

# 行业景气跟踪：春节因素和全球经济走弱拖累贸易表现

——2019年2月贸易数据点评



报告发布日期 2019年03月09日

## 研究结论

事件：3月8日海关总署公布2月进出口数据，以美元计，中国2月进口同比增速-5.2%，前值-1.5%；出口同比增速-20.7%，前值9.3%，双双大幅下行。以美元计，2019年前2个月进口累计同比增速-3.1%，出口累计同比增速-4.6%，2019开年外贸表现不如2018年同期

- **出口端数据的大幅下滑受到春节错位的因素影响。**2019年春节在2月初，2018年春节在2月中旬。这使得节前出口企业赶工和订单抢跑的效应分别更多出现在2019年的1月份和2018年的2月份，而元宵节前乃至正月期间的停工则分别更多出现在2019年的2月份和2018年的3月份。这就使得2019年的出口同比表现呈现出明显的1月高、2月低的特征。据海关总署，剔除春节因素，2月份中国进口、出口同比增长12.9%、7.8%。
- **外需放缓对出口的拖累正在显现。**分国家来看，2月对美国出口降28.6%（前值降2.8%），对欧盟出口降13.2%（前值升14.5%），对日本出口降9.5%（前值降5.6%），对主要出口目的国均出现相似幅度的下滑，2月贸易差额录得437.1亿元，同比下行87%。这与2018年12月以来全球主要经济体的PMI和消费信心指数等景气指标同步下行的趋势一致。
- **国内需求不旺，进口增速仍处负增长区间。**进口出现连续第3个月的同比下行，但降幅小于出口，其中自美国进口降幅明显收窄（同比-26.2%，前值-41.1%），预计伴随中美贸易谈判逐步向前推进、国内扩大开放和促进消费政策跟进，中美贸易差额有望收窄。
- **商品结构来看，农产品、原油支撑进口韧性，而纺织品、箱包、玩具等对出口形成主要拖累。**原油、农产品进口本月同比分别增9.1%、2.2%，在主要进口品种均下滑的情况下支撑了进口数据表现而在出口端，纺织品、箱包、玩具等出口金额和数量均在2月出现大幅度下行。
- **判断：2月贸易数据大幅下行受到春节因素影响较大，3月份出口或有强势反弹。但全球经济走弱和贸易政策调整的大背景下，后续贸易数据仍然承压：**（1）2018年3月多数出口企业仍然受到春节停工影响，但2019年3月出口部门基本已全部复工。因此，摆脱春节因素影响后3月贸易数据或出现明显反弹；（2）以美国为主，主要经济体景气指标走弱的趋势还在得到印证，后续出口增速仍然承压；（3）伴随中美贸易谈判推进，2019年内，或有更多贸易开放的政策调整逐步落地，配合国内减税降费等扩内需政策陆续生效，进口端韧性或持续强于出口。
- **风险提示：**美国及其他海外经济体增速下行导致外需放缓；中美谈判结果影响国内供需格局。

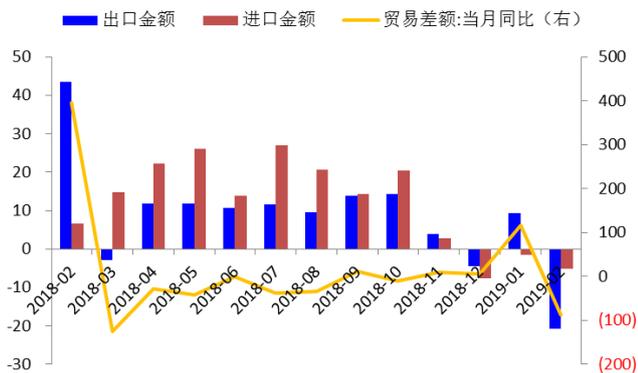
**证券分析师** 王仲尧  
021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S086051805000  
孙金霞  
021-63325888\*7590  
sunjinxia@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515070001

**联系人** 陈至奕  
021-63325888-6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
曹靖楠  
021-63325888-3046  
caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

行业景气跟踪：春节效应拉动出口，进口 2019-02-17  
维持负增态势  
行业景气跟踪：进出口全年数据亮眼难掩 2019-01-14  
单月增速转负

图 1：进出口金额当月同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：外汇储备走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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\\_13828](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13828)

