

订单的低迷，季节的扰动

——2019年2月外贸数据点评

事件：

海关总署3月8日发布数据显示：2019年2月我国进出口总值1.81万亿元，比去年同期下降9.4%。其中，出口9,227.6亿元，下降16.6%；进口8883亿元，下降0.3%；贸易顺差344.6亿元，收窄84%。1-2月累计进出口总值4.54万亿元人民币，比去年同期增长0.7%。其中，出口2.42万亿元，增长0.1%；进口2.12万亿元，增长1.5%；贸易顺差3,086.8万亿元，收窄8.7%。

投资要点：

➤ 季节效应带来扰动，单月数据难以反映全貌

无论是1月的大超预期，还是2月的大幅下滑，都在不同程度上受到季节因素的扰动，存在失真的情况。我们仅可以通过累计同比来看到些许的实际外贸情况：整体依然维持进口增速略高于出口的态势，这也使得贸易顺差不断收窄，不可否认通过出口拉动经济增长的旧模式正在逐步被高质量发展所取代。

➤ 新出口订单见端倪，对美出口低于平均值得警惕

事实上，2月出口端的走弱在PMI数据的新出口订单指数一项就有端倪，2月仅为45.2%，继续回落1.7个百分点，创2009年2月以来的历史最低水平。究其根本，还是外部经济体复苏动能放缓，经合组织近期再度下调2019年全球GDP增速从3.5%到3.3%。值得注意的是，在对各贸易伙伴出口规模同时下滑的时期，对美出口下滑幅度超过平均水平，以中国代工美国品牌产品为代表，去年美国加征关税的影响正在显现。与此同时，前期赶出口也会减弱现在的出口规模。

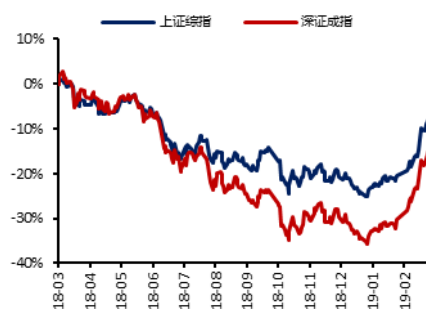
➤ 进口规模更依赖于数量的变动

相较于出口的大范围波动，进口规模尤其是大宗产品整体保持平稳下滑，这里面数量的因素起到了很大的作用。事实上，在以原油为代表的大宗产品价格较去年同期有10%-20%的下跌，而这一情况在未来一段时间很难出现大幅的改善。这也意味着，进口增长更多从价格拉动转向数量影响，而后者依赖于国内需求的强劲。无论是利率水平下行带来投资和消费拉动，还是积极财政政策下的地方政府债额度提升，都有望带来内部需求的改善，从而影响进口规模。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《PMI 走弱掩盖下的内需回暖》

2019.03.01

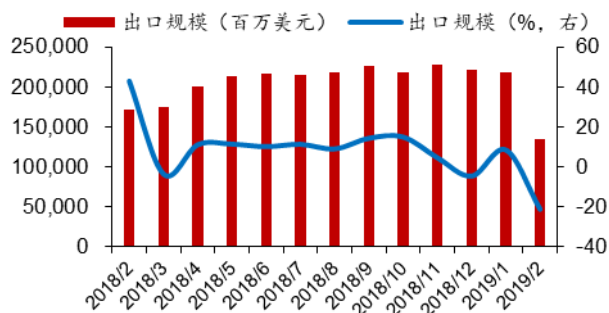
2、《价格相对低位，利于政策发力》

2019.02.18

3、《社融表现超预期，未来经济有支撑》

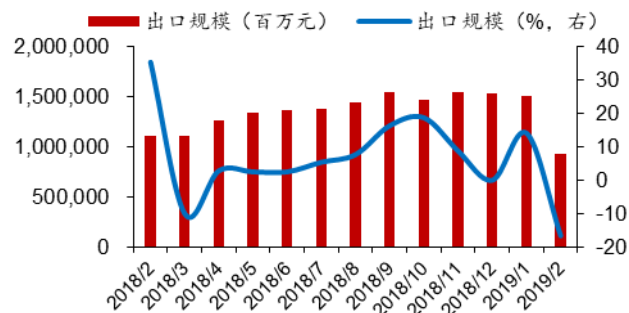
2019.02.18

图表 1：以美元计价的出口规模



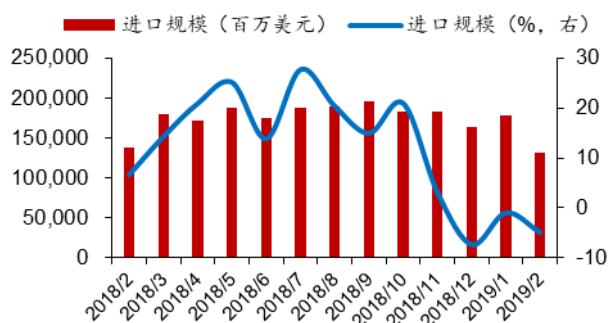
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：以人民币计价的出口规模



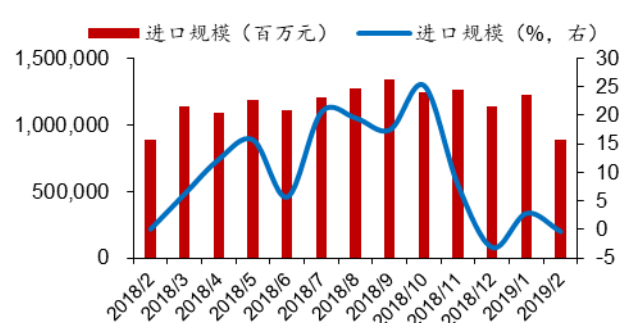
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：以美元计价的进口规模



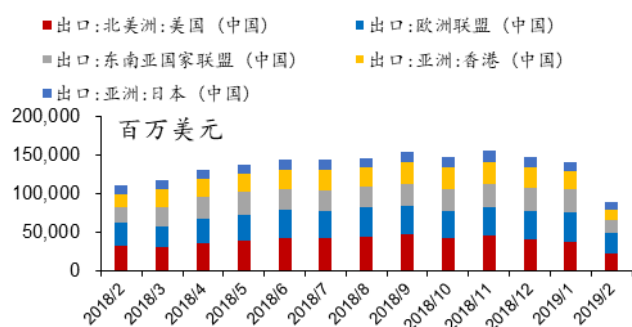
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：以人民币计价的进口规模



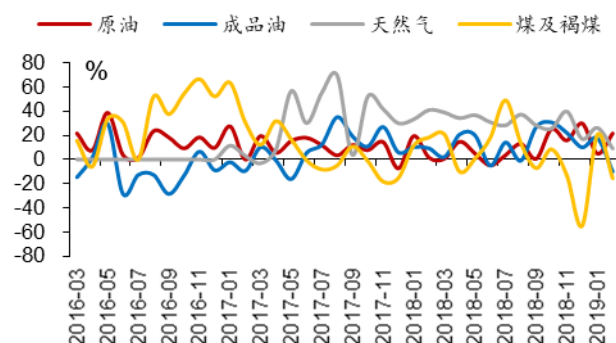
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：对 TOP5 贸易伙伴的出口情况



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 6：大宗商品的进口增长情况



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810

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_13714

