

2 月贸易大幅不及预期主要有三个原因

——2019 年 2 月外贸数据点评

宏观数据点评

2019 年 03 月 11 日

报告摘要：

2 月贸易不及预期主要原因包括：全球经济持续放缓、去年同期基数高和季节性因素。下一步，宽信用或出新举措，看点在于表外，下半年经济企稳可期。

● 数据表现：2 月出口大降，进口降幅扩大。

2019 年 2 月中国出口 1352.4 亿美元，同比减少 354 亿美元，下降幅度达 20.7%，较上月大幅回落 29.8 个百分点；进口同比下降 5.2%，较上月回落 3.7 个百分点。贸易差额为 41.2 亿美元，较上年同期减少 281.8 亿美元。

● 总量视角：贸易大幅不及预期主要有三个原因。

原因一：全球经济持续放缓。受贸易保护主义和全球经济放缓影响，2 月美、欧、日等主要经济体制造业 PMI 齐齐回落。与我国相似的出口经济体（如韩国），2 月出口增速也明显回落。

原因二：去年同期基数高。比较过去 5 年间 2 月份出口环比增幅，2018 年 2 月是最高的。高基数构成出口同比增速的拖累因素。

原因三：季节性因素。今年春节落在 2 月，历年春节所在月份均存在进出口贸易明显偏低的现象。1 月份出口增速高，也有抢在春节前出口的因素在。

● 结构视角：基于主要贸易伙伴和产品类别的观察。

从主要贸易伙伴看，对美欧日东盟出口增速均大幅回落。2 月中国对美国出口同比下降 14.1%，较上月回落 11.7 个百分点，连续第 4 个月回落；对欧盟、日本、东盟累计出口同比增速为-12.9%、-6.8%、2%，分别较上月回落 12.9、6.8 和 10.5 个百分点。

从主要产品类别看，机电产品拖累出口下降。2 月机电产品出口 816.25 亿美元，占出口总值的 60.4%。较上年同期减少 191.66 亿美元，降幅达 19.0%。

● 展望：经济企稳尚待下半年，宽信用或出新举措。

进出口增速或继续回落，经济尚未到企稳的时候。贸易保护主义和全球经济放缓阴云下，出口下行风险犹存。国内需求仍然疲弱，进口增速或继续回落。2 月 PMI 和贸易数据均显示，当前经济中向上和向下的力量在激烈博弈，经济尚未到企稳的时候。

宽信用或出新举措，看点在于表外，下半年经济企稳可期。据金融时报，下一步资管新规相关配套办法正在制定和执行过程中。我们预计，宽信用还将进一步出台新措施，看点在于表外，符合资管新规的非标新产品有望获得政策支持，下半年经济企稳可期。

● 风险提示：

宽信用见效和经济企稳晚于预期，人民币升值超预期。

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

事件：

中国 2 月出口同比(按美元计) 20.7%，预期-5%，前值 9.1%。

中国 2 月进口同比(按美元计) -5.2%，预期-0.6%，前值-1.5%。

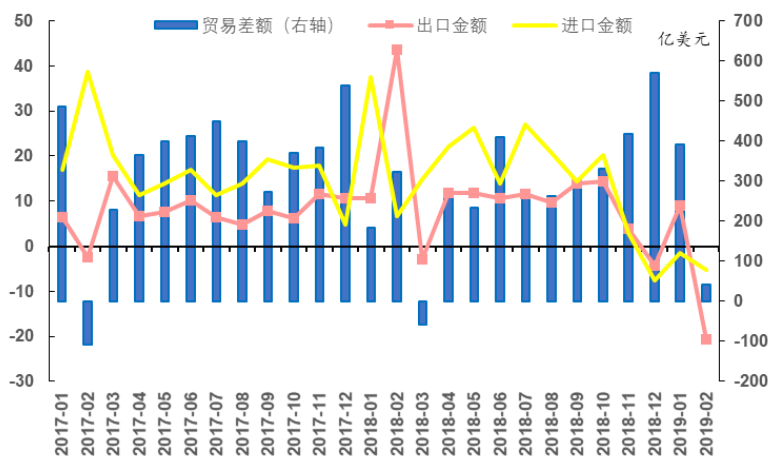
中国 2 月贸易帐(按美元计)41.2 亿美元，预期 262 亿美元，前值 391.6 亿美元。

点评：

一、数据表现：2 月出口大降，进口降幅扩大

2019 年 2 月中国出口 1352.4 亿美元，同比减少 354 亿美元，下降幅度达 20.7%，较上月大幅回落 29.8 个百分点（图 1）；进口同比下降 5.2%，较上月回落 3.7 个百分点。贸易差额为 41.2 亿美元，较上年同期减少 281.8 亿美元。

图 1：2 月按美元计出口大幅回落 (%)

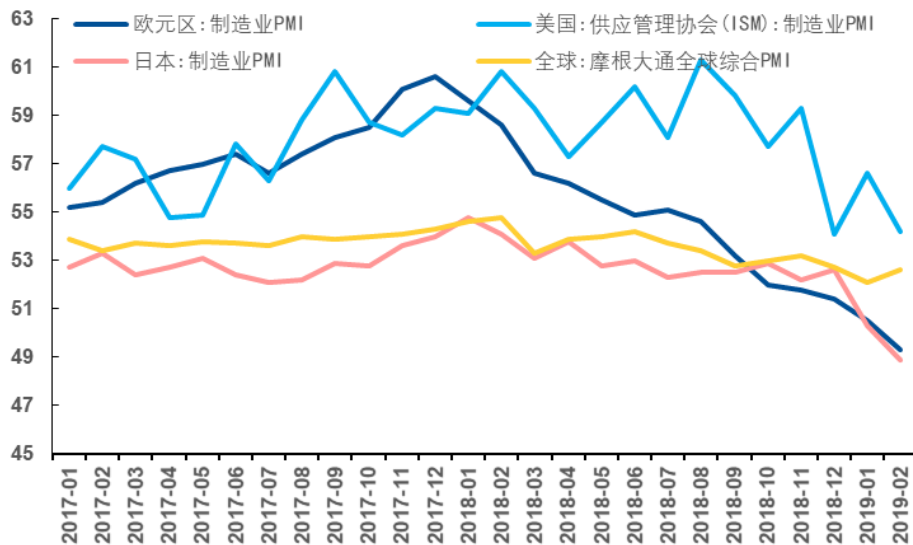


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、总量视角：贸易大幅不及预期主要有三个原因

原因一：全球经济持续放缓。受贸易保护主义和全球经济放缓影响，2 月美、欧、日等主要经济体制造业 PMI 齐齐回落（图 2）。与我国相似的出口经济体（如韩国），2 月出口增速也明显回落。

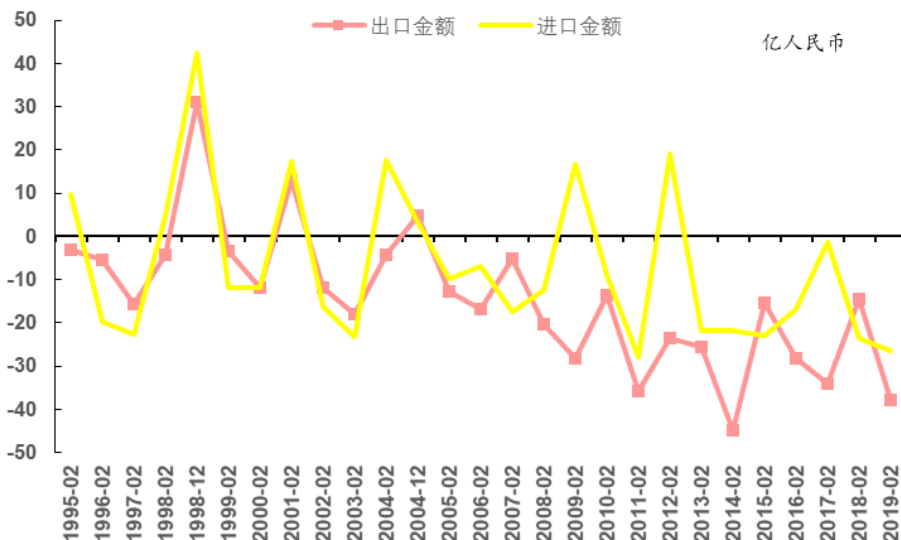
图 2：主要经济体 PMI 下行 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

原因二：去年同期基数高。比较过去 5 年间 2 月份出口环比增幅，2018 年 2 月是最高的（图 3）。高基数构成出口同比增速的拖累因素。

图 3：历年 2 月按美元计进出口环比 (%)



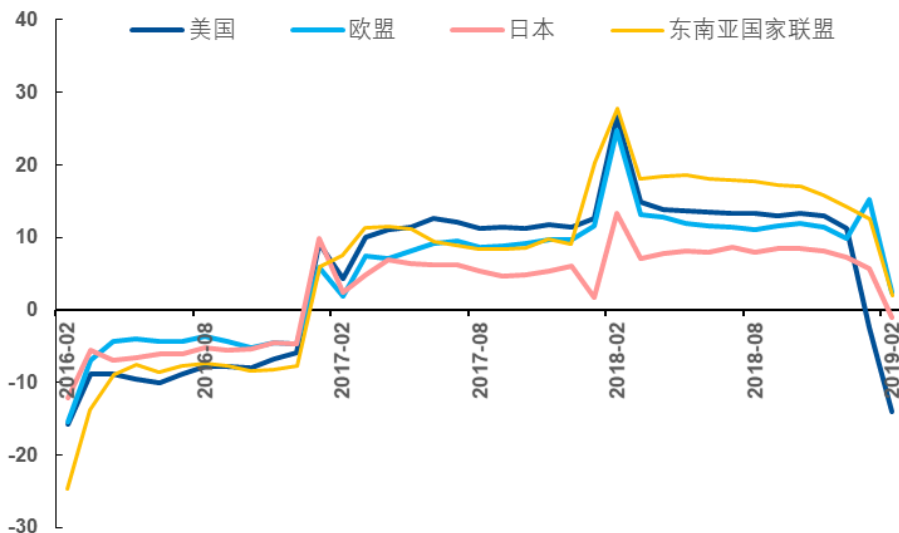
资料来源：Wind，民生证券研究院

原因三：季节性因素。今年春节落在 2 月，历年春节所在月份均存在进出口贸易明显偏低的现象。1 月份出口增速高，也有抢在春节前出口的因素在。剔除春节因素，中国 2 月美元计价进出口、出口和进口分别增长 3.9%、1.5%和 6.5%。

三、结构视角：基于主要贸易伙伴和产品类别的观察

从主要贸易伙伴看，对美欧日东盟出口增速均大幅回落。2月中国对美国出口同比下降14.1%，较上月回落11.7个百分点，连续第4个月回落；对欧盟、日本、东盟累计出口同比增速为-12.9%、-6.8%、2%，分别较上月回落12.9、6.8和10.5个百分点（图4）。

图4：主要国家出口增速对比（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

从主要产品类别看，机电产品拖累出口下降。2月份，我国机电产品出口816.25亿美元，占出口总值的60.4%。较上年同期减少191.66亿美元，降幅达19.0%。高新技术产品出口428.47亿美元，占出口总值的31.7%。较上年同期减少56.81亿美元，降幅达11.7%。同期，服装出口71.16亿美元，较上年同期减少43.09亿美元，降幅达37.7%。纺织出口59.59亿美元，较上年同期减少29.58亿美元，降幅达33.2%。手持无线电话机及其零件出口79.03亿美元，较上年同期减少33.87亿美元，降幅达30%。

四、展望：经济企稳尚待下半年，宽信用或出新举措

进出口增速或继续回落，经济尚未到企稳的时候。出口方面，虽然中美贸易谈判进展顺利，但美国已经加征的关税短期恐难取消，对美出口仍不乐观。全球经济持续走弱，叠加美国加征关税导致出口订单转移至越南等周边地区和抢出口，出口下行风险犹存。而进口方面，受消费乏力、内需疲软、PPI下行影响，进口压力依旧，进口增速或继续回落。2月PMI和贸易数据均显示，当前经济中向上和向下的力量在激烈博弈，经济尚未到企稳的时候。

宽信用或出新举措，看点在于表外，下半年经济企稳可期。据金融时报，下一步资管新规相关配套办法正在制定和执行过程中。央行金融稳定局局长王景武表示，人民银行将会同金融监管部门继续平衡好防风险与稳增长的关系，把资管新规实施好，其中一条重要举措是会同金融监管部门推出标准化债权类资产认定细则，推动金融机构发行符合资管新规的新产品。我们预计，宽信用还将进一步出台新措施，看点在于表外，符合资管新规的非标新产品有望获得政策支持，下半年经济企稳可期。

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_13697

