

2019 年第六期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 3 月 8 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：张平

021-60635734

zhangp@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3015713

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



春节错位加大波动，前两月外贸整体延续弱势

——2 月进出口数据解读

事件：

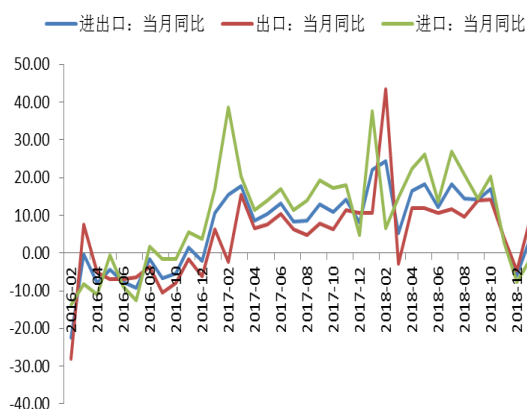
海关总署 3 月 8 日公布 2 月中国进出口数据：以美元计，中国 2 月进出口总值 2663.6 亿美元，同比下降 13.8%，前值多增 4%。其中，出口 1352.4 亿美元，同比下降 20.7%，前值多增 9.1%；进口 1311.2 亿美元，同比下降 5.2%，前值少增 1.5%；贸易顺差 41.2 亿美元，收窄 87.2%，前值为走阔 113.47%。

解读：

1 月中国外贸情况出现大幅好转，但 2 月增速超预期下滑，证明 1 月大超预期很大程度上受到春节因素影响而难以持续。结合 1、2 月的数据来看，19 年前两个月，我国进出口总值 6627.2 亿美元，同比下降 3.9%，较 18 年 12 月同比少增 5.9% 降幅有所收窄；出口 3532.1 亿美元，同比下降 4.6%，较 18 年 12 月同比少增 4.57% 小幅下滑 0.03 个百分点；进口 3095.1 亿美元，同比下降 3.1%，较 18 年 12 月同比少增 7.63% 降幅收窄 4.53 个百分点。海关总署称，剔除春节因素后，2 月我国进出口、出口及进口分别增长 3.9%、1.5% 和 6.5%。

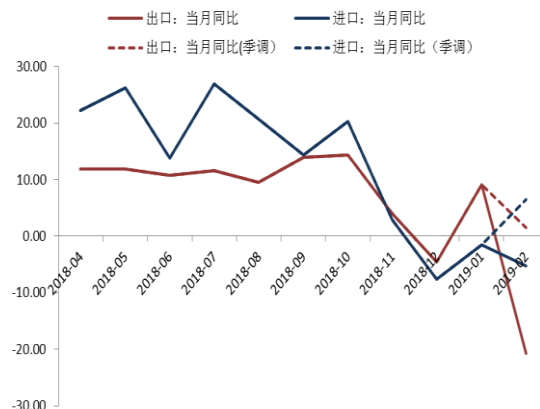
整体来看，19 年前两个月外贸情况延续了去年年底以来的弱势状态，但边际上有所改善。若剔除春节因素来看，2 月出口增速较 1 月放缓明显，但进口增速持续回升由负转正，一方面符合“春节前出口高，春节后进口高”的规律，另一方面，结合 2 月 PMI 数据来看，2 月 PMI 新订单指数有所回升但新出口订单指数明显下滑，主要由内需的明显回升所拖动，与 2 月进口大幅回升表现一致，19 年前两月中国进口表现强于出口。

图1：外贸增速（以美元计）



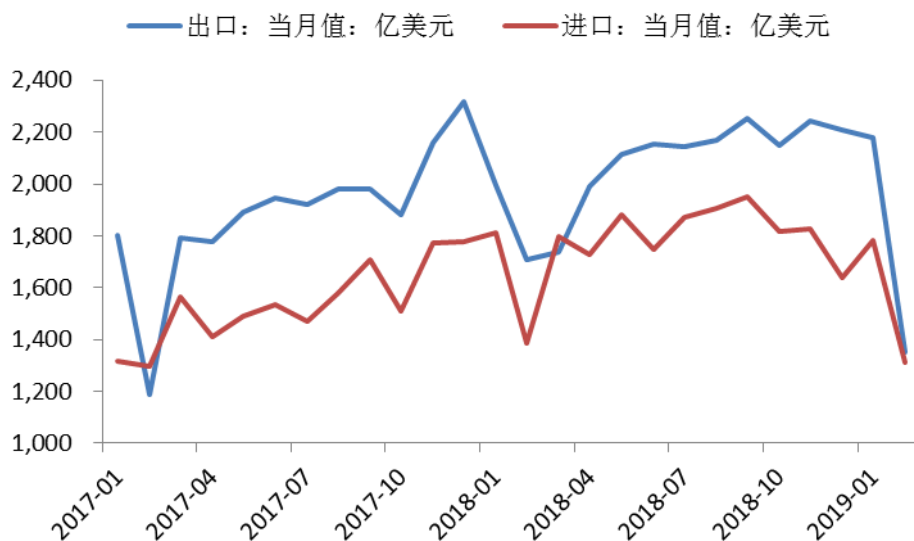
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：剔除春节因素后进、出口增速



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图3：出口下滑幅度更大



数据来源：Wind，建信期货研究中心

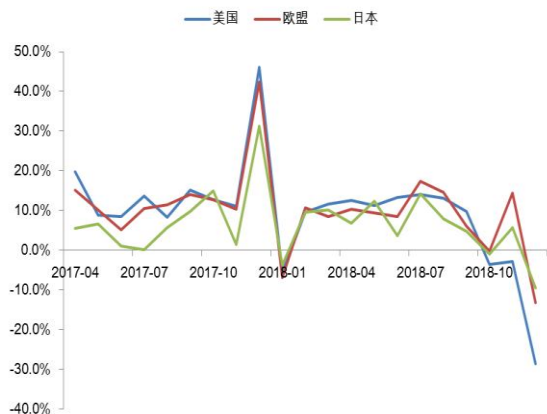
一、春节错位下2月出口回落幅度较大

美元计,2月中国出口金额1352.4亿美元,同比下降20.7%,环比下降37.84%,人民币计,2月出口金额9227.6亿元,同比少增16.6%,环比下降38.52%。出口增速大幅下滑受春节错位影响较大,今年春节在2月初,出口已集中在1月释放,而2月出口回落幅度高于往年,造成2月出口同比增速下滑较大。

分出口地看,对主要贸易伙伴出口增速全部回落幅度较大。2月对美国出口同比少增28.6%,较上月少增2.8%降幅大幅扩大。对欧盟出口由同比多增14.5%降为同比少增13.2%,对日本出口也由同比多增降为少增28.6%。新兴市场方面,对东盟、俄罗斯、巴西及印度出口增速均由同比多增转为少增,分别为少增13.2%、23.4%、29%和25.1%。后期仍面临着较大的外需风险,2月美国、欧元区、日本、韩国及俄罗斯PMI指数全数下行,欧洲央行走鸽进程提前,3月7日晚间欧洲央行大幅下调经济预期并决定推迟加息预期,维持当前利率水平至少至19年年底。全球经济增长放缓,中美贸易不确定性仍然较大,出口仍有较大风险。

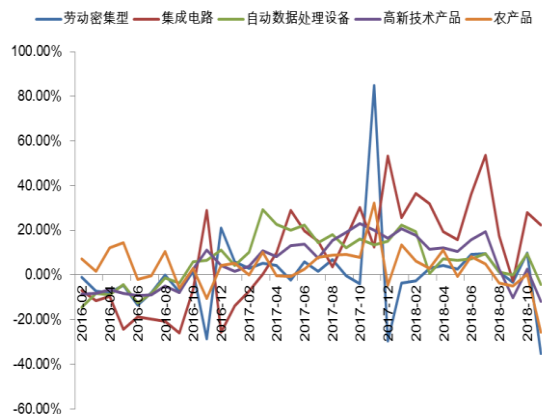
分出口产品来看,劳动密集型产品回落为主要拖累。2月我国劳动密集型产品(纺织品、箱包、服装、鞋具、玩具)出口同比少增35.2%较上月回落45个百分点,为主要拖累。农产品出口金额增速大幅下滑,为同比少增25.57%。技术密集产品方面,集成电路出口仍保持高速增长,为同比多增22.45%较上月下滑5.64个百分点,而自动数据处理设备和高新技术产品出口增速均由正转负大幅下滑,分别为同比少增4.26%和11.71%。

图4：对美出口持续下滑且幅度加大



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图5：集成电路出口保持高速增长



数据来源：Wind，建信期货研发中心

二、进口增速下滑幅度小于出口，对美进口出现回升

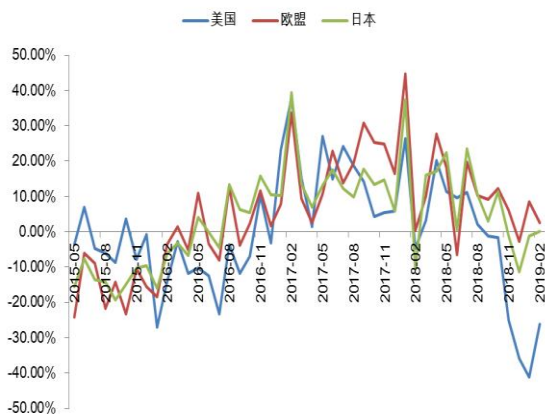
美元计，2月中国进口金额1311.2亿美元，同比少增5.2%，为18年12月以来持续三个月保持负增长。人民币计，2月进口金额9227.6亿元，同比少增0.3%，由上月多增2.9%转为负增长。

分进口地看，对多数国家进口增速下滑但对美进口大幅回升。以美元计，我国2月对美进口同比少增26.15%，为自18年8月以来进口持续负增长且跌幅不断后降幅首次出现缩窄，较上月回升14.95个百分点。对日本进口持续回暖至同比多增0.2%，但对欧盟、韩国、东盟、俄罗斯、巴西及印度进口增速均较上月有所下滑，其中对韩国、东盟进口持续维持负增长。

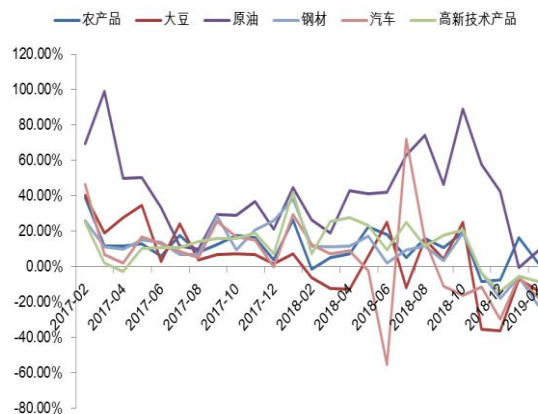
分进口产品看，汽车进口增速跌幅继续加大。2月我国农产品进口金额同比多增2.16%增速较上月下滑14.4个百分点，其中大豆进口量为同比少增17.79%，进口金额为同比少增13.39%，均为连续四个月负增长。工业品方面，铁矿砂进口量同比少增1.41%但较上月少增9.05%降幅大幅收窄，进口金额增速回升至同比多增3.91%。钢材进口量同比少增20.49%，进口金额同比少增21.88%，跌幅均大幅扩大。原油进口量同比多增21.62%，进口金额同比多增9.14%，较1月回升幅度均较大。2月汽车进口再度恶化，进口数量同比少增15.66%，进口金额同比少增17.66%，降幅再度扩大，内需消费仍有较大提振空间。

图6：对美出口出现回升

图7：汽车消费持续萎靡



数据来源: Wind, 建信期货研投中心



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

结论:

春节错位导致 1、2 月外贸数据波动较大, 结合前两月数据来看, 1 月和 2 月进、出口增速仍保持负增长, 但较 18 年 12 月水平有所改善, 其中进口边际改善幅度更大。不过内需仍旧较为疲弱, 前两月钢材及汽车进口数量仍为负增长, 基建发力及减税降费拉动内需的政策效果仍需观察等待。出口方面 19 年不容乐观, 一方面全球经济动能走弱明显, 另一方面中美贸易摩擦还是存在较大不确定性, 且对美预计以加大进口为主, 出口面临较大风险。整体来说, 1 月外贸超预期主要受春节影响而不能持续, 2 月增速如期回落, 但结合前两月情况来看进出口仍未走稳, 且后期还面临着外需走弱、内需疲软的压力, 经济拐点未到仍需继续观察。

前期市场对宏观预期十分乐观, 今日利多落空导致商品及股票调整, 债市则在宽松力度加大及经济走弱依旧的预期中走高。不过降息存在较大不确定性, 且政府工作报告加大财政力度, 提高专项债额度, 基建发力加速效用预计在二季度体现。但考虑 19 年仍有较大经济下行压力, 经济复苏缓慢, 利率中枢还有下行空间, 商品仍有一定压力。

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_13719

