

# 中国经济点评

## 年初至今中国贸易数据的几个趋势

**概要。**中国海关昨日公布，7月份中国出口/进口（按美元计）分别同比变动+3.3%/-5.6%，超出预期。在本报告中，我们研究了年初至今中国贸易的几种趋势。鉴于旷日持久的贸易谈判、全球经济放缓以及国内需求疲弱，我们对下半年的贸易前景保持谨慎态度。

- **贸易活动减弱而衰退性贸易顺差增加。**以美元计，1至7月，出口/进口分别同比变动+0.6%/-4.5%。出口增长超过进口增长，使得年初至今的贸易顺差增加至2,257亿美元，而去年同期则为1,628亿美元。这也解释了净出口对中国2019年下半年GDP增长的贡献增加（~20%）。
- **按地区分，贸易分布出现结构性分化。**全球贸易冲突导致显著的贸易和供应链转移，新的平衡正在形成。对中国而言，年初至今对美国出口同比下降7.8%，而对欧盟和东盟的出口则同比增长5.9%/8.9%。年初至今从美国进口同比下降28.3%，而从欧盟/东盟/日本的进口则分别同比变动+2.3%/-0.1%/-7.4%。2019年前7个月，东盟已超过美国成为中国第二大贸易伙伴，仅次于欧盟。
- **贸易疲弱的根本原因不仅仅是贸易摩擦。**根据我们的计算，前7个月美国拖累中国整体出口/进口增速分别下降1.5个百分点/2.3个百分点，而当期出口/进口增长同比变动0.6%/-4.5%。这说明，由于全球经济放缓，即使没有与美国的贸易冲突，中国出口也将呈单位数增长，而由于国内需求疲软和中国经济增长的不确定性，进口增长仍将为负。
- **拖累出口的主要商品类别包括手机和零件（-15.8%），船舶（-23.5%），自动数据处理设备（-1.1%）。拖累进口增长的主要产品为机电类产品和高新技术产品，包括半导体（-6.9%），汽车和汽车零部件（-11.6%），液晶面板（-18.4%）。**
- **对美贸易顺差扩大；越南为受益国之一。**1至7月，中国对美出口/从美进口同比分别下降7.8%/28.3%，贸易顺差扩大至1,683亿美元。越南成为贸易转移的主要受益者之一，特别是在手机及零部件和电脑出口方面。
- **一些贸易趋势代表经济转型、产业升级的方向：**1) 劳动密集型产业的出口增速处于下降通道；2) 附加值较低的加工贸易的份额在萎缩。

(十亿美元)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	年初至今
出口	218.0	135.1	197.9	193.5	213.8	212.8	221.5	1392.6
同比变动 (%)	9.3	-20.8	13.8	-2.7	1.1	-1.3	3.3	0.6
进口	178.8	131.6	165.6	179.7	172.2	161.9	176.5	1166.9
同比变动 (%)	-1.3	-4.9	-7.8	4.0	-8.5	-7.3	-5.6	-4.5
贸易顺差	39.2	3.5	32.3	13.8	41.7	51.0	45.1	225.7

来源：中国海关，招银国际

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

### 近期报告

1. 7.30 中央政治局会议要点速评 - 2019年7月31日
2. 中国五月经济数据快评 - 贸易战阴影下数据继续疲弱，静待月底 G20 - 2019年6月19日
3. 数据如期回落，政策刺激仍有空间 - 2019年5月16日

请登录 2019 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。