



陆挺：出口下行或是中国经济下一个坎



【财新网】（专栏作家 陆挺）今年三季度中国经济增长的一半来自于强劲的出口，但问题是出口已初显疲态。快速升值的人民币和高企的原材料价格可能已在反噬中国的出口竞争力。未来数月出口增速或大幅下滑，叠加包括房地产在内其他板块的下行压力，中国明年春季 GDP 增速下行可能会超预期。

当下这个时点，若要增强宏观经济政策的前瞻性，就需要开始考虑稳出口。除了疏通供给侧瓶颈从而平抑原材料价格之外，考虑到 7 月底以来人民币对一篮子货币已经升值 4.5%，还需审视外汇政策。我们认为，央行应该适时适度增加结汇的便利，人民币汇率应该以一篮子货币为基准，保持在合理均衡水平上的基本稳定，没必要让人民币过度升值。稳定的经济增长和资本项下可兑换是一国货币在长期内扩大国际影响的真正基石，人民币国际化不可能依赖单边升值来实现。

李克强总理在今年 11 月的专家座谈会上，强调了“当前国内外形势依然复杂严峻，中国经济出现新的下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战”。要“强化六稳六保特别是保就业保民生保市场主体，增强宏观政策的前瞻性针对性，推进改革开放，做好跨周期调节，推动经济爬坡过坎，保持经济运行在合理区间和就业大局稳定”。

李克强总理这段话让笔者首先想到出口。中国三季度 GDP 增速已经下降到了同比 4.9%。目前煤炭短缺问题已得到初步解决，房地产行业虽然还在恶化，但已引起政府高度重视。出口在过去一年中高歌猛进，今年前十

个月同比增长 32%，令人自豪，但种种迹象表明这种高增长不可持续。在经济增长已经高度依赖外需的背景之下，如果接下来出口显著减速，将会是未来一段时间内除房地产之外中国经济面临最大的坎。

去年年初新冠疫情暴发之后，中国在防疫方面取得了举世瞩目的成就。中国制造业产能快速复苏，从去年 3 月下旬就开始大量出口防疫物资和电脑等居家办公用品。整体出口从去年 4 月回暖，到去年底已经同比增长 20% 左右。2020 年全年出口增速 3.6%，高于 2019 年的 0.5%。今年前十个月同比增长 32.3%；10 月份同比增长 27.1%。根据我们的测算，今年前三季度 9.8% 的 GDP 增长中，出口贡献了四成；今年三季度 4.9% 的 GDP 增长中，出口贡献了一半。强劲的出口不仅创造大量外汇流入，也给中央政府提供了难得的窗口期，推动减碳和房地产去金融化等跨周期结构性政策。

但出口的高增速是否还能持续？难度是非常大的。

首要原因就是高基数。出口同比增速从去年 10 月的 10.9% 暴增到去年 11 月的 20.5%，因此，从今年 11 月开始，同比出口增速可能会下一个台阶。疫情前中国出口在全球出口中的比重在 14% 到 15% 之间，较为稳定；因为疫情，这个比重从 2019 年的 14.6% 跃升到了现在的 17.6%，但持续上升的可能性极小。

其次，尽管全球疫情又一次复发，一些地方重新关闭国门，但总的趋势是越来越多的经济体选择与病毒共存战略，其消费重心由商品返回到服务业。而中国尚未与其他国家通关，在这个过程中商品出口可能受损，

服务出口又不能受益。

再次，全球尤其是发达国家的耐用品消费在经历了去年和今年的高峰之后，由于其本身的耐用属性，可能会出现一段时间的需求低谷。

最后，在经历了连续两年的大幅刺激和财政赤字之后，世界各国的财政刺激力度和对家庭补贴的力度会明显下降，这也会影响中国的外需。同时，从竞争对手角度，之前遭受疫情重创的一些新兴市场国家的生产出口在快速恢复，如越南出口同比增速由 10 月的 2.3% 上升至 11 月的 20.6%。

有不少人认为，过去一年多的全球供应链和物流危机得到改善以后，中国出口还能借此东风维持高增长。我认为实际情况可能会恰恰相反。

因为全球物流危机，很多进口商为了今年年底的销售旺季而提前下单备货，造成中国三季度订单高企和出口繁荣的现象，但这种提前下单也会导致后续订单的低迷。全球疫情暴发之后，由于对医疗物资和居家办公用品的需求突增，加上供应链不畅，导致生产和销售各环节的企业被迫增加库存以保障供应链畅通，这就导致了所谓的“牛鞭效应”。从全球各主要经济体的采购经理人指数（PMI）来看，各国的中间产品库存在过去一年都大幅增加，从而对中国出口十分有利。但最近全球物流有所改善，在美国洛杉矶长岛之外等待卸货的货轮，已经从 10 月中旬的 86 艘下降到 11 月 19 日的 71 艘。因此，“牛鞭效应”的逆转可能会在今后一段时间内降低对中国出口产品的需求。

中国出口也面临价格快速上涨和人民币升值的压力。

由于输入型通胀、降低能耗和控制原材料产量等原因，中国原材料价格大幅上升，10 月份中国 PPI 同比通胀已高达 13.5%，而不同口径的出口价格指数升幅，到目前为止则远远低于 PPI 通胀，表明出口商的利润空间在快速收窄，影响出口积极性。最近出口价格已经开始上扬，中国海关出口价格指数同比涨幅已经从 6 月份的 0.6% 跃升到 10 月的 8.1%。出口价格的快速上涨会削弱中国出口竞争力。

汇率方面，人民币对美元汇率目前处于 6.37 的高位，跟疫情前的 6.85 相比，已升值 7.5%。从兑一篮子货币来看，已升值 11.7%。尤其是 7 月底以来，由于美元对全球主要货币快速升值，美元指数已经从 92.1 升值 4.1% 到 11 月底的 95.9，而这段时间人民币对美元不降反升了 1.4%，造成人民币对其一篮子货币升值了 4.5%。如此快速的升值对出口显然也是非常不利的。

可以说，中国出口企业正在面对原材料价格上涨和人民币升值的两面夹击。

事实上，已经有不少数据表明中国出口增速正在下滑。中国 PMI 中的新出口订单指数从今年 5 月开始就一直在荣枯线以下。中国出口集装箱运价指数（CCFI）已经从 10 月的高点下降 3.5%。八大枢纽港口外贸集装箱在 10 月中下旬和 11 月上旬连续三旬呈同比负增长，为去年 6 月以来的首次。用于再出口的进口原材料和部件，其同比增速从 9 月的 17.0% 下跌到

10 月的 7.7%，若去掉成本上涨的因素，实际进口额增速可能已经接近零。出口交货值同比增速已经从第三季度的 14.2% 下降到 10 月的 11.6%，而 10 月 PPI 通胀和出口价格通胀已经分别达 13.5% 和 8.1%，剔除价格变化后，实际出口增速已经趋向于零。到今年最后两个月，由于同比基数还会上升 10 个百分点，出口交货值实际同比增速可能要出现负值。

对未来几个季度的中国经济而言，一个关键挑战就是当出口不能持续高速增长的时候，GDP 增速能维持在什么水平，新增就业靠什么来支撑。

以三季度为基准，如果出口增速对 GDP 增长的贡献在未来几个季度降至零，消费和投资需求的实际增速不变，GDP 同比增速就会降至 2.5% 左右。但问题在于经济下行的风险可能会叠加。首先是房地产行业，10 月份新开工同比下降 33%，百城土地销售面积下降 45%，这些领先指标意味着明年春季整个房地产投资会呈现更大程度的萎缩，地方财政也会受到更严重的波及。其次是由于冬奥会的需要，明年 1 月初到 3 月中旬京津冀及其周边省份的很多重工业企业将被关停。最后，因为新冠变种病毒的出现，明年一季度防疫形势也不容乐观。

从方法论角度需要补充一点的是，度量外贸对 GDP 的贡献有很多误区。2020 年出口（不含服务业出口）占 GDP 的比例为 17.6%，贸易盈余占 GDP 的比例是 3.6%。因为出口中有大量进口原材料和部件，用 17.6% 来衡量外贸对 GDP 的贡献肯定是高估的，而使用 3.6% 这个比例又过低。究竟如何使用贸易数据来估算外需对中国经济的影响，一个较为简洁的方法

就是出口附加值法。首先，通过综合一些相关文献，我们大致得出增加值约为中国出口商品总值的 70%以及 GDP 的 12.5%。其次，通过一些海关数据可度量中国出口商品价格的变动，以此来剔除价格因素。三季度中国以美元计价的出口同比增速为 24.4%，参照香港海关的数据，中国大陆出口至香港的产品价格同比上升 4.9%，因此实际增速约为 19.5%，再乘以 12.5%这个对 GDP 的贡献，就能得出 2.4%这个对三季度 GDP 增长的贡献。对比同时期消费、投资和政府支出的实际增速，出口这个贡献比例是可靠的。需要指出的是，若使用中国海关的出口价格指数，三季度实际出口增速为 7.5%，但综合其他经济体的海关数据，中国海关出口价格指数可能存在高估的情况，从而造成对实际出口增速的低估。

商务部副部长任鸿斌在 11 月 24 日某新闻发布会上表示，在中国外贸高增长的背后，外贸发展还存在很多隐忧，不能盲目乐观，下一步将适时出台新一轮稳外贸政策举措。任鸿斌提到出口有六大困难，表现为“三多三少”。三多是贸易风险多，很多企业的订单被延迟或取消；海运和原材料价格成本上涨多；还有供应链堵点多。三少则是订单少，芯片少，制造业劳动力偏少。这些提醒非常及时，对风险的分析也很全面，我还想补充

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30471

