

2019年贸易压力仍大 逆周期调节仍需加码



肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编：300042

核心观点及内容摘要

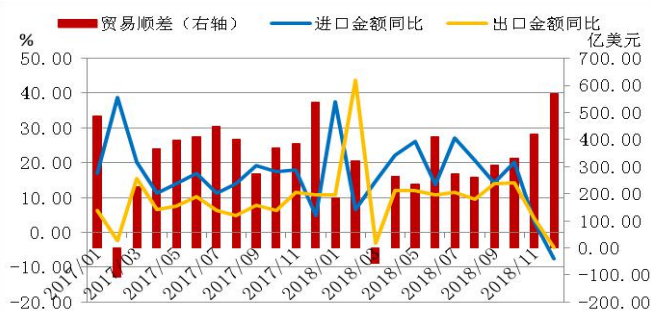
- 12月，我国进出口总值同比（按美元计）增长-5.8%，自2017年以来首次由正转负，其中，出口同比增长-4.4%，进口同比增长-7.6%，均不及预期。12月贸易差额570.6亿美元，较上月增加152亿美元。除东盟外，对其他贸易伙伴国出口也均进入负增长。
- 12月，进出口同比增速双双进入负增长。在主要经济体经济景气持续下滑的背景下，贸易透支仍存修补空间，叠加2018年出口的高基数效应，近期出口增速较难改善，较2018年全年将进一步回落。中美贸易战影响凸显下对高新技术产品的影响加大，这也将是影响我国出口增速的一大制约。
- 在12月人民币汇率小幅升值及国内稳增长政策刺激下，由于国内总需求疲弱态势未改，进口增速仍出现超预期下降。而2019年国内经济增长压力不减，国内促消费、稳投资的措施，以及中美贸易谈判中承诺扩大进口的效果逐渐将有所体现，综合而言，我国进口增速虽然同样承压但回落速度会慢于出口增速，2019年贸易顺差较2018年将逐步收窄。
- 从主要进口商品方面看，12月，原油、钢材、汽车和纸浆等商品价格回落，国内经济增长动力较弱带来内需不足影响主要大宗商品进口量也呈明显下降，显示2018年底国内经济增长承压下投资需求的放缓对进口增速形成拖累。而2019年国内经济增长压力仍大的前提下，稳增长政策的力度及实际效果仍是我們关注内需企稳恢复时点的关键。
- 12月，伴随前期关税预期导致的进出口提前影响消退，近两个月贸易透支的修补逐步显现并有所加大，我国进出口增速双双进入负增长，且进口下滑幅度连续超过出口，显示在全球经济增长放缓，中美贸易冲突长期性影响下，内需疲弱影响增大，内外需求承压对商品价格持续施压，对短期反弹也形成打压。2019年在外部环境不佳及基数抬升等因素影响下，贸易压力仍大，加上总需求疲弱态势未改，仍需国内稳增长、扩进口、宽财政等逆周期调节政策加码。12月制造业景气及贸易数据均表现不佳，使得市场情绪负面难消，春节前夕资金面维稳难松，对金融资产也难言乐观，保持前期债市好于股市的看法不变，同时关注政策推动预期下股市相关板块的结构性行情。

1. 进出口双双负增长 对美增速回落较大

12月，我国进出口总值同比（按美元计）增长-5.8%，自2017年以来首次由正转负，继续大幅回落9.2个百分点；其中，出口同比增长-4.4%，预期2%，前值3.9%；进口同比增长-7.6%，预期4.5%，前值2.9%。12月贸易差额570.6亿美元，高于预期，较上月增加152亿美元（见图1）。

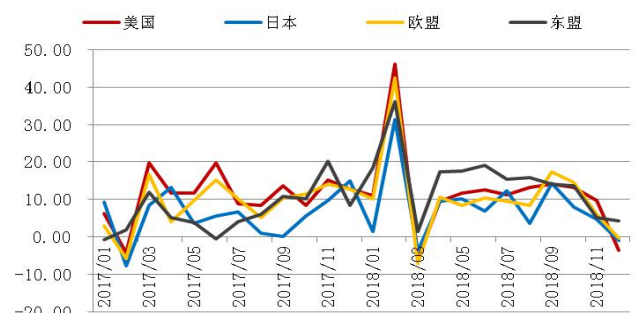
从主要贸易伙伴国来看，12月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长-12.56%、-1.23%、-6.73%、-4.71%；其中出口当月同比分别增长-3.54%、-0.33%、-1.03%、4.34%（见图2）。数据表明，我国对主要贸易伙伴国进出口增速均由正转负，尤其对美国增速回落幅度较大，但2018年中国对美国贸易顺差为3233.2亿美元，同比增长17.2%，主因2018年美国处于经济顶部而我国经济承压下行的不同阶段需求导致；同时除东盟外，对其他贸易伙伴国出口也均进入负增长，自贸摩擦及全球经济景气下滑等施压出口增速以来，东盟就是我国四季度出口增速的主要支撑。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

图2：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）



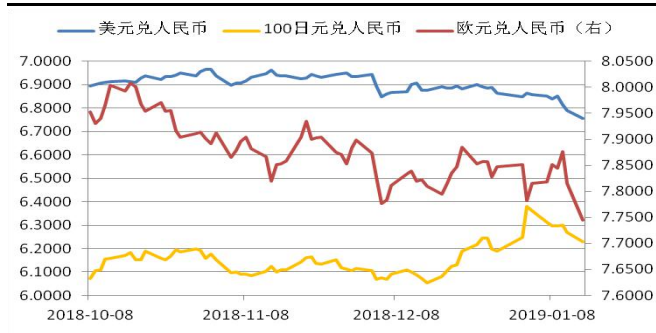
资料来源：wind

2. 2019年贸易压力仍大 逆周期调节仍需加码

12月，进出口均远不及前值和预期，且同比增速双双进入负增长，一方面是前期关税预期导致的进出口提前影响在四季度开始消退，10月进出口季调数据的回落已显示进出口增速的回调压力，11月增速的大幅下滑已确认贸易下行拐点显现，12月进出口增速的负增长是前期贸易透支的修补。另一方面是全球经济承压下行背景下（图3），内外需求均承压影响，同时，贸易顺差的扩大显示相较于外需，内需疲弱影响更大，进一步确认2019年国内经济下行压力仍大。短期来看，在主要经济体经济景气持续下滑的背景下，贸易透支仍存修补空间，叠加2018年出口的高基数效应，近期出口增速较难改善，较2018年全年将进一步回落。

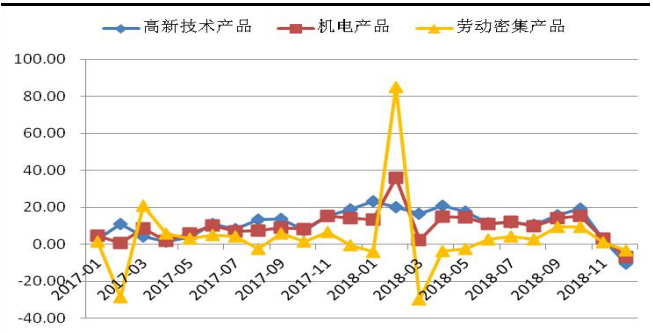
分商品类型来看，12月，高新技术产品、机电产品和劳动密集型产品出口增速分别为-10.29%、-6.84%、-3.29%，增速较11月均由正转负，分别回落13.07、9.87、4.52个百分点，其中高新技术产品、机电产品较去年同期降幅扩大，超过了20个百分点（见图4），体现中美贸易战影响凸显下对高新技术产品的影响加大。虽然12月初中美谈判暂停贸易摩擦升级，但华为事件的发生，显示高技术产品方面争议依然没有消退，这也将是影响我国出口增速的一大制约。

图 3：主要经济体制造业 PMI 走势 (%)



资料来源：wind

图 4：高新技术、机电和劳动密集产品出口当月同比 (%)

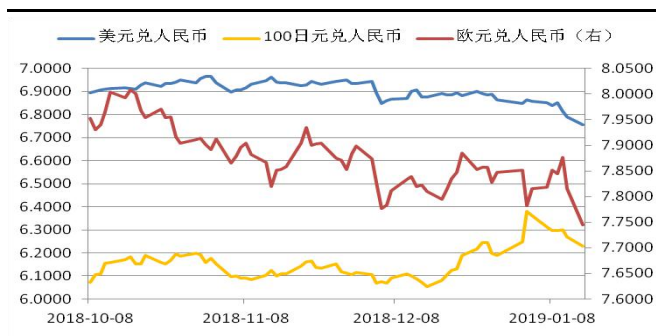


资料来源：wind

在 12 月人民币汇率小幅升值及国内稳增长政策刺激下（见图 5），由于国内总需求疲弱态势未改，进口增速仍出现超预期下降。而 2019 年国内经济增长压力不减，国内促消费、稳投资的措施，以及中美贸易谈判中承诺扩大进口的效果逐渐将有所体现，综合而言，我国进口增速虽然同样承压但回落速度会慢于出口增速，2019 年贸易顺差较 2018 将逐步收窄。

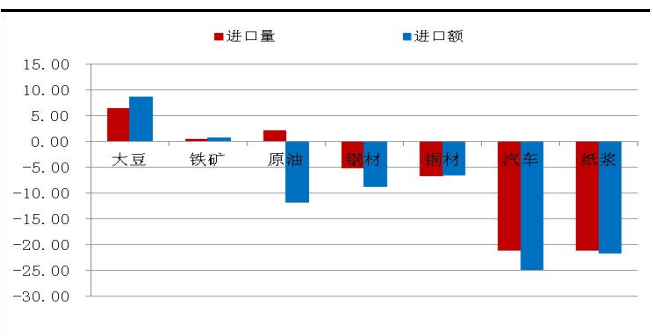
从主要进口商品方面看，12 月，我国对大豆、钢材、铜材、汽车和纸浆等主要大宗商品的进口量增速均是下降的，表明内需回落态势依然没有明显改善，政策促进进口政策暂时还未得到体现。同时，从 12 月主要大宗商品的进口量及进口金额环比增速来看，原油、钢材、汽车和纸浆等商品价格回落；同时，国内经济增长动力较弱带来内需不足影响主要大宗商品进口量也呈明显下降，其中汽车和纸浆环比均下降 21.12%，钢材和铜材环比分别下降 5.09% 和 6.74%（见图 6），显示 2018 年底国内经济增长承压下投资需求的放缓对进口增速形成拖累。而大豆等农产品在扩大进口政策推动下，量价齐涨。而 2019 年国内经济增长压力仍大的前提下，稳增长政策的力度及实际效果仍是我们关注内需企稳恢复时点的关键。

图 5：主要国家货币兑人民币汇率走势



资料来源：wind

图 6：12 月主要商品进口量及进口金额环比增长 (%)



资料来源：wind

3. 2019 年贸易压力仍大 逆周期调节仍需加码

12 月，伴随前期关税预期导致的进出口提前影响消退，近两个月贸易透支的修补逐步显现并有所加大，我国进出口增速双双进入负增长，且进口下滑幅度连续超过出口，显示在全球经济增长放缓，中美贸易冲

突长期性影响下，内需疲弱影响增大，内外需求承压对商品价格持续施压，对短期反弹也形成打压。2019年在外部环境不佳及基数抬升等因素影响下，贸易压力仍大，加上总需求疲弱态势未改，仍需国内稳增长、扩进口、宽财政等逆周期调节政策加码。12月制造业景气及贸易数据均表现不佳，使得市场情绪负面难消，春节前夕资金面维稳难松，对金融资产也难言乐观，保持前期债市好于股市的看法不变，同时关注政策推动预期下股市相关板块的结构性行情。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678