

## 2月份外贸数据点评

# 央进出口表现低迷，外需走弱不容忽视

### ■ 核心摘要

- 1) 1-2月我国出口增速较去年全年水平下滑 14.6 个百分点，1-2月进口较去年全年水平下滑 18.9 个百分点；目前 1-2月进、出口的增速水平与 12月的增速水平基本相仿，可见今年以来，我国外贸延续了去年年末开始的低迷态势。
- 2) 今年我国对美国和韩国的出口增速降幅均相对更大，考虑到我国对韩国的出口增速同样降幅显著，对美出口增速的明显下滑不可全然解释为贸易战缓和之下“抢出口”放缓所致，全球经济增长的弱势应该也是今年出口疲弱的重要原因。
- 3) 今年全球经济下行可能带来的负面影响不容忽视。今年以来各大经济体的经济形势均进一步展现出疲态，2月欧元区与日本的 PMI 更是掉落至收缩区间，近期各国央行纷纷唱鸽也清晰地显示出了当前各国经济所面临的较大压力。全球经济增长的下行会对我国经济带来压力，预计今年我国进、出口增速保持疲弱的概率较大。

2019年3月8日，海关总署公布了2月份外贸数据：2月份，我国出口同比增速-20.7%（前值9.1%）；进口同比-5.2%（前值-1.5%）；贸易差额41亿美元（前值392亿美元）。

### ■ 2月进、出口增速双双回落，1-2月外贸整体情况延续低迷态势

出口增速在1月大幅上升13.7个百分点后，2月大幅回落29.8个百分点；进口增速在1月回升6.1个百分点后，2月回落3.7个百分点。由于1、2月单月外贸数据波动性极大，考察1-2月进出口累计同比增速更具参考意义：1-2月我国出口增速为-4.7%，较去年全年出口增速9.9%明显下滑14.6个百分点，1-2月进口增速-3.1%，较去年全年进口增速15.8%明显下滑18.9个百分点；从走势上看，我国进、出口增速是去年11月和12月开始接连显著大幅下滑的，目前1-2月进、出口的增速水平与12月的增速水平基本相仿（去年12月出口增速-4.6%，进口增速-7.3%）。总体而言，今年开年以来，我国外贸延续了去年年末开始的低迷态势。

### ■ 不同贸易伙伴之间，出口方面结构性差异不大，对美进口相对较低

2月份我国出口增速的走弱在不同贸易伙伴之间没有明显差异，对美、欧、东盟、中国香港、韩国的出口增速降幅均超20个百分点，对日本降幅同样高达15.2个百分点。1-2月综合来看，与去年12月的增速相比，我国对美国和韩国的出口增速降幅相对更大，分别下滑11.0和8.7个百分点。考虑到我国对韩国的出口增速同样降幅显著，对美出口增速的明显下滑不可全然解释为贸易战缓和之下“抢出口”放缓所致，全球经济增长的弱势应该也是今年出口疲弱的重要原因，从增速水平的视角来看，当前我国对美出口增速水平与整体出口增速水平也较为一致，并没有因贸易争端因素产生较强的国别特殊性。2月份，我国对欧、东盟、韩、中国台湾、德的进口增速均有不同程度的下跌，对美国进口增速明显回升14.9个百分点，不过即使如此，2月我国对美进口增速仍低至-26.2%，从去年11月开始连续四个月低于-20%的水平，我国对美进口增速也明显低于整体的进口增速水平。

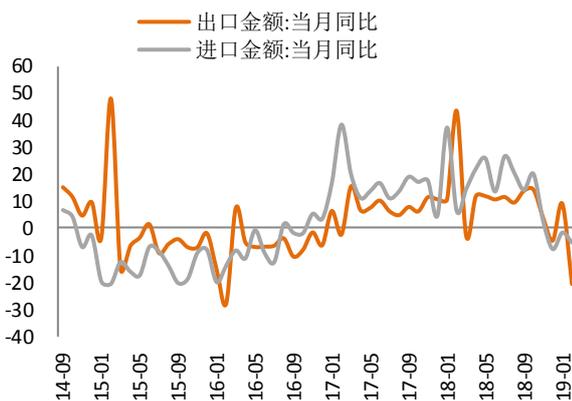
### ■ 劳动密集产品出口增速降幅相对更大

出口商品中，我国高新技术产品、机电产品、劳动密集产品 2 月的出口增速分别下滑 14.2、25.7、45.1 个百分点，劳动密集产品的降幅相对更大；1-2 月综合来看，与 12 月相比，劳动密集型产品的降幅同样相对更大，下降超 10 个百分点，高新技术和机电产品仅小幅下降。重要进口商品之间增速变化差异较大，2 月铁矿砂、原油、塑料的进口额增速均有明显上升，但钢材、铜、汽车、农产品均降幅较大；1-2 月综合来看，值得关注的是，原油和铁矿砂的进口增速较去年中枢水平降幅显著，是当前进口额增速下滑的重要拖累因素，但从进口量的视角来看，二者增速并未有显著的下行趋势，价格应是更主要的影响因素。

### ■ 全球经济走弱对我国外贸的影响值得重点关注

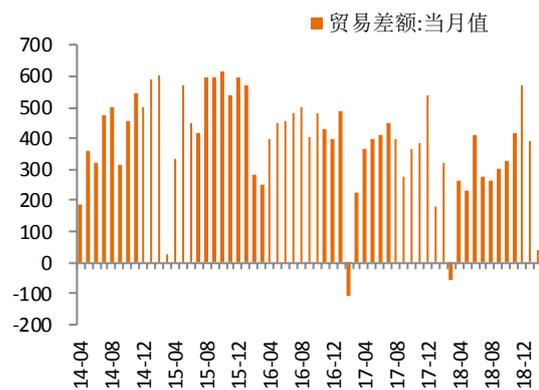
中美贸易摩擦年初以来已经历三轮高级别磋商，目前取得了阶段性重要成果，一些领域有了突破；年内贸易摩擦对中国出口的负面影响还将逐步显现。值得重点提及的是，全球经济下行可能带来的负面影响开始受到更多关注，今年以来各大经济体的经济形势均进一步展现出疲态，2 月欧元区与日本的 PMI 更是掉落至收缩区间，近期各国央行纷纷唱鸽也清晰地显示了当前各国经济所面临的较大压力（昨日，欧洲央行大幅下调经济展望并预计推出新一轮刺激政策，导致市场对全球经济前景的担忧明显加剧）。全球经济增长的下行同样也会对我国经济带来压力，预计今年我国进、出口增速保持疲弱的概率较大。短期来看，结合基数走势，预计 3 月我国出口增速回升至 5%，进口增速回升至 -3%。

图表1 我国进、出口增速走势



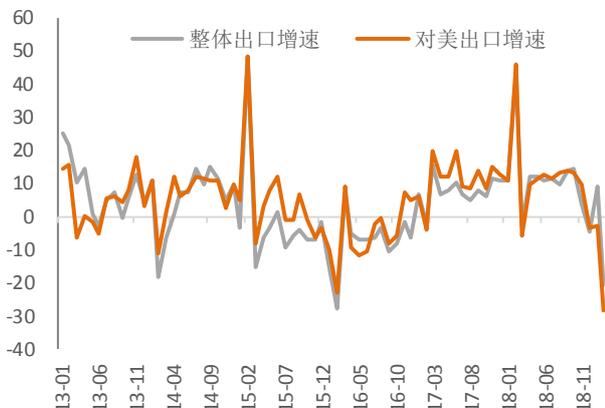
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势（亿美元）



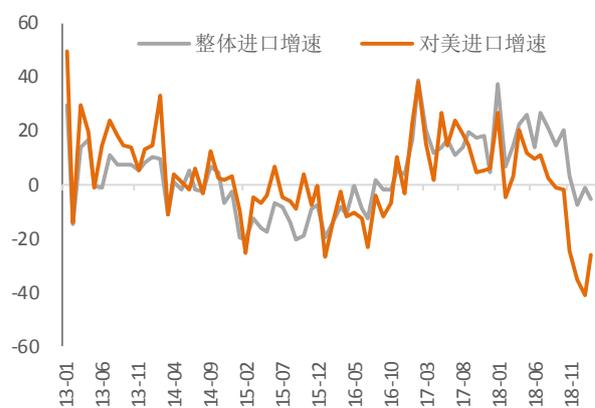
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比



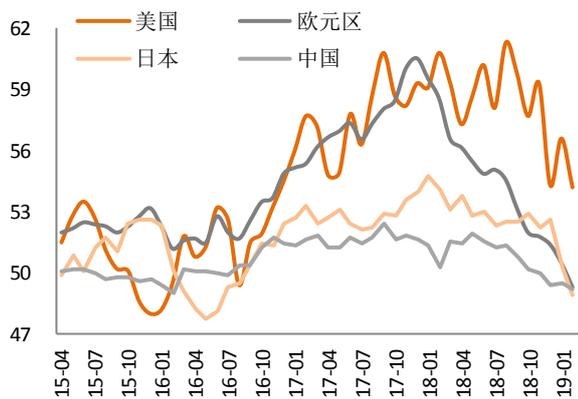
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_13859](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13859)

