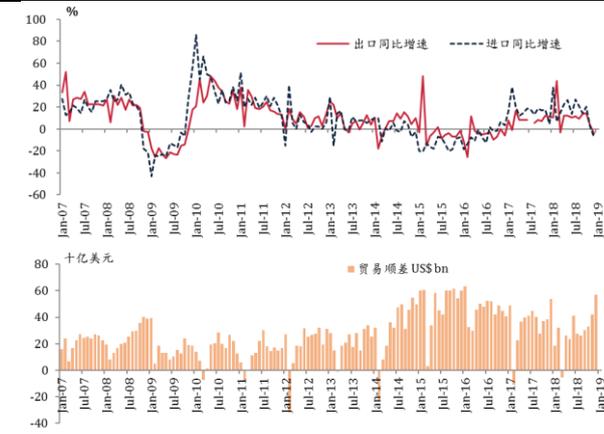


預期既弱，實際尤遜

——12月中國貿易資料評論

- ❖ **12月進出口遜於預期。對美貿易順差創歷史新高。**中國海關於1月14日公佈12月貿易資料。在貿易緊張局勢升級和國內經濟萎靡的背景下，12月出口和進口分別同比下降4.4%和7.6%。這兩個數字均遜於市場的正增長預期。按年計算，出口同比增長9.9%至2.49萬億美元，而進口同比增長15.8%至2.14萬億美元，2018年錄得貿易順差為3,517億美元（2017年為4,196億美元）。對美貿易順差是貿易談判中倍受關注的議題之一。由於2018年對美出口增速（同比增長11.3%）快於對美進口增速（同比增長8.5%），中國對美國的貿易順差創下自2007年以來的歷史新高，達到3,232億美元。
- ❖ **機電產品和高新技術產品出口成為中美貿易摩擦的直接受害者**，12月兩者出口額分別同比下降6.8%和10.3%，拖累出口增速4個百分點和3.1個百分點。自10月以來，兩大類產品的出口增速急劇下降。在不確定性增加和信心動搖下，機械和科技價值鏈的韌性受到衝擊。整體而言，出口資料疲弱與PMI新出口訂單指數相呼應，後者自2018年8月以來一直處於下降通道。
- ❖ **進口下降速度快於出口。**12月進口額同比下降7.6%，從美國進口額同比下降近34%。根據我們的測算，機電產品進口同比下降16.1%，拖累整體進口增速約7.3個百分點；而高新技術產品進口同比下降13.8%，拖累整體進口增速約4.4個百分點。除額外的關稅之外，我們認為美國也存在非市場化的行政手段，限制了高技術產品和機電設備產品的出口，來制約中國通過進口實現關鍵產業自給自足以及技術升級。高新技術產品一直以來是中美貿易的亮點，未來此類產品的進口走勢不僅關係到貿易，更影響中國長期的產業發展，值得關注。
- ❖ **我們對中美貿易談判持審慎樂觀態度。**對過去副部長級貿易談判和即將舉行的高級官員對話，我們持審慎樂觀態度。鑒於中國已經採取了諸如起草外商投資法、具體化擴大對美進口時間表等積極舉措，我們預計雙方將就取消部分商品的額外關稅達成共識。部分商品可能包括中國從美國進口的農產品和能源產品、以及此前在2,000億美元關稅清單內的中國對美出口產品。

圖1：12月中國進/出口分別同比下降7.6%/4.4%



資料來源：中國海關，萬得，招銀國際研究

丁文捷, PhD

電話: (852) 3900 0856/

(86) 755 2367 5591

郵件: dingwenjie@cmbi.com.hk

中國進出口同比增速



中國進出口總額



出口增速及新出口訂單指數



圖 2：2018 年進/出口分別同比增長 15.8%/9.9%，貿易順差達 3,517 億美元



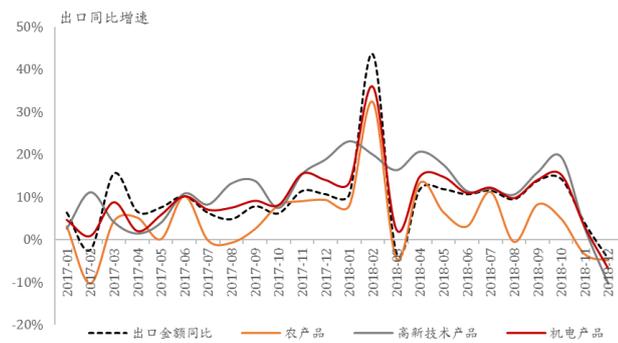
資料來源：中國海關，萬得，招銀國際研究

圖 3：由於出口增速快於進口，因此 2018 年對美貿易順差達 3,232 億美元



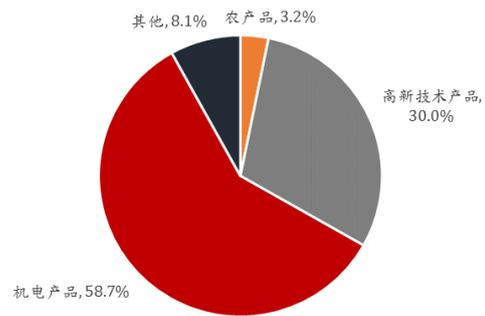
資料來源：中國海關，國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 4：12 月機電/高新技術產品出口分別同比下降 6.8%/10.3%，拖累出口增速約 7.1 個百分點



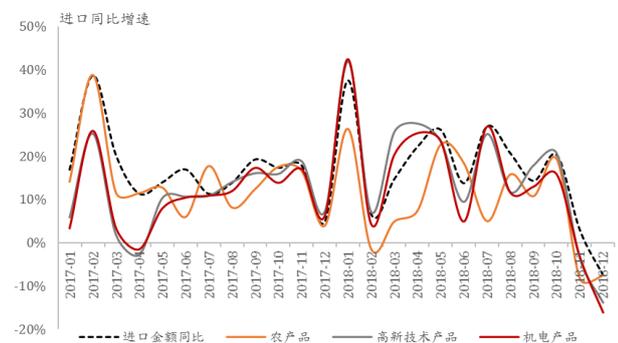
資料來源：中國海關，萬得，招銀國際研究

圖 5：2018 年，機電產品占中國出口額的 58.7%，高新技術產品占 30%



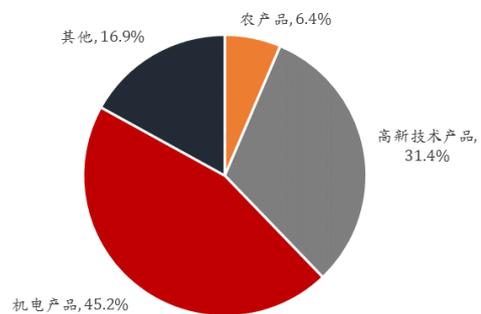
資料來源：中國海關，萬得，招銀國際研究

圖 6：按大類劃分的進口商品同比增速



資料來源：中國海關，萬得，招銀國際研究

圖 7：進口商品構成（按大類）



資料來源：中國海關，萬得，招銀國際研究

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 及 46 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。報告所載資料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。而過去表現亦不代表未來的表現，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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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责任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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資訊，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。