

发布时间：2019-03-09

证券研究报告

春节错峰双需疲敝，内外齐降符合预期

报告摘要：

事件：

2019年3月8日，海关总署公布2019年2月中国进出口数据。按美元计，我国2月进口同比-5.20%，前值-1.50%；2月出口同比-20.70%，前值9.10%；2月贸易帐41.20亿，前值391.60亿。按人民币计，中国2月进口同比-27.7%，前值2.90%；2月出口同比-38.6%，前值13.90%；2月贸易帐344.7亿，前值2711.60亿，贸易差额大幅收窄。

点评：

出口大减符合预期，春节错峰外需疲敝。2月以美元口径计量的出口增速收于-20.70%（我们的预测值为-26%）。同时，以1-2月出口金额的累计口径来计算，1-2出口增速收于-4.6%。我们预计出口增速大幅下降的原因有三：第一、因春节处于2月上旬，且受企业1月份抢在春节前出口的影响。第二、全球经济增长持续放缓，外部环境较差。美国、日本与欧洲经济均有所承压。第三、美联储渐进加息步伐趋缓致使人民币贬值压力缓解，贬值压力减缓对出口产生影响。第四、中美贸易摩擦趋缓，抢出口效应减弱，出口回升不足。

从具体数据角度来看：从出口国家角度来看：2月中国的主要出口国占比欧盟取代美国成为第一大出口国，美国下落至第二位，而增速表现较1月均有大幅回落：对所有经济体出口增速呈大幅下降趋势。尤其对东盟以及印度最为明显：对东盟的出口由1月11.50%下降至-34.64%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报-27.08%、-28.99%、26.63%以及-34.98%。劳动密集型产品出口增速回落明显，服装、织物、鞋类、家具出口增速均超过-30%。

进口增速继续低迷，内需疲敝压力依旧。2月以美元计算进口增速由1月的-1.50%下降至2月的-5.20%（我们预测水平为-5.0%）。进口增速降低的因素预计有三：第一、2月制造业PMI进口由1月的47.10下降至44.80，显示内需疲弱格局依旧。与此同时我们在2月的几期周报中连续跟踪中观楼市、车市持续低迷，微观螺纹钢、原油价格持续下行。第二、2018年2月进口数值较高，基数效应明显。第三、春节错峰效应的影响也同样较为明显。

展望：2月进出口增速大幅下行固然有春节以及基数效应的影响。但从1-2月的累计同比与历年1-2月的增速数据相比较来看，2019年进出口增速确实大幅低于前值。因此内外需求的确处于相对疲敝的状态，预计后期出口受“抢出口”效应减弱、全球经济趋缓影响，仍将持续低位波动，进口增速受供求两弱以及基数影响也将下行。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.1423	2.4503

相关数据

品种	2019/03/08
国债	1Y
	2.4503
	3Y
	2.8031
	5Y
	3.0284
	7Y
	3.1646
	10Y
	3.1423

相关报告

《东北证券1月进出口数据点评：出口超预期难以持续，进口稍回暖压力仍大》

2019-02-14

《东北证券12月进出口数据点评：进出双负惨淡收官，内外疲敝态势依旧》

2019-01-14

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S05505118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件：海关总署公布 2 月进出口数据

按美元计，我国 2 月进口同比-5.20%，前值-1.50%；2 月出口同比-20.70%，前值 9.10%；2 月贸易帐 41.20 亿，前值 391.60 亿。

按人民币计，中国 2 月进口同比-27.7%，前值 2.90%；2 月出口同比-38.6%，前值 13.90%；2 月贸易帐 344.7 亿，前值 2711.60 亿，贸易差额大幅收窄。

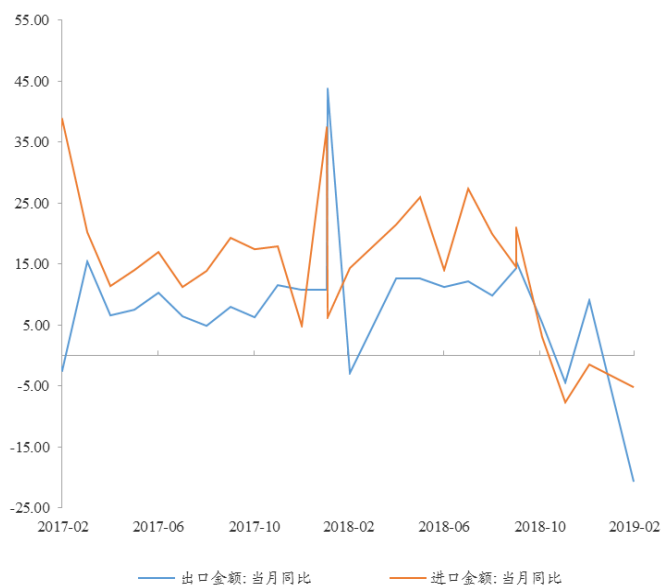
对此，我们点评如下：

1. 出口方面：出口大减符合预期，春节错峰外需疲敝。

2 月以美元口径计量的出口增速收于-20.70%（我们的预测值为-26%，方向相同且较为接近）。不仅如此，以 1-2 月出口金额的累计口径来计算，1-2 月出口增速收于-4.6%（大幅低于去年水平）。我们预计出口增速大幅下降的原因有三：第一、因春节处于 2 月上旬，工作日减少近三分之一，且受企业 1 月份抢在春节前出口的影响。2 月份出口增速往往较慢。第二、全球经济增长持续放缓，外部环境较差，外需疲敝。美国、日本与欧洲经济均有所承压，美、日、欧 2 月 PMI 均较 1 月有所下行。1-2 月累计增速大减也对我们这一判断形成印证。第三、美联储渐进加息步伐趋缓致使人民币贬值压力缓解，2 月末相比于 1 月末人民币升值 187 个点。汇率因素影响出口增速。第四、中美贸易摩擦趋缓，抢出口效应减弱，出口增速回升力度不足。

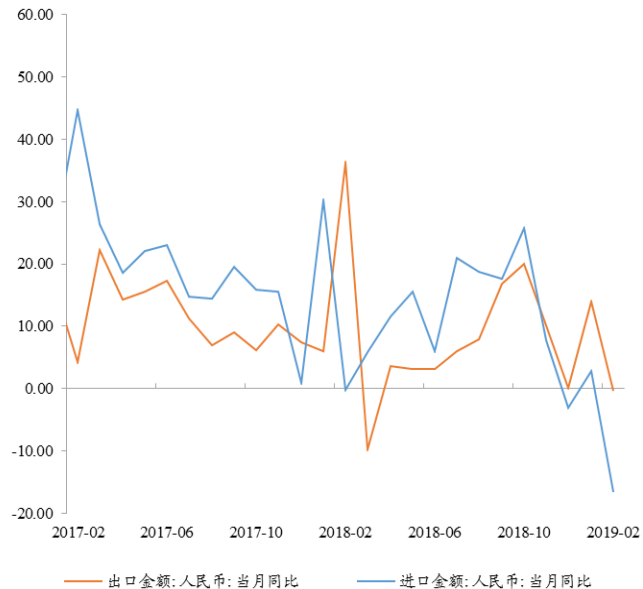
从具体数据角度来看：从出口国家角度来看：2 月中国的主要出口国占比欧盟取代美国成为第一大出口国，美国下落至第二位，而增速表现较 1 月均有大幅回落：对所有经济体出口增速呈大幅下降趋势。尤其对东盟以及印度最为明显：对东盟的出口由 1 月 11.50%下降至-34.64%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报-27.08%、-28.99%、26.63%以及-34.98%。主要出口商品上，高技术产品和玩具出口增速回落相对较小，分别收于-11.71%和-17.65%。劳动密集型产品出口增速回落明显，服装、织物、鞋类、家具出口增速均超过-30%。

图 1: 进出口当月同比% (美元口径)



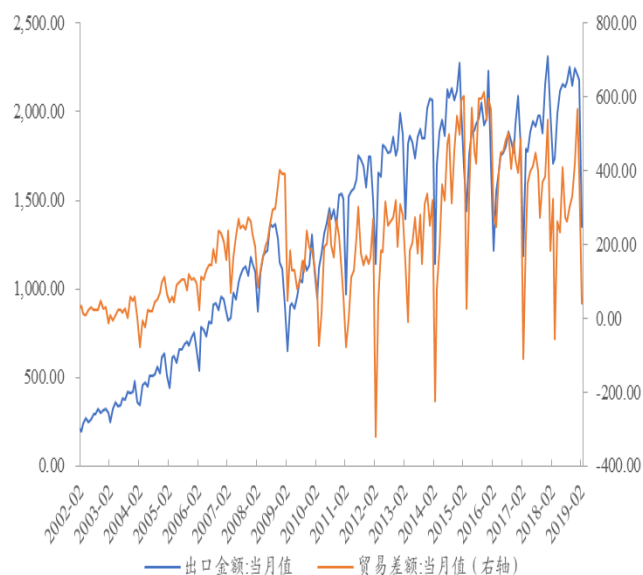
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 进出口当月同比% (人民币口径)



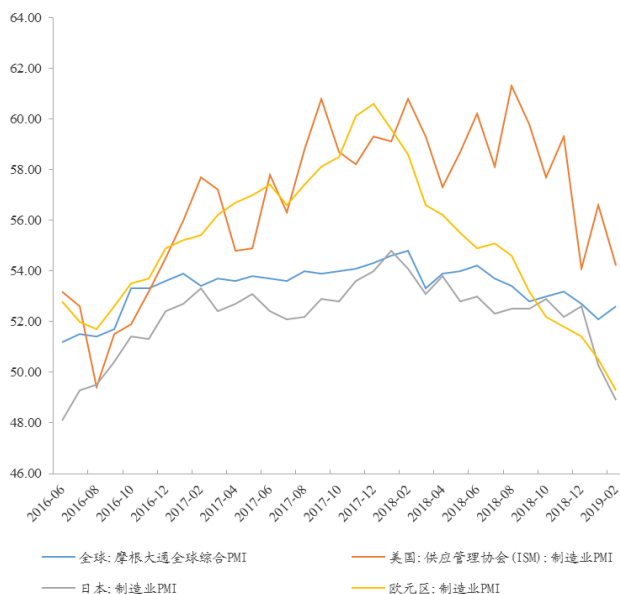
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 进口金额与贸易差额 (亿美元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美日欧及全球制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

分国别具体来看，发达国家 PMI 整体以下行为主：日本制造业 PMI 由 1 月的 50.30 下降至 2 月的 48.90，欧洲 PMI 水平由 1 月 50.50 下行至 2 月的 49.30，美国 PMI 水平由 1 月的 56.60 下行至 2 月的 54.20。整体摩根大通全球综合 PMI 指数也由 52.10 上升至 52.60；从出口国角度具体看：2 月中国的主要出口国占比欧盟取代美国成为第一大出口国，美国下落至第二位，而增速表现较 1 月均有大幅回落：对所有经济体出口增速呈大幅下降趋势。尤其对东盟以及印度最为明显：对东盟的出口由 1 月 11.50% 下降至 -34.64%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报 -27.08%、-28.99%、26.63% 以及 -34.98%。

表 1: 对主要经济体出口数据（美元口径，单月值）

经济体	2019 年 2 月出口 金额 (亿美元)	2019 年 2 月 (%)	2019 年 1 月 (%)	2018 年 12 月 (%)	2018 年 11 月 (%)	2018 年 10 月 (%)	2018 年 9 月 (%)	2018 年 8 月 (%)	2018 年 7 月 (%)	2018 年 6 月 (%)
美国	226.66	-39.69	-2.77	-3.54	9.79	13.16	14.04	13.22	11.24	12.6
欧盟	259.98	-22.95	14.49	-0.33	6.02	14.61	17.40	8.39	9.45	10.41
东盟	172.87	-34.64	11.50	4.34	5.08	13.72	14.14	15.92	15.44	19.27
日本	93.86	-24.59	5.64	-1.03	4.77	7.91	14.30	3.79	12.34	6.86
韩国	68.05	-21.01	14.03	13.17	-3.59	7.68	2.74	-4.06	8.2	6.46
印度	44.51	-27.08	10.27	-1.93	0.06	24.23	20.03	12.74	14.78	15.46
俄罗斯	27.52	-28.99	11.19	12.19	2.89	16.05	6.65	-3.08	10.98	2.83
巴西	19.22	-26.63	11.23	-4.58	-8.72	22.76	3.59	-5.86	8.22	14.97
南非	8.86	-34.98	13.78	-11.2	-2.77	8.67	11.44	19.93	4.85	5.97

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 主要出口国家的出口金额占比(美元口径，单月值)

经济体	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06	2018-05
美国	16.76%	19.09%	18.21%	20.32%	19.66%	20.60%	20.41%	19.27%	19.67%	18.47%
欧盟	19.22%	16.52%	17.01%	15.80%	16.12%	16.52%	17.02%	16.67%	16.97%	15.81%
东盟	12.78%	12.11%	13.31%	13.39%	12.76%	12.09%	12.40%	12.23%	12.20%	5.58%
日本	6.94%	5.79%	5.79%	6.15%	5.81%	5.97%	5.33%	5.84%	5.47%	4.63%
韩国	5.03%	4.02%	4.81%	4.24%	4.14%	4.02%	3.81%	4.06%	4.29%	13.41%
印度	3.29%	3.05%	2.90%	2.73%	2.91%	3.05%	3.24%	3.08%	3.24%	3.27%
俄罗斯	2.04%	2.02%	2.06%	1.83%	1.88%	1.78%	1.96%	2.04%	1.95%	2.07%
巴西	1.42%	1.32%	1.29%	1.11%	1.35%	1.22%	1.22%	1.33%	1.51%	0.64%
南非	0.66%	0.60%	0.60%	0.57%	0.69%	0.67%	0.71%	0.61%	0.66%	1.93%

数据来源：东北证券，Wind

出口商品方面：2 月主要出口产品增速均呈下降态势，主要出口商品上，高技术产品和玩具出口增速回落相对较小，分别收于 -11.71% 和 -17.65%。劳动密集型产品出口增速回落明显，服装、织物、鞋类、家具出口增速均超过 -30%。

表 3: 出口商品数据增速 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019年2月出口金额(亿美元)	2月同比增速(%)	1月同比增速(%)	12月同比增速(%)	11月同比增速(%)	10月同比增速(%)	9月同比增速(%)	8月同比增速(%)	7月同比增速(%)	6月同比增速(%)
机电产品	816.252	-19.02	6.72	-6.84	3.02	15.29	14.08	9.80	12.24	11.01
高新技术产品	428.468	-11.71	2.54	-10.29	2.77	19.52	15.89	10.63	12.00	11.48
服装及衣着附件	71.163	-37.71	4.03	-4.48	-2.93	8.12	8.31	1.10	3.99	0.68
纺织纱线、织物及制品	59.593	-33.17	14.29	-2.74	3.25	6.09	18.20	6.06	8.79	10.58
鞋类	23.168	-39.06	6.84	-5.07	-0.11	6.92	4.22	-1.57	-1.1	-1.45
家具及其零件	26.927	-31.78	12.09	2.42	17.70	13.73	10.49	8.58	6.67	8.55
塑料制品	22.224	-27.72	20.40	2.89	18.55	20.39	18.59	12.51	10.44	14.27
箱包及类似容器	12.44	-36.83	12.88	-0.89	5.85	13.27	4.67	4.56	5.32	5.37
玩具	12.25	-17.65	30.09	3.1	15.48	31.61	-2.31	3.84	-1.54	-7.44

数据来源: 东北证券, Wind

表 4: 主要出口商品占比数据 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06
机电产品	60.36%	57.14%	58.74%	59.75%	60.32%	59.29%	57.23%	56.73%	57.25%
高新技术产品	31.68%	27.20%	5.98%	31.73%	33.15%	31.39%	28.48%	27.91%	28.03%
服装及衣着附件	5.26%	6.27%	5.98%	5.60%	6.22%	7.06%	7.71%	7.79%	6.83%
纺织纱线、织物及制品	4.41%	5.25%	4.47%	4.54%	4.48%	4.68%	4.73%	4.71%	4.93%
鞋类	1.71%	2.37%	1.98%	1.60%	1.64%	1.80%	2.03%	2.16%	2.06%
家具及其零件	1.99%	2.54%	2.35%	2.44%	2.06%	1.91%	1.99%	2.01%	2.21%
塑料制品	1.64%	1.99%	1.90%	1.89%	1.68%	1.72%	1.74%	1.75%	1.83%
箱包及类似容器	0.92%	1.20%	1.16%	1.09%	1.05%	1.02%	1.04%	1.16%	1.27%
玩具	0.91%	1.05%	0.94%	1.04%	1.41%	1.31%	1.30%	1.09%	0.98%

数据来源: 东北证券, Wind

2. 进口方面: 进口增速略有回暖, 内需疲敝压力依旧。

进口增速继续低迷, 内需疲敝压力依旧。2月以美元计算进口增速由1月的-1.50%下降至2月的-5.20% (我们预测水平为-5.0%, 及其接近), 与我们预判方向一致。进口增速降低的因素预计有三: 第一、2月制造业 PMI 进口由1月的47.10下降至44.80, 大降2.3个百分点, 显示内需疲弱格局依旧。与此同时我们在2月的几期周报中连续跟踪中观楼市、车市持续低迷, 微观螺纹钢、原油价格持续下行, 宏观、中观、微观三角度均确认内需疲弱的格局。因此进口增速出现下降的趋势。第二、2018年2月进口数值较高, 基数效应明显。第三、春节错峰效应的影响也同样较为明显。

从数据上来看：2月中国对主要经济体进口的增速大多低于1月，除对美国、日本和南非的增速出现涨幅，对其他国家进口情况均低于前值，降幅扩大。特别的，2月中国对巴西、韩国进口增速分别收于22.59%、-27%，均呈负向且超过前值。从进口产品角度来看，对原油、农产品、铁矿砂、塑料的增速均有所回升，汽车及汽车底盘、铜、煤、钢材进口增速有所下行。

具体分国别来看：对主要进口国的占比排序日本超过了韩国，形成了欧盟、东盟、日本、韩国、美国的排序。增速方面，三大经济体中，除对日本进口增速持续上行（0.20%）之外，对美国、韩国增速均大幅下降，新兴经济体中，对南非、巴西进口保持回暖趋势，特别对南非进口同比增速达到41.56%，而对美国、韩国、东盟增速则出现大幅下降。

表 5: 对主要经济体进口增速（美元口径，单月值）

经济体	2月进口 金额（亿 美元）	2019年2 月（%）	2019年1 月（%）	2018年12 月（%）	2018年11 月（%）	2018年10 月（%）	2018年9 月（%）	2018年8 月（%）	2018年7 月（%）
美国	79.44	-26.15	-41.08	-35.78	-25.04	-1.76	-1.25	2.27	11.06
欧洲	169.31	2.53	8.51	-2.69	5.88	12.30	9.11	10.31	19.67
日本	110.89	0.20	-1.14	-11.40	-1.30	11.37	3.15	10.48	23.53
南非	19.48	41.56	-14.78	-10.02	-11.72	15.30	3.82	48.14	31.65
东盟	158.07	-9.90	-7.34	-15.20	-5.03	19.34	19.13	12.71	30.23
俄罗斯	40.86	4.98	11.85	28.62	48.09	91.01	46.79	69.06	54.79
韩国	98.34	-27.00	-11.48	-17.99	16.87	19.53	15.16	31.45	20.55
巴西	55.52	22.59	50.15	41.80	94.43	40.84	28.22	18.12	15.89
印度	12.00	-3.22	8.30	4.21%	31.61	6.73	22.36	31.61	31.61

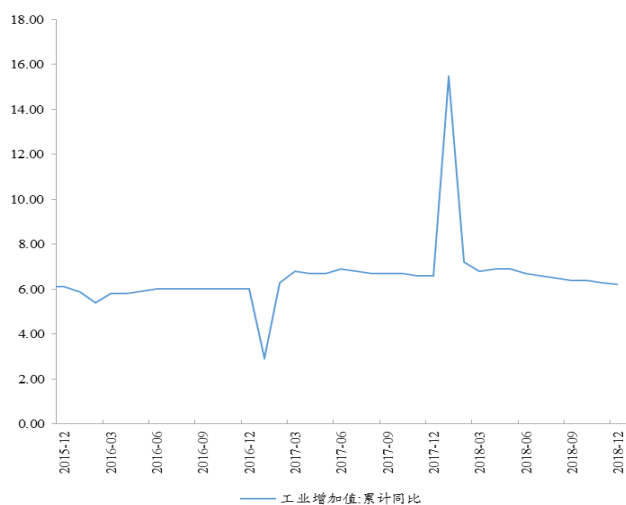
数据来源：东北证券，Wind

表 6: 对主要经济体进口金额占比数据（美元口径，单月值）

经济体	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06
美国	6.06%	5.18%	6.34%	5.84%	5.97%	6.44%	7.03%	7.17%	7.80%
欧盟	12.91%	14.50%	13.69%	13.35%	11.80%	12.68%	13.12%	13.19%	11.72%
日本	8.46%	7.71%	8.55%	8.37%	8.32%	8.34%	8.31%	8.95%	8.42%
南非	1.49%	1.17%	1.20%	1.13%	1.25%	1.10%	1.49%	1.38%	1.34%
东盟	12.06%	12.46%	12.56%	12.59%	13.45%	13.52%	12.50%	12.42%	12.30%
俄罗斯	3.12%	2.74%	3.19%	3.15%	3.25%	2.87%	2.57%	2.52%	2.93%
韩国	7.50%	8.33%	8.60%	8.98%	9.79%	10.51%	9.28%	9.66%	9.62%
巴西	4.23%	3.90%	3.90%	4.17%	4.15%	4.03%	3.79%	3.41%	3.84%
印度	0.92%	1.00%	1.05%	0.89%	0.89%	0.73%	0.82%	0.78%	0.94%

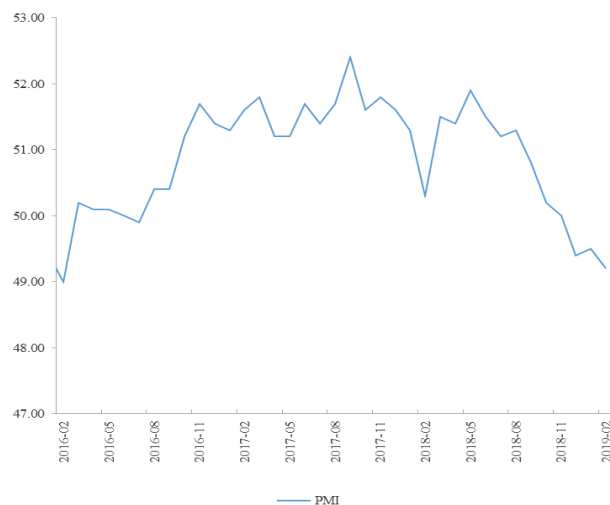
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 工业增加值 (%)



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 制造业 PMI (%)



数据来源：东北证券，Wind

产品单价方面，2 月 7 日 RJ/CRB 商品价格指数 178.10，3 月 7 回升至 180.87，原油价格年初以来有所回升。从单价来看，2 月产品单价有所回升，但对进口金额的影响相对不大。

图 7: 大宗商品价格指数

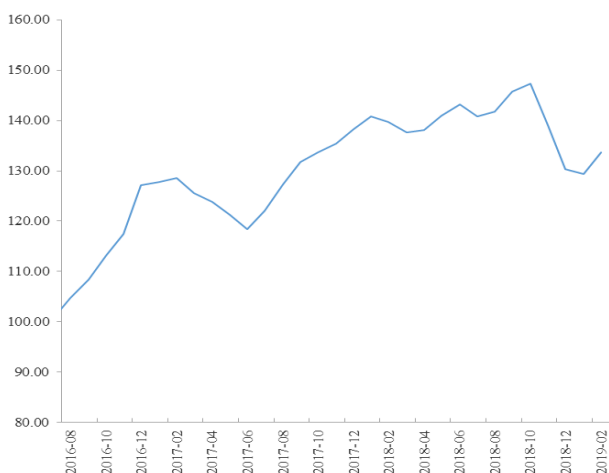
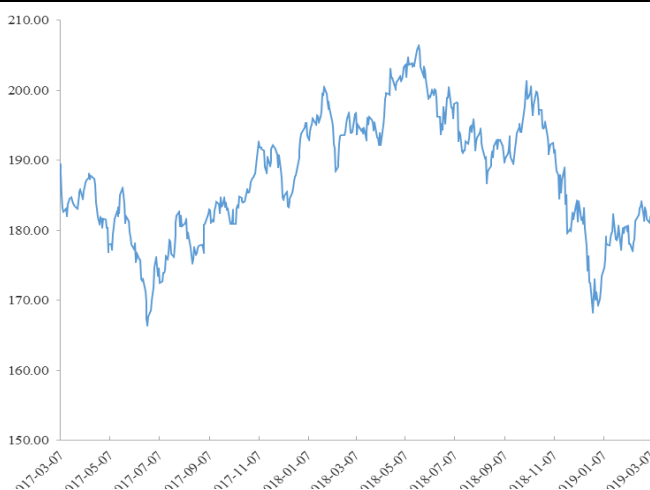


图 8: RJ/CRB 商品价格指数



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_13821

