



中航证券金融研究所

分析师：符旻

证券执业证书号：S0640514070001

研究助理：宋进朝

证券执业证书号：S0640117060016

邮箱：songjz@avicsec.com

电话：010-59562541

季节性因素叠加内外需疲弱，进出口增速低迷 ——2月进出口数据点评

宏观点评

2019年3月11日

事件

2019年2月份，按人民币计价，我国出口同比下降16.6%，预期7.1%，前值13.9%；进口同比下降0.3%，预期6%，前值2.9%；贸易顺差344.6亿元，同比收窄84%。按美元计价，我国出口同比下降20.7%，预期-4%，前值9.1%；进口同比下降5.2%，预期-0.9%，前值-1.5%；贸易顺差41.2亿美元，同比收窄87.2%。

点评

- **进出口增速较前值大幅回落，贸易对经济增长的拉动作用减弱。**2月进出口增速和1月数据相比均出现大幅回落，验证了1月数据好于预期主要受春节因素的影响，实际贸易形势并没有出现明显的改观。从2019年前2个月累计同比增速来看，以人民币计价，我国出口同比增长0.1%，进口同比增长1.5%，两项数据增幅均弱于去年同期和全年数据，出现了明显的回落，以人民币和美元计价的贸易顺差规模同比也均大幅收缩，贸易对经济增长的拉动作用在减弱。
- **对美出口增速大幅下滑，主要受节前集中出口效应和中美贸易摩擦共振的影响。**分地区来看，以美元计价，2月份我国对美国、欧盟、日本出口同比均为负增长，分别为-28.57%、-13.15%和-9.51%，对美欧日前2个月累计同比增速分别为-14.10%、2.4%、-1.1%。和1月相比，2月单月对美欧日的出口增速均大幅走弱，这一数据的变化主要体现出节前抢出口效应对后续出口的影响，但前2月累计对美出口增速明显低于去年同期，也弱于同期对欧日出口表现，这一现象或反映中美贸易谈判尚未达成一致协议，加征关税对出口影响依然存在的因素。
- **进口增速弱于预期和前值，减税降费政策有望拉动内需。**2月进口同比增速按人民币和美元计价均降为负值，两种计价方式下的进口增速表现均低于预期和前值。剔除春节因素后，以人民币和美元计价的进口增速分别为12.9%和6.5%，但从前两个月以人民币和美元计价的累计进口增速来看，整体表现均大幅弱于去年同期，反映内需仍较为疲弱。今年两会的政府工作报告中提到要确保减税降费落实到位，全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元，预计年内进口增速有望得到一定支撑，但政策效果还需观察后续更多的经济数据。
- **劳动密集型产品和机电、汽车出口下降，原油、天然气和成品油等进口量增加。**分产品类别来看，前2个月，劳动密集型产品出口金额下降3.9%，占出口总值比重较高的机电产品下降0.4%。此外，汽车出口量减少5.3%，钢材出口量增加12.9%。进口方面，前2个月我国原油、天然气和成品油进口量同比分别增长12.4%、18.5%和4.4%，机电产品进口下降了3.1%。
- **中美贸易谈判前景乐观，进出口增速压力有望缓解。**2月中下旬以来，中美贸易谈判不断释放出积极信号，如能最终达成一致协议，我国目前进出口增速双双下行的局面就有望得到缓解。但今年全球经济增速走弱可能性较大，国际贸易局势不容乐观，即使中美达成协议，对我国出口的边际改善效应也很可能有限，预计2019年全年出口增速低于2018年。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

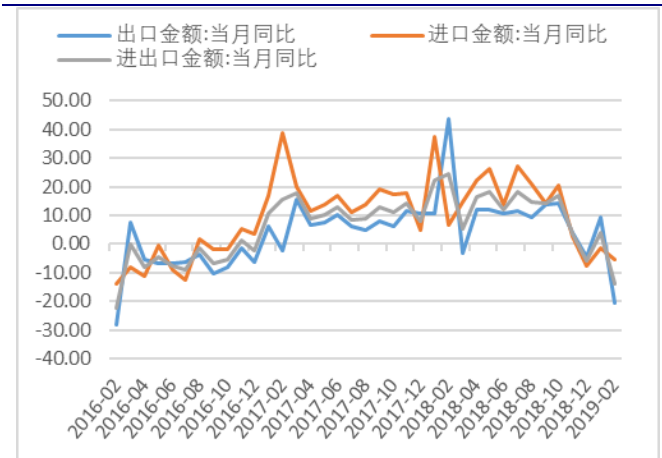
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

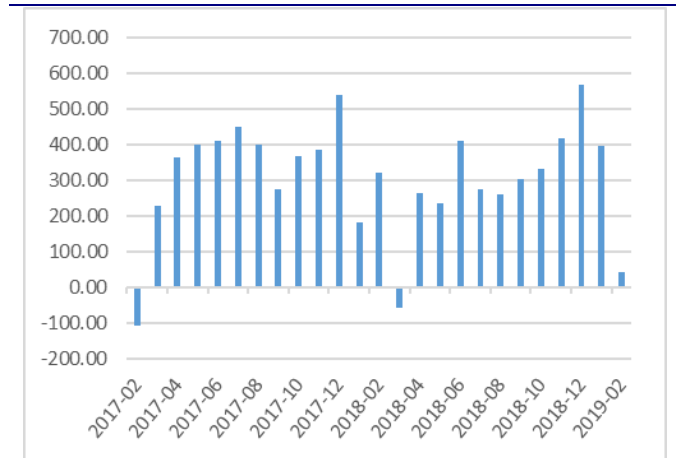
传真：0755-83688539

图 1: 进出口金额当月同比增速 (%)



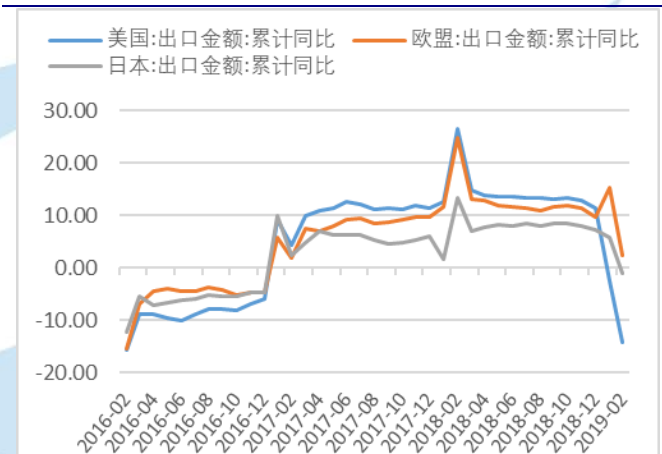
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: 贸易差额 (亿美元)



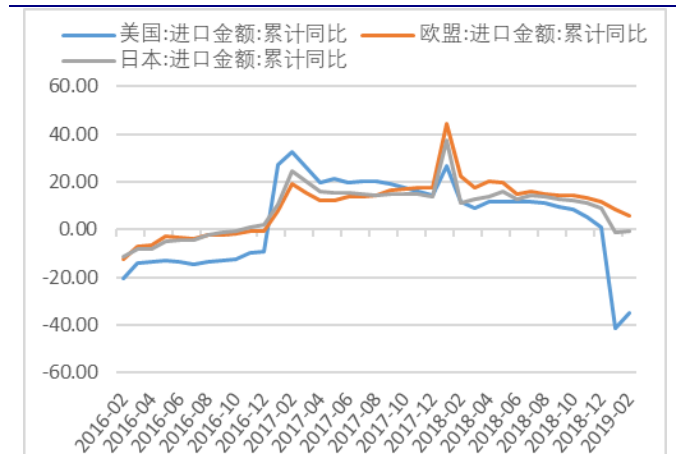
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: 对美日欧出口金额累计同比增速 (%)



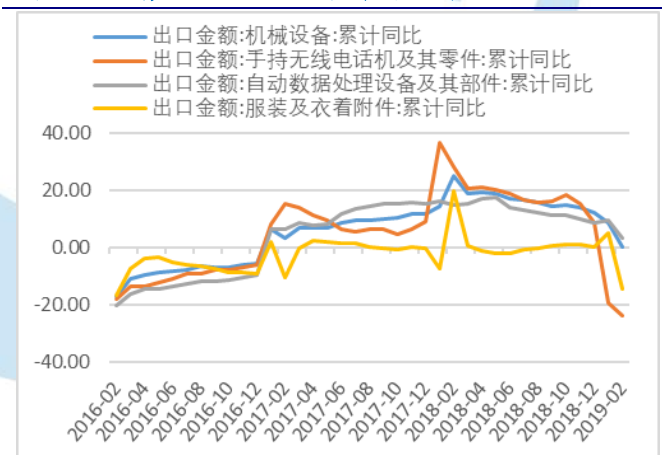
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: 对美日欧进口金额累计同比增速 (%)



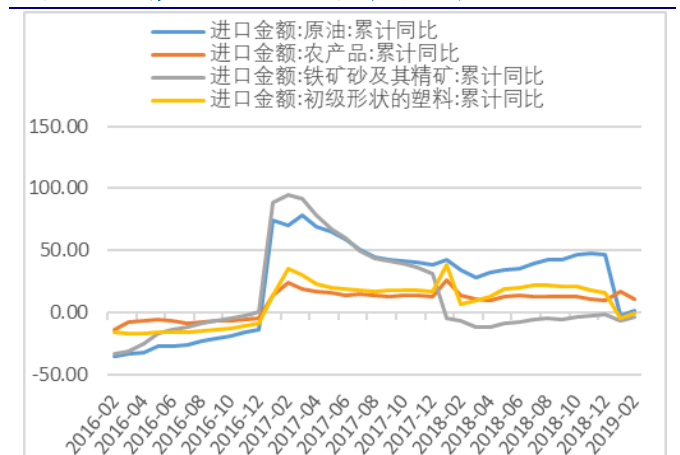
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: 主要产品出口金额累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要产品进口金额累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旸

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_13701

