

剔除季节性后，内外需依然同步走弱

数据：美元计价下，2月出口同比-20.7%（前值9.1%），进口同比-5.2%（前值-1.5%），贸易差额41.2亿美元（前值391.6亿美元）。

人民币计价下，2月出口同比-16.6%（前值13.9%），进口同比-0.3%（前值2.9%），贸易差额344.6亿元（前值2711.6亿元）。

1、2月出口同比大幅转负，降幅超市场预期，主要原因在于季节性因素扰动、海外需求持续走弱以及中美贸易摩擦的综合负向影响。受春节等季节性因素影响，2019年2月相较于2018年2月出口较少，季节性因素扰动为出口大幅下跌的部分原因。然而，将1月和2月累计出口同比为-4.68%，比2018年同期仍低28个百分点，表明剔除季节性因素影响后出口仍然下滑。**第一，海外需求持续较弱。**摩根大通全球综合PMI指数依然处于下降通道中，近日欧洲央行下调2019年GDP预期增速为1.1%（前值预期1.7%），OECD也下调了2019年全球经济增长预期（由3.5%下调至3.3%）。从韩国2月出口数据看，增速为-11.1%（前值-5.9%），表明海外需求进一步放缓。**第二，中美贸易摩擦负向影响持续。**数据显示，我国对美国出口当月同比-28.6%（前值-2.8%），大幅下跌。分国别和地区来看，对美国出口同比为负，对欧盟、日本、香港、东盟出口同比均大幅下降至负值区间。分贸易方式来看，一般贸易出口同比大增，来料加工贸易回升至零值附近。分商品类别来看，劳动密集型产品、高新技术和机电产品当月同比均大增。

2、2月进口当月同比在去年基数较低的背景下，跌幅依然扩大，超出市场预期，表明内需依然低迷。2018年2月数据基数较小，叠加季节性因素，均对今年2月进口同比形成支撑，但进口同比增速依然大幅下降。1月和2月进口同比-3.10%，比2018年同期仍低25个百分点，表明剔除季节性因素后，内需降幅依然较大。从2月制造业PMI以及PMI进口数据来也得到印证（二者均跌入收缩区间以下并持续下行）。从不同商品的进口金额来看，除了原油和铁矿石同比回升外，铜材、金属加工机床、汽车和汽车底盘、谷物和谷物粉以及大豆同比均为负。

3、剔除季节性因素后，内外需依然同步走弱。2019年出口增速下行压力加大。影响2018年出口走势的全球需求和中美贸易摩擦影响均在发生改变，将会对2019年的出口带来实质性的影响。一方面，全球商品需求将会随着全球经济增速下滑而下降，我国出口总体呈现下降趋势；另一方面，中美贸易摩擦负向影响显现，我国出口受到进一步的压制。**国内外需求同步走弱且大宗商品价格下行导致2019年进口下滑。**2019年全球经济整体走弱，大宗商品需求降低，大宗商品价格整体将会走低，进口增速受价格下降影响拖累。此外，2019年名义GDP同比将下降也在一定程度上制约进口增速表现。不过，2019年进口存在两个方面的积极因素：一是海外设备更新需求可能并未完全结束，机电产品进口增速可能处在较高的水平；二是扩大进口政策可以在一定程度上为进口带来一定的提振作用。

风险提示：1) 油价等大宗商品价格上涨，带来输入型通胀，引发滞胀担忧；2) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

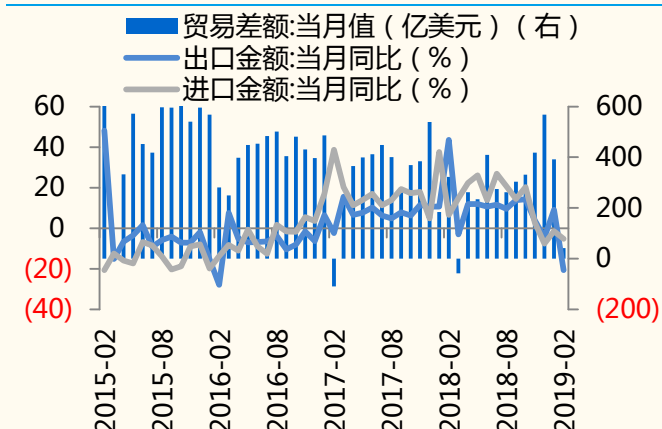
边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

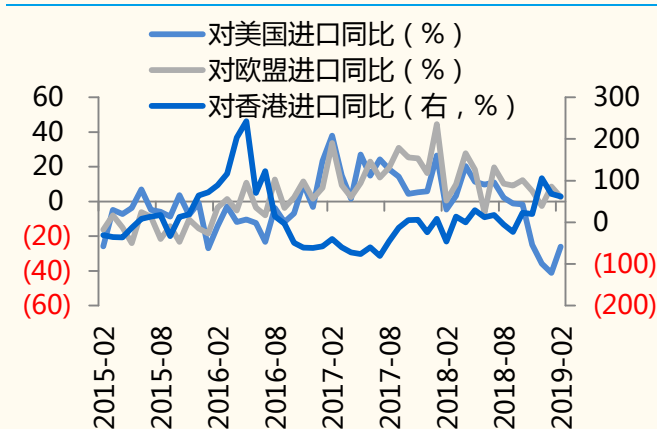
邱鼎荣 联系人
diudingrong@gjzq.com.cn

图表 1：2 月出口和进口当月同比均大幅下降



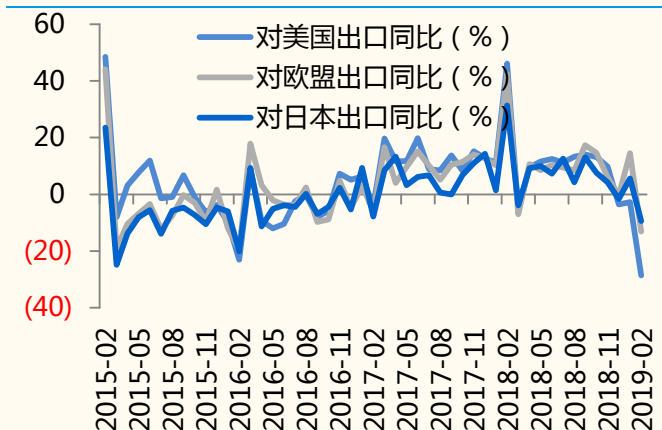
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口同比跌幅收窄



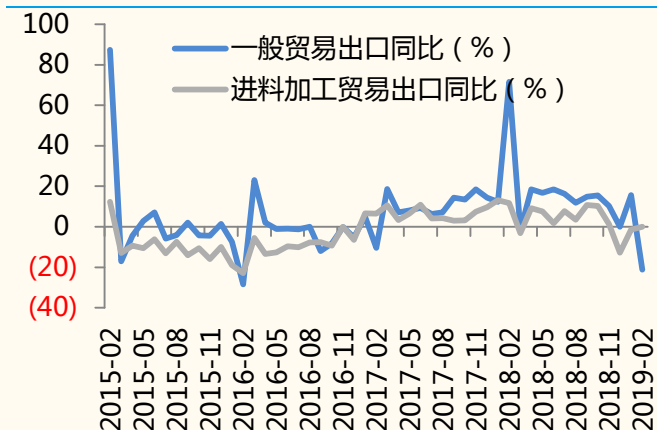
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国出口同比大幅下跌



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：一般贸易出口同比明显下跌



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示：1) 油价等大宗商品价格上涨，带来输入型通胀，引发滞胀担忧；2) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_13846

