

## 预期既弱，实际尤逊

### ——12月中国贸易数据评论

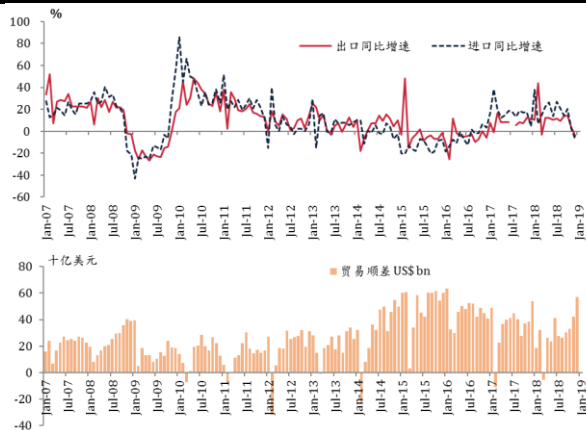
❖ **12月进出口逊于预期。对美贸易顺差创历史新高。**中国海关于1月14日公布12月贸易数据。在贸易紧张局势升级和国内经济萎靡的背景下，12月出口和进口分别同比下降4.4%和7.6%。这两个数字均逊于市场的正增长预期。按年计算，出口同比增长9.9%至2.49万亿美元，而进口同比增长15.8%至2.14万亿美元，2018年录得贸易顺差为3,517亿美元（2017年为4,196亿美元）。对美贸易顺差是贸易谈判中倍受关注的议题之一。由于2018年对美出口增速（同比增长11.3%）快于对美进口增速（同比增长8.5%），中国对美国的贸易顺差创下自2007年以来的历史新高，达到3,232亿美元。

❖ **机电产品和高新技术产品出口成为中美贸易摩擦的直接受害者，12月两者出口额分别同比下降6.8%和10.3%，拖累出口增速4个百分点和3.1个百分点。**自10月以来，两大类产品的出口增速急剧下降。在不确定性增加和信心动摇下，机械和科技价值链的韧性受到冲击。整体而言，出口数据疲弱与PMI新出口订单指数相呼应，后者自2018年8月以来一直处于下降通道。

❖ **进口下降速度快于出口。**12月进口额同比下降7.6%，从美国进口额同比下降近34%。根据我们的测算，机电产品进口同比下降16.1%，拖累整体进口增速约7.3个百分点；而高新技术产品进口同比下降13.8%，拖累整体进口增速约4.4个百分点。除额外的关税之外，我们认为美国也存在非市场化的行政手段，限制了高技术产品和机电设备产品的出口，来制约中国通过进口实现关键产业自给自足以及技术升级。高新技术产品一直以来是中美贸易的亮点，未来此类产品的进口走势不仅关系到贸易，更影响中国长期的产业发展，值得关注。

❖ **我们对中美贸易谈判持审慎乐观态度。**对过去副部长级贸易谈判和即将举行的高级官员对话，我们持审慎乐观态度。鉴于中国已经采取了诸如起草外商投资法、具体化扩大对美进口时间表等积极举措，我们预计双方将就取消部分商品的额外关税达成共识。部分商品可能包括中国从美国进口的农产品和能源产品、以及此前在2,000亿美元关税清单内的中国对美出口产品。

图1：12月中国进/出口分别同比下降7.6%/4.4%



资料来源：中国海关，万得，招银国际研究

丁文捷，PhD

电话：(852) 3900 0856/

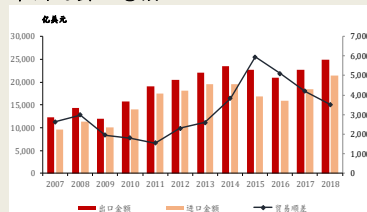
(86) 755 2367 5591

邮件：[dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)

中国进出口同比增速



中国进出口总额



出口增速及新出口订单指数

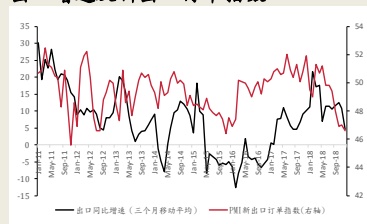
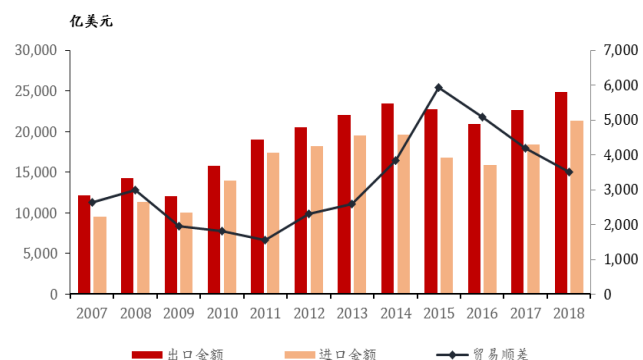
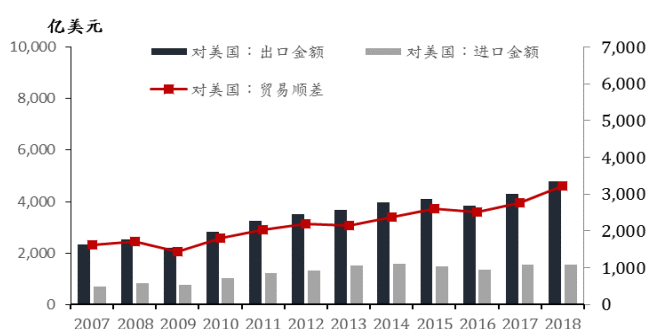


图 2：2018 年进/出口分别同比增长 15.8%/9.9%，贸易顺差达 3,517 亿美元



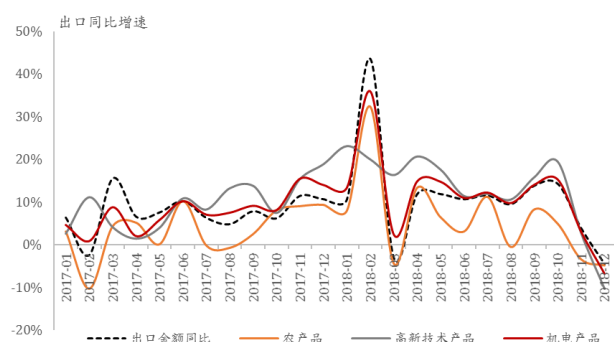
资料来源：中国海关，万得，招银国际研究

图 3：由于出口增速快于进口，因此 2018 年对美贸易顺差达 3,232 亿美元



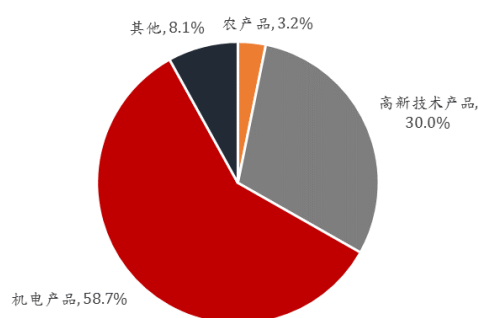
资料来源：中国海关，国家统计局，万得，招银国际研究

图 4：12 月机电/高新技术产品出口分别同比下降 6.8%/10.3%，拖累出口增速约 7.1 个百分点



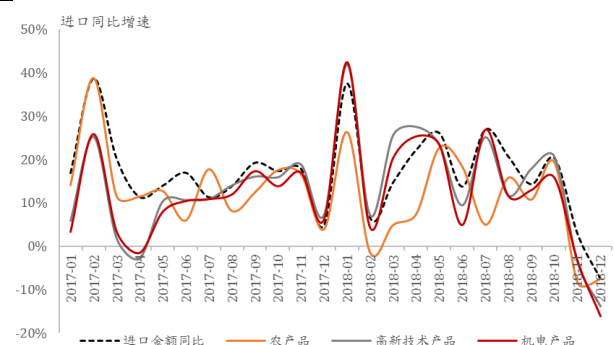
资料来源：中国海关，万得，招银国际研究

图 5：2018 年，机电产品占中国出口额的 58.7%，高新技术产品占 30%



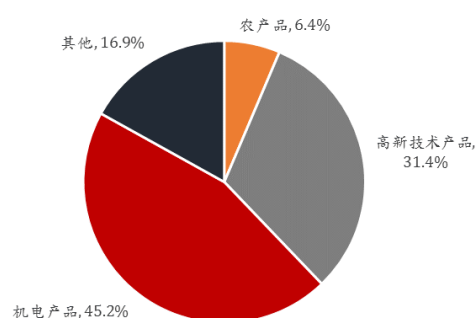
资料来源：中国海关，万得，招银国际研究

图 6：按大类划分的进口商品同比增速



资料来源：中国海关，万得，招银国际研究

图 7：进口商品构成（按大类）



资料来源：中国海关，万得，招银国际研究

## 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 个月的潜在变幅在-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                 |

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 及 46 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。

本公司或其附属关联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 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人士。