

2019年3月8日

宏观经济



季节效应大，但出口压力待缓解

——2019年2月进出口数据点评

宏观简报

以美元计价的2019年2月出口金额同比增速为-21%（季调1.5%），进口同比-5%（季调6.5%）；1-2月累计出口同比-5%，进口同比-3%，均低于预期。春节效应对1-2月数据带来扰动，且2月影响大于1月，预计3月出口同比将大幅反弹。但1-2月累计同比负增长仍然表明2019年进出口压力较大。一些短期不利因素有可能缓解，例如中美贸易谈判取得较好成果、中国稳需求政策进一步落地、各国央行货币政策转松等，或将对全球贸易环境带来一定支撑。从主要区域和商品的进出口结构中，也不难看出中美贸易争端的负面影响。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

联系人

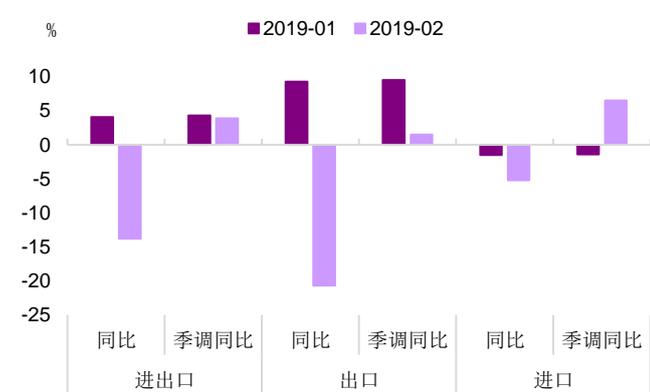
郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

以美元¹计价 2019 年 2 月出口金额同比增速为-20.7%（季调 1.5%，前值 9.1%），进口同比-5.2%（季调 6.5%，前值-1.5%）；1-2 月累计出口同比-4.6%，进口同比-3.1%（去年同期为 23.7%、22.2%），均低于预期。

春节效应对前 2 月数据带来扰动，且 2 月影响大于 1 月。2019 年春节位于 2 月初，较 2018 年春节更早，企业进出口节奏的错位使得去年 1-2 月同期的基数也显得异常（2018 年 1 月出口同比 11%、进口同比 38%；2018 年 2 月出口同比 44%、进口同比 7%），这也造成了 2019 年 1-2 月进出口同比增速的相应波动。海关总署的季调同比也显示出春节效应对 2 月数据的影响较 1 月更大（图 1）。1-2 月累计数据可以部分消除这种效应，但由于去年春节较晚，开工较晚，3 月出口、进口同比分别为-3%、15%，而 2 月官方 PMI 生产经营活动指标大幅上升，财新 PMI 回升，预计 3 月出口同比将大幅反弹。

但 2019 年进出口压力较大，需等待贸易争端的明朗化和稳需求政策的落地。从历史经验来看，作为一年的开局，1-2 月的累计进出口同比增速对当年全年的进出口同比增速有一定的指向意义（图 2）。1-2 月进出口累计同比-4%，相较去年全年的 13%有较大幅度的下滑，而全球制造业共振式减弱，欧元区 2 月 PMI 跌破荣枯线，都预示着今年外贸面临一定的压力。但一些短期不利因素有可能缓解，例如中美贸易谈判取得较好成果、中国稳需求政策进一步落地、各国央行货币政策转松等，或将对全球贸易环境带来支撑。

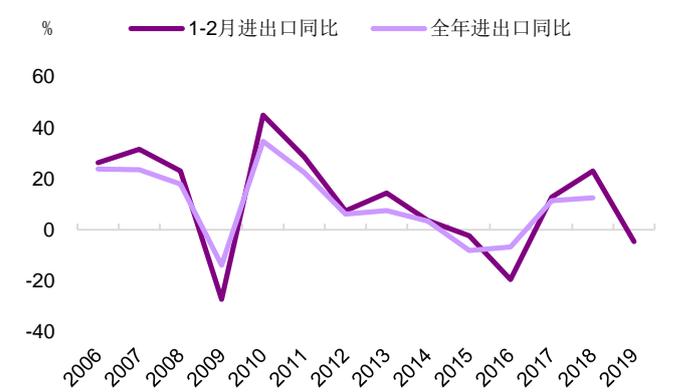
图 1：2 月季节性影响比 1 月大



注：数据截至 2019 年 2 月

资料来源：Wind

图 2：1-2 月进出口同比与当年全年进出口同比



注：数据截至 2019 年 2 月

资料来源：Wind

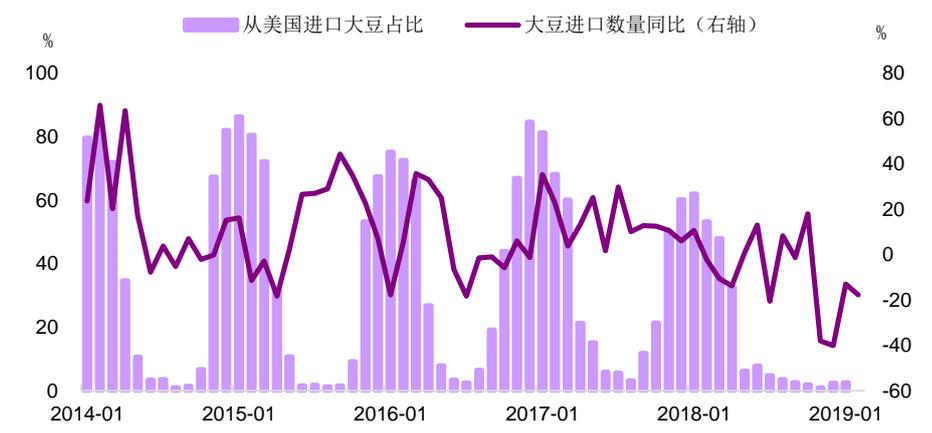
主要区域中，对美进出口仍受贸易争端影响。1-2 月对美国出口累计同比-14.1%，较 2018 年 12 月的-3.5%进一步下滑；进口未进一步恶化，1-2 月对美进口累计同比为-35.1%，与 2018 年 12 月的-35.8%持平，体现了中国为中美贸易谈判而释放的善意。其他区域中，对欧盟、东盟的 1-2 月出口累计同比为正，分别为 2.4%、2%。

出口结构升级：主要出口商品的 1-2 月累计同比中，高新技术产品同比-4.4%，略高于总体出口增速。其中集成电路和自动数据处理设备受益于价格提升，累计金额同比分别为 23%、3.1%，数量同比分别为-8.5%、-10.7%。钢材出口量价齐升，数量、金额同比分别为 12.9%、1.1%。劳动密集型产品

¹全文增速均为按美元计价的。

同比为-8.5%，低于总体。**进口中原材料仍保持较高增速**：天然气量价齐升，数量、价格同比分别为 18.5%、46.2%；原油数量、价格同比分别为 12.4%、2.2%。农产品进口增速高于总体，为 10.9%；其中大豆进口数量、金额同比分别为-15%、-10%，对美大豆进口仍未在数据上体现。而中美贸易争端以来，中国自美国进口大豆几乎停滞，也带动了整体大豆进口数量的减少（图 3）。机电和高新技术产品进口同比增速略低于总体，分别为-7.4%、6.6%。

图 3：从美国进口大豆占比与总体大豆进口数量增速



注：数据截至 2019 年 2 月

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

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_13843

