

中國經濟點評

年初至今中國貿易數據的幾個趨勢

概要。中國海關昨日公布，7月份中國出口/進口（按美元計）分別同比變動+3.3%/-5.6%，超出預期。在本報告中，我們研究了年初至今中國貿易的幾種趨勢。鑒於曠日持久的貿易談判、全球經濟放緩以及國內需求疲弱，我們對下半年的貿易前景保持謹慎態度。

- **貿易活動減弱而衰退性貿易順差增加。**以美元計，1至7月，出口/進口分別同比變動+0.6%/-4.5%。出口增長超過進口增長，使得年初至今的貿易順差增加至2,257億美元，而去年同期則為1,628億美元。這也解釋了淨出口對中國2019年下半年GDP增長的貢獻增加（~20%）。
- **按地區分，貿易分布出現結構性分化。**全球貿易衝突導致顯著的貿易和供應鏈轉移，新的平衡正在形成。對中國而言，年初至今對美國出口同比下降7.8%，而對歐盟和東盟的出口則同比增長5.9%/8.9%。年初至今從美國進口同比下降28.3%，而從歐盟/東盟/日本的進口則分別同比變動+2.3%/-0.1%/-7.4%。2019年前7個月，東盟已超過美國成為中國第二大貿易夥伴，僅次於歐盟。
- **貿易疲弱的根本原因不僅僅是貿易摩擦。**根據我們的計算，前7個月美國拖累中國整體出口/進口增速分別下降1.5個百分點/2.3個百分點，而當期出口/進口增長同比變動0.6%/-4.5%。這說明，由於全球經濟放緩，即使沒有與美國的貿易衝突，中國出口也將呈單位數增長，而由於國內需求疲軟和中國經濟增長的不確定性，進口增長仍將為負。
- **拖累出口的主要商品類別包括手機和零件（-15.8%），船舶（-23.5%），自動數據處理設備（-1.1%）。拖累進口增長的主要產品為機電類產品和高新技術產品，包括半導體（-6.9%），汽車和汽車零部件（-11.6%），液晶面板（-18.4%）。**
- **對美貿易順差擴大；越南為受益國之一。**1至7月，中國對美出口/從美進口同比分別下降7.8%/28.3%，貿易順差擴大至1,683億美元。越南成為貿易轉移的主要受益者之一，特別是在手機及零部件和電腦出口方面。
- **一些貿易趨勢代表經濟轉型、產業升級的方向：**1) 勞動密集型產業的出口增速處於下降通道；2) 附加值較低的加工貿易的份額在萎縮。

(十億美元)	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
同比變動 (%)	9.3	-20.8	13.8	-2.7	1.1	-1.3	3.3	0.6
進口	178.8	131.6	165.6	179.7	172.2	161.9	176.5	1166.9
同比變動 (%)	-1.3	-4.9	-7.8	4.0	-8.5	-7.3	-5.6	-4.5
貿易順差	39.2	3.5	32.3	13.8	41.7	51.0	45.1	225.7

來源：中國海關，招銀國際

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

近期報告

1. 7.30 中央政治局會議要點速評 – 2019年7月31日
2. 中國五月經濟數據快評 - 貿易戰陰影下數據繼續疲弱，靜待月底 G20 – 2019年6月19日
3. 數據如期回落，政策刺激仍有空間 – 2019年5月16日

請登錄 2019 年亞洲貨幣券商投票網址，投下您對招銀國際研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。