

经济：亚洲视角

## 中国停止采购带给全球冲击

**Anthony Chan** 亚洲主权策略分析师—全球经济研究

中国的疲软进口数据反映了国内需求的放缓。倘若因此认为中国将进入经济衰退，恐怕有些反应过度，因为进口下滑的主因可归咎于价格走低。此外，这也是中国制造商在减少对进口原料的仰赖程度之下，转向国内供货商所造成的结果。

中国进口总额最近的大幅下滑普遍被认为是全球石油与商品市场持续走弱的主要原因。有些投资人认为这证明中国已经进入了经济衰退阶段，也有些人认为最近经济动能其实有所改善。联博认为如果要了解问题的全貌，就必须彻底分析进口价格大幅衰退的影响，并且从量能的角度来评估趋势。

联博认为中国的进口需求无疑正在趋缓，其下滑幅度和国内需求的衰退呈现亦步亦趋的状况。但是其走弱的程度并不如名目上的整体数据那么严重，有部份原因是由于中国制造商逐渐转向「对内采购」的趋势所导致。换言之，其对海外供货商采购的仰赖程度有所降低。

另外，石油进口量的表现已经扭转趋势，其成长或许是着眼于策略性储备的采购所导致的结果。中国似乎正利用油价走低带来的优势进行采购。

总而言之，中国的进口表现并未出现崩盘。其表现持续欲振乏力，正好和工业产出的放缓与许多本地产业的库存大幅修正相符。而且，如同先前曾经提到，服务业的成长应可避免整体经济陷入衰退。

尽管如此，随着中国经济持续转型，近年来过度仰赖对中国出口的外国产业与国家在未来的一段期间内，可能仍旧得面对艰巨的挑战。

### 对价格的调整无需过度担心

中国的整体进口价格年增率自 2015 年以来就持续呈现下滑，在过去几个月期间大约衰退了 13%-15%。在这样的情况下，进口表现相对具有韧性，不过 9 月仍较去年同期减少了约 5%（图一）。

如果将第一季农历新年假期变动较大的数据扣除，进口量的成长率自年初以来基本上维持在 0% 左右。联博并不认为其在短期内会

图一：价格下跌导致进口衰退



图二：…石油趋势反转



看到显著的复苏，但也没有看到市场所预期的那种崩盘局面。

### 策略性石油采购持续进行

如果将进口按照产品类别加以区分，似乎可以看到工业产出衰退与库存修正的趋势。基本上，所有主要重工业相关领域的需求都有所放缓，机械与设备的需求也不例外。

铜与铝等金属进口量在近期回升的现象较难解释，但是联博认为，主要是这些原物料的国内库存循环变化较为快速，因而出现较大波动。

原油进口量更是其中的例外，其成长率在上一季达到了两位数（图二，上页）。这和全球原油价格近来的复苏趋势一致，其强烈显示中国正重新开始采购原油，把握价格较低的机会，策略性地建立储备。9月和10月的汽车销售复苏可能也对近期的石油需求提升有所贡献。

### 对进口的依赖程度降低

中国还公布了两项非常有用的进口相关数据：分别是与国内需求相关产品的进口量和与进一步加工组装相关产品的进口量。前者是国内需求的衡量指标，后者则是出口展望的衡量指标。

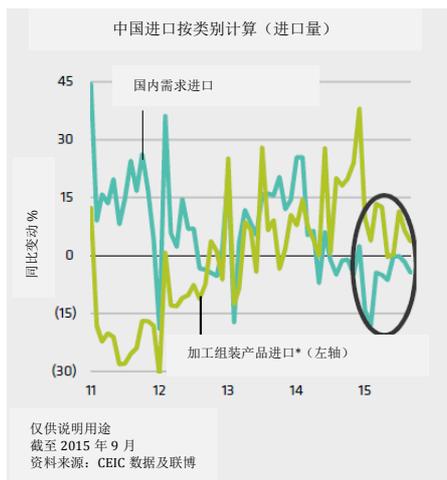
以数量的角度而言，国内需求的进口量符合联博预估的国内需求水平。两者都展现出疲弱的趋势，成长率在0%左右盘旋（图三），出口产业的进口量则较去年上升的水平为低（图四）。

在此趋势背后所呈现的是稳定的结构性变化，亦即中国制造出口业者对进口加工原料的依赖度降低（图五）。制造业供应链的国内采购（相对于对外采购）成长似乎正逐渐扎根。这个较长期的趋势对海外供货商在中国的销售业绩增添了更多周期性压力。

图三：本地需求走弱



图四：国内与出口产业的进口量都有所衰退



图五：制造业出口的国内采购量增长



## 风险声明

本材料中包含的信息反映了 AllianceBernstein L.P.或其关联机构的观点以及截至本材料印刷日 AllianceBernstein 认为可信的信息。AllianceBernstein L.P.对相关数据的准确性不做任何陈述或保证，而且无法保证本材料中的任何预测或观点将得以实现。

过往的业绩不能保证将来的表现。本材料中陈述的观点也有可能在本材料付印后发生变化。本材料信息仅供参考，不构成任何投资建议。AllianceBernstein L.P.或 Bernstein 不提供任何有关税务、法律或会计的建议。

本材料未考虑任何投资人的投资目的或财务状况，投资人在作出投资决策前应与相关专业人士讨论其具体情况。本材料由 AllianceBernstein L.P.提供。本材料或其中包含或援引的任何信息均不构成在中华人民共和国("中国"，就本材料而言，不包括香港、澳门和台湾)境内销售任何 AllianceBernstein 或其关联机构所提供的金融工具、产品或服务的要约或购买前述金融工具、产品或服务的要约邀请。AllianceBernstein L.P.或 Bernstein 不提供任何有关税务、法律或会计的建议。在考虑本材料时，阁下应该与上述相关领域的专业人士就阁下的具体情况进行讨论。© 2015 AllianceBernstein LP

[A/B] 标志为 AllianceBernstein 的服务标记，而 AllianceBernstein®为注册商标，须获得其拥有人 AllianceBernstein L.P. 的批准方可使用。

