



2月进出口数据简评

贸易承压，摩擦缓和

中国2月份进出口总值1.81万亿元，增速-9.4%。其中，出口9227.6亿元，增速-16.6%；进口8883亿元，增速-0.3%；贸易顺差344.6亿元。

- **进出口增速大幅回落：**2月出口增速大幅下降，一方面由于春节原因，2月单月贸易量受到影响较大，另一方面，2018年提前备货、需求过度透支的后续效果在中美贸易摩擦缓和的预期升温后开始体现。
- **高基数和中美贸易摩擦预期缓和导致出口增速大幅回落：**欧美日经济增长纷纷出现放缓，是中国自2018年底开始至未来一段时间出口需要面对的基本面。另一方面，除了2018年2月基数过大的客观原因外，影响2月出口贸易较大因素则是中美谈判阶段性进展相对顺利，以及其所带来全球对未来乐观预期和人民币贬值预期的缓和，这些因素共同降低了贸易商提前备货需求，未来一个月观望情绪仍将占据主流。
- **进口增速进入波动调整期：**基建发力效果还未显现，但一定程度的改善已经可以预见，资金层面边际宽松还将支撑房地产等需求保持稳定。即将出台的刺激消费政策值得期待，未来内需仍将保持稳定，这些积极因素能够支撑进口进一步增长。
- **1月中美贸易政策变化效果立竿见影：**从1月美国出口中国主要商品的同比增速看，除了汽车外，均延续了原来下降的趋势。从1月中国出口美国主要商品的同比增速看，前四大类商品增速均开始波动，说明当时由于中美首脑通话，贸易商对加征关税的预期已经出现分化，提前备货和暂时观望的动作均开始存在。
- **中美贸易摩擦阶段性缓和符合各方需求：**我们有理由相信，这一次的中美阶段性缓和（再次延期加征关税），会暂时将两国贸易摩擦温度降至较低水平。需要警惕美国在贸易问题的态度的反复带来金融市场波动幅度的加大。

相关研究报告

《11月进出口数据简评》2018.12.08

《12月进出口数据简评》2019.01.08

《1月进出口数据简评》2019.02.08

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

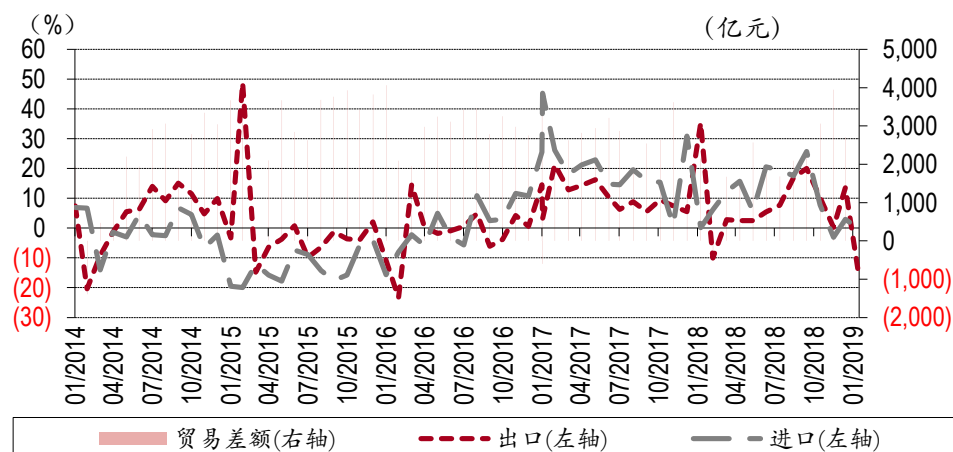
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

进出口增速大幅回落

中国 2 月份进出口总值 1.81 万亿元，增长-9.4%。其中，出口 9227.6 万亿元，增长-16.6%；进口 8883 万亿元，增长-0.3%；贸易顺差 344.6 亿元。整体上看，2 月出口增速大幅下降，一方面由于春节原因，2 月单月贸易量受到影响较大，另一方面，2018 年提前备货、需求过度透支的后续效果在中美贸易摩擦缓和的预期升温后开始体现。进口方面，2018 年加码实施扩大进口等政策，在此支撑下中国进口连续数月保持持续快速增长，2 月出现增速大幅下滑可能由于基数较大、国内经济增速放缓、中美贸易摩擦阶段性缓和预期等因素影响。

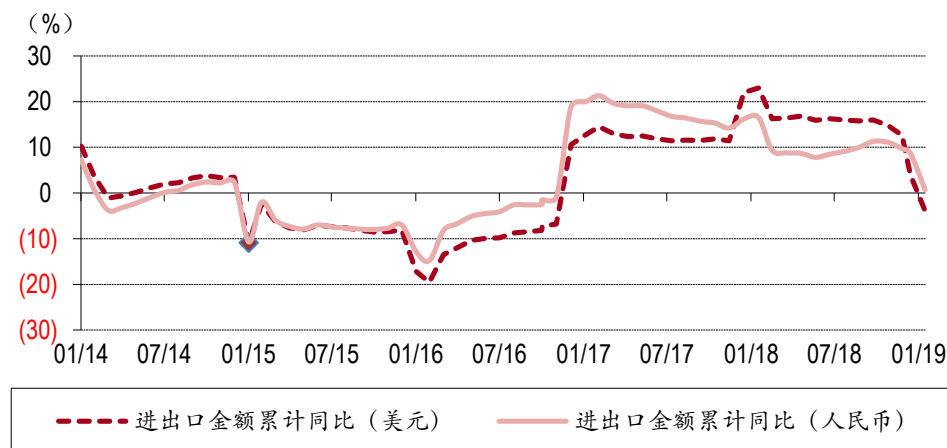
目前，从中美两国 2 月份贸易谈判双方声明看，虽离达成实质性成果仍有最后一步需要走，但谈判意愿和双方态度让人对未来的谈判进展呈积极预期，之前被贸易摩擦升温预期过度干扰的贸易情况在近期将有所恢复调整。从累计数据看，2019 年 1-2 月累计进出口数据整体稳健趋势已经开始出现下降趋势。以美元计，中国进出口金额累计同比增速为-3.9%，以人民币计，中国进出口金额累计同比增速为 0.7%，下降趋势明显，连续 4 个月大幅下降。近期，仍需密切关注中美贸易谈判最后进展，双方虽然在战略上有相向而行的意愿，在减少贸易逆差、知识产权保护等方面会达成较大共识，但产业政策、核查机制等敏感问题此轮谈判后如何妥协尤其值得关注，这将很大程度上预示未来中长期中美相互的贸易态度。另外，华为相关事件进展也将会侧面反映美国在缓解中美贸易摩擦方面的诚意。

图表 1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 进出口贸易累计同比增速大幅下滑

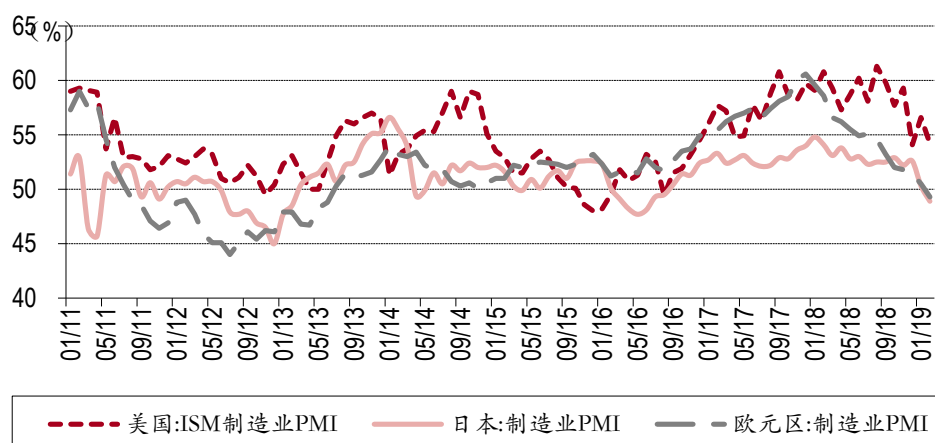


资料来源：万得，中银国际证券

高基数和中美贸易摩擦预期缓和导致出口增速大幅回落

世界主要贸易经济体景气开始回落，需求复苏态势不确定性增高。美国 ISM 制造业 2 月 PMI 为 54.2，虽然还处于 50 以上，但已回到 3 年前的景气水平，美国经济增速已到头遇到拐点的可能性较大。欧元区 2 月制造业 PMI 为 49.3，近 6 年来首次低于 50，显示制造业增速放缓，欧元区复苏已过了顶峰，正逐渐放缓。日本 2 月制造业 PMI 为 48.9，近 3 年来首次低于 50。因此，欧美日经济增长纷纷出现放缓，是中国自 2018 年底开始至未来一段时间出口需要面对的基本面。另一方面，除了 2018 年 2 月基数过大的客观原因外，影响 2 月出口贸易较大因素则是中美谈判阶段性进展相对顺利，以及其所带来全球对未来乐观预期和人民币贬值预期的缓和，这些因素共同降低了贸易商提前备货需求，未来一个月观望情绪仍将占据主流。

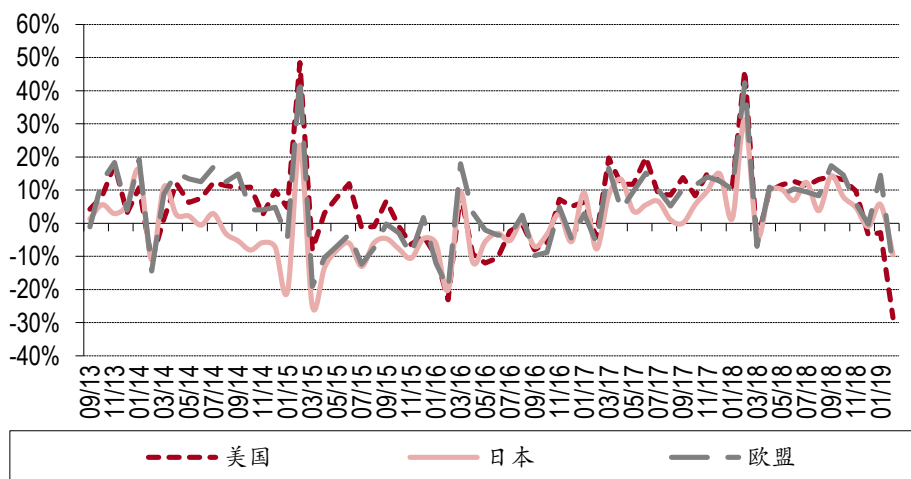
图表 3. 欧美日景气度全面走低



资料来源：万得，中银国际证券

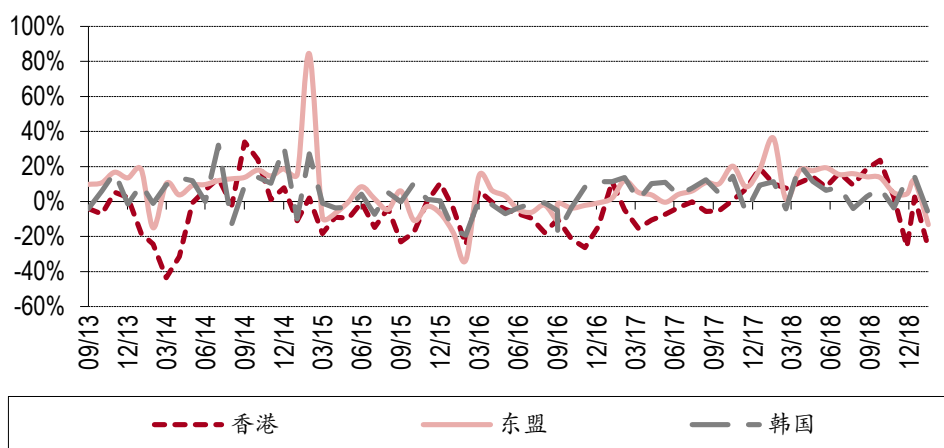
从贸易伙伴看，2 月份中国对主要贸易国家出口增速均大幅回落。对美国出口增速连续三个月增速为负数，2 月同比增速为-28.6%，春节因素和高基数因素为主要原因。对欧洲出口同比增速均为-13.2%，累计增速较为稳定，2 月降幅较大主要由于高基数。对日本出口增速为-9.5%，也同样受到高基数的影响。另外，对中国香港地区、东盟和韩国出口增速均大幅回落。

图表 4. 中国 2 月对主要发达经济体出口额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 中国 2 月对主要经济体出口额增速



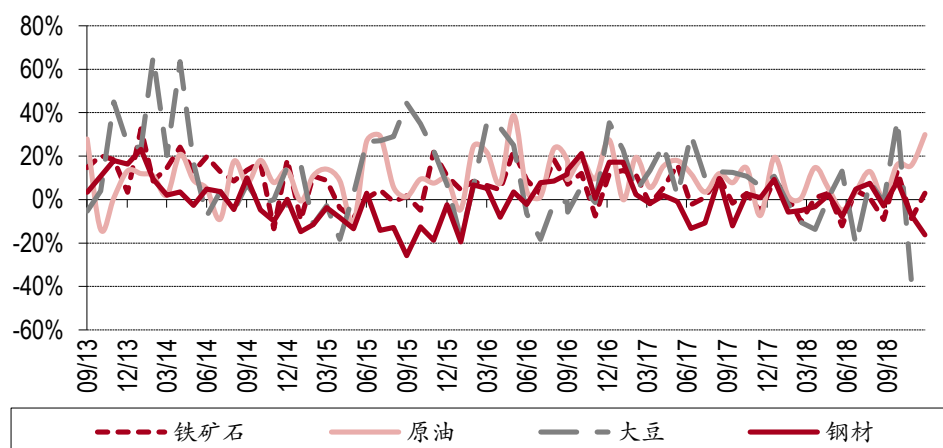
资料来源：万得，中银国际证券

进口增速进入波动调整期

在部分商品进口关税下调的刺激下，2018 年进口增速保持两位数的较高水平。11 月开始进口大幅减缓，12 月增速为-3.1%，结束了 28 个月的正增长。前期进口需求提前透支、国内经济增速放缓、对中美贸易摩擦预期的缓和预期，这些因素都造成 2 月中国进口增速下降。除了原油外，主要进口商品同比增幅均有大幅回落，呈现负增长，铁矿石、大豆、钢材等进口规模增速分别为-1.4%、-17.85%和-20.25%，原油由于油价仍处相对低位，进口规模保持稳中有升。从环比绝对量上看，大部分原材料进口规模相对稳定，主要由于基数较低。大豆进口规模继续下降明显，需要继续跟踪进口规模和结构数据。

总体来看，基建发力效果还未显现，但一定程度的改善已经可以预见，资金层面边际宽松还将支撑房地产等需求保持稳定。即将出台的刺激消费政策值得期待，未来内需仍将保持稳定，这些积极因素能够支撑进口进一步增长。这两月进口数据大幅波动是否只是短暂现象，未来还需要跟踪关注中美贸易谈判进展。

图表 6. 铁矿石等进口数量当月同比增速情况



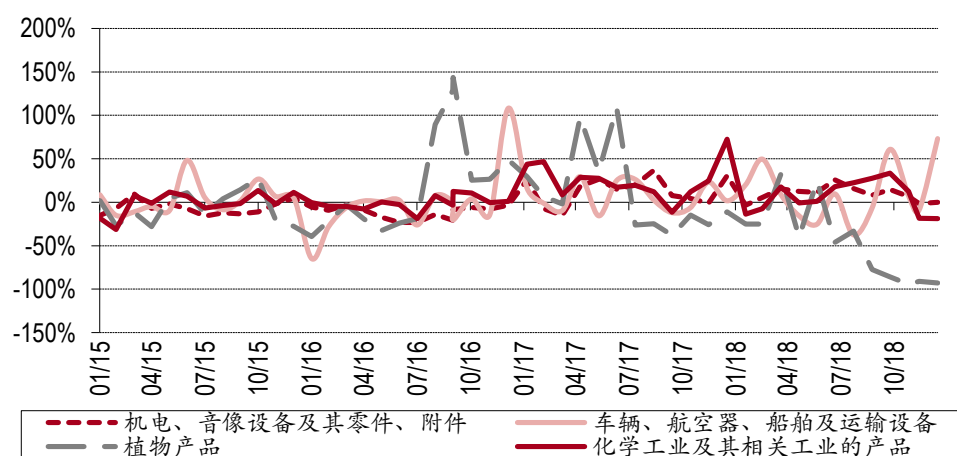
资料来源：万得，中银国际证券

1 月中美贸易政策变化效果立竿见影

从1月美国出口中国主要商品的同比增速看，除了汽车外，均延续了原来下降的趋势，尤其是第三大类植物产品已经连续7个月保持同比大幅降低，这也是中美2月份谈判主要议题之一，表明中国对美国农产品主动降低购买规模确实对美国形成压力，中美摩擦缓和后，对美国植物产品的采购将会有所回升，美国这一压力将会有所缓和。而企业进口则是因为中国临时暂停了整车加征关税的措施。

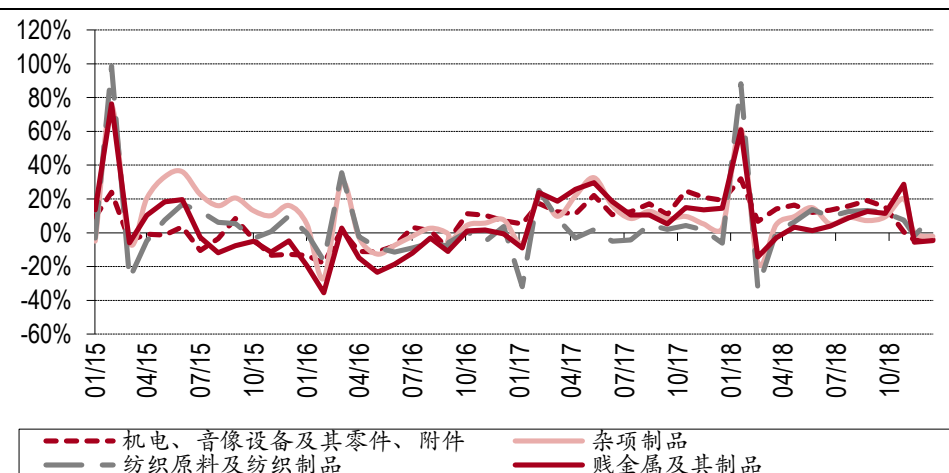
从1月中国出口美国主要商品的同比增速看，前四大类商品增速均开始波动，增速在2018年3-10月受到中美贸易摩擦升温的影响之后逐月回升，11月出现较大分化，机电类和纺织类增速大幅放缓，杂项和贱金属增速扩大，说明当时由于中美首脑通话，贸易商对加征关税的预期已经出现分化，提前备货和暂时观望的动作均开始存在。另外，这4类产品2018年2月基数相当大，这也印证了本月出口增速放缓的原因中基数过大占据很大比例。

图表7.美国1月对中国主要出口产品额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表8.中国1月对美国主要出口产品增速



资料来源：万得，中银国际证券

中美贸易摩擦阶段性缓和符合各方需求

世界主要经济体增速均已经开始走弱，中美贸易摩擦也进入新的阶段，世界经济持续复苏势头拐点已经近在眼前。目前，美日欧等国经济走弱的信号仍在不断出现，包括 GDP 增速、PMI 等不达预期数据不断出现。欧洲经济则出现了明显的经济增速放缓迹象。在世界经济增长乏力的背景下，2019 年全球贸易和中国出口将受到一定的冲击。无论中美贸易谈判阶段性成果如何，中国需要加快拓展“一带一路”沿线国家及南美和非洲市场，以对冲可能随时出现的更加恶化的全球贸易局势。

进口方面，基建发力的带动效应还未体现，货币边际改善和房地产政策适度放松对需求也能起到一定支撑，国内消费需求未来在消费刺激政策密集发布之后将有所回升，进口增长面临的压力会有所减小。同时，减税和扩大进口政策带来的政策红利，以及稳步的对外开放步伐，能够带动进口保持相对稳定的增长。

中美在第七轮谈判后正努力接近阶段性缓和，具体的措施和双方共识的程度将在未来一个月内逐渐明晰。由于美国总统特朗普目前面临的内部压力逐步上升，包括美联储加息节奏开始变化、边境墙争议可能再次导致政府关门、美国债务首次超过 22 万亿美元、通俄门调查结果即将公布等，因此取得中美贸易缓和等外部政绩能够一定程度缓解特朗普面临的内部压力。我们有理由相信，这一次的中美阶段性缓和（再次延期加征关税），会暂时将两国贸易摩擦温度降至较低水平。

但我们也要看到，在经济结构调整、产业政策、建立核查机制等关键问题方面，中美从始至终并没有透露更多的进展细节，说明短时间内弥合这些问题上的分歧难度还相当大，未来在谅解备忘录或者贸易协定上双方如何妥协将是一个变数。另一方面，在中美贸易刚刚出现缓和苗头的当下，美国在针对欧盟和日本的加征汽车关税问题方面已经开始进行话题预热，表明贸易和关税问题仍然是特朗普目前希望再平衡国际利益的重要手段。需要警惕美国在贸易问题的上态度的反复带来金融市场波动幅度的加大。

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_13840

