

重估的出口

核心观点：

1. 盈亏本同源。疫情期间，我国出口曾大放异彩。疫情褪去，一切是否尘归过往？全球经济弱势未改，叠加近期海外金融风险发酵，我国外贸是否有加速回落可能？疫后去全球化风险似加剧，我国出口竞争力是否削弱？这都将影响我国经济的修复进程。

2. 尽管对美出口份额显著下滑，但我国占全球份额仍在高位徘徊。由于国别间紧密的产业链协同关系，我国能更多地通过东南亚的加工贸易等形式“转出口”。疫后各国供应链基本修复，但订单具有一定粘性，我国份额疫后“回吐”速度较疫时“抢夺”更慢。

3. 欧美银行业危机对于全球经济的影响显然是负面的，势必加剧已有的信用收缩。即使联储等停止加息，前期的加息周期仍将滞后拖累今年全年的外需趋势。值得一提的是，去年我国 FDI 显著下滑，基于历史规律，这也可能引致出口份额在年内的回落。

4. 展望未来，我国出口占世界份额或延续边际下降。考虑到外需走弱，今年我国出口增速预计维持在-6%左右的显著负增长，这增添了经济修复的难度。当然，除了短期波动之外，疫后我国出口竞争力及 FDI 能否持续改善，直接关乎对未来经济的信心。

正文：

全球经济弱势未改，叠加近期海外金融风险发酵，我国外贸是否有加速回落可能？疫后去全球化风险似加剧，我国出口竞争力是否削弱？这都将影响着我国经济的修复进程。

一、出口竞争力是否犹存？

疫情期间，我国出口占全球的份额迅速抬升。疫情褪去，份额仍在高位徘徊。尽管疫后各国供应链修复，但外贸订单具有一定粘性。我国份额疫后“回吐”的速度较疫时“抢夺”更慢。今年以来，我国港口集装箱装卸量虽有回落，但仍显著高于海外其他国家。

图 1. 疫情期间抢占的份额仍在



来源：WIND，WTO，笔者测算

自贸易摩擦以来，我国对美的出口份额持续下降，其打压政策越集中的领域（如机械设备等），降幅也越大。但我国对欧盟的份额稳中有升。特别地，我国与周边经济体的产业协同关系短期不易被打破，向东南亚的出口中近 50%为中间品，**能部分实现“转出口”**。

图 2. 谁在抵补对美份额的锐减？

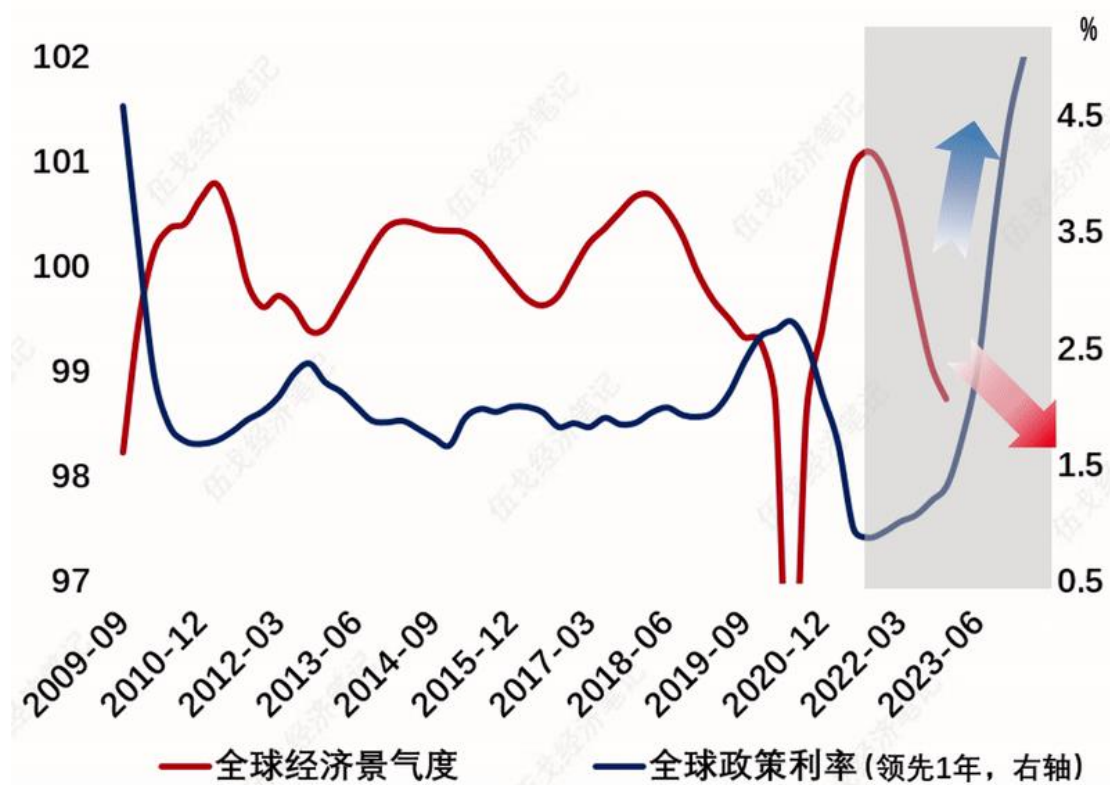


来源：CEIC, WIND, 笔者测算
 注：含越南、泰国、印尼、马来西亚等。

二、外需回落是否会加剧？

欧美银行业危机对于全球经济的影响显然是负面的，势必加剧已有的信用收缩。**历史规律来看，政策利率领先海外经济增长四季度左右。**即便美联储、欧央行等停止加息，前期的加息周期仍将滞后拖累今年全年的外需趋势。

图 3. 即使海外停止加息，外需仍将回落



来源：BIS, WIND, 笔者测算

注：景气度为 OECD 综合领先指标，利率为除中国外的近 40 国 GDP 加权值。

从出口导向型国家的经验来看，若一国外商直接投资（FDI）显著下滑，其出口份额往往会滞后 1 年呈现回落。去年我国 FDI 创有数据以来的最大同比降幅，这可能会在一定程度上引致今年出口份额的回落。

图 4. FDI 也影响出口份额



来源：WIND，WTO，笔者测算
注：FDI 根据外管局数据测算；剔除中国香港因素的影响。

三、基本结论

一是盈亏本同源。尽管对美出口显著下滑，但我国占全球的份额仍在高位徘徊。由于国别间紧密的产业链协同，我国更多地通过东南亚的加工贸易等形式“转出口”。疫后各国生产修复，但订单具有一定粘性，我国份额疫后“回吐”的速度较疫时“抢夺”更慢。

二是欧美银行业危机对于全球经济的影响显然是负面的，势必加剧已有的信用收缩。即使联储等停止加息，前期的加息周期仍将滞后拖累今年全年的外需趋势。值得一提的是，去年我国 FDI 显著下滑，基于历史规律，这也可能引致出口份额在年内的回落。

三是展望未来，我国出口占世界份额或延续边际下降。考虑到外需走弱，今年我国出口增速预计维持在-6%左右的显著负增长，这增添了经济修复的难度。当然，除了短期波动之外，疫后我国出口竞争力及 FDI 能否持续改善，直接关乎对未来经济的信心。

【作者】

伍戈：博士，长江证券首席经济学家。曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。孙治方经济科学奖获得者，获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖，“远见杯”经济预测冠军。

高童、曹海巍、俞涛：长江证券研究员。

刘宏彦、张哲源、张采溢：实习研究员。

【近期研究】

- 1.地产，初芽，2023年3月16日
- 2.经济，告别“真空期”，2023年3月5日
- 3.疫后经济，到哪了？，2023年2月26日
- 4.归雁留痕，2023年2月17日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



伍戈经济笔记