

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

出口压力增大 重点仍在内需

— 2月外贸数据简评

2019年3月11日

分析师:

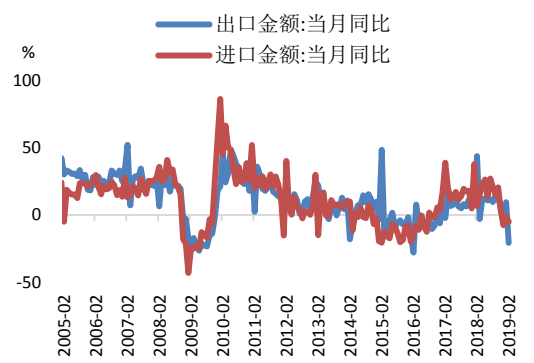
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

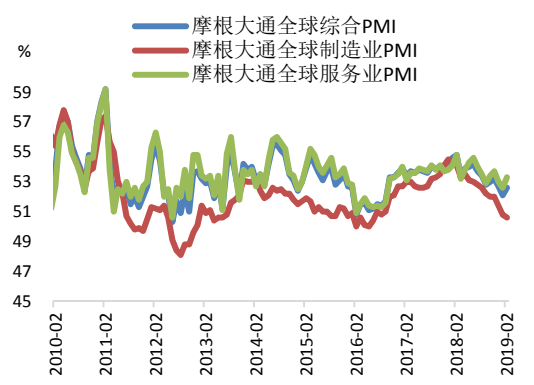
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口



全球 PMI



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019 年国内宏观经济展望》
2. 《PMI 喜忧参半,持续性仍待观察—2月 PMI 数据点评》

内容提要:

2月我国进出口总值(以美元计价,下同)同比下降13.8%,其中出口下降20.7%,预期下降8.4%,前值增长9.1%;进口下降5.2%,预期下降0.1%,前值下降1.5%;贸易顺差41.2亿美元,前值391.6亿美元。

受外需回落、基数及抢跑滞后等因素影响,2月出口增速大幅回落。全球经济复苏自2018年年初以来趋弱,制造业PMI在近14个月中有12个月出现下降。从2019年前2个月情况看,摩根大通全球制造业PMI持续回落;多数主要国家制造业PMI下行,2月美国、日本、欧元区制造业PMI均大幅回落,同时作为全球经济风向标的韩国出口大幅回落,近3个月持续负增长。

进口增速低于市场预期,主要受春节扰动、内需偏弱以及大宗商品价格回落等因素影响。一方面,大宗商品价格对进口增速贡献为负;另一方面,内需较弱导致部分进口商品规模下降。

综合而言,开年以来2个月进出口(累计)数据总体表现不佳,虽然部分受前期贸易抢跑及基数等因素影响,但主要是内外需均较弱的反映。前期内需提振政策持续出台,但就目前宏观及中观高频数据而言,基本面没有明显改观,经济下行压力尚存。在2019年外需大概率回落的背景下,稳经济的重点仍在内需,未来要看到春节开工后政策进一步的明确落地与支撑。

风险提示: 外需超预期放缓,国内经济下行压力增大,贸易摩擦升温,央行超预期调控,海外市场黑天鹅事件等。

事件：海关总署 3 月 8 日公布的数据显示，2 月我国进出口总值（以美元计价，下同）同比下降 13.8%，其中出口下降 20.7%，预期下降 8.4%，前值增长 9.1%；进口下降 5.2%，预期下降 0.1%，前值下降 1.5%；贸易顺差 41.2 亿美元，前值 391.6 亿美元。

点评：春节因素、基数效应、贸易抢跑滞后影响以及外需回落等因素导致 2 月进出口数据大幅低于市场预期。在短期扰动因素消逝后基本面因素至关重要，但就目前情况而言，仍未看到明显改观，未来仍要在改革与提振内需上持续发力。

一、出口远低于预期

出口增速大幅回落。2 月出口同比下降 20.7%，远低于市场一致预期（下降 8.4%）以及我们的预测（下降 12.6%）。此前的 1 月出口增速好于预期，主要受贸易商对 2 月底中美贸易谈判达成协议仍存不确定性从而抢跑以及春节导致出口提前等因素影响。

春节因素及基数效应拖累 2 月出口增速。由于 2018 年春节在 2 月 15 日（当月出口同比大增 43.6%），而 2019 年春节在 2 月 4 日，错期及基数效应对 2019 年 2 月出口数据有一定拖累影响。

外需进一步回落。全球经济复苏自 2018 年年初以来趋弱，制造业 PMI 在近 14 个月中有 12 个月出现下降。从 2019 年前 2 个月情况看，摩根大通全球制造业 PMI 持续回落；多数主要国家制造业 PMI 下行，2 月美国、日本、欧元区制造业 PMI 分别大幅回落 2.4、1.4、1.2 个百分点，后两者更是跌入荣枯分界线之下。同时，作为全球经济风向标的韩国出口大幅回落，近 3 个月持续负增长，2019 年 2 月更是同比下滑 11.1%，创 2016 年 5 月以来最低。与上述对应的是，2 月国内制造业 PMI 中新出口订单指数环比回落 1.7 个百分点至 45.2%，连续第 9 个月在荣枯分界线之下。

贸易抢跑滞后影响逐步显现。这种影响自 2018 年 11 月后开始显现，当月仅增长 3.9%，12 月则为 -4.6%（24 个月新低），2019 年 1 月贸易商对 2 月底中美贸易谈判达成协议仍存不确定性从而再度提前集中出口，增速回升至 9.3%，但并不能改变出口整体趋弱的状况。

对主要国家出口均呈现不同程度放缓。从国别看，2 月中国对美国、欧盟、日本出口同比分别下降 28.6%、13.2%、9.5%，分别比 1 月大幅回落 25.8、27.6、15.2 个百分点；对韩国、印度、俄罗斯、巴西出口分别较 1 月回落 20.9、35.4、34.6、40.2 个百分点。2018 年中国对“一带一路”

沿线国家外贸实现快速增长，对全年出口贡献较大，而受高基数影响，2019 年或趋于回落。

高新技术产品与劳动密集型产品出口增速均有所回落。其中，1-2 月高新技术产品、机电产品出口累计增速分别下降 4.4、5.0 个百分点；玩具、服装出口累计同比增速则分别增长 11.0%、回落 14.6%。

中美贸易顺差大幅缩窄。2 月，中国对美国出口减少 28.6%，比 1 月回落 25.8 个百分点；从美国进口减少 26.1%，比 1 月回升 14.9 个百分点。中美贸易顺差 147.2 亿美元，为 2017 年 2 月以来新低；同比减少 29.8%，较 1 月大幅下滑 54.5 个百分点。

二、进口不及预期

进口增速亦低于市场预期。2 月进口下降 5.2%，低于市场一致预期（下降 0.1%）以及我们的预测（下降 1.8%），主要受春节扰动、内需偏弱以及大宗商品价格回落等因素影响。

大宗商品价格对进口增速贡献为负。2019 年 2 月 CRB 指数均值同比回落 6.7%，LME 基本金属指数均值同比回落 12.3%，Brent 原油价格均值同比下跌 2.9%。

内需较弱导致部分进口商品规模下降。从进口数量来看，2 月原油同比增长 21.6%，钢材、大豆、铜、铁矿砂及其精矿进口分别减少 20.5%、17.7%、11.1%、1.4%。此外，受需求减弱以及基数效应影响，汽车和汽车底盘进口数量与金额连续 6 个月负增长。

综合而言，开年以来 2 个月进出口（累计）数据总体表现不佳，虽然部分受前期贸易抢跑及基数等因素影响，但主要是内外需均较弱的反映。前期内需提振政策持续出台，但就目前宏观及中观高频数据而言，基本面没有明显改观，经济下行压力尚存。在 2019 年外需大概率回落的背景下，稳经济的重点仍在内需，未来要看到春节开工后政策进一步的明确落地与支撑。

风险提示：外需超预期放缓，国内经济下行压力增大，贸易摩擦升温，央行超预期调控，海外市场黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，15 年证券从业经历，14 年宏观经济研究经验，2011 年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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_13756

