

日期：2019 年 3 月 8 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

春节扰动外贸超预期下滑 平稳格局不变

——2019 年 2 月外贸数据点评

■ 主要观点：

春节扰动外贸超预期下滑

2019 年 2 月，我国对外贸易进出口数据超预期回落，顺差大幅收窄。出口同比下降 16.6%，由正转负。我们此前就认为由于今年春节的错位原因，出口或将提前集中在 1 月，导致了 1 月出口的高增，以及二月出口的大幅下滑。从国别来看，对主要国家的出口均出现了明显的下滑。本月进口同比下降 0.3%，再度转负，但降幅好于出口。从进口商品数量来看，除原油外主要商品进口数量仍然是负增。从进口金额来看，铁矿砂、原油的进口金额回升，其余商品进降幅扩大。本月进出口跳水主要是受到春节因素的影响，剔除春节因素后我国进出口、出口和进口分别增长 10.2%、7.8% 和 12.9%，表现仍较为平稳。因此不必对 2 月的数据过分悲观。而受出口下降幅度远超进口的影响，本月的贸易顺差也大幅收窄至 344.6 亿元。中美贸易谈判取得突破性进展，美国将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施。外贸环境的进一步改善以及春节因素的消退，进出口有望回升。

市场回暖，筑底蓄势格局延续

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情。投资是中国经济的第一增长动力，2019 年中国经济将在投资回升的带领下逐步复苏，将开启离底之旅，延续 6 年多的经济“底部徘徊”阶段将结束。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。资本市场上的风险偏好仍然较低，资本市场虽然经历了一波较大的反弹，但中长期看的筑底蓄势格局仍将延续。

外贸平稳格局不变，外储稳中偏升

2 月进出口增速下降及顺差收窄，是中国外贸发展的典型的季节性现象，即数据下降主要受季节性因素的影响，中国外贸发展平稳的格局不变。这得益于中国经济的巨大容量和对外开放的全面性发展。中国经济在全球经济中，增速运行仍处在相对较快的位置，随着美国经济金融形势的变化，今年中国对海外资本的吸引力将提高，因此全年外储将保持稳中偏升的态势！总体而言，中国在世界经济中的分工格局表明，中国的商品贸易顺差有其必然性。未来大幅收窄的可能性不大。中国对外开放战略取得明显成就，一带一路沿线国与中国的经济交往取得显著增长，未来人民币国际化的步伐也将取得不可逆的进展，人民币汇率稳中偏升的长期趋势不会变。

事件：2 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 4.54 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 0.7%。其中，出口 2.42 万亿元，增长 0.1%；进口 2.12 万亿元，增长 1.5%；贸易顺差 3086.8 亿元，收窄 8.7%。2 月份，我国进出口总值 1.81 万亿元，下降 9.4%。其中，出口 9227.6 亿元，下降 16.6%；进口 8883 亿元，下降 0.3%；贸易顺差 344.6 亿元，收窄 84%。剔除春节因素，2 月份，我国进出口、出口和进口分别增长 10.2%、7.8%和 12.9%。

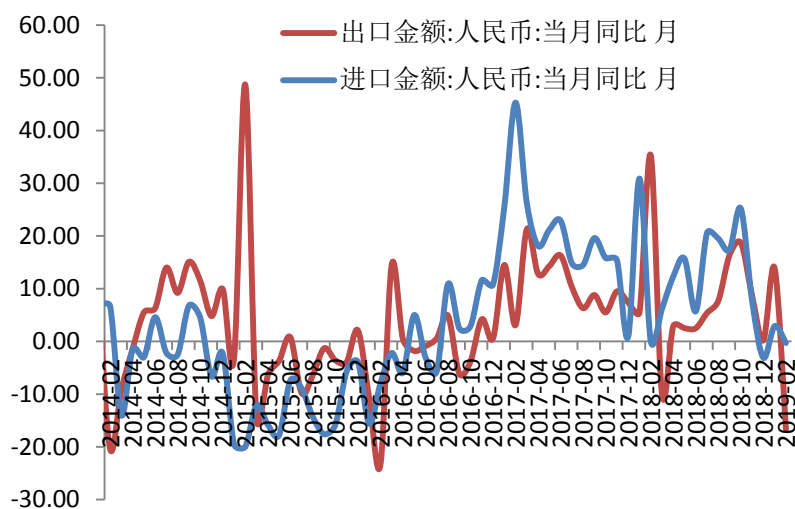
数据分析：

2019 年 2 月，我国对外贸易进出口数据双双超预期回落，顺差大幅收窄。出口同比下降 16.6%，由正转负。我们此前就认为由于今年春节的错位原因，出口或将提前集中在 1 月，导致了 1 月出口的高增，以及二月出口的大幅下滑，与 PMI 指数中进出口景气度的低迷表现一致。从国别来看，对主要国家的出口均出现了明显的下滑。本月对美、欧、日出口由-2.8%、14.5%、5.6%降至-28.6%、-13.2%、-9.5%。对香港的转口贸易也大幅下降至-26.5%，对东盟国家的出口也由 11.5%降至-13.2%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速也降至-31.3%、-29%、-25.1%、-23.4%。

本月进口同比下降 0.3%，再度转负，但降幅好于出口。从进口商品数量来看，除原油外主要商品进口数量仍然是负增，但铁矿砂以及煤的降幅有所收窄。从进口金额来看，部分商品价格上涨，铁矿砂、原油的进口金额回升，其余商品进口金额增速降幅扩大。另外机电进口的进一步下跌，由上月-5.6%升至本月的-9.6%。

本月进出口跳水主要是受到春节因素的影响，剔除春节因素后我国进出口、出口和进口分别增长 10.2%、7.8%和 12.9%，表现仍较为平稳。因此不必对 2 月的数据过分悲观。而受出口下降幅度远超进口的影响，本月的贸易顺差也大幅收窄至 344.6 亿元。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

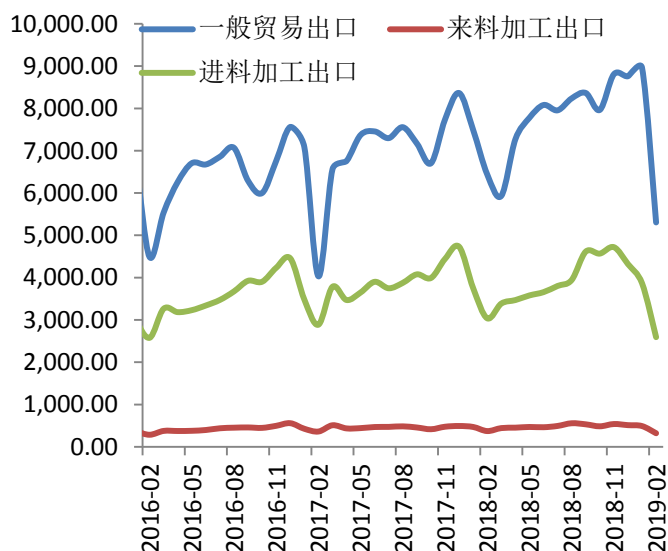


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

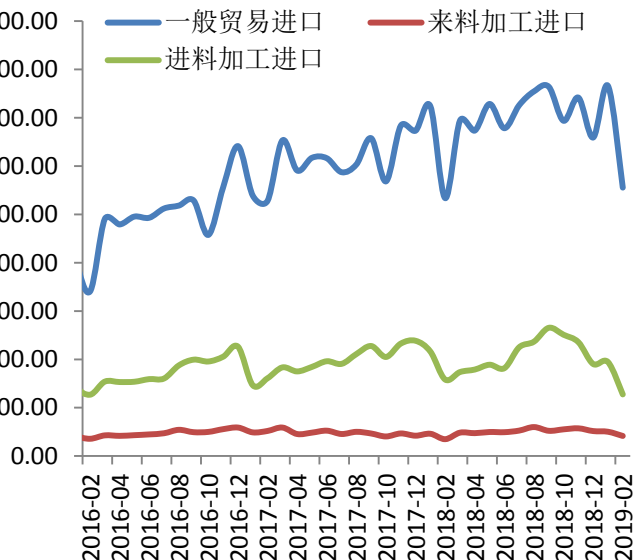
一般贸易增长且比重提升。前 2 个月，我国一般贸易进出口 2.75 万亿元，增长 3.9%，占我外贸总值的 60.5%，比去年同期提升 1.9 个百分点。其中，出口 1.43 万亿元，增长 3.6%；进口 1.32 万亿元，增长 4.3%；贸易顺差 1084.8 亿元，收窄 4.2%。同期，加工贸易进出口 1.14 万亿元，下降 6.6%，占 25.1%，下滑 2 个百分点。其中，出口 7271.3 亿元，下降 4.9%；进口 4138.8 亿元，下降 9.5%；贸易顺差 3132.5 亿元，扩大 1.9%。此外，我国以保税物流方式进出口 4972.6 亿元，增长 7.5%，占 10.9%。其中，出口 1650.8 亿元，增长 14.3%；进口 3321.8 亿元，增长 4.5%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)

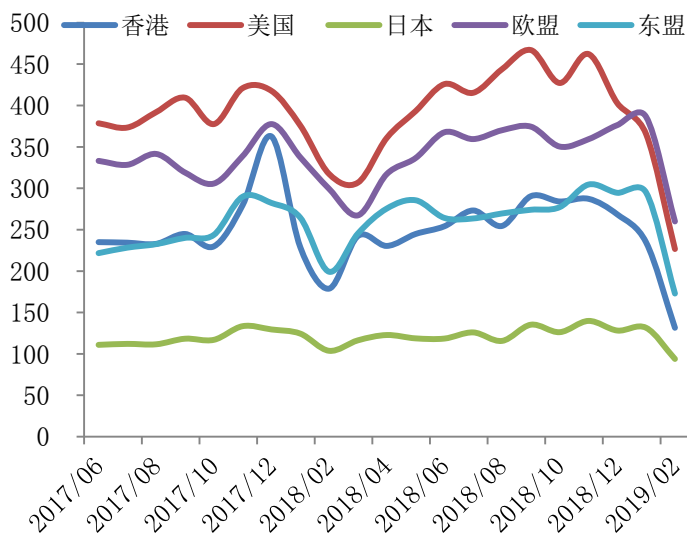


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 对主要国家进出口均有下降

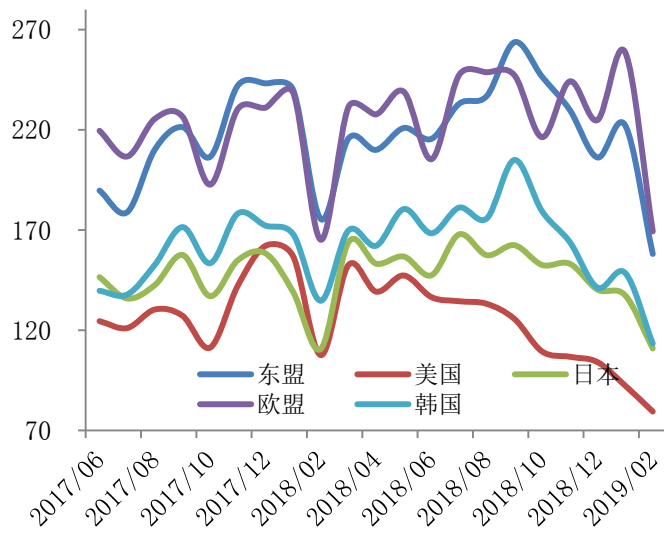
从外需来看，主要国家经济增长有所放缓。美国四季度 GDP 初值增长 2.6%，高于市场预期的 2.2% 同时美国 2 月 ISM 制造业指数为 54.2，低于 12 月的 56.6，显示美国 2 月制造业活动有所放缓；欧元区 2 月 PMI 为 49.2%，进一步下滑 1.3 个百分点，低于临界点，其中法国继续回升至 51.4，德国则继续下降至 47.6；日本 2 月 PMI 为 48.5，跌破临界点，大幅下降 1.8 个百分点。海外需求边际上开始放缓，对美、欧、日的出口也有所下降。本月对美出口同比为 -28.6%，上月为 -2.8%，进口由上月 -41.1% 收窄至 -26.2%，贸易顺差有所下降；我国对欧盟出口增长 -13.2%，由正转负，对欧盟进口 2.5%，上月为 8.5%，贸易顺差下降；我国对日出口同比增 -9.5%，上月为 5.6%，进口增长 0.2%，上月为 -1.1%，贸易逆差有所扩大。对新兴市场国家的进出口同样表现不佳。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的出口增速分别为 -31.3%、-29%、-25.1%、-23.4%；而进口方面增长同样下滑，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为 41.6%、22.6%、-3.2%、5%。与“一带一路”沿线国家进出口增势良好。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 1.28 万亿元，增长 2.4%，高出全国整体增速 1.7 个百分点，占我外贸总值的 28.2%，比重提升 0.5 个百分点。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）



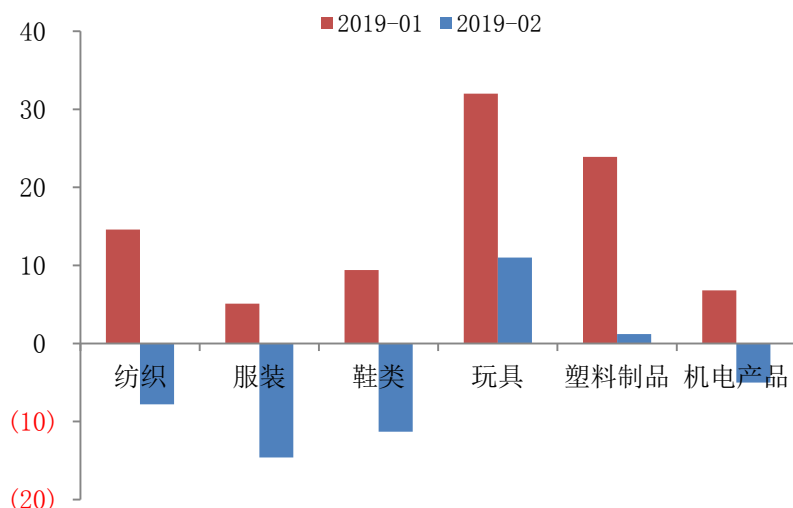
数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 各类型出口下降显著

2 月各类型出口下降明显，但结合 1-2 月来看机电产品出口占近 6 成，钢材出口增加明显。前 2 个月，我国机电产品出口 1.42 万亿元，下降 0.4%，占出口总值的 58.3%。其中，电器及电子产品出口 6317.7 亿元，下降 0.3%；机械设备 4213.7 亿元，增长 1.4%。同期，服装出

口 1429 亿元, 下降 10.2%; 纺织品 1195.7 亿元, 下降 3.2%; 家具 568.1 亿元, 下降 1%; 鞋类 515.1 亿元, 下降 6.9%; 塑料制品 452.7 亿元, 增长 6.2%; 箱包 266 亿元, 下降 2.4%; 玩具 244.8 亿元, 增长 16.6%; 上述 7 大类劳动密集型产品合计出口 4671.4 亿元, 下降 3.9%, 占出口总值的 19.3%。此外, 钢材出口 1070 万吨, 增加 12.9%; 汽车 15 万辆, 减少 5.3%。

图 6: 主要出口商品增速 (累计, %)

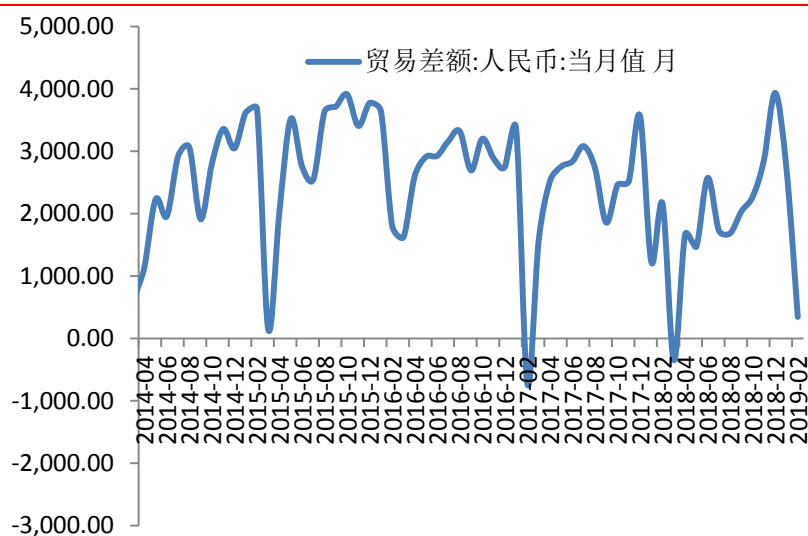


数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 顺差大幅收窄

2 月贸易顺差 344.6 亿元, 大幅收窄 84%。原油、天然气和成品油等商品进口量增加, 大宗商品进口均价涨跌互现。前 2 个月, 我国进口铁矿砂 1.74 亿吨, 减少 5.5%, 进口均价为每吨 517.9 元, 上涨 7.5%; 原油 8182 万吨, 增加 12.4%, 进口均价为每吨 3000.8 元, 下跌 4.8%; 煤 5114 万吨, 增加 3.8%, 进口均价为每吨 536.4 元, 下跌 3.8%; 大豆 1183 万吨, 减少 14.9%, 进口均价为每吨 3051.4 元, 上涨 11.4%; 天然气 1736 万吨, 增加 18.5%, 进口均价为每吨 3330.1 元, 上涨 29.2%; 成品油 572 万吨, 增加 4.4%, 进口均价为每吨 3614.5 元, 下跌 0.2%; 初级形状的塑料 550 万吨, 增加 15.4%, 进口均价为每吨 1.02 万元, 下跌 9.2%; 钢材 200 万吨, 减少 9.9%, 进口均价为每吨 8172.6 元, 上涨 1.2%; 未锻轧铜及铜材 79 万吨, 减少 0.6%, 进口均价为每吨 4.46 万元, 下跌 8.2%。此外, 机电产品进口 8839.1 亿元, 下降 3.1%。其中, 集成电路 549.3 亿个, 减少 10.8%, 价值 2783.1 亿元, 下降 4.4%; 汽车 15 万辆, 减少 13.5%, 价值 491 亿元, 下降 6.5%。

图 7: 贸易差额 (当月)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响: 对经济和市场

春节扰动外贸超预期下滑

2019 年 2 月, 我国对外贸易进出口数据双双超预期回落, 顺差大幅收窄。出口同比下降 16.6%, 由正转负。我们此前就认为由于今年春节的错位原因, 出口或将提前集中在 1 月, 导致了 1 月出口的高增, 以及二月出口的大幅下滑, 与 PMI 指数中进出口景气度的低迷表现一致。从国别来看, 对主要国家的出口均出现了明显的下滑。本月对美、欧、日出口由-2.8%、14.5%、5.6%降至-28.6%、-13.2%、-9.5%。对香港的转口贸易也大幅下降至-26.5%, 对东盟国家的出口也由 11.5% 降至-13.2%。金砖四国方面, 对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速也降至-31.3%、-29%、-25.1%、-23.4%。本月进口同比下降 0.3%, 再度转负, 但降幅好于出口。从进口商品数量来看, 除原油外主要商品进口数量仍然是负增, 但铁矿砂以及煤的降幅有所收窄。从进口金额来看, 部分商品价格上涨, 铁矿砂、原油的进口金额回升, 其余商

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_13858

