

2019 年 12 月贸易数据点评

## 春节错期叠加贸易环境回暖 12 月进出口增速大幅反弹

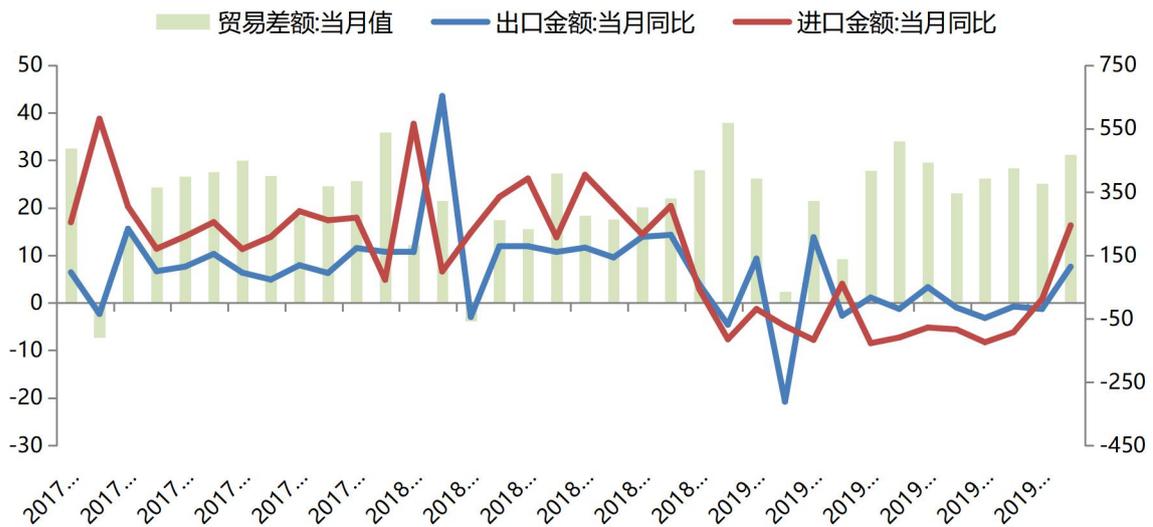
据海关总署统计，以美元计价，2019 年 12 月出口额同比增长 7.6%，前值降 1.3%；进口额同比增长 16.3%，前值 0.8%；贸易顺差 467.9 亿美元，前值 376.2 亿美元，同比收窄 17.6%。

主要观点：12 月我国出口增速明显反弹，主要体现低基数和节前抢出口效应的拉动作用，以及外部环境边际改善的积极影响。同时，在国内逆周期调节力度加大、贸易摩擦缓和、大宗商品价格上涨以及加工贸易环节进口需求改善等因素作用下，当月进口增速亦大幅回升。比较而言，12 月进口强于出口，对贸易顺差造成挤压，当月贸易顺差延续同比负增。估计四季度净出口对经济增长的拉动作用将明显减弱，内需支撑作用将有所增强。

展望未来，2020 年一季度各月贸易数据将因春节错期而出现剧烈颠簸，其中 1 月进出口增速均将显著放缓，但单月数据波动对真实贸易需求的指示意义不大，关键要看季度整体进出口增速的变动情况。我们认为，中美即将达成第一阶段贸易协议，未来一段时间贸易战再度升级的风险缓和，加之全球经济企稳迹象渐显，外需趋暖将对出口形成一定拉动作用。同时，国内逆周期调节发力，经济增长动能修复，内需也有望边际改善，这将继续支撑进口需求。另外，上年低基数也将提振一季度进出口同比增速。由此，预计一季度进出口累计增速将继续回升，而贸易顺差则将延续同比负增局面，这预示 2020 年内需将在稳增长中发挥主导作用。

具体分析如下：

图 1 进出口增速及贸易顺差（美元）



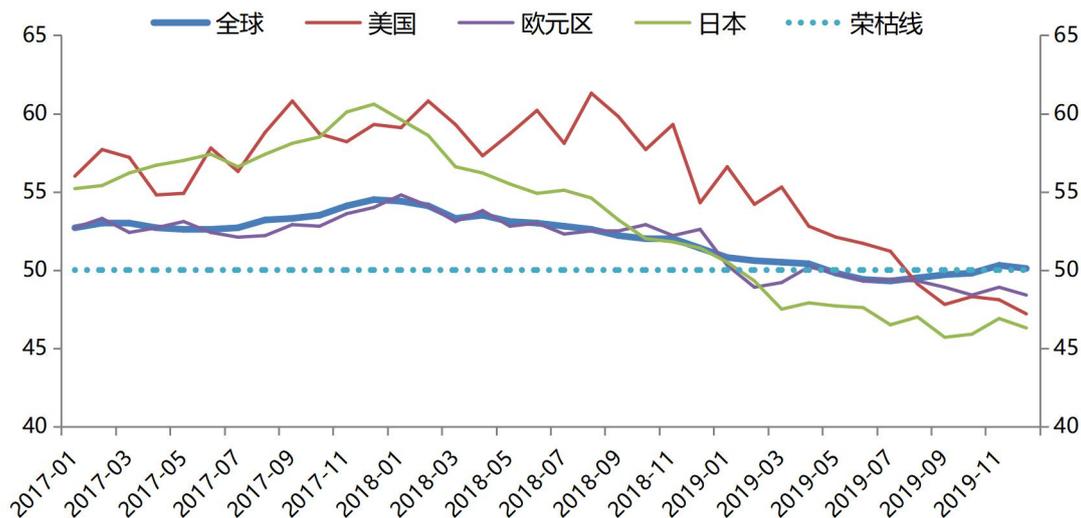
数据来源: WIND

一、12月我国出口增速大幅反弹，主要体现低基数和节前抢出口效应的拉动作用，以及外部环境边际改善的积极影响。

12月出口额同比增长7.6%，大幅高于前值-1.1%，与当月制造业PMI新出口订单指数回升相印证。我们认为，12月出口增速大幅反弹，主要体现三方面原因：一是上年12月外部环境恶化导致出口走低，从而形成低基数效应；二是2020年春节前移至1月，因此节前抢出口效应部分体现于12月；三是12月全球制造业PMI仍处小幅扩张区间，中美贸易摩擦处阶段性缓和时期，外部环境边际上有所改善。

具体来看，12月我国对美出口额同比下降14.6%，已为连续第5个月同比两位数负增，反映了前期关税措施累积效应以及美国市场需求下滑的综合影响。我们注意到，12月美国ISM制造业PMI进一步下降至47.2，其中，进口指数为48.8，亦处收缩区间。但在低基数及贸易摩擦缓和影响下，当月对美出口降幅较上月大幅收窄8.4个百分点。与此同时，12月我国对非美地区出口额同比增长12.6%，增速较上月加快8.2个百分点，除受低基数及节前抢出口效应影响外，也受益于全球经济景气的企稳修复——12月摩根大通全球制造业PMI录得50.1，为连续第2个月处于小幅扩张区间，但当月发达经济体制造业PMI均在收缩区间继续下探，反映新兴经济体增长趋稳改善。

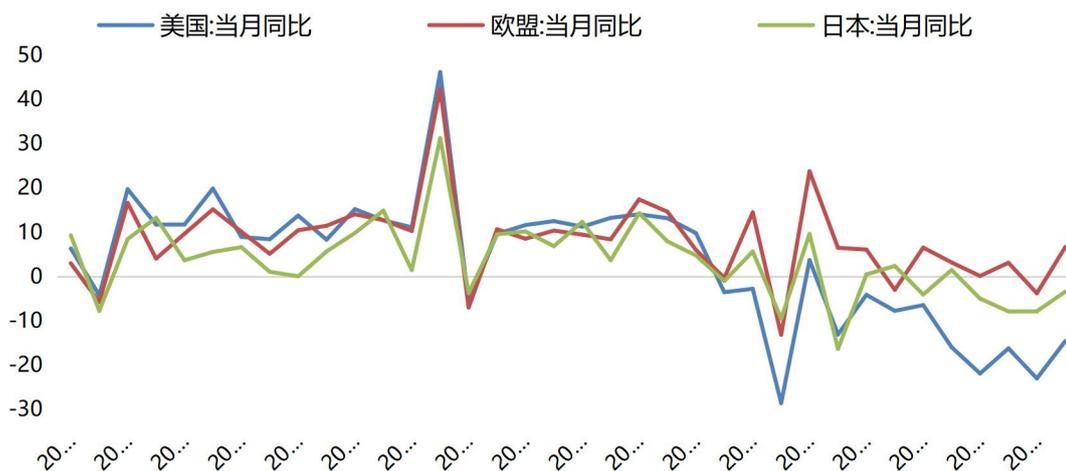
图2 全球及主要经济体制造业 PMI %



数据来源:WIND

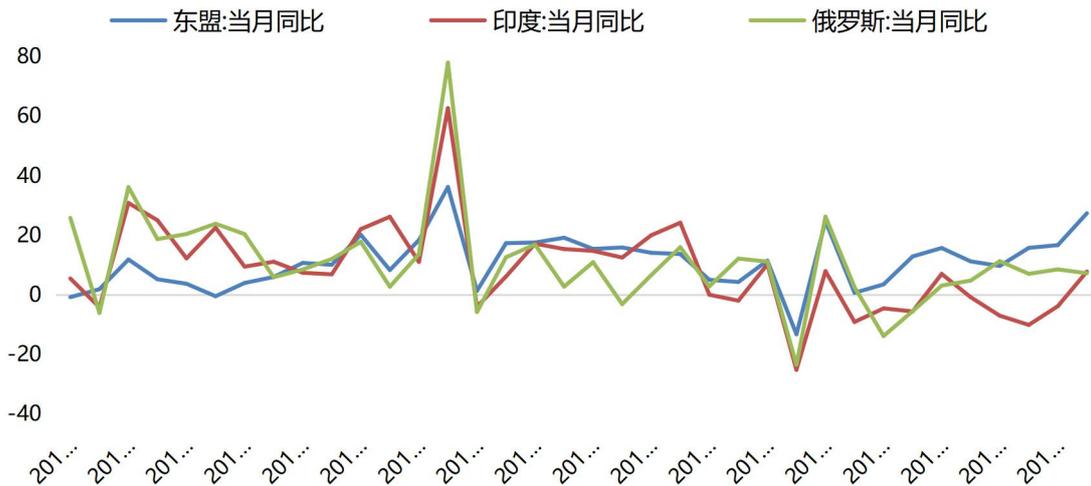
值得一提的是，不同于11月我国对发达经济体和新兴市场出口形势的明显分化，低基数和抢出口的普遍性影响带动12月我国对主要非美市场出口增速多数反弹。主要发达经济体中，对欧盟出口额增长6.7%，大幅高于前值-3.8%；对日本出口额下降3.4%，降幅较上月收窄4.4个百分点。主要新兴经济体中，对东盟出口额增长27.4%，增速较上月加快10.7个百分点；对印度出口增速转正，同比增长7.8%，较上月加快11.6个百分点；对巴西出口额增速达到71.1%，较上月提高58.2个百分点；对俄罗斯和南非出口增速略有放缓，增长7.3%和3.9%，较上月分别下滑1.3和0.8个百分点。

图2 我国对发达经济体出口金额（美元）增速：同比 %



数据来源:WIND

图3 我国对主要新兴经济体出口金额（美元）增速：同比 %



数据来源:WIND

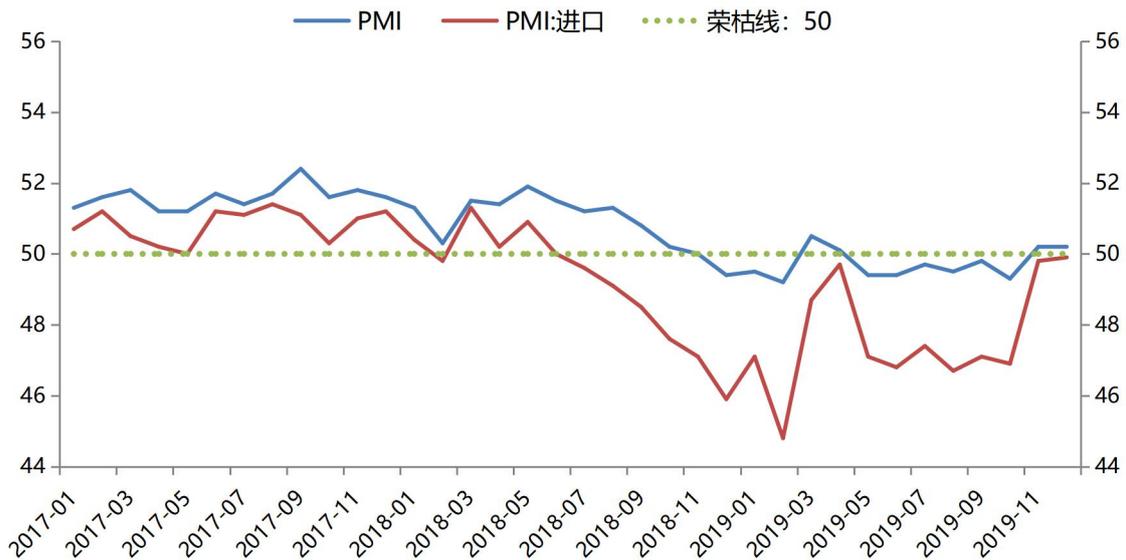
从2019年全年来看,出口额同比增长0.5%,增速较上年下滑9.4个百分点。除因中美贸易摩擦烈度升级影响对美出口外,全球经济增长放缓,尤其是作为我国主要出口市场的欧元区、日本、韩国经济增速下滑、需求低迷,对我国出口贸易构成明显拖累。不过,2019年人民币兑美元汇率均值贬值幅度逾4%,加之新兴市场对我国商品需求保持增长,出口总额增速并未跌至深度负增长区间。这也意味着,在外部环境恶化背景下,2019年我国出口形势相对平稳,展现出很强的国际竞争力和抗冲击能力。

**二、在国内逆周期调节力度加大、贸易摩擦缓和、大宗商品价格上涨以及加工贸易环节进口需求改善等因素影响下,12月进口增速大幅回升。**

12月进口额同比增长16.3%,增速较上月加快15.5个百分点,延续上月以来的大幅回升趋势。这一方面与上年同期基数偏低有关,但更为重要的是,伴随国内逆周期调节力度加大,内需企稳回升的迹象愈发明显,其对进口的支撑作用正在逐步体现——12月制造业PMI持平于50.2,PMI进口指数升至49.9,已逼近荣枯线。同时,我们注意到,12月加工贸易(含来料和进料加工)出口额降幅较上月收窄5.3个百分点,预示相关环节进口需求边际改善。另外,12月大宗商品价格指数同比增长3.3%,增速较上月反弹6.6个百分点,价格因素也对进口金额增速的回升起到积极作用。

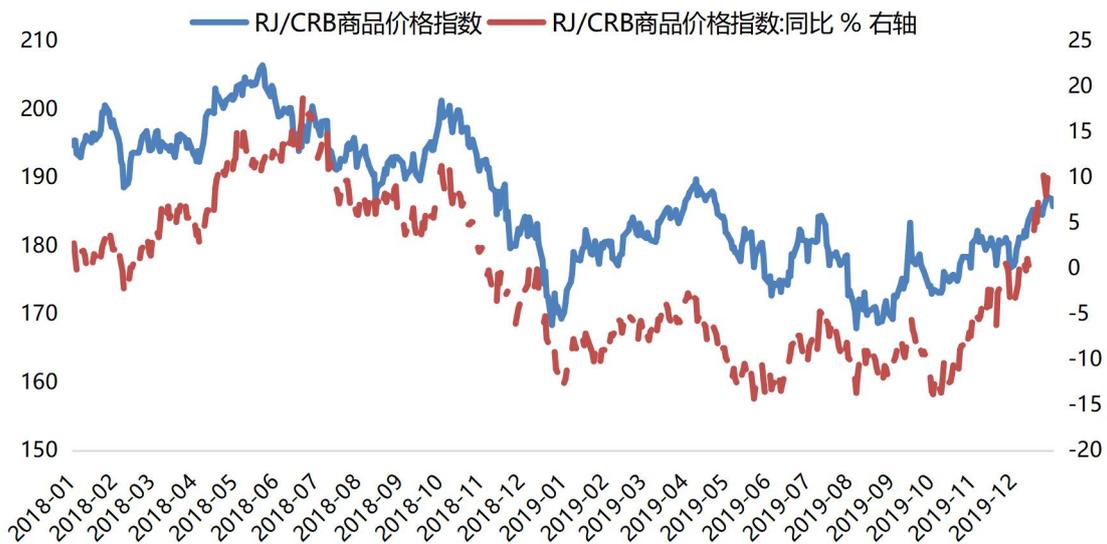
值得注意的是,2018年下半年中美正式加征关税后,相较于对美出口受到抢出口效应支撑,我国自美进口受到的冲击更加快速、明显的体现出来,自2018年11月起,自美进口连续大幅负增;而随着经贸摩擦再现缓和以及低基数效应显现,近两个月我国自美进口出现恢复性增长,12月进口额同比增长7.8%,增速较上月加快5.1个百分点。

图5 官方PMI %



数据来源:WIND

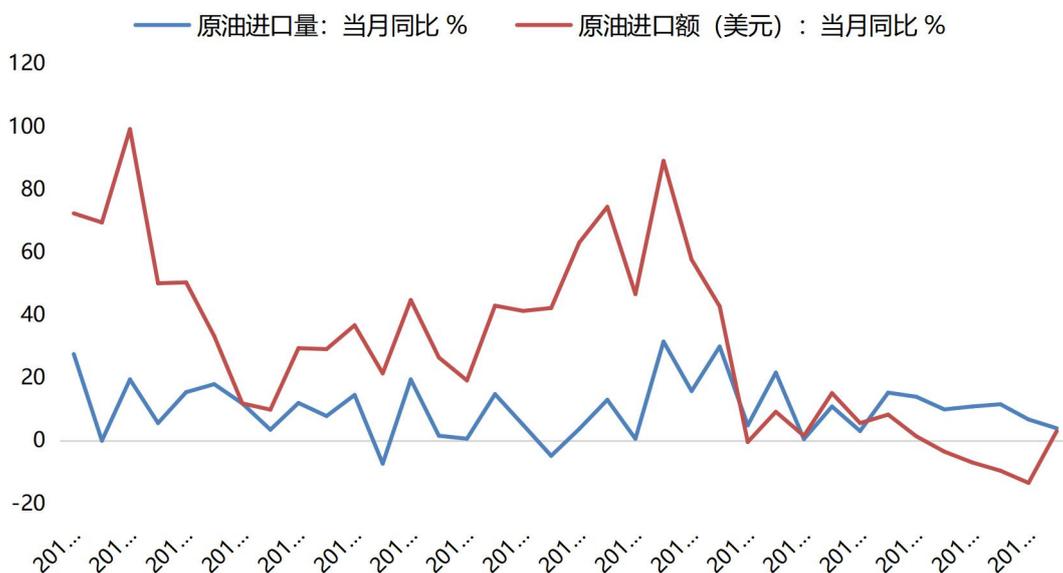
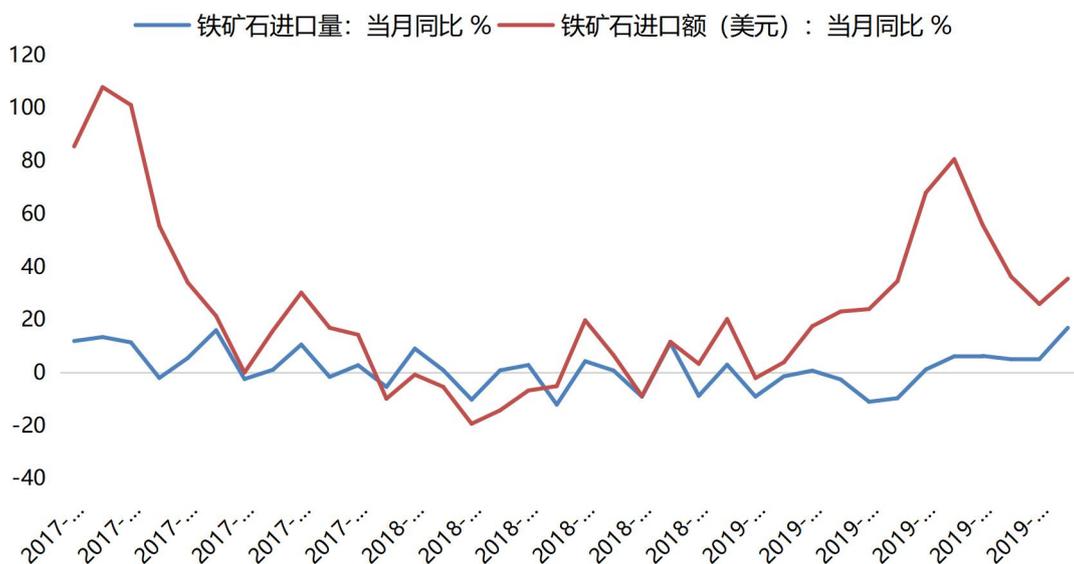
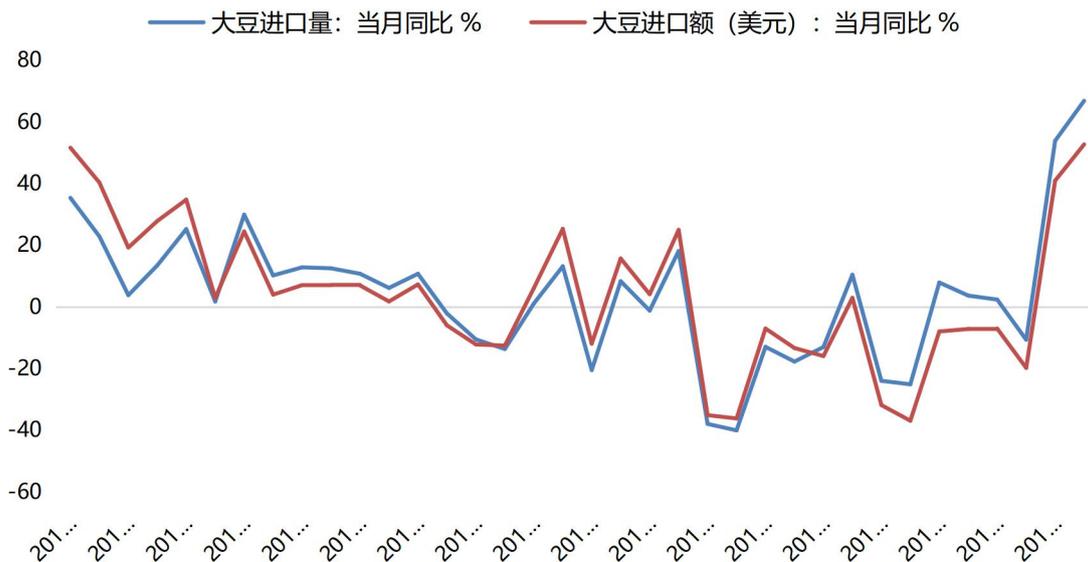
图 6 大宗商品价格指数 RJ/CRB 走势

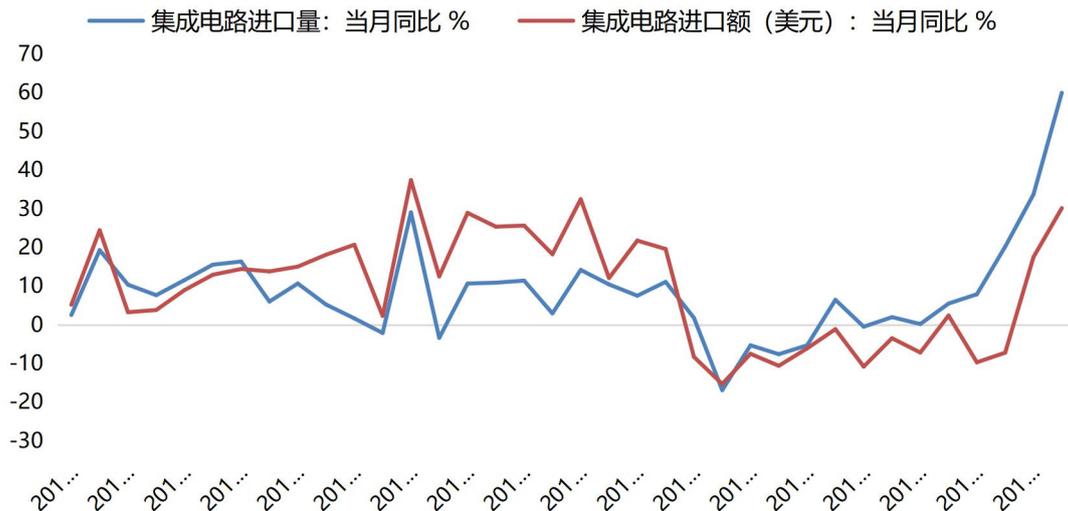


数据来源:WIND

从主要进口商品来看，12月我国对大豆、铁矿石、集成电路等商品进口数量和进口金额同比均呈现两位数高增，且增速与上月相比大幅反弹；原油进口量同比增长3.9%，低于前值6.7%，但当月油价同比涨幅回升，带动进口额同比增长2.9%，增速较上月加快16.4个百分点；不过，在暖冬、春节临近影响终端需求以及进口煤通关限制等因素影响下，12月煤及褐煤进口量同比大跌72.9%，进口额下跌73.7%，大幅低于前值8.5%和-2.5%。

图 7 主要进口商品数量与金额（美元）同比增速





数据来源:WIND

从2019年全年来看，进口额同比下降2.8%，增速较上年下滑18.6个百分点。主要原因包括：一是上年增速基数偏高；二是国内经济下行压力加大，多数月份制造业PMI处于收缩区间，其中PMI进口指数一直处于荣枯线以下，同时，出口下滑也制约了加工贸易环节进口需求；三是中美贸易摩擦背景下，2019年我国自美进口额同比下降20.9%，增速较上年下滑21.6个百分点；最后，2019年国际大宗商品价格整体下跌，RJ-CRB商品价格指数年均值同比下降7.6%，上年为增长5.4%，价格因素也在一定程度上解释了进口金额增速的走低。不过，上述因素对进口的拖累效应在最近两个月均有所减弱，带动进口增速在年末抬升。

**三、春节错期效应将导致一季度各月贸易数据剧烈波动，其中1月进出口增速有可能显著负增。但从季度整体来看，进出口增长仍将延续回暖；其中进口回升态势将更加明显，预计一季度贸易顺差将延续同比负增局面，这也意味着净出口对经济增长的贡献率将有所下滑，预示2020年稳增长将主要由消费、投资等内需担纲。**

2020年一季度各月进出口增速均将受到假期因素以及春节错期影响，其中1月进出口增速均将放缓，但单月数据波动对真实贸易需求的指示意义不大，关键仍要看一季度整体进出口增速的变动情况。我们认为，中美即将达成第一阶段贸易协议，未来一段时间贸易战再度升级的风险明显缓和，加之全球经济企稳迹象渐显，外围环境趋暖；同时，国内逆周期调节进一步发力，经济企稳预期增强，包括PMI及工业品价格等数据均指向内需边际改善，将支撑进口需求。此外，2019年一季度贸易增速走低也给2020年一季度进出口增长带来低基数效应。我们预计，一季度进出口增速整体仍将延续回升。

但需注意的是，2019年11月以来，由于进口增速回升幅度更大，贸易顺差结束此前连

续的两位数高增，同比转入负增区间。目前来看，未来一段时间进口回升的积极因素更加明显，加之高基数影响，预计 2020 年一季度贸易顺差将延续同比负增，这也意味着净出口对经济增长的贡献率将有所下滑。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。