，较前值上行1.30个百分点，自东盟进口金额累计同比为5.00%，较前值上行2.10个百分点。在对主要贸易伙伴的进出口中，仅对美出口金额累计同比较前值下行，表明前期美国对我国加征的关税造成的负面影响犹存。结合目前全球地缘政治形势以及美国大选局势，预计随着中美贸易谈判的不断推进，美方将履行部分取消对华产品拟加征和已加征关税的相关承诺，这将利多我国对美出口增速。此外，据悉，根据中美达成的第一阶段经贸协议，中国未来两年将增加自美购买价值800亿美元的制造业产品，500亿美元的能源产品以及350亿美元的服务业产品，预计后期我国将增加自美购买产品，对美进口大概率提速。但是应注意到，目前美国依然在高科技领域对我国实行出口管制，如限制AI软件出口。对美国的这一举动我们应辩证看待，在外部倒逼机制以及内部政策推动下，高科技领域大概率加速创新。此外，对东南亚的出口是近几个月的亮点，具体来看，12月越南、菲律宾、马来西亚、新加坡、泰国、印尼出口金额累计同比分别为16.70%、16.30%、

14.90%、11.60%、6.30%、5.70%，分别较前值上行0.70、1.50、0.60、2.30、2.00、1.50个百分点。

图 2：对美出口疲弱拖累整体出口增速（%）



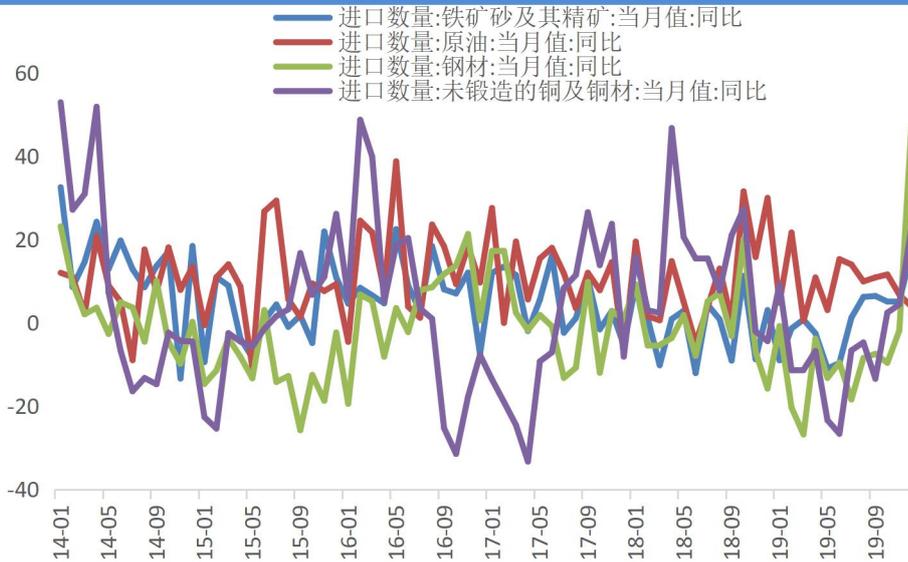
资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、主要资源品的进口数量增速大部分较前值上行

从主要资源品的进口金额增速看，12月均较前值上行，具体看：12月原油进口金额当月同比为2.94%，较前值上行16.44个百分点；12月铁矿砂及其精矿进口金额当月同比35.47%，较前值上行9.55个百分点；12月未锻造的铜及铜材进口金额当月同比为17.65%，较前值上行17.24个百分点；12月钢材进口金额当月同比为16.80%，较前值上行30.15个百分点。剔除掉价格因素，从主要资源品的进口数量增速看，仅原油进口数量增速表现不佳：12月原油进口数量当月同比为3.89%，较前值下行2.80个百分点；12月铁矿砂及其精矿进口数量当月同比为16.91%，较前值上行11.81个百分点，在去年同期基数上行的基础上，铁矿砂及其精矿进口数量当月同比依旧较前值上行，且创2016年9月以来新高，从这点看需求较为强劲；12月未锻造的铜及铜材进口数量当月同比为22.56%，较前值上行18.21个百分点，未锻造的铜及铜材进口数量当月同比的周期规律较强，体现为2年一个周期，目前处于上行周期之中，如果按照经验规律，短期内大概率还将继续上行；12月钢材进口数量当月同比为46.83%，较前值上行48.72个百分点，创2010年2月以来新高，涨势较为强劲。从进口数量增速看，除了原油之外的其他三大类主要资源品进口数量增速上行，且预计短期之内还将维持上行趋势，我们认为宏观经济短期之内有望企

稳，后期应密切关注房地产市场调控力度以及基建投资的逆周期调节力度。

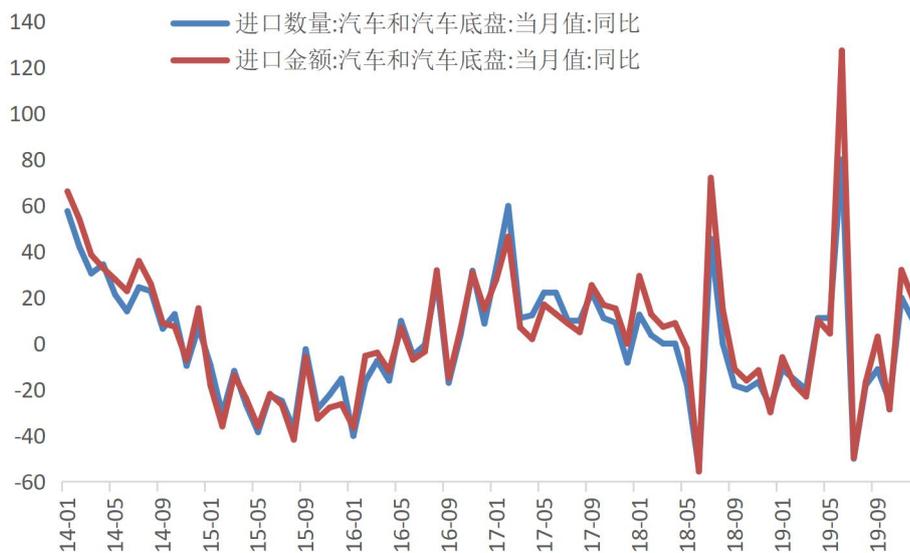
图 3：主要资源品的进口数量增速大部分较前值上行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

12月汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额当月同比双双高位回调：12月汽车和汽车底盘进口数量当月同比为9.90%，较前值下行10.02个百分点；12月汽车和汽车底盘进口金额当月同比为18.92%，较前值下行13.06个百分点。从目前已经公布12月产销数据的上市车企看，汽车产量当月同比方面，东风汽车、长安汽车、长城汽车、江铃汽车、福田汽车分别为-10.26%、67.91%、-10.26%、12.74%、12.34%，分别较前值上行-7.86、39.97、1.59、8.46、-25.51个百分点，汽车销量当月同比方面，东风汽车、长安汽车、长城汽车、江铃汽车、福田汽车分别为-17.61%、22.50%、-20.77%、0.22%、0.90%，分别较前值上行-11.32、13.27、-7.69、-6.29、-16.72个百分点。将五家公司的数据进行合并，12月汽车产量当月同比为20.84%，较前值上行9.49个百分点，汽车销量当月同比为1.35%，较前值下行0.04个百分点。从产量增速与销量增速的对比看，汽车市场产大于需的状态还将延续，预计汽车价格短期之内还将承压，这与12月18日新浪报道的“特斯拉考虑明年将在中国生产的汽车降价20%”相印证。

图 4：汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额当月同比双双高位回调 (%)



资料来源：wind，首创证券研究发展部

四、高新技术产品与机电产品进出口情况大幅好转

受中美贸易摩擦阶段性缓和的影响，叠加2018年同期基数大幅下行，12月高新技术产品与机电产品进出口累计同比与当月同比均较前值改善。进口金额累计同比方面，12月高新技术产品、机电产品进口金额累计同比分别为-5.10%、-6.00%，分别较前值上行1.80、1.90个百分点，分别较去年同期下行20.00、19.00个百分点；出口金额累计同比方面，12月高新技术产品、机电产品出口金额累计同比分别为-2.20%、-0.10%，分别较前值上行0.20、0.70个百分点，分别较去年同期下行14.10、10.70个百分点。进口金额当月同比方面，12月高新技术产品、机电产品进口金额当月同比分别为16.71%、16.91%，分别较前值上行11.92、13.33个百分点，分别较去年同期上行30.55、33.02个百分点；出口金额当月同比方面，12月高新技术产品、机电产品出口金额当月同比分别为0.61%、7.55%，分别较前值上行2.10、0.62个百分点，分别较

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_7770

