

## 宏观研究/即时点评

2019年03月08日

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**程强** 010-56793961  
联系人 chengqiang@htsc.com

### 相关研究

- 1 《宏观: 企业民生为本, 人民币资产重估》2019.03
- 2 《宏观: PMI 生产指数大幅回落, 经济下行压力加大》2019.02
- 3 《宏观: 通胀表现温和, PPI 继续回落》2019.02

# 春节复工节奏扰动外贸数据

## ——点评 2019 年 2 月进出口数据

### 出口数据低于预期, 节前抢出口、节后复工因素产生较大扰动

海关总署 2 月份出口增速数据按人民币计价为-16.6%, 按美元计价为-20.7%, 低于市场预期和我们预期。前 2 个月, 出口 3532.1 亿美元, 同比下降 4.6%。2 月出口数据单月下滑主要有两个原因, 一是春节前考虑到 3 月中美的不确定性, 一些企业二次抢出口; 二是大部分企业都集中在正月十五(2月19日)后开工, 恢复生产时间有限, 因此本月数据环比、同比都出现较大下滑。

### 全球经济不容乐观, 外需长期存较大不确定性

展望未来, 一方面美国将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施, 但未来仍然是持久的过程。另一方面, 全球贸易形势不容乐观, 2 月欧元区制造业 PMI 持续下跌至 49.2, 创 2013 年 7 月以来新低; 日本制造业 PMI 跌至 48.5, 创 2016 年 7 月以来新低。2 月韩国进出口同比均超预期下降, 进口同比下降 12.6%, 出口同比下降 11.1%, 我们认为, 2019 年全年出口增速大概率相对 2018 年下行。

### 进口增速微负, 未来我国内需刺激成效是关键

海关总署 2 月份进口增速数据按人民币计价为-0.3%, 按美元计价为-5.2%, 虽然也低于我们预期, 但相对于出口增速的下滑幅度来看, 下滑比较有限。前 2 个月进口 3095.1 亿美元, 同比下降 3.1%。我们预计全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元, 同时, 2019 年将落实好新修订的个人所得税法, 使符合减税政策的约 8000 万纳税人应享尽享, 以此推动消费扩大内需。我们认为, 在减税降费和扩大内需的稳增长政策指导下, 叠加 2 月农历春节过后企业陆续开工购买原材料, 未来将在一定程度上增强进口增速的韧性。

### 春节期间仍维持顺差, 节日扰动因素较大

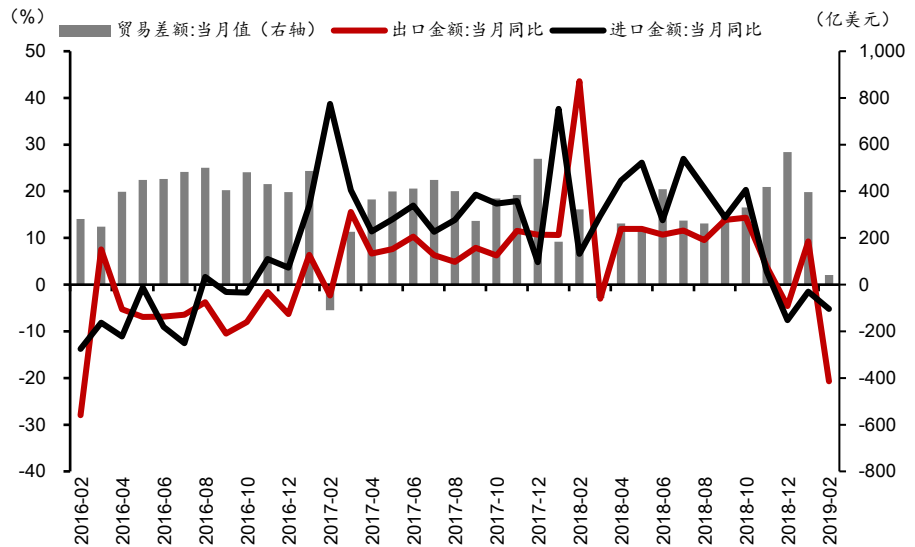
海关总署 2 月贸易顺差为 41.2 亿美元, 单月差额大幅下降。前 2 个月进出口总额增速下降 3.9%, 累计贸易顺差 437 亿美元。但值得关注的是, 在春节期间月份仍维持顺差这与往年较为不同。2018 年 3 月逆差-57.7 亿美元(2月春节)以及 2017 年 2 月-109.39 亿美元(1月春节), 因为前两年从正月初一到十五的假期后, 主要复工时间在下月, 而今年假期在前半月。海关总署表示, 剔除春节因素, 中国 2 月美元计价进出口、出口和进口分别增长 3.9%、1.5%和 6.5%。我们认为, 春节对前 2 月外贸数据扰动较大, 未来在外需疲软、内需刺激的情况下, 我国进出口贸易顺差可能继续收窄。

### 稳中提质是 2019 年外贸发展总目标

2019 年政府工作报告中指出, 外贸稳中提质是全年发展总目标, 对比 2018 年政府工作报告“稳中向好”的描述, 我们认为当前应该更注重我国外贸发展的质量而非数量。我们认为, “稳中提质”的总目标可能体现在三个方面: 首先在于保证人民币汇率以及外汇储备的基本稳定; 第二是维持进出口贸易的基本平衡, 避免出现过大的贸易顺差而与其他国家产生贸易纠纷; 最后是在经济改革及转型期间形成我国出口的比较优势。

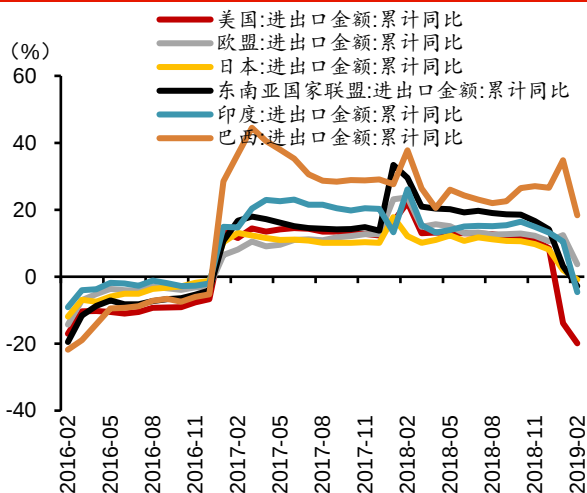
风险提示: 中美贸易摩擦加剧、稳增长政策不及预期、全球经济重新走向衰退。

图表1: 进出口增速双双不及预期



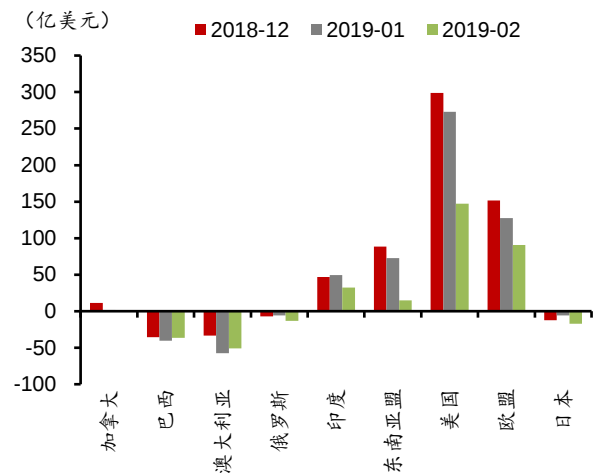
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 与我国贸易主要国家的累计增速情况



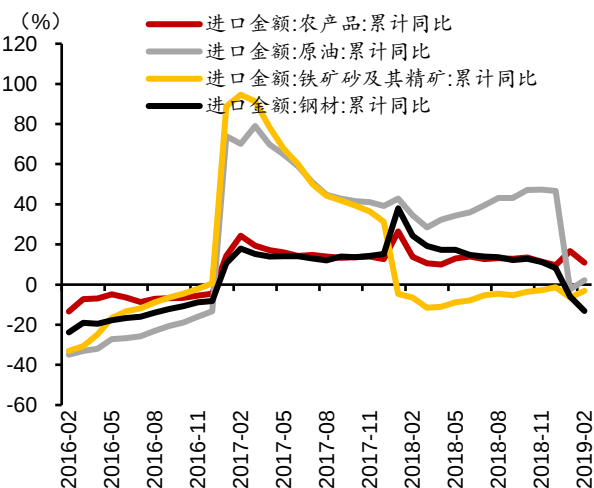
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 与我国贸易的主要国家近三个月贸易差额情况



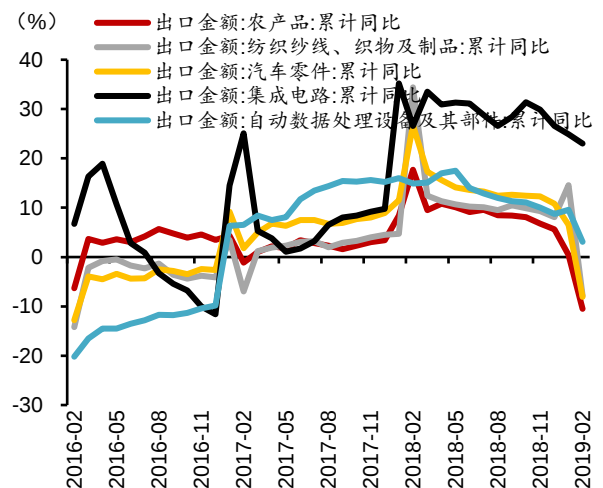
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 主要进口资源品增速



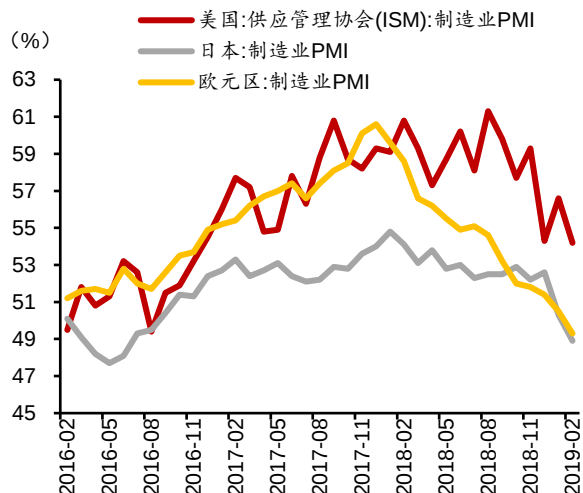
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 主要出口产品增速



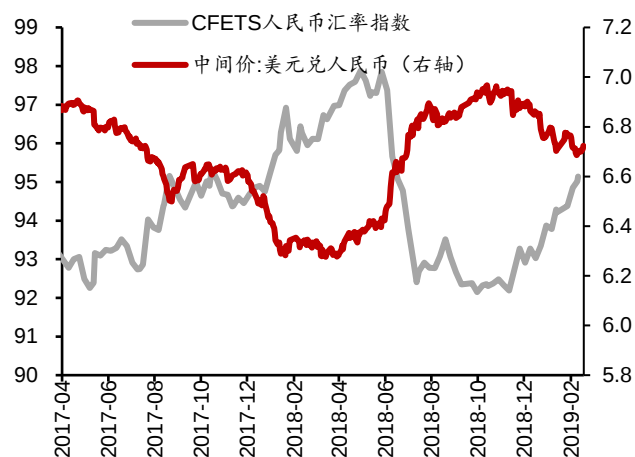
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6：欧元区、日本 PMI 下行，美国 PMI 小幅上行



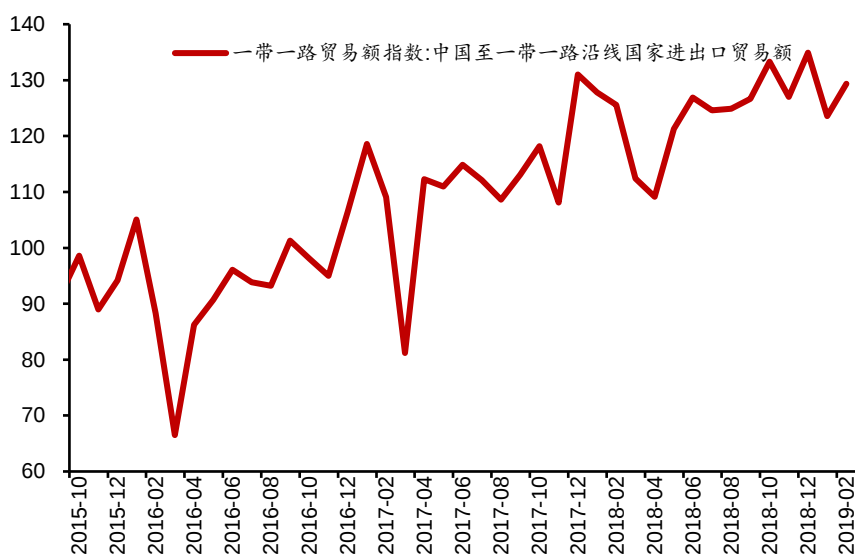
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：人民币小幅升值



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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\\_13767](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13767)

