

莫为“失速”遮望眼

——2月中国贸易数据简评

报告摘要

● 2月中国出口增速猛烈下滑，贸易顺差大幅收窄，主因春节错位。观察海关总署给出的季调数据，以及1、2月合并数据，年初以来中国进出口增长相较去年12月应略有改善。考虑到去年春节较晚，春节因素对出口的影响主要体现在3月，因此意味着3月中国出口面临低基数，增速或将显著反弹。

● 我们以1、2月合并数据做分项比较。

- 1-2月中国出口的拖累因素主要来自两个方面，中美贸易冲突和全球经济放缓。在这个大背景下，中国出口减速不意外、也会持续。
- 1-2月中国进口的拖累因素主要就是关税影响下从美进口的减少。中国从几乎所有地区进口的拉动都较去年12月有所好转，意味着全球经济增长的引擎在边际上，似有向中国回摆之征兆。这与全球经济，特别是欧洲经济的“超预期”走弱相互映照。
- 1-2月中国进口农产品的数量贡献得到明显提升或修复，而进口工业品的数量贡献则较去年12月进一步放缓，体现内需（从而中国经济）仍总体弱势。

● 我们认为，2019年全球经济放缓造成出口减速是个总基调，出口多元化是个政策方向。目前，美方已宣布无限期暂停加征更多关税。而从我们草根调研了解的情况看，2000亿商品加10%的关税对中国出口企业短期冲击不是太大，且随着前期“抢出口”的透支效应修复，中美互征关税的负面影响也将有所弱化。在一系列逆周期政策的支持下，年初以来中国经济已呈现出边际修复迹象，但于此同时，政府工作报告也明确了高层无意再来新一轮强刺激。简言之，2019年中国经济的主旋律仍是“平稳下行”，短期数据波动带来的过于悲观抑或乐观看法都需修正。短期经济数据波动也不会成为当前影响中国股市关注的主要因素，资本市场的重新定位、中美谈判的积极进展、垄断领域的渐次放开、以及与之相伴的经济活力的再度焕发，才是支撑和推动当前中国股市的主要逻辑和坚强后盾。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

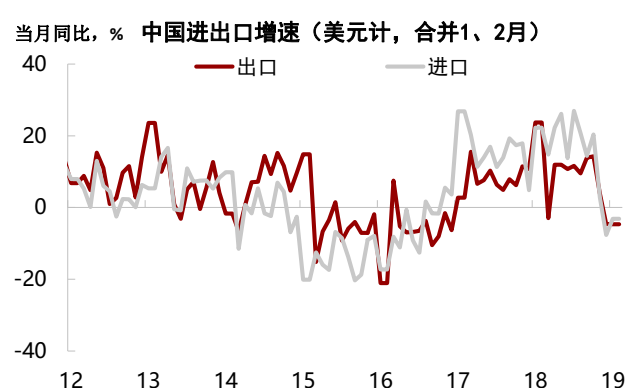
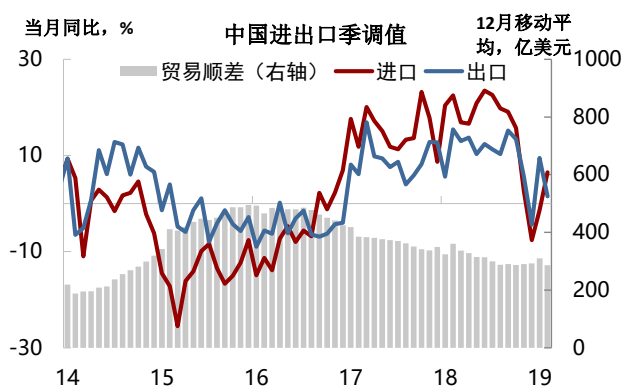
1、春节前后总有惊悚

2月中国出口增速猛烈下滑，贸易顺差大幅收窄，主因春节错位。剔除这一影响，年初以来中国进口和出口增长相较去年12月略有改善。以美元计价，2月出口同比大幅下挫至-20.7%，为2016年3月以来新低；进口同比小幅下行至-5.2%；贸易顺差41.2亿美元，环比骤然收缩，但每年春节月分都对应贸易顺差收窄至零附近。合并1、2月份数据来看，1-2月437.1亿美元贸易顺差中，对美贸易顺差高达420.2亿美元，尚未有效压缩。

但观察两组剔除春节因素后的数据：1) 海关总署给出的季调数据，出口同比1.5%，仅较上月小幅回落，好于去年12月；进口同比6.5%，较上月进一步回升（图表1）。这体现2019年初以来，中国外贸增长出现一定程度的修复，这与财新PMI出口订单指数所展现的情况相符。2) 合并1、2月数据来看，出口同比0%，与去年12月持平；进口同比1.5%，较去年12月小幅回升（图表2）。考虑到去年春节较晚，春节因素对出口的影响主要体现在3月，因此上述对比对年初以来出口修复的情况存在一定程度的低估。同时也意味着3月出口面临低基数，增速或将显著反弹。

图表 1：2 月季调后的出口增速下滑不甚剧烈

图表 2：1、2 月合并进出口增长并未进一步恶化



来源：Wind，莫尼塔研究

2、中美争端与外需放缓是主要拖累

我们以1、2月合并数据做国别比较。

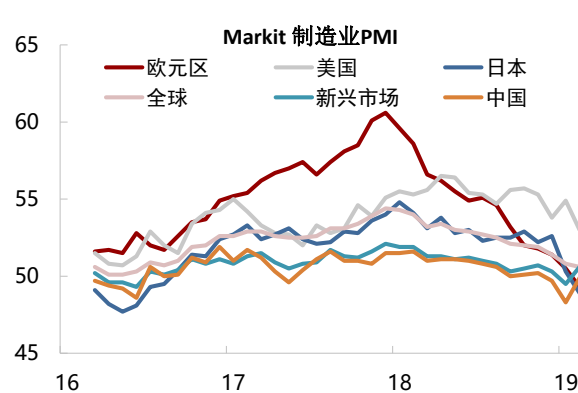
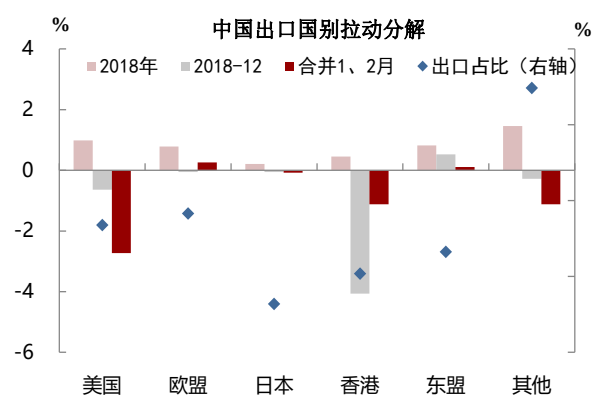
1) 1-2月中国出口的拖累因素主要来自两个：中美贸易争端和全球经济放缓。相比于去年12月，中国对美出口的拉动负值进一步扩大，而整个2018年，中国对美出口的拉动是最强之一。也就是说，与中美贸易争端相联系的“抢出口”透支效应，是拖累年初以来出口的一大关键。此外，中国对东盟、日本和其它国家出口的拉动也显著走低（2018年、2018年12月、2019年1-2月渐次走低），意味着全局性的外需放缓是拖累中国出口的另一大关键（图表3）。年初以来，欧、美、日及全球制造业PMI全线走低，全球增长放缓迹象凸显（图表4）；波罗的海干散货指数重挫，全球贸易增长趋弱；与中国出口相似的韩国，出口增速也持续走低（图表5）。放在这个大背景下，中国出口减速不意外、也会持续。

2) 1-2月中国进口的拖累因素主要就是关税影响下从美进口的减少。相比于去年12月，中国从欧盟进口的拉动显著回升，并与去年全年相当；从美国进口则保持较大的负向拉动，表明可能有一部分进口从美国转移到了欧洲。中国从几乎所有地区进口的拉动都有所好转，意味着年初以来中国进口需求出现一定改善（图表6）。全球经济增长的引擎似有向中国回摆之迹象，这与全球经济，特别是欧洲

经济的“超预期”走弱相互映照。但这只是边际上的，年初以来中国进口需求仍显著弱于2018年，经济平稳下行的大方向不变。

图表 3：1-2 月中国出口受制于外需的全局性放缓

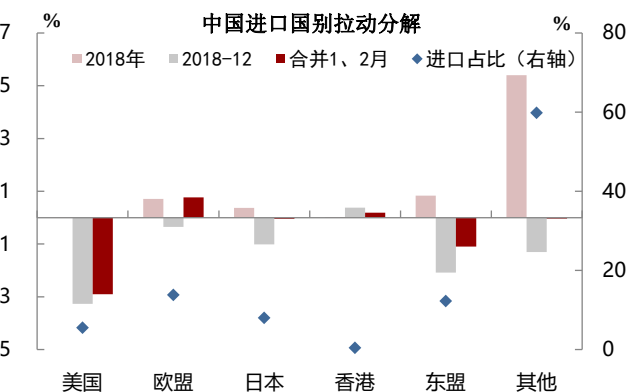
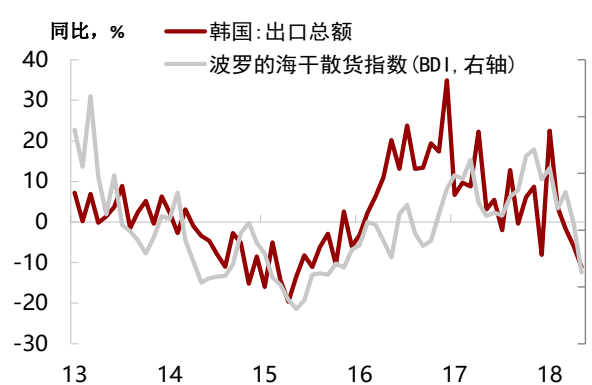
图表 4：年初以来欧美日及全球制造业 PMI 皆下行



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：BDI 指数剧烈下滑反映全球贸易萎缩

图表 6：1-2 月中国从美进口是最大的拖累



来源：Wind，莫尼塔研究

3、农产品进口获得修复

同样以1、2月合并数据做重点进口大宗商品的量价比较。1) 1-2月，中国进口农产品的数量贡献得到明显提升或修复，而进口工业品的数量贡献则较去年12月进一步放缓，体现内需仍总体弱势。1-2月，进口食用植物油、鲜果干果及初级形状塑料的数量贡献，较去年12月显著提升；进口谷物及谷粉、大豆、未锻造铜及铜材的数量拖累也较去年12月有所修复。而进口金属加工机床、铁矿砂及其精矿、钢材及纸浆的数量拖累，则较去年12月进一步恶化；进口原油和成品油的数量贡献有所减弱（

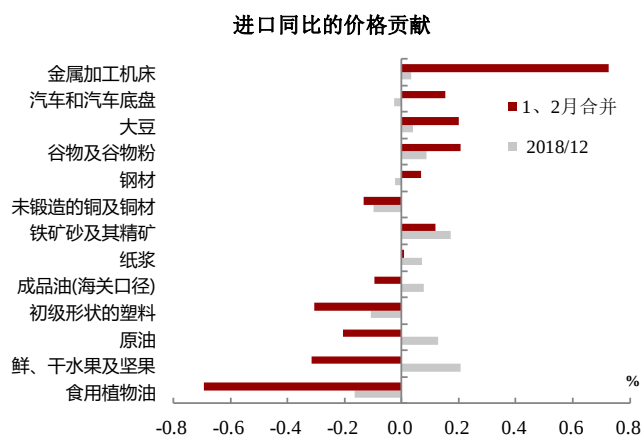
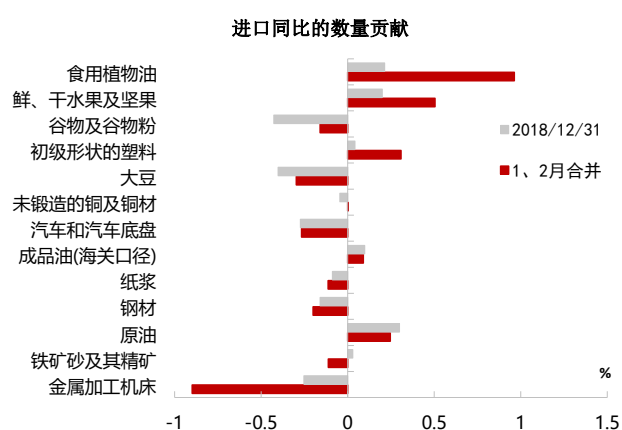
图表 7：1-2 月进口工业品的数量贡献多数放缓

图表 8：1-2 月价格与数量贡献大多“此消彼长”

）。2) 1-2月中国进口重点商品的价格贡献与数量贡献大多“此消彼长”，使得总体进口金额的波动得到平抑。1-2月进口金属加工机床、汽车和汽车底盘的价格贡献显著增强，而进口食用植物油、鲜果干果、初级形状塑料、原油、成品油、铜材的价格则呈现出明显拖累（图表8）。

图表 7：1-2 月进口工业品的数量贡献多数放缓

图表 8：1-2 月价格与数量贡献大多“此消彼长”



来源：Wind，莫尼塔研究

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_13765

