



2015.01.14

## 出口超市场预期，原油进口大增

### --12月份外贸数据点评

	任泽平(分析师)	韦志超(研究助理)
	010-59312805	010-59312817
	renzeping@gtjas.com	weizhichao@gtjas.com
证书编号	S0880514060010	S0880114030001

#### 本报告导读:

事件: 12月出口同比增9.7%，超市场预期5.9%，前值4.7%；进口同比-2.4%，超出市场预期的-6.6%，前值-6.7%；贸易顺差493.13亿美元，高于预期的490亿美元。

#### 摘要:

- **加工贸易回暖是进出口双升的主要原因。**加工贸易出口同比增速从2014年11月的1.6%增加到8.8%，加工贸易进口同比从3.9%增加到9.1%。这可能和上月较低有关。一般贸易进出口有所提升但仍幅度不大。一般贸易出口从2014年11月从7.8%上升至11.9%，进口从-9.3%增至-7%。另外，全球大宗商品价格持续下跌，也拖累一般贸易进口额持续疲软。
- **出口超市场预期回升，未来走势有待观察。**(1) 中国对美国出口同比明显回升，对东南亚出口保持两位数的高速增长，对欧日出口仍然疲软。(2) 低价格钢材促出口。12月中国出口钢材达到1017万吨，这是单月钢材出口首破千万吨。这和钢材生产的原材料如焦煤和铁矿石的价格普跌有关，另外可能和出口退税政策有关。(3) 中国劳动密集型产业如服装和鞋类等继续走弱，这与人民币实际有效汇率持续走高有关。
- **原油和铁矿石进口数量大幅增加，但是整体内需仍然疲软。**(1) 中国趁原油暴跌增加储备。2014年12月份，原油价格加速下跌，跌幅为22%，是10月和11月两月的下降总和。在此刺激下，12月中国的原油进口量为3037万吨，环比增加近两成，同比增长13.4%，创有记录以来的新高。(2) 2014年12月铁矿石进口环比大增28.86%，同比增速大幅提高到18.36%。这可能和房地产回暖和基建向好有关。(3) 除去原油和铁矿石外，整体进口仍保持弱势，这说明内需仍然不是很好。
- **未来几月贸易顺差或将收窄。**油价暴跌、避险情绪急升、国债收益率走低和美元走强将继续共存并生成“油价下跌-美元走强”螺旋，与“油价下跌-产油国增产”螺旋一起形成油价双螺旋下降，并抬升避险情绪和美元指数。美元走强使盯住美元的人民币实际有效汇率被动升值，不利未来出口，特别是劳动力密集型出口。另外，原油暴跌下原油进口数量将维持高位。中国经济现企稳迹象，进口有望维稳，未来商品贸易顺差可能收窄。

#### 宏观研究团队

任泽平(分析师)  
 电话: 010-59312805  
 邮箱: [renzeping@gtjas.com](mailto:renzeping@gtjas.com)  
 证书编号: S0880514060010

#### 汪进(分析师)

电话: 021-38674624  
 邮箱: [wangjin008085@gtjas.com](mailto:wangjin008085@gtjas.com)  
 证书编号: S0880511080005

#### 薛鹤翔(分析师)

电话: 021-38674809  
 邮箱: [xuehexiang@gtjas.com](mailto:xuehexiang@gtjas.com)  
 证书编号: S0880512080003

#### 韦志超(研究助理)

电话: 010-59312817  
 邮箱: [weizhichao@gtjas.com](mailto:weizhichao@gtjas.com)  
 证书编号: S0880114030001

#### 张彩婷(研究助理)

电话: 010-59312751  
 邮箱: [zhangcaiting@gtjas.com](mailto:zhangcaiting@gtjas.com)  
 证书编号: S0880114080040

#### 相关报告

《经济低迷、油价暴跌致通缩加重，货币宽松基建加码》	2015.01.09
《上行与下行风险平衡，加息维持原判》	2015.01.08
《困兽犹斗》	2015.01.08
《经济下行但在预期内，政策虽不刺激但会兜底》	2015.01.01
《通缩致企业利润下滑，成本下降利好中游》	2014.12.29

## 目 录

1. 进出口额超市场预期增长.....	3
2. 加工贸易增速回升.....	3
3. 对美出口回暖，钢材出口继续强，劳动力密集型出口走弱.....	4
4. 原油和铁矿石进口量明显上升，但整体内需仍弱.....	4
5. 未来外贸展望.....	5

## 1. 进出口额超市场预期增长

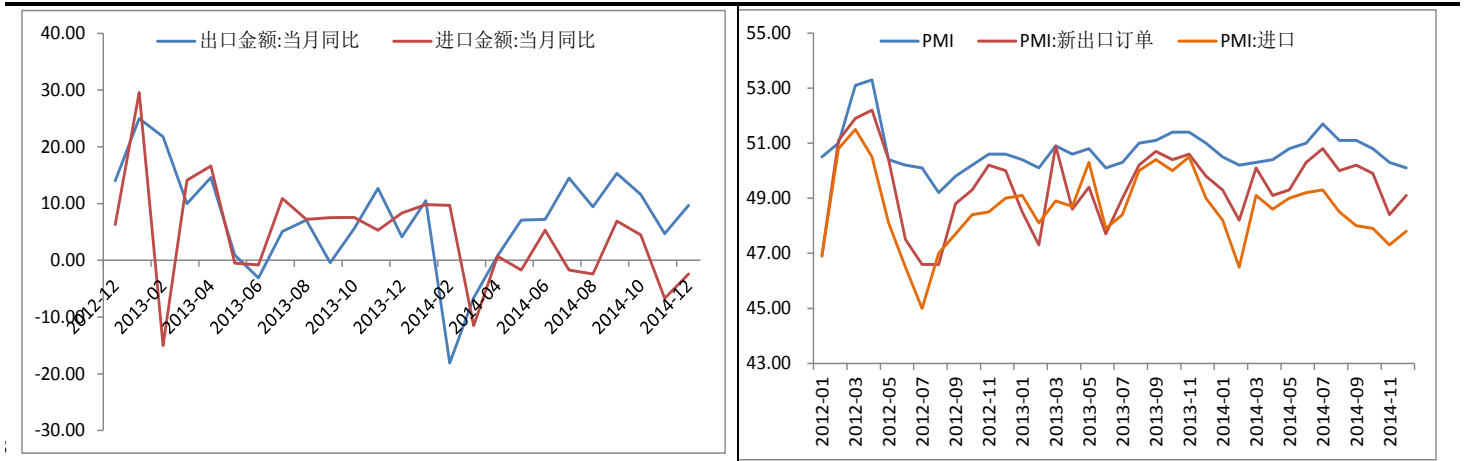
12月进出口同比增速双升。海关总署发布数据显示，2014年12月，出口为2275.14亿美元，同比增长9.7%，超市场预期的5.9%。进口为1779.01亿美元，同比增加-2.4%，高于预期-6.6%（图1）。当月贸易顺差493.13亿美元，高于预期的490亿美元。

外贸回升与PMI进出口分项回暖相对应。尽管12月PMI继续下行，但是PMI新出口订单和进口分项均回暖，与12月进出口同比回升相对应，新出口订单分项从2014年11月的48.40升至49.10（图2），进口分项从47.3回升至47.8。

图1 进出口同比增速

单位：%

图2 PMI新出口订单和进口分项



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

## 2. 加工贸易增速回升

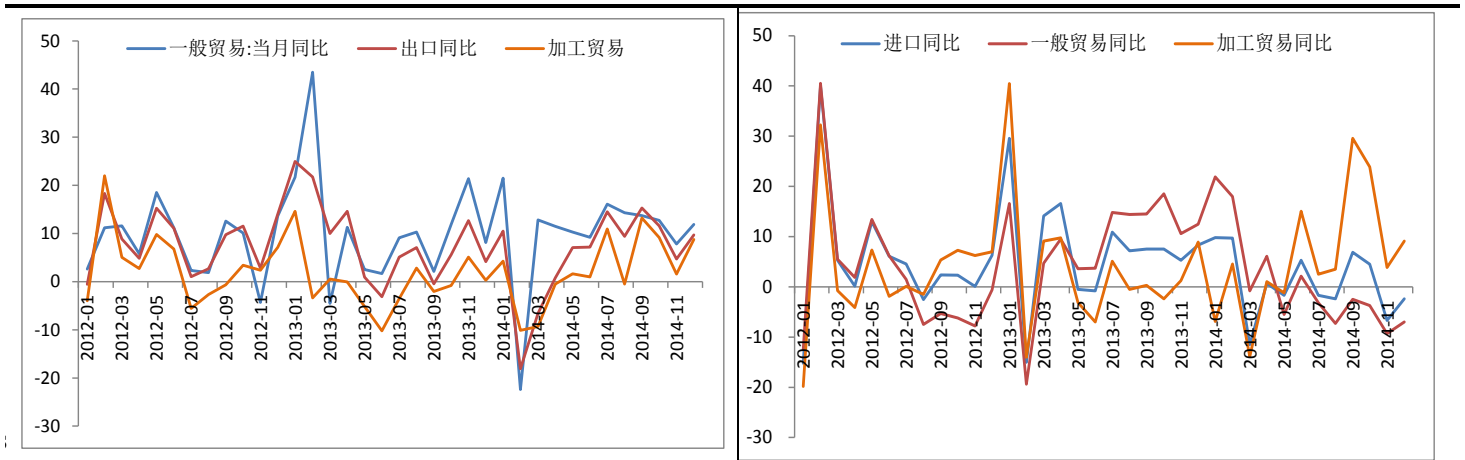
加工贸易同比增速较一般贸易上升快。加工贸易出口同比增速从2014年11月的1.6%增加到8.8%（图3），加工贸易进口同比增速从3.9%增加到9.1%（图4）。一般贸易进出口有所提升但仍幅度不大。一般贸易出口同比增速从2014年11月从7.8%上升至11.9%，一般贸易进口同比增速从-9.3%增至-7%。另外，全球大宗商品价格持续下跌，也拖累一般贸易进口额持续疲软。

图3 出口加工贸易回升

单位：%

图4 进口加工贸易回升

单位：%



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

### 3. 对美出口回暖，钢材出口继续强，劳动力密集型出口走弱

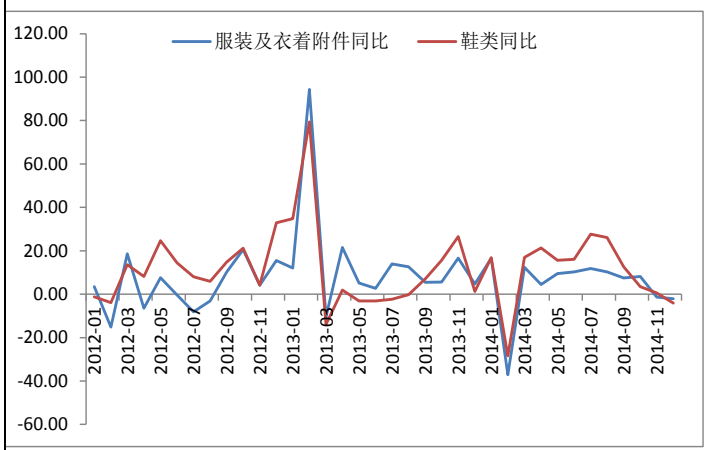
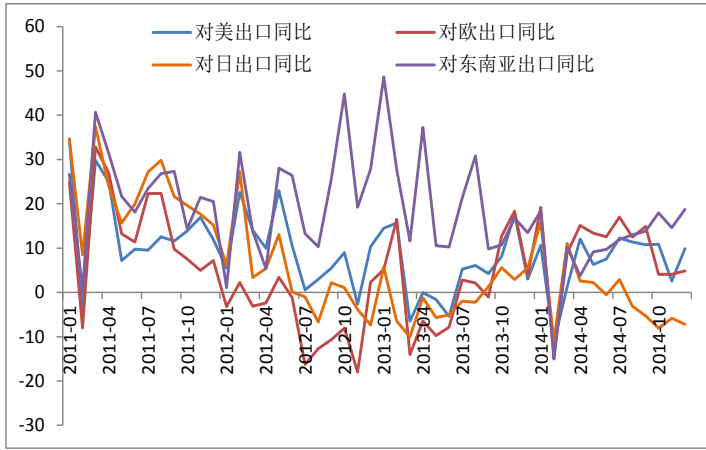
对美和东南亚出口向好。分国别看，对美国出口同比增速明显回升，从2014年11月份的2.6%增加到12月份的9.9%。中国对东南亚出口由上月14.6%增加到18.7%。由于欧洲和日本经济复苏疲软，导致中国对该地区出口依然处于低位。12月份，中国对欧、日出口同比增长分别为4.9%和-7.2%。

图5 中国对主要地区出口

单位：%

图6 劳动密集型出口下滑

单位：%



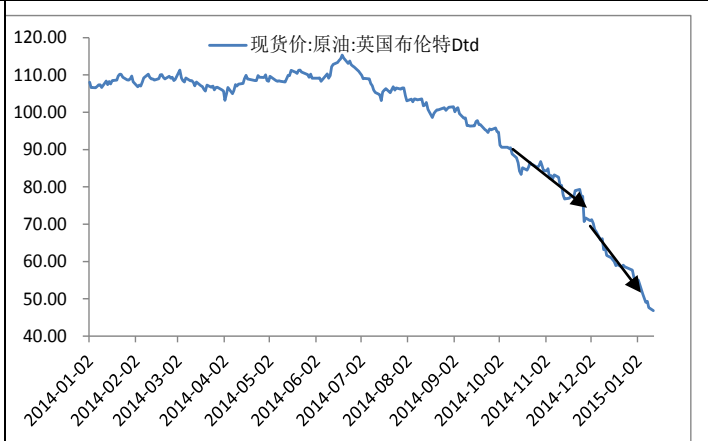
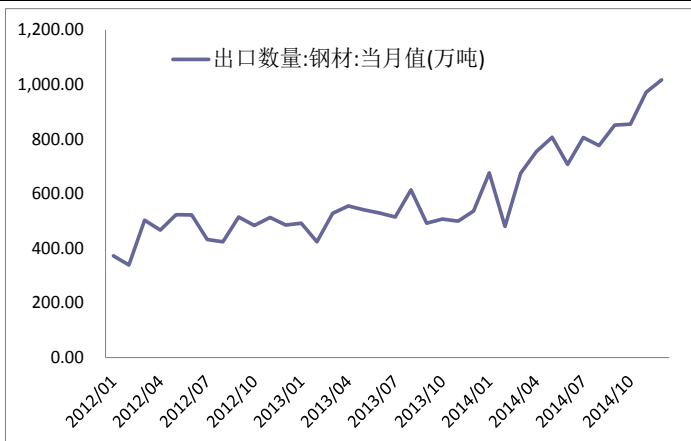
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图7 钢材出口量

单位：万吨

图8 原油价格加速下滑

单位：美元/桶



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

**低价格钢材促出口增加。**12月中国出口钢材达到1017万吨，这是单月钢材出口首破千万吨，环比增加45万吨，单月出口量再创新高；2014年全年累计出口钢材9378万吨，同比增长50.5%。主要原因是焦煤、铁矿石原材料价格低导致钢材出口竞争力提升。另外，这可能还和出口退税政策有关。

**中国劳动密集型行业出口继续走弱。**由于人民币实际有效汇率从2014年6月起不断上升，中国劳动密集型行业受到明显拖累，服装和鞋类等出口增速继续下降（图5）。美元走强导致人民币被动升值，未来劳动密集型出口仍不乐观。

### 4. 原油和铁矿石进口量明显上升，但整体内需仍弱

**中国趁原油暴跌增加原油储备。**2014年12月份，原油价格加速下跌，为22%，是10月和11月两月的下降总和。12月中国的原油进口量为3037万吨，环比增加近两成，同比增长13.4%，创有记录以来的新高。据路透此前的测算，中国2014年为战略石油储备而额外进口的原油高达1.24亿桶，是2013年中国为战略储备补充的6100万桶的

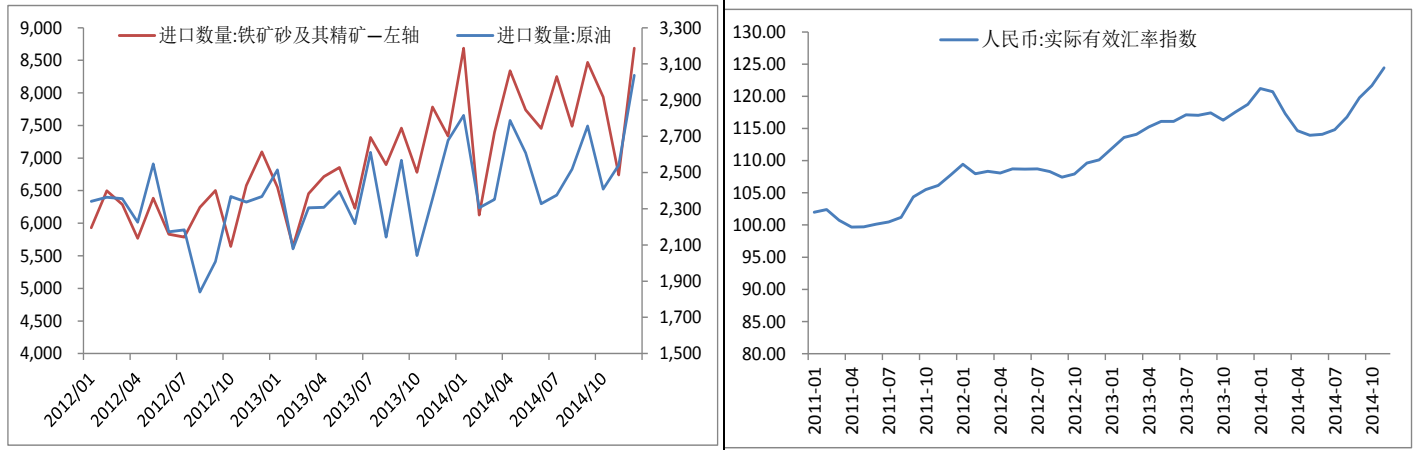
两倍多。

房地产和基建向好导致铁矿石需求增加。2014年12月铁矿石进口环比大增28.86%，同比增速大幅提高到18.36%，这与房地产市场回暖以及基建加码有关。

除去大宗商品因素外，进口保持稳定。这说明内需仍然不是很好，因此政策呵护仍然重要。

图9 进口铁矿石和原油数量

单位：万吨 图10 人民币实际有效汇率指数



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

## 5. 未来外贸展望

原油价格仍有下跌压力，对外贸有较大影响。原油暴跌对中国进出口有较大影响。首先，我们认为原油短期内仍有下跌压力。油价暴跌、避险情绪急升、国债收益率走低和美元走强将继续共存并生成“油价下跌-美元走强”螺旋，与“油价下跌-产油国增产”螺旋一起形成油价双螺旋下降，并抬升避险情绪和美元指数。这将对进出口产生以下影响：





**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**
**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

**国泰君安证券研究**

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		