



## 经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

## 中国 7 月份外贸增速放缓

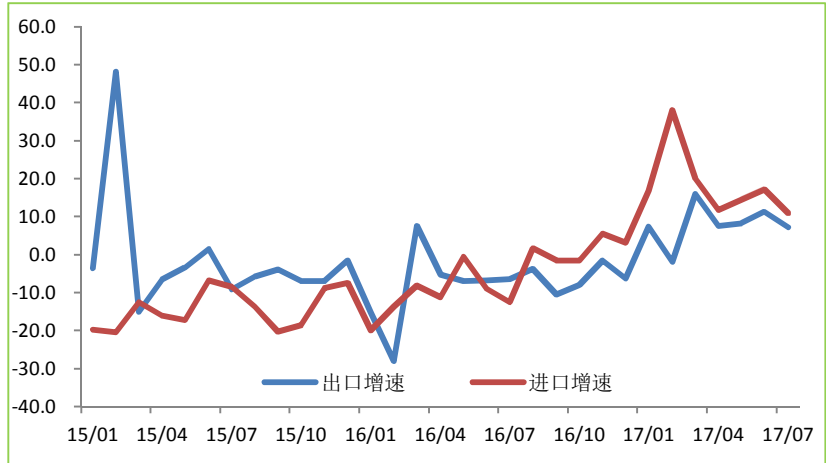
农银国际研究部

2017 年 8 月 8 日

- 以美元计价, 7 月份中国出口增长 7.2%, 不仅低于 6 月份 11.3% 的增速, 亦弱于市场所预期的 11.0% 的水平。7 月份出口放缓主要归因于人民币兑美元持续升值。
- 7 月份进口增速亦由 6 月份的 17.2% 下滑至 11.0%。7 月份进口的回落主要归因于恶劣的天气条件。当月全国大范围持续晴热高温以及部分地区遭受暴雨洪涝灾害拖累了制造业活动。
- 由于进口比出口放缓幅度更大, 7 月份外贸盈余由 6 月份的 428 亿美元增加至 467 亿美元。我们相信 7 月份较预期高的外贸盈余以及连续 6 个月上升的外汇储备将支持人民币短期走强。
- 展望未来, 尽管中美或存在潜在的贸易争端, 但有见于全球经济复苏持续以及中国经济将维持稳定增长, 我们预期未来数月外贸将维持稳定增长态势。我们维持 2017 年中国出口及进口分别增长 8.0% 及 14.0% 的预测不变。

以美元计价, 7 月份中国出口增长 7.2%<sup>1</sup>, 不仅低于 6 月份 11.3% 的增速, 亦弱于市场所预期的 11.0% 的水平 (图 1)。7 月份出口增速的回落与当月官方制造业 PMI 的分项新出口订单指数下滑相符。7 月份出口放缓主要归因于人民币兑美元持续升值。人民币兑美元在岸现货价在 7 月份升值 0.8%, 今年前 7 个月更升值 3.3%。

图 1: 中国进出口增长 (%)



来源: 中国海关, 农银国际证券

7 月份中国出口至前 5 大出口地, 美国、欧盟、东盟、香港以及日本分别增长 8.9%、10.1%、4.1%、-3.6% 及 6.6%, 而 6 月份则分别增长 19.8%、15.2%、-0.4%、-7.3% 及 5.5%。

7 月份进口增速亦由 6 月份的 17.2% 下滑至 11.0%。7 月份进口的回落主要归因于恶劣的天气条件。当月全国大范围持续晴热高温以及部分地区遭受暴雨洪涝灾害拖累了制造业活动。值得注意的是, 7 月份中国从美国的进口增速由 6 月份的 14.8% 攀升至 24.2%。

由于进口比出口放缓幅度更大, 7 月份外贸盈余由 6 月份的 428 亿美元增加至 467 亿美元。我们相信 7 月份较预期高的外贸盈余以及连续 6 个月上升的外汇储备将支持人民币短期走强。

<sup>1</sup>除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

---

展望未来，尽管中美或存在潜在的贸易争端，但有见于全球经济复苏持续以及中国经济将维持稳定增长，我们预期未来数月外贸将维持稳定增长态势。WTO 公布的世界贸易展望指标在 8 月份达到 102.6，为 2011 年 4 月份来最高，显示第 3 季全球贸易或继续温和扩张态势。我们维持 2017 年中国出口及进口分别增长 8.0%及 14.0%的预测不变。



	2016							2017						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	---	---	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	6.9	---
以美元计出口增长 (同比%)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2
以美元计进口增长 (同比%)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0
贸易余额 (美元/十亿)	48.1	52.3	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8	51.3	(9.1)	23.9	38.0	40.8	42.8	46.7
零售额 (同比%)	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	---
工业增加值 (同比%)	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	---
制造业 PMI (%)	49.9	50.4	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4
非制造业 PMI (%)	53.9	53.5	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5
固定资产投资 (累计同比%)	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	---
消费物价指数 (同比%)	1.8	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	---
生产者物价指数 (同比%)	(1.7)	(0.8)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	---
广义货币供应量 (同比%)	10.2	11.4	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	---
新增贷款 (人民币/十亿)	1380	464	949	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	1110	1540	---
总社会融资 (人民币/十亿)	1629	488	1470	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	1060	1780	---

世界经济/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率及主要利率		
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周变化 (基点)		
美国			能源					美国联邦基金目标利率		
道琼斯工业平均指数	22,118.42	0.12	18.96	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	49.67	0.18	854,221	1.25	0.00
标准普尔 500 指数	2,480.91	0.16	21.29	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	52.62	0.38	348,287	4.25	0.00
纳斯达克综合指数	6,383.77	0.51	33.77	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.83	2.02	126,743	1.75	0.00
MSCI 美国指数	2,362.47	0.16	21.70	中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 <sup>2</sup>	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.9701 (1.02)
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债		
富时 100 指数	7,525.20	0.18	27.38	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,945.75	3.00	10,648	1.8156 (0.01)	
德国 DAX30 指数	12,260.70	(0.30)	18.60	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,964.00	2.80	31,496	2.2583 (0.37)	
法国 CAC 40 指数	5,207.39	0.08	18.58	COMEX 铜期货合约	美元/磅	6,388.25	0.57	7,935	美国 10 年期国债	0.0700 0.50
西班牙 IBEX 35 指数	10,695.50	0.35	16.37	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	6,414.00	0.66	37,456	日本 10 年期国债	0.0700 0.50
意大利 FTSE MIB 指数	22,007.65	0.33	N/A	贵金属					中国 10 年期国债	3.6710 3.30
Stoxx 600 指数	381.92	(0.16)	21.78	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,266.60	0.16	205,120	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.00 0.00
MSCI 英国指数	2,190.49	0.28	28.01	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.24	(0.10)	70,660	美国 1 年期银行同业拆借固定利率	1.2289 (0.28)
MSCI 法国指数	149.05	0.09	18.33	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	974.80	0.60	18,540	美国 3 年期银行同业拆借固定利率	1.3119 0.14
MSCI 德国指数	151.65	(0.30)	18.50	农产品					隔夜上海同业拆借利率	2.7840 6.30
MSCI 意大利指数	61.13	0.44	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	388.25	1.90	168,132	1 月期上海同业拆借利率	3.8755 (0.73)
亚洲			农产品					香港 3 月期银行同业拆借固定利率		
日经 225 指数	19,996.01	0.22	18.35	小麦期货合约	美元/蒲式耳	467.25	2.75	71,300	公司债券 (穆迪)	Aaa 3.65 (3.00)
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,743.75	0.41	19.25	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	13.95	(1.34)	45,207	Baa 4.32 (3.00)	
恒生指数	27,854.91	1.06	14.53	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	977.75	2.19	133,592		
恒生中国企业指数	11,079.79	0.70	9.16							
沪深 300 指数	3,732.21	0.66	16.35							
上证综合指数	3,281.87	0.61	17.64							
深证综合指数	1,879.17	1.11	34.69							
MSCI 中国指数	80.44	1.44	17.25							
MSCI 香港指数	15,084.36	0.06	13.68							
MSCI 日本指数	972.44	0.46	15.91							

附注:

1. 数据源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (资料更新于报告发布日期)
2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期
汇率	1.1809	1.3037	0.7927	110.56	0.9727	6.7043	7.8211	6.8500
周变化 (%)	0.31	(0.02)	0.06	0.12	0.00	0.37	(0.02)	0.42



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 2.6$
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 1.5$
低	$180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 1.0$

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险; 基准指数恒生指数波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准偏差。

### 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2017 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183