

出口增速反弹

——12月贸易数据简评

高善文¹ 尤宏业² 姚学康³ 郭雪松⁴ (联系人)

2015年1月14日

内容提要

12月出口增速回升5个百分点至9.7%，进口增速回升4.3个百分点至-2.4%，贸易顺差496亿美元。11月出口增速大幅下降部分受到基数影响，影响消退后12月出口增速出现一定反弹。分类看，12月一般贸易出口和加工贸易出口增速双双回升。剔除香港地区数据后的出口增速也有同步回升。

分国别看，中国对发达经济体和新兴经济体的出口增速都有回升。对发达经济体出口增速回升幅度较大。过去几个月中，中国对发达经济体出口增速回落明显，对新兴经济体出口则稳定在高位。去年下半年，发达经济体中欧洲和日本的经济情况较弱，中国对其出口增速下滑与经济趋势相一致。新兴经济体经济形势的放缓并未在出口数据中体现，这一趋势可能在未来几个月出现修复。

12月进口增速仍然维持在负增长区间。进口低迷反映了内需疲软的影响，全球大宗商品价格下跌也进一步压低了进口增速。以进口量而言，2014年全年铁矿砂和原油进口量增速分别为13.8%和9.3%，均较2013年略有提高。

1 首席经济学家，gaosw@essence.com.cn，S1450511020020

2 宏观分析师，yaoxk@essence.com.cn，010-66581840，S1450513090003

3 宏观分析师，youhy@essence.com.cn，010-66581625，S1450511080007

4 助理宏观分析师，guoxs@essence.com.cn，010-66581533

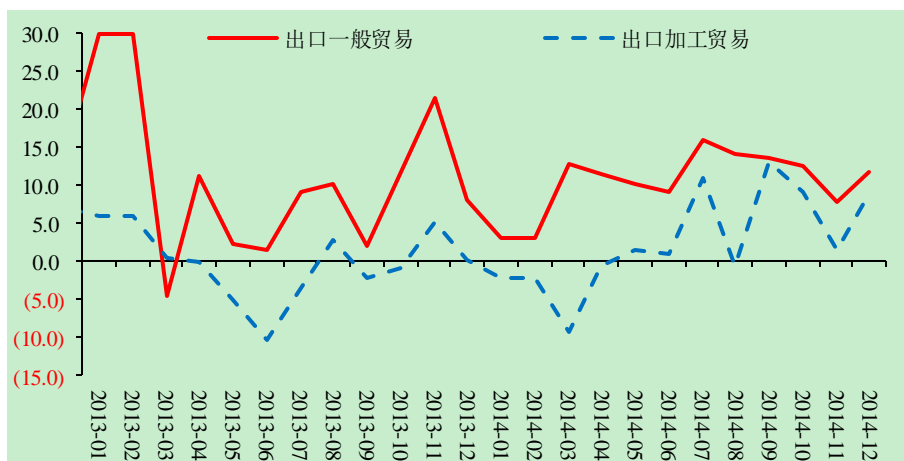
一、出口增速有所反弹

12月出口增速回升5个百分点至9.7%，进口增速回升4.3个百分点至-2.4%（均以美元计价）。贸易顺差496亿美元，继续保持较高水平。

11月出口增速大幅下降部分受到基数影响，影响消退后12月出口增速出现一定反弹。分类看，12月一般贸易出口和加工贸易出口增速双双回升。剔除香港地区数据后的出口增速也有同步回升。

2014年年中以来中国贸易盈余持续保持较高水平，从我们的国际收支分析框架出发，国内需求恶化是主要原因。

图1：一般贸易和加工贸易出口增速（%）



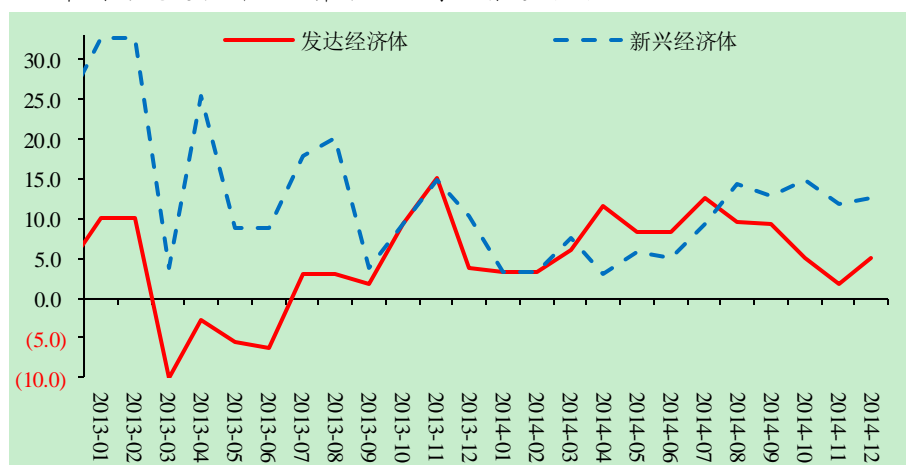
数据来源：Wind，安信证券

分国别看，中国对发达经济体和新兴经济体的出口增速都有回升。对发达经济体出口增速回升3.3%，幅度较大；对新兴经济体出口增速回升0.7%，相对温和。

过去几个月中，中国对发达经济体出口增速回落明显，对新兴经济体出口则稳定在高位。去年下半年，发达经济体中欧洲和日本的经济情况较弱，中国对其出口增速下滑与经济趋势相一致。新兴经济体经济形势的放缓并未在出口数据中体现，这一趋势可能在未来几个月出现修复。

2015 年全球经济恢复的进程可能持续，美国经济恢复的进程较为确定；欧元区货币和财政政策积极、金融市场分割缓解、欧元显著贬值，都将至少在边际上改善欧元区经济形势；日本推迟消费税二次上调并出台进一步货币宽松政策，经济可能温和恢复。合并来看，我们认为 2015 年全球经济仍将缓慢恢复，这对中国出口增速有积极影响。

图2： 中国对发达和新兴经济体出口同比增速（%）



数据来源：Wind，安信证券

二、进口增速仍然较弱

12月进口增速有所反弹，但仍然维持在负增长区间。

进口低迷反映了内需疲软的影响。此外全球大宗商品价格下跌（特别是原油、铁矿石）也进一步压低了进口增速，改善了中国贸易条件。以进口量而言，2014年全年，铁矿砂和原油进口量增速分别为 13.8%和 9.3%，较 2013 年略有提高；煤炭进口量增速下滑 10.9%。

随着房地产市场的企稳，国内经济也有望逐步企稳，我们认为今年上半年进口增速可能小幅恢复。

分析师简介

高善文，首席经济学家，北京大学理学学士、经济学硕士，中国人民银行研究生部博士。2007年4月加盟安信证券研究中心。

尤宏业，高级宏观分析师，北京大学理学学士、经济学双学士。2008年5月加盟安信证券研究中心。

姚学康，宏观分析师，北京大学经济学学士、经济学硕士。2011年7月加盟安信证券研究中心。

郭雪松，助理宏观分析师，上海交通大学学士，清华大学MBA，曾在国家统计局工作5年，2014年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

高善文、尤宏业和姚学康分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558027	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034