

证券研究报告 / 宏观数据

进出口增速大降，看好中美贸易磋商——2月贸易数据点评

报告摘要：

中国2月进出口贸易增速大幅滑落。按美元计，中国2月出口同比下降20.7%，大幅低于预期的-4%和前值9.1%，单月出口增速创2016年2月以来最低值；进口同比下降5.2%，大幅低于预期的-0.9%和前值-1.5%。2月份进出口增速转负并大幅低于预期，重要原因为春节影响。今年春节为2月份较早时间，所以1月也有较强的贸易抢跑效应，导致了1月份进出口增速超预期上行，而2月的进出口则明显转弱，印证了我们在《春节扰动难改贸易下滑趋势——1月贸易数据点评》中的判断。

2月份中国对主要贸易伙伴的出口增速继续明显下降，对美出口增速较1月份大幅下降25.8个百分点至-28.57%；对欧盟由14.49%降至-13.15%；对日本由5.64%降至-9.51%；对东盟由11.50%降至-13.22%。高新技术产品与机电产品出口增速下降显著，农产品进口增速回落。

即使剔除春节效应，2月份出口增速也明显降低，其原因一是外需疲软。去年下半年以来，主要经济体PMI均显著下滑，美国及欧洲央行均大幅下调各自的经济增长预期，外围需求不景气，中国的出口额因而承压。二是前期数月出口抢跑效应已经消退。几个月的抢出口也对需求进行了透支，这种透支反过来会抑制后续的出口。三是2月人民币升值明显，美元兑离岸人民币汇率一度升破6.7，直接提升了中国出口产品的相对价格，进而抑制外围需求。进口增速的大幅降低，主要原因是国内经济下行，内需疲弱。1月经济数据公布较少，但1、2月制造业PMI均在荣枯线以下。1月新订单指数为近三年新低，2月进口指数大幅下滑，都印证了国内需求不振。

预计短期内进出口增速仍将维持低位。PMI新出口订单指数与进口指数几个月来均处于荣枯线以下，并持续下滑，PMI指数对进出口有一定领先性，其下滑预示未来进出口增速难有明显改善。中美贸易磋商为目前关注的焦点。2月份中国贸易顺差已经明显缩窄，有利于满足美国对减少贸易顺差的诉求。目前特朗普已经决定将2000亿美元规模产品关税的税率由10%提升至25%的计划延迟，表达出其希望与中国达成一致、结束关税战的意愿。中美两国均处经济下行状态，继续关税战对双方伤害甚大，我们认为此次中美协商大概率会达成一致，而结果应是双方废除此前互相加征的关税，甚至很有可能继续降低双边关税，这样会对未来的进出口会有很大的促进作用。



相关报告

《春节扰动难改贸易下滑趋势——1月贸易数据点评》(20190215)

《贸易增速如期回落，顺差或将缩减，关注中美谈判进展——12月贸易数据点评》(20190115)

《内外需走弱，抢跑效应消退，贸易增速如期回落——11月贸易数据点评》(20181209)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 进出口增速转负，贸易顺差缩窄	3
3. 外需疲软叠加抢跑消退，出口增速显著下滑	6
4. 内需走弱，进口增速下滑	6
5. 贸易顺差持续缩窄，看好中美协商前景	7
图 1: 2月进出口增速大幅滑落	4
图 2: 贸易顺差快速收窄	4
图 3: 对主要贸易伙伴出口增速大幅下降	4
图 4: 各类产品出口增速纷纷回落	4
图 5: 农产品进口增速疲弱	5
图 6: 原油进口量增速回升	5
图 7: 原油进口额增速回落	5
图 8: 大豆进口量价齐跌	5
图 8: 对主要贸易伙伴出口增速继续下降	5
图 9: 主要经济体 PMI 均显著下滑	6
图 10: PMI 指数下行	7

1. 主要数据

按美元计:

中国 2 月出口同比-20.7%，预期-4%，前值 9.1%。

中国 2 月进口同比-5.2%，预期-0.9%，前值-1.5%。

中国 2 月贸易顺差 41.2 亿美元，预期 266 亿美元，前值顺差 391.6 亿美元。

按人民币计:

中国 2 月出口同比-16.6%，预期 7.1%，前值 13.9%。

中国 2 月进口同比-0.3%，预期 6%，前值 2.9%。

中国 2 月贸易顺差 344.6 亿人民币，预期 2523 亿人民币，前值顺差 2711.6 亿人民币。

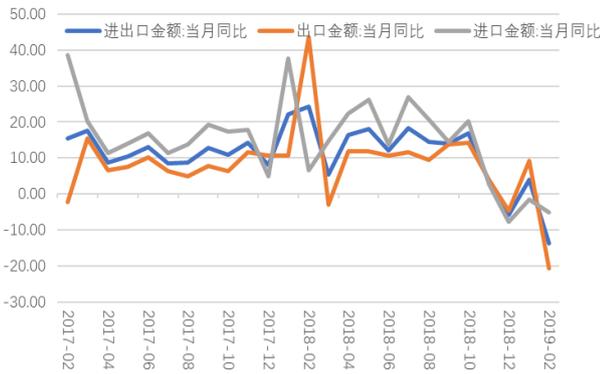
2. 进出口增速转负，贸易顺差缩窄

中国 2 月进出口贸易增速大幅滑落。按美元计，中国 2 月出口同比下降 20.7%，大幅低于预期的-4%和前值 9.1%，**单月出口增速创 2016 年 2 月以来最低值**；进口同比下降 5.2%，大幅低于预期的-0.9%和前值-1.5%。**累计来看，1-2 月出口、进口累计增速分别-4.6%、-3.1%，齐创 2016 年 12 月以来最低值。**

2 月份进出口增速转负并大幅低于预期，重要原因为春节影响。今年春节为 2 月份较早时间，所以 1 月也有较强的贸易抢跑效应，导致了 1 月份进出口增速超预期上行，而 2 月的进出口则明显转弱，印证了我们在《春节扰动难改贸易下滑趋势——1 月贸易数据点评》中的判断。根据海关总署公告，剔除春节因素，2 月份，我国进出口、出口和进口分别增长 3.9%、1.5%和 6.5%。**但是即便排除春节效应，进出口依然低迷，我们认为主要是因为贸易摩擦的关税影响，以及前期进出口抢跑效应对需求的透支。**

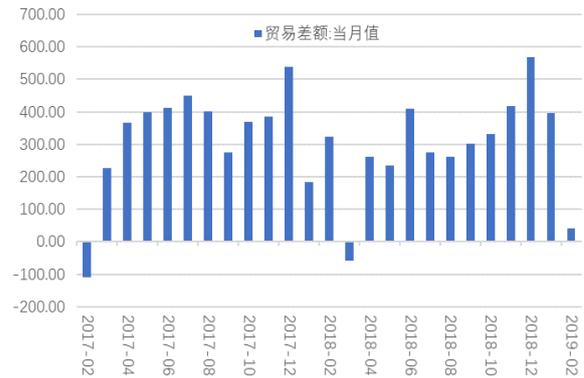
2 月贸易顺差大幅下挫，贸易帐顺差 41.2 亿美元，预期顺差 266 亿美元，前值 391.6 亿美元。虽然 1 月进口增速明显下降，但出口增速下降更为显著，对冲后贸易顺差较前值大幅收窄，并创下 2018 年 3 月以来最低值。

图 1: 2 月进出口增速大幅滑落



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 贸易顺差快速收窄



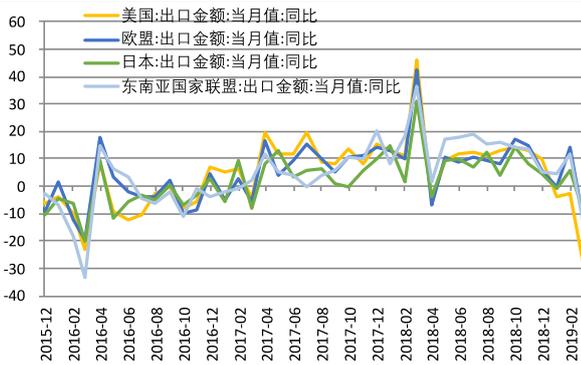
数据来源: 东北证券, Wind

出口方面: 2 月份中国对主要贸易伙伴出口增速继续明显下滑, 劳动密集型产品、高新技术产品及机电产品出口增速均较 1 月明显回落。

分国别来看, 2 月份中国对主要贸易伙伴的出口增速继续明显下降, 对美出口增速较 1 月份大幅下降 25.8 个百分点至 -28.57%; 对欧盟由 14.49% 降至 -13.15%; 对日本由 5.64% 降至 -9.51%; 对东盟由 11.50% 降至 -13.22%。

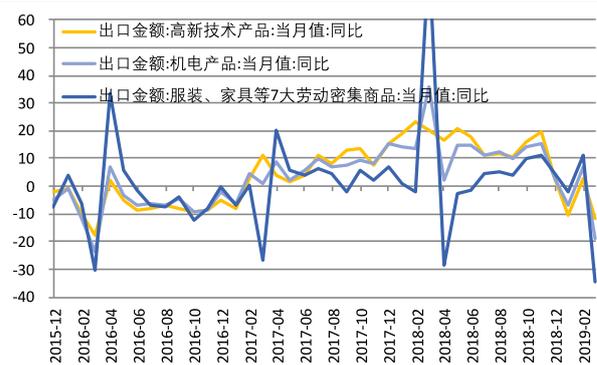
分产品类型来看, 2 月份高新技术产品与机电产品出口增速下降显著, 分别由上月的 2.54% 和 6.72% 降低至 -11.71% 和 -19.02%, 服装、纺织品、家具等七大类劳动密集型产品出口增速由 5.20% 滑落至 -1.88%。而进口方面, 农产品进口增速由 16.55% 滑落至 2.16%。

图 3: 对主要贸易伙伴出口增速大幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 各类产品出口增速纷纷回落



数据来源: 东北证券, Wind

进口方面: 排除基数效应后, 2 月农产品进口增速继续回落, 12 月原油进口量增速回升、进口额增速回落, 大豆进口量价齐跌。

图 5: 农产品进口增速减弱



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 原油进口量增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 原油进口额增速回落



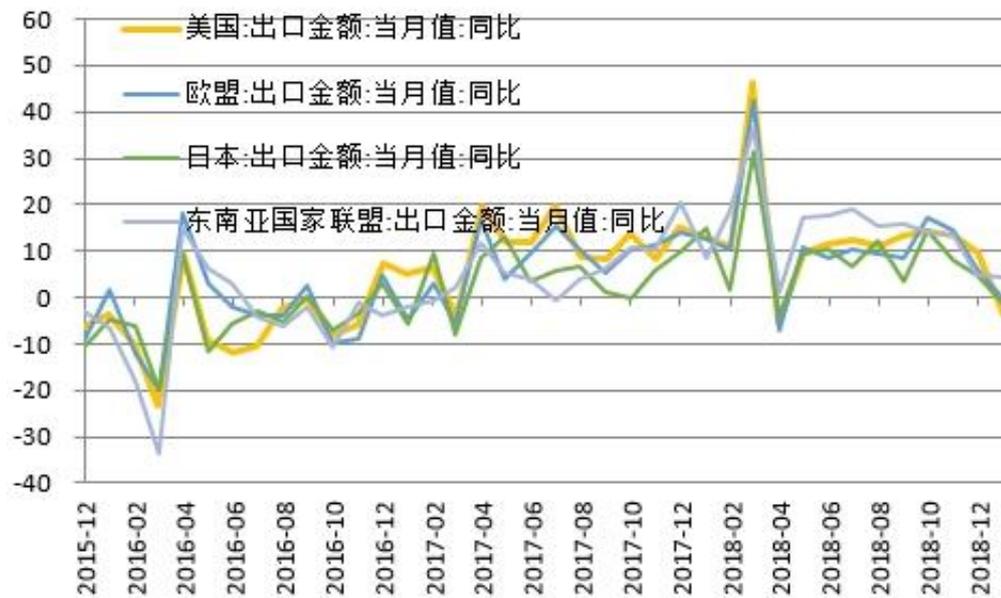
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 大豆进口量价齐跌



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 对主要贸易伙伴出口增速继续下降



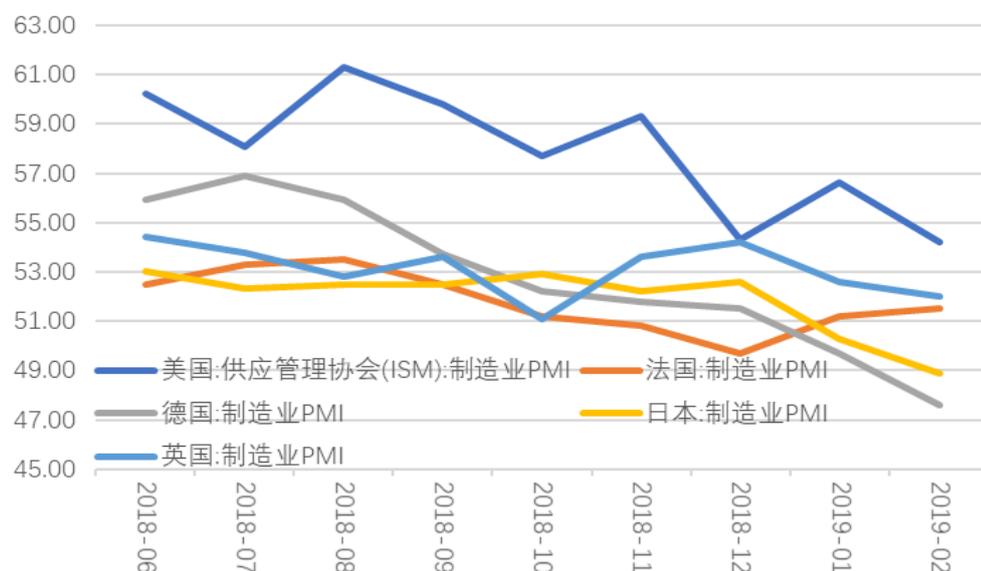
数据来源: 东北证券, Wind

3. 外需疲软叠加抢跑消退，出口增速显著下滑

即使剔除春节效应，2月份出口增速也明显降低，其原因之一是外需疲态显现。去年下半年以来，主要经济体 PMI 均显著下滑，欧盟、日本经济持续低迷，新兴经济体也受美元加息的影响而出现了一定程度的经济衰退。近期表现更为明显，美国及欧洲央行均大幅下调各自的经济增长预期，在此背景下，中国的出口额明显承压。

原因之二是前期数月出口抢跑效应已经消退。2000 亿美元规模关税落地之后，对美贸易目前已失去抢出口的动力，而几个月的抢出口也对需求进行了透支，这种透支反过来会抑制后续的出口。

图 10: 主要经济体 PMI 均显著下滑



数据来源: 东北证券, Wind

原因之三为 2 月人民币升值明显，抑制出口。二月份人民币明显升值，美元兑离岸人民币汇率一度升破 6.7，直接提升了中国出口产品的相对价格，进而抑制外围需

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_13783

