

# 中国对外贸易的新格局

中国出口仍将维持在5%以上正增长,而进出口贸易的结构会出现较为明显的变化,预计中国仍将在较长时间内保持一定贸易盈余。对外贸易格局的变化是对内促进消费升级、产业结构调整,对外推进经济外交战略的重要一环。

曹阳

全球经济放缓、发达国家经济结构调整对中国对外贸易的冲击似乎不大。虽然全球PMI综合指数在达到6月55.4的高点后一路下滑至54.9,美国的贸易逆差自2008年中期的659亿美元不断收窄至目前的400亿美元,但中国出口增速在一季度后延续回升,9月出口增长15.3%,二季度的贸易盈余总额高达1280亿美元。我们认为随着对外贸易结构调整、国内经济转型推进,未来贸易国别会进一步多元化,同时实现出口从规模扩张转向质量提升、进口从工业品转向消费品的转变。

应该说,2008年“次贷危机”后,全球经济的“再平衡”增加了中国对外贸易压力。比如美国在制造业回流、国内储蓄率从2.7%的低点回升至目前的5.4%,两个因素促使美国企业、居民的对外需求下降。期间,贸易逆差从2006年占国内生产总值(GDP)的6.2%大幅收窄至目前的3.1%。又如美国重返亚洲战略,倡导跨太平洋伙伴关系协议(TPP),制定的新贸易规则也对对中国出口施加了新的壁垒。此外,人民币持续升值,带来实际汇率走高也对商品的国际竞争力有负面冲击。期间,中国出口增长中枢出现了较为明显的下移,从2008年的

20%的高增长回落到10%以内。但向前看,我们认为中国出口仍将维持在5%以上正增长,而进出口贸易的结构会出现较为明显的变化。

首先,从出口来看,尽管各国增长滞缓,但中国出口占全球的份额依然稳步提升,出口的国别结构也出现较明显的变化。2012、2013年,全球出口的平均增长仅为1.5%,但中国同期增速接近8%,这意味着中国出口全球占比持续上涨。2013年达到12%。从贸易国别占比来看,主要呈现几个特点:第一,中国出口东盟的份额从8%上升至11.3%;第二,欧元区的出口在经历下滑后,在2013年6月达到低点后出现了1个百分点反弹,达到16.1%;第三,尽管美国经济复苏较快,但“再平衡”确实发生在发生,出口美国占比从2006年最高点上滑了5个百分点,至17%。我们倾向于认为中国、美国间“生产—消费国”的贸易模式正在弱化,但中国领导人推行的新一轮贸易外交的正向拉动效应正在增强,这将在较长时间支撑中国出口增长。2013年后,根据习近平主席“一路一带”的战略构想,我国增加了东盟、金砖国家,以及与俄罗斯、中欧、中亚、中东、南亚等国家在交通基建、能源和资源等方面合作,李克强总理在非洲、东南亚和欧洲等地也多次推行“高

铁外交”。我们观察到,以人均GDP来看,新兴市场增长依然较快。2013年,东南亚的越南、印度、印尼的增长在3%—4%,中亚的乌兹别克斯坦、土库曼斯坦等国的增速则达到8%,购买力的提升使这些国家对外贸易需求提高,同时贸易壁垒的消除,也使贸易创造效应较为明显,这些均拓宽了我国对外的贸易合作空间,也有助提高国内产能利用,促进机械设备、高技术类产品的出口。

其次,从进口来看,中国的贸易结构正在发生改变,这主要反映国内经济转型影响。2008年后,中国商品进口经历了从工业品为主到农产品和高技术类商品并重的变化。以2008年底的定基数据来看,2014年9月工业金属和原材料进口增长了72%,成品油下降了15%,同期粮食、飞机和汽车的进口分别增加1.18、1.8和2.95倍。我们理解这种变化的原因在于以下几点:其一,中国投资驱动型增长见顶。随着固定资产投资增速的中枢从20%下移,预计2013年固定资产投资形成占GDP比例的48%将成为历史高点,产能过剩和需求低迷导致铜、铁、氧化铝等大宗商品原材料需求趋势性下降;其二,中国在推行新型城市化过程中,非农就业人口的减少和低端劳动力成本提高同时发生,加上国内耕地稀缺使中国农产品对外依存度较高,因此近年来中国进口大豆、玉米等农产品数量均大幅增

加,整体粮食进口量占产量比重达到14%,相比2008年上升了6个百分点;其三,海外飞机、汽车等高新技术产品的进口增长在于政府扶持和富裕阶级扩张的两个因素驱动。在政府层面,李克强总理在出访欧洲中,促进电动汽车、航空航天等制造业的贸易合作,提升中国制造的国际化形象;在国内需求层面,人均收入提高带动中高端的进口消费快速增长。根据瑞士信贷统计,2000年到2013年间,中国人均财富从5700美元上升至2.2万亿美元,以美元衡量的百万富翁有112万人,由此对海外民用直升机、游艇豪车、高档服装等的需求增加。

最后,预计中国仍将在较长时间内保持一定贸易盈余。第一,中国出口产品的比较优势仍将维持,可能的原因在以下几点:其一,中国出口企业的毛利率依然较高,价格优势大。从上市公司中出口收入占比达20%的182家企业来看,汽车、零部件行业、资本品、原材料等行业的毛利率均在20%以上;其二,尽管印尼、印度、越南等新兴国家劳动力成本为中国的50%左右,但国内高素质的劳动力、稳定的商务环境和完备的基础设施使中国产品仍有优势;其三,从价格因素来看,人民币汇率结束趋势性升值,汇率双边波动增加会减缓国际竞争力的削弱;第二,我们理解国内的进口扩张放缓可能是持续性的:一方面,随着中国上游企业去产能的延续,对大宗原材料需求延续下降,而在2012年矿产品的进口占比高达17%;另一方面,由于需求偏好转换需要时间,海外消费品的进口增长短期扩张有限。结合以上,我们预计中国在未来数年仍将维持2%以上的贸易盈余。

我们预计对外贸易格局的变化是对内促进消费升级、产业结构调整,对外推进经济外交战略的重要一环,未来的经济、政治意义无疑也将是深远的。

(作者系浦发银行高级分析师)

# 全球化4.0之中国贸易和投资

金融危机废墟之下,新的全球化结构正在逐渐形成,中国开始扮演更加积极的角色,分享全球化红利,承担相应的公共服务产品提供,参与规则的制定和自己特色理念的灌注。

邵宇

全球化总是关于贸易、投资、货币、人员和文化的交流。金融危机废墟之下,新的全球化结构正在逐渐形成,中国开始扮演更加积极的角色,分享全球化红利,承担相应的公共服务产品提供,参与规则的制定和自己特色理念的灌注。

## 贸易升级:新的循环

贸易方面,中国面临美国主导的TPP和TIIP等新协议的挑战,未来的看点在于传统制造业的升级与金融等服务业开放。长期来看,积极融入新一代协定对中国来说机遇大于挑战,也符合国内改革的导向。美国主导的TPP不仅是对自身经济模式的推广,也是对中国的限制,协议对原产地规则、政府采购、知识产权保护、金融服务、国企限制、监管构架、甚至农业等方面的要求非常高,中国短期难以接受。对此,中国一方面应加快与欧洲国家达成自贸协议,围魏救赵,另一方面会在亚洲继续推行RCEP,合纵连横。战略上,中国希望在新一代协议中主动施加影响,融入自己的风格,并为国内的改革赢得时间;战术上,由于试错成本变高,中国打算通过自贸区的形式逐步探索对接新一代贸易协定的途径。

以美中G2博弈的角度理解新一代贸易协定和贸易圈地是非常必要的。通过分别参与TPP和区域综合经济伙伴协议(RCEP),中美两国正各自寻求关于亚太地区经济一体化的策略,两国都将其各自的区域性安排视为朝着亚太经合组织的区域间自由贸易和投资这一长期目标发展。TPP和RCEP在未来自由贸易协定的义务条款的宽度和深度方面的差异十分明显。两者都不可能是发展一个亚太自由贸易协定的模板,而两个方案的出台实质上意味着更广泛的亚太一体化进程的推进。达成亚太自由贸易协定最可能的路径是将TPP的一部分和亚洲内部贸易连接在一起的混合方案。这样一种预期安排在开展亚太自由贸易协定背景下为深化中美双边贸易关系提供了一个很好的机会。在泛太平洋贸易协定方面,中美合作才是双赢的策略:和则两利,斗则两伤。首先,整个泛太平洋区域的贸易合作还有很大的共同利益开发空间;其次,虽然TPP的标准比较高,但对于奉行以开放促改革策略的中国来说,TPP的高标准本身也是中国希望通过改革力争达到的,中国对接TPP高标准已由过去的消极逐步转为当下的积极了;再次,对美国来说,贸易协定无法简单地“围堵”大型经济体,无论是经济上还是政治上。例如,美国官方在面对世界经

济局势的众多问题以及伊朗与朝鲜核武所引发的安全问题时,需要中国的支持;还有,中美双方需要共同协作以缓解随商业关系的深度和广度扩展而引发的不可避免的摩擦;最后,其他国家也不希望TPP等新型贸易协定将中国排除在外。过去几十年间,所有的TPP成员国都受益于亚太地区的贸易和投资一体化,尽管这对于很多成员国的制造业而言都存在竞争性和很大挑战,但对这些成员国而言,更有利的是适当采取贸易保护举措的同时,加强国内经济改革与协调,刺激本土企业生产力发展,并与中国的公司在国内外展开竞争。

## 全球投资:中国版马歇尔计划

投资方面,中国版马歇尔计划伴随着地缘布局正逐步铺开。未来中国将通过不断扩大内陆沿海、外部沿海开放和远程飞地绿地投资,力图最终形成全方位开放的新格局。

而目前中国拥有全球最多高达4万亿美元的外汇储备。同时,中国现在存在普遍的过剩产能,在500个主要产品产量中有220种居世界前列。在另一方面,彼时,全球面临的是被战争重创的欧洲和亚洲两大完全瘫痪的经济体,特别是形同废墟的德国和日本,以及即将获得独立的

但几乎是一穷二白的新兴民族国家区域。眼下则需面对在2008年美国次贷金融危机和2010年欧洲主权债务危机后百废待兴的老欧洲、基础设施陈旧的美国和明显减速的发展中经济体,全球经济正处于无明显增长动力的垃圾时间状态。由于流动性紧缩,今年可能还蕴含着再次下行的巨大风险。

彼时,美国的经验可资借鉴:执行两个马歇尔计划和输出产能。西欧各国通过参加经济合作发展组织(OECD)接受了美国包括金融、技术、设备等各种形式的大量援助。这不仅消化了美国的产能,支持修复了欧洲和日本两个产业转移副中心,还迎来了战后长达20年的所谓资本主义“黄金时代”,一举奠定了市场经济牢不可破的世界格局和演进路径。十八届三中全会的改革决定提出了适应经济全球化新形势,以开放促改革的战略规划。作为呼应,可以看到中国的地缘布局正在全方位展开:通过打通中亚的新丝绸之路、辐射东盟的海上丝绸之路,构筑“基建换资源”式的战略布局。中国正在通过不断扩大内陆沿海、外部沿海开放和远程飞地绿地投资,力图最终形成全方位开放的新格局。其中的抓手部分是推出一批重大支撑项目,加快基础设施互联互通,以及拓展国际经济技术合作新空间。在走出危机的过程中,基础设施投资被视为拉动世界经济复苏和增长的有效手段。其中,丝绸之路经济带和海上丝绸之路都是重点。在新兴亚洲经济体系中,与人民币亚洲化策略相配合,中国力推基建投资“走出去”,许以大规模金融配套安排,进而提出亚投行建议,可谓“一条龙”服务。除了中亚和东盟外,中国也在向更远的非洲和南美区域拓展。非洲方向的进展被媒体称之为“龙的礼物”。(作者系东方证券首席经济学家)

■客官别急 | Easy Investment |

# 混乱的移动医疗市场



证券时报记者 朱凯

若要列举当前最火爆的市场概念,“移动互联网”自然当仁不让。在其诸多业务中,移动医疗市场却可以说仍是一片蓝海。除了严格的政策法律壁垒外,混乱的市场模式以及相当多的认识误区,可能也是它无法像互联网金融那样火爆的主要原因。

说起移动医疗,大家不妨先在脑海中勾勒一下你所认识的“移动医疗”?实际上,按照国际医疗卫生委员会组织(HIMSS)给出的定义,移动医疗指的是通过手机、Pad、卫星通信等移动通信技术,为患者提供医疗服务和提供医疗信息。再具体到微观层面,就是基于Android及iOS等移动终端系统,针对医疗健康行业开发的App应用等。

记者通过360手机助手对“医疗”一词进行检索,总共发现了640个结果。排在前面的诸如“心率检测”、“用药助手”、“搜疾病问医生”等应用,无外乎都是与日常生活中的小毛小病有关的信息服务。首页的最后一条“中国医疗器械客户端”,据介绍主要是提供各种家用医疗器械的推介及销售服务等。这些应该都不属于严格意义上的移动医疗范畴。

接着,记者又通过PC电脑端,进入聚划算、美团网及大众点评网这几家国内较知名的生活服务类网站,输入“医院”关键词后发现,几乎所有的条目都指向医院体检、牙科美容或宠物医疗等。在大众点评网出现的366个相关条目中,竟分别归类于美食、休闲娱乐、酒店、购物、旅游及生活服务等各类目之下,市场的混乱可见一斑。

对此,京颐股份及趣医网董事长李志告诉证券时报记者,当前的移动医疗市场可分为轻医疗和重医疗两大类,前者在目前最为常见,但实际上它只能说是移动健康产品,不能划在移动医疗名下。

“所有的诊疗和移动医疗服务一定是要以医院为核心,它应覆盖医院、医生和患者三者的关系,应与预约挂号、医生排班、检测报告、医患互动以及包括医保直连的

手机支付等环节紧密挂钩。”李志表示。据了解,蚂蚁金服旗下支付宝钱包,近年也一直在医疗移动支付领域与各大医院合作,最近也首次涉足第二军医大学附属长海医院这样的部队医院。根据公开资料,目前国内已有14家医院加入了支付宝的“未来医院”计划。

而腾讯在今年9月宣布斥资7000万美元投资医疗健康互联网公司丁香园,藉此进军医疗健康领域。丁香园旗下的家庭医生、丁香医生等移动App产品,据称已有数百万活跃用户。

趣医网的风险投资者软银中国资本主管合伙人华平表示,软银之所以投资中国的移动医疗行业,目的就在于挖掘有潜质成长为行业领头羊的企业,它必须能够为社会带来效益,并对相关产业形成一定冲击。这样的行业和企业,才能得到政策的正面引导和规范,从而把社会价值串成一个完整体系。

或许,移动医疗行业中也可能出现下一个阿里巴巴。今年9月在美国纽交所上市的阿里巴巴集团,早在15年前就获得了软银的大笔资金支持。而软银也从中获得了数千倍的投资收益。

中国上市公司舆情中心特邀观察员卫锋表示,传统行业的投资泡沫已经出现,移动互联网医疗领域目前还很难洞察这一趋势,至少目前还没看到相关主管部门对此有频繁管制。这一点,与当前有关传统媒体与新媒体、自媒体之间的争论有些类似,市场可以拭目以待。

无疑,移动医疗行业未来发展的关键,应在于如何解决“优质医疗资源被占据,基层医疗资源被闲置”这一历史矛盾。随着社会舆论对药品价格的诟病越来越多,国家有关部门也正在对药品价格出台新的行业管理政策。因此,移动医疗服务首先应该跳出“药”这一单纯视野,而更多投向第三方O2O服务市场。

实际上,医疗领域的创新,还受到相关法律政策的约束,这或许也是更多冠以移动医疗服务的App产品,更多只是集中于“轻医疗”的原因之一。举例来说,同样是目前市场如日中天的“大数据”,却很难在医疗行业得到复制。你想想看,哪位患者会希望自己的就医资料成为别人手中的公开数据和生财之道呢?这一点是国家政策的敏感点,一定时间内法律也会对此予以保护。

从这一点来看,移动医疗市场的突破性发展仍将充满未知数。就如15年前的淘宝一样,能极富前瞻性看到它今天辉煌的,永远只是少数人。

# 美国中概股MSCI指数家族新生儿?

陆文杰

今年二季度,美国中概股指数(MSCI)一度考虑将A股纳入其全球指数,国内股市彼时群情激昂,大呼外资有望大举入市。而近期MSCI又有新举措,建议将美国中概股纳入其指数。据瑞银分析,此举牵涉的全球资金可能数量更大,且一旦落实,中国指数中IT行业的比重将一举追上银行。

MSCI公司是全球股市最重要的指数服务提供商,没有之一。全球有超过650只ETF基金(被动)追踪MSCI系列指数,更多主动管理型基金将其业绩参照主要指标。据eVestment、Lipper、Bloomberg统计,这样的被动与主动资金在全球超过9万亿美元。

MSCI近期向投资机构与投行发起磋商,讨论是否将非本地上市的公司加入其指数家族。此举对在美国上市的中概股,在伦敦上市的俄罗斯企业和在新加坡上市的香港公司影响最为重大。MSCI表示参与磋商的机构初步反映良好,认为跨时区造成的技术问题不难解决。

瑞银对MSCI纳入中概股的影响做了测算。在MSCI新兴市场指数中,目前中国的权重为19.3%,若中概股加入,则将上升至21.5%。作为比照,MSCI在3月纳入A股的审议中,中国权重的上升幅度仅0.6%。此外,在MSCI日本以外亚洲市场指数中,中国的权重也将从25.1%上升至28.5%。由于追踪这两个主

要指数的基金数量巨大,其总资金在1.6万亿美元以上,这意味着由于中概股纳入MSCI而加仓中国股票的资金可能超过400亿美元。

更为重要的是,MSCI认为可能纳入指数的22只中概股中,几乎清一色全是IT企业。这对MSCI中国指数(MSCI China)的行业分布和整体估值将产生根本性的变化。IT行业的比重将从目前的13%跃升到23%,有望超过银行成为第一大板块。MSCI China指数整体也将更偏重高成长的新经济行业,而非银行能源电信为主的低估值低增长行业。

从历史经验来看,市场对即将有望加入MSCI指数的公司通常反应正面。如2014年3月11日,MSCI公司曾经就中国A股纳入其指数进行审议。沪深300指数在消息公布后的20个交易日大涨7.5%。2014年6月11日,MSCI公司最终决定暂不将A股纳入其指数,当天沪深300指数收盘持平。至今,市场对A股纳入MSCI仍抱殷切希望。

近一两年,中国IT巨头频频登陆美国股市,已令全球的基金管理者大加关注。随着中国经济的结构变化和新兴行业的蓬勃发展,投资中国的理念也随之演变。对于制造业产能过剩、银行坏账缠身等传统问题的担心,逐渐让位于捕捉新增长机会的研究。MSCI指数涉及数万亿美元资产,牵一发可动全身;MSCI指数编制的变化,也可一叶知秋,略见金融市场重心的转移。(作者系瑞银证券H股策略分析师)