



内部资料

国际经济观察

International Economic Observation

简报系列

(Briefing)

2017 年的贸易复苏及其深层含义

北京外国语大学二十国集团研究中心

《经济日报》社中国经济网

中国管理科学学会工商管理专业委员会

2017 年 11 月

《国际经济观察》编辑委员会

总顾问：彭 龙 丁 士 张国有

顾问：（按姓氏拼音排列）

蔡连侨 蔡芝芳 车 琳 崔 军 戴桂菊 丁红卫 金利民

柯 静 李莉文 李雪涛 李迎菊 李永辉 刘 建 邵建国

史铁强 孙晓萌 陶家俊 万 猛 王建斌 王立弟 王旭东

魏崇新 文秋芳 徐一平 薛庆国 姚晓舟 赵 刚 张 剑

张妮妮 张西平 张晓东 张朝意 章晓英

主编：牛华勇 孙文莉 任康钰

副主编：刘 鹏 马 琳 裴艳丽 钱小沧 邵明星 宋泽宁 吴 浩 詹惠蓉

执行编辑：任康钰 金玉洁

《国际经济观察》编辑部：

地址：北京市海淀区西三环北路 19 号北京外国语大学国际商学院

邮编：100089

电话：010-8881 7751

传真：010-8881 0062

邮箱：g20@bfsu.edu.cn

网站：g20.bfsu.edu.cn

公众微信号



【编者按】

全球贸易持续数年低迷，在 2016 年 4 季度出现小幅反弹之后，2017 年上半年进一步呈现出增长趋势，预计 2017 年全年将保持适度增长。那么如何看待这轮贸易中进口复苏快于出口呢？2017 年贸易复苏又有什么深层含义呢？这期简报，我们通过中银国际证券首席宏观分析师朱启兵老师的文章和您一起更加深入地了解这轮贸易中进口复苏的涵义以及本轮复苏的深层经济意义。

2017 年的贸易复苏及其深层含义

朱启兵^①

【内容提要】2017 年以来进口增长快于出口，这并不能简单得出贸易对经济增长的贡献下降以及贸易竞争力减弱的结论。从需求端看，应考虑贸易对投资、消费的促进作用，重视贸易规模的扩大。从供给端看，进口能够促进资本存量和全要素生产率的改善，对中长期经济增长意义深远。本文接下来从贸易规模比顺差更重要、贸易竞争力的变化等角度关注贸易结构的变化，并探讨进口复苏对中长期经济增长的意义。

【关键词】进口 顺差 贸易结构

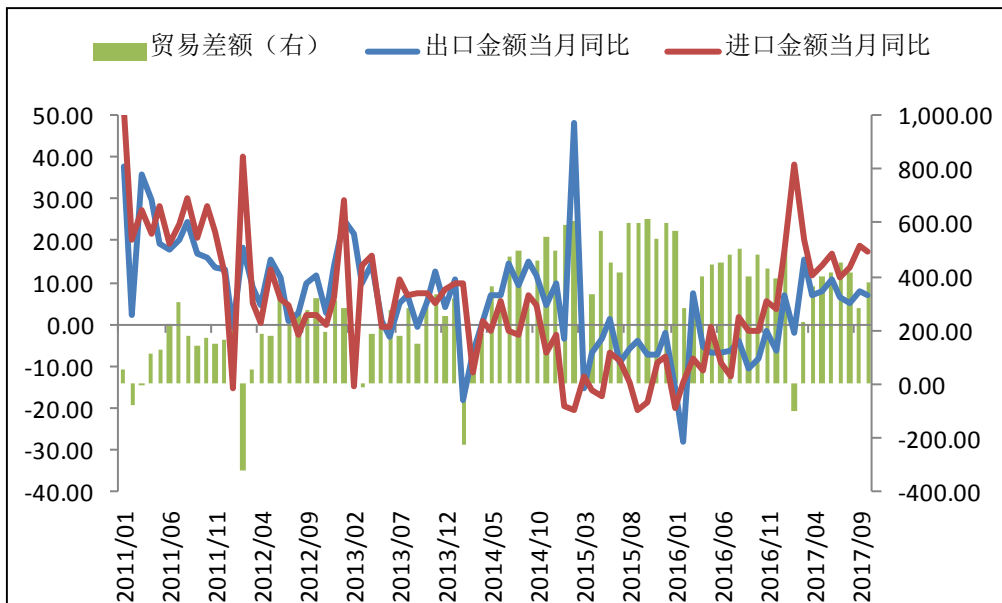
一、 贸易规模比顺差更重要

2017 年以来，中国的贸易出现了明显的复苏，2017 年上半年，以美元计价的出口同比增长 8.5%，进口同比增长 18.9%，结束了 2015 年和 2016 年负增长的状态。

本轮贸易复苏的一个显著特点是，进口复苏好于出口，一个直接后果则是贸易顺差的收窄，1—6 月，贸易顺差为 1850.7 亿美元，低于 2015 年和 2016 年同期；2 月更是出现了 93 亿美元的贸易逆差，上次贸易逆差的出现是在 2014 年 2 月。

图 1：2016 年上半年顺差收窄

^①本文根据作者在北外二十国集团研究中心的讲座整理修改而成。



资料来源：万得，中银证券

贸易顺差的收窄与逆差的再次出现，令市场再度产生担忧，一是担忧顺差收窄意味着中国商品的出口竞争力下降，二是担忧贸易顺差的收窄不利于支撑汇率。

那么，应当如何看待当前的贸易复苏和顺差的收窄？

首先，需要指出的是，顺差本身只是贸易的结果，并不是贸易的目的。单纯追求顺差的重商主义思想早已湮灭于时代大潮中。从经济增长的角度看贸易，不应仅仅关注出口和进口本身，更在应关注出口和进口对其他相关部门的间接带动作用。因为贸易的增长除了能够直接推动经济增长之外，还对消费、投资、政府支出造成影响，从而间接刺激经济增长。从这一角度看，贸易规模的扩大比顺差更有意义。

林毅夫、李永军（2003）利用联立方程组模型，从需求端测算了出口对中国经济增长的带动作用。我们沿用其思路，从需求端考察贸易对 GDP 影响，建立了一个关于贸易对 GDP 影响的联立方程组模型，在考虑了贸易对投资和消费的带动作用的情形下，从需求端测算出口和进口对 GDP 的直接影响和间接影响。

我们的联立方程组模型设定如下：

$$\begin{cases} Y_t = C_t + I_t + EX_t - IM_t \\ C_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_t + \alpha_2 C_{t-1} + \varepsilon_t \\ I_t = \beta_0 + \beta_1 RR_t + \beta_2 Y_t + \mu_t \\ IM_t = \gamma_0 + \gamma_1 Y_t + \gamma_2 ER_t + \nu_t \end{cases}$$

其中 Y 为支出法 GDP，C、I、EX、IM 分别为最终消费支出、资本形成总额、商品与服务出口、商品与服务进口，RR 为实际利率（以一年期贷款基准利率-CPI 度量），ER 为实际汇率，以国际清算银行公布的人民币实际有效汇率指数度量。 ε 、 μ 和 ν 为回归残差项。第一个方程为国民经济核算恒等式，以下依次是消费、

投资和进口方程。鉴于中国的出口更多受外需而非汇率影响，出口在方程组中被设定为外生变量。

我们估算的结果如下：综合考虑贸易在消费和投资的带动作用下，出口增加 1 元导致 GDP 增加 1.6 元，而进口增加 1 元将导致出口增加 0.5 元。按此估算，2017 年上半年出口对经济增长的贡献为 1.23 个百分点，贡献率为 17.8%，远高于统计局公布的 0.3 个百分点和 3.9% 的贡献率。而如果将 GDP+进口视为总需求，则上半年出口对总需求的贡献超过 3.3 个百分点，贡献率超过 38%。因此，应更重视贸易规模扩大对需求端的支撑。

二、 中国外汇储备的安全线在哪里？

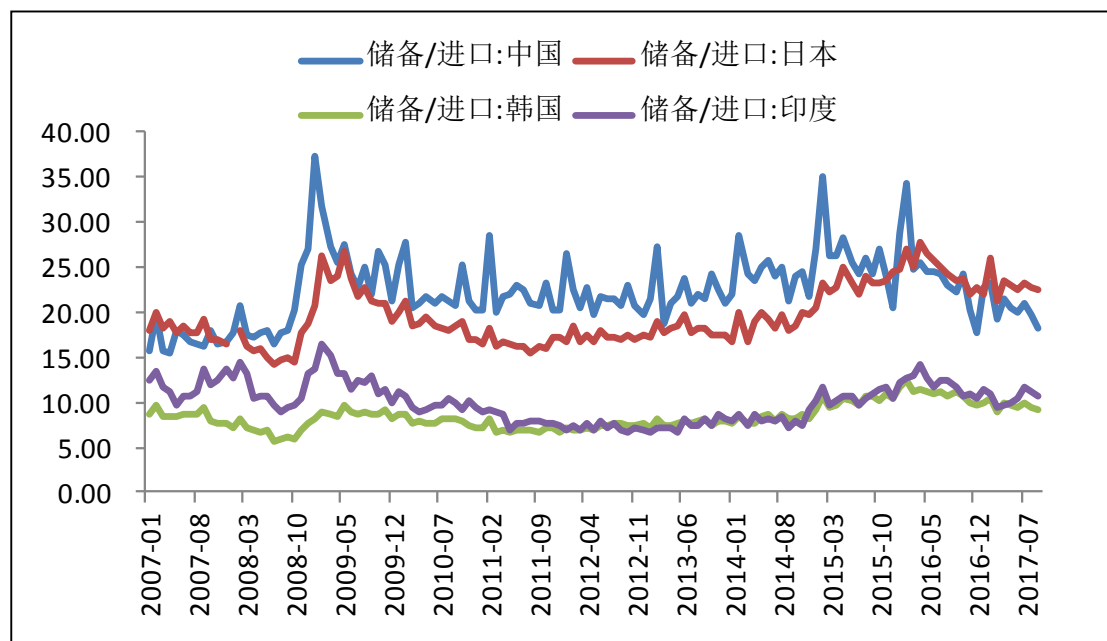
从另一个角度看，中国的外汇储备是否存在风险？

2014 年 6 月，中国外汇储备达到峰值 3.99 万亿美元，而后逐步回落，2017 年 1 月跌破 3 万亿美元后企稳，2017 年 6 月外汇储备为 30567.9 亿美元。

通常用外汇储备与进口之比，以及短期外债与外汇储备之比来度量外汇储备安全性。从前者的角度，通常认为外汇储备要保证 6 个月左右的进口支付；从后者的角度，通常认为短期外债与外汇储备之比不宜超过 100%。

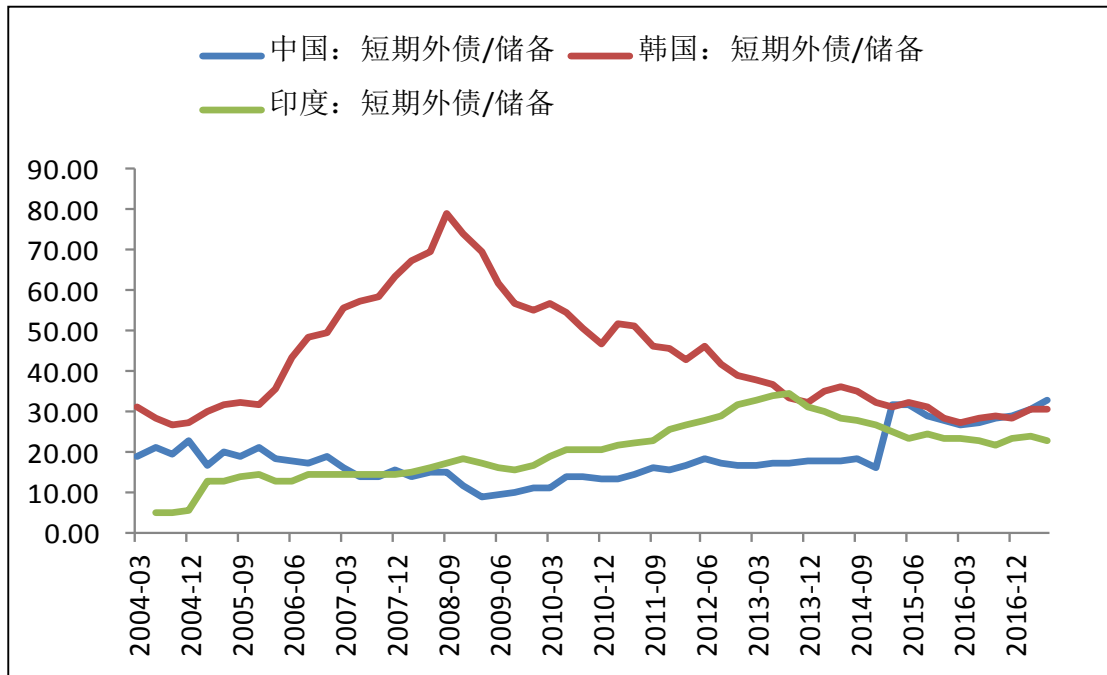
而中国的外汇储备与进口之比在 2008 年金融危机后长期保持在 20 以上，不仅高于通常认为的安全值，也高于日本、韩国、印度等亚洲国家。从短期外债与储备之比看，2016 年末中国的短期外债占外汇储备的比例不到 30%，也远未到警戒水平。

图 2：中国储备/进口远高于安全值



资料来源：Wind、中银国际研究

图 3：中国短期外债与外汇储备之比较低



资料来源：Wind、中银国际研究

如果同时考虑进口支付和偿还短期外债，2014—2016 年平均，中国 6 个月的进口不到 9000 亿美元，2016 年末中国的短期外债余额为 8709 亿美元，在此基础上再考虑 20%的安全边际，即中国外汇储备的安全值估算为 2.1 万亿美元。同时，尽管有所收窄，但中国仍在继续积累经常项目顺差。因此，尽管中国的外汇储备从高点已经回落不少，但无论从支付进口还是偿还短期外债角度看，3 万亿美元左右的外汇储备仍有足够的安全边际。

此外，就人民币汇率而言，顺差只是汇率的支撑因素之一，汇率更多取决于基本面的稳定。从近期数据看，银行结售汇数据的明显好转显示，在中国经济增长动能明显复苏的背景下，人民币的贬值预期已有所弱化。在 2017 年美元大概率维持弱勢的背景下，对人民币汇率不必过担忧。

三、 贸易竞争力减弱了吗？关注贸易结构的变化

传统的衡量贸易竞争力的指标为贸易竞争力指数，计算公式如下：

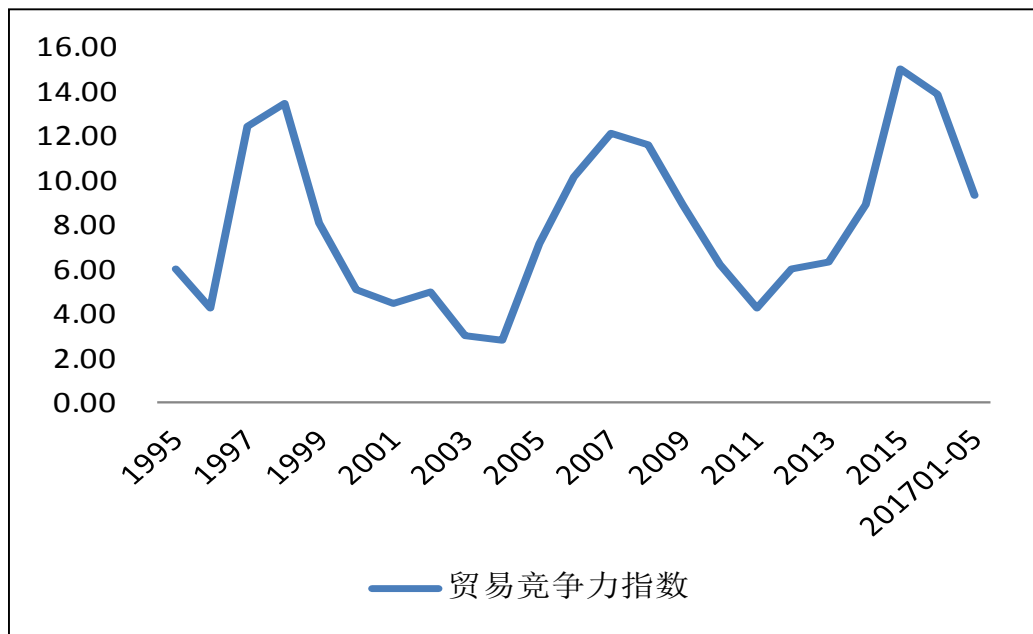
$$\text{贸易竞争力指数} = (\text{出口} - \text{进口}) / (\text{出口} + \text{进口})$$

从这一指标看，2016 年，中国的贸易竞争力指数为 13.86，虽低于 2015 年的 14.99，但也为历年来的第二高点。尽管 2017 年 1—5 月，中国的贸易竞争力指数降至 9.27，的确下降明显，但考虑到 1—5 月不是一个完整年度，对这一数字需要进一步考虑。

而据 WTO 统计，2016 年中国商品出口占世界的比例为 13.15%，虽低于 2015

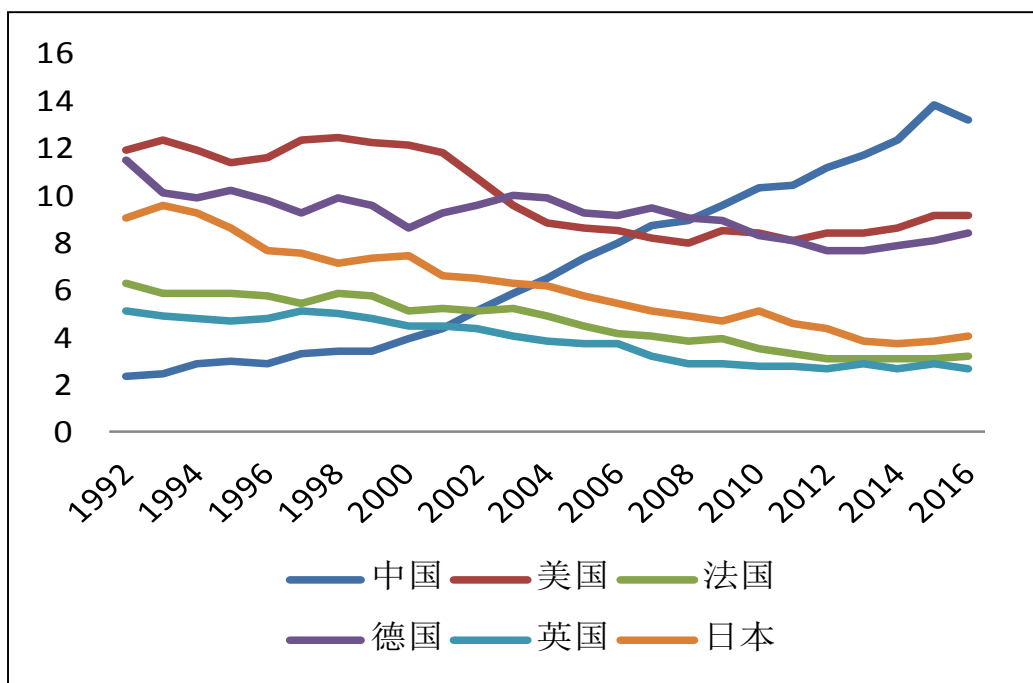
年的峰值 13.79%，仍为历年来第二高点。同时，2016 年，中国仍是世界第一大出口国。如果从出口占世界份额看，中国的出口竞争力虽有所回落但依然为近年来较高水平。

图 4：2017 年 1—5 月中国贸易竞争力指数有所下降



资料来源：UNcomtrade、中银证券

图 5：中国商品出口占世界份额仍在高位

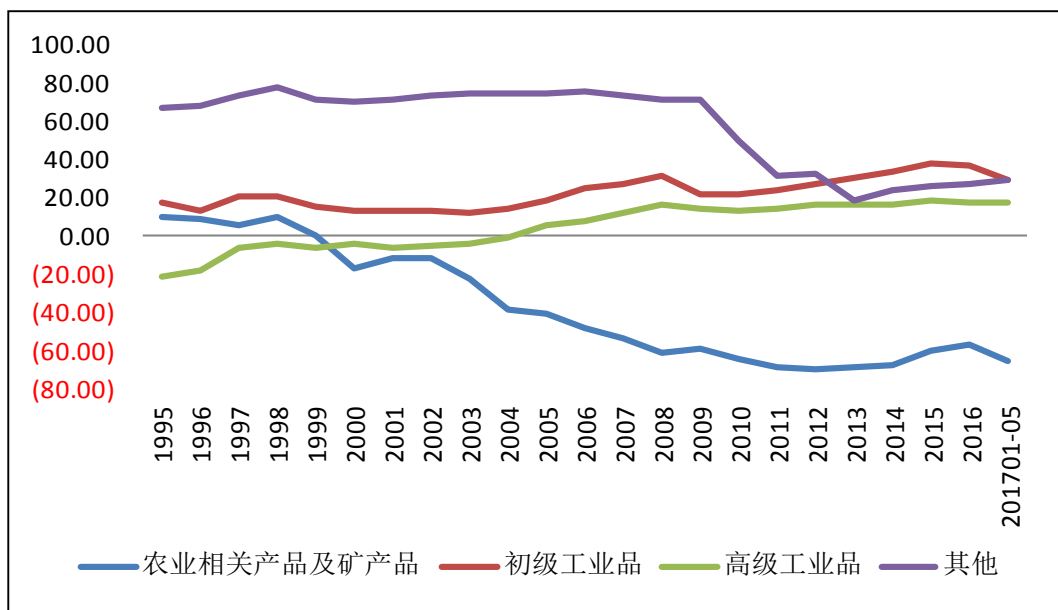


资料来源：万得、中银证券

进一步考察贸易的细项，我们发现，中国贸易竞争力的变化传递出的更多是积极信号。按照 HS 分类，我们将进出口商品分为农产品及矿产品（HS 分类下的

第 1 类至第 5 类)、初级工业品 (HS 分类下的第 6 类至第 13 类, 以及第 15 类)、高级工业品 (HS 分类下的第 16 类至第 18 类) 以及其他产品 (HS 分类下的第 19 类至第 22 类, 以及第 14 类)。观察上述四大类产品的贸易竞争力, 我们发现, 农产品及矿产品的贸易竞争力明显走弱, 初级工业品的贸易竞争力指数 2017 年亦明显下降, 但高级工业品的贸易竞争力指数 2017 年 1—5 月则从 2016 年的 17.08 升至 17.58, 虽低于 2015 年, 但为历年来第二高点。我们认为, 不同类别商品的贸易竞争力的变化恰恰显示了中国经济的转型过程, 即中国的出口结构正在发生变化, 中国逐步走向价值链的中高端。

图 6. 高级工业品贸易竞争力指数上升



资料来源: UNcomtrade, 中银证券

从中国的贸易结构本身也可以看出高级工业品出口在中国出口中占比自 1995 年起逐步攀升, 2010 年达到峰值 53.5%, 而后逐步回落至 2014 年的 49.4%, 但 2015 年开始占比连续两年回升, 2016 年占比已回升至 50.7%。

尽管 2016 年中国贸易竞争力较 2015 年有所回落, 但贸易结构正逐步改善, 中国逐步走向价值链的中高端。我们认为, 这种贸易质量的改善正是中国转型的一部分。毕竟, 中国经济本身正从高速增长走向中高速增长, 对经济增长的关注也更为强调增长质量。

四、 进口对中长期经济增长的意义

更为值得重视的是, 本轮贸易复苏中进口好转快于出口, 这其中可能蕴含着更为深远的意义。

从需求端,鉴于 GDP 核算中关注商品与服务净出口,进口被作为出口的减项,人们往往更多关注出口而非进口。然而,正如我们前面所提到的,即使从需求端看,鉴于进口对出口、消费和投资均有促进作用,也不应简单地将进口增长仅视为中国对外部世界的贡献,而忽视进口对国内经济增长的贡献。

不仅如此,如果从供给端看,进口能够促进资本存量和全要素生产率的改善,2016 年下半年以来进口增速快于出口增速,背后可能隐含着未来资本存量的上升和全要素生产率的改善,这对于中长期潜在增速的支撑值得重视。

接下来,我们可以看一个有关进口和经济增长的实证研究。

样本: 15 个出口导向,并成功从低收入进入上中等收入的经济体

数据来源: 宾州大学世界表 (Penn World Table, PWT) 8.0 版

基本假设: 资本形成与顺差之间呈倒 U 型关系。一个合理的推论是,人均收入与顺差之间也呈倒 U 型关系。换言之,经济增长到一定阶段后,需要扩大进口,缩减顺差,以加速资本形成,并重新推动经济增长和收入提升。

我们采用以下方程组对我们的假设进行检验:

$$\begin{cases} \ln y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln k_t + \alpha_2 hc_t + \alpha_3 tfp_t + \varepsilon_{1t} \\ \ln k_t = \beta_0 + \beta_1 s_t + \beta_2 ex_t + \beta_3 exsq_t + \beta_4 im_t + \beta_5 imsq_t + \varepsilon_{2t} \\ tfp_t = \gamma_0 + \gamma_1 \ln k_t + \gamma_2 hc_t + \gamma_3 im_t + \varepsilon_{3t} \\ im_t = \delta_0 + \delta_1 ex_{t-1} + \delta_2 im_{t-1} + \delta_3 \ln y_{t-1} + \varepsilon_{4t} \end{cases}$$

上述方程组中, y 为人均收入,以人均真实 GDP 度量; k 为人均实际资本存量; hc 为人力资本指数; tfp 为全要素生产率; s 为国民储蓄率,等于 $1 - \text{消费}/\text{GDP}$; ex 为出口占 GDP 比例, $exsq$ 为 ex 的平方, im 为进口占 GDP 比例, $imsq$ 为 im 的平方; ε 为残差。基础数据均来自 PWT8.0 或根据其计算。

第一个方程是基本的经济增长方程,即一国的人均产值受人均资本存量、人力资本和全要素生产率影响。第二个方程是资本存量积累方程,也是我们考察的核心,即一国的人均资本存量受国内储蓄和进出口影响,我们同时引入了进口和出口的二次项,以考察进口和出口影响资本存量是否存在转折点。第三个方程是全要素生产率方程,我们认为,一国的全要素生产率增长受到人均资本存量和人力资本的影响,同时,有大量文献显示,进口品中蕴含的技术要素也对全要素生产率有着影响。第四个方程则是进口积累方程,进口一方面受国内人均收入影响,另一方面则受到前期顺差所积累的外汇影响。

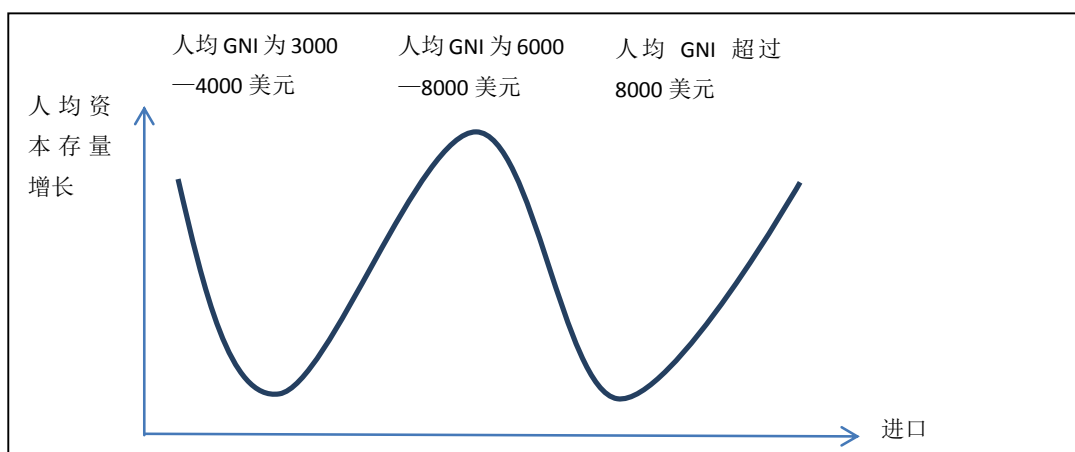
结论一: 在上中等收入国家和高收入国家有着明显不同。观察进口与出口的二次项可以发现,在上中等收入国家,进口与资本存量的增长之间呈倒 U 型关系,出口与资本存量的增长则呈 U 型关系;而在高收入国家,关系恰好相反,从进口和出口及其二次项的回归系数也可以发现,进口对资本存量增长的影响在上中等

收入国家比在高收入国家影响更为显著。

结论二：在上中等收入国家，人均资本存量增长对 TFP 的影响明显强于高收入国家，前者的效应大致是后者的两倍。

结论三：进口作用的第一个转折点大致在人均 GNI 为 3000—4000 美元时，第二个转折点大致在人均 GNI 为 6000—8000 美元时。

图 9：进口对人均资本存量增长影响的转折点



资料来源：中银证券

我们的基本结论是，在经济增长达到一定阶段，即人均 GNI 达到 3000—4000 美元，进入上中等收入水平时，出口导致的储蓄过剩效应开始出现，此时，加大进口将有助于国内资本形成并进而再度推动经济增长和人均收入的提升；而随着人均 GNI 增长到 6000—8000 美元时，接近高收入时，出口对国内经济增长的正面效应将再度发挥作用。中国的人均 GNI 在 2007 年为 2480 美元，2008 年为 3050 美元，即当 2008 年世界金融危机发生前，中国大致正处于前述第一个转折点。

如果没有危机的外生冲击，中国应当通过加大进口，进一步促进国内资本形成，以推动国内经济增长。然而，由于危机的到来，中国采用了国内四万亿的刺激计划，以国内基建投资的增长来拉动国内经济增长，而非走向贸易平衡，扩大进口。顺差占 GDP 的比例虽有下降，但主要是由于外生冲击导致的贸易规模缩减，而非主动的政策选择。

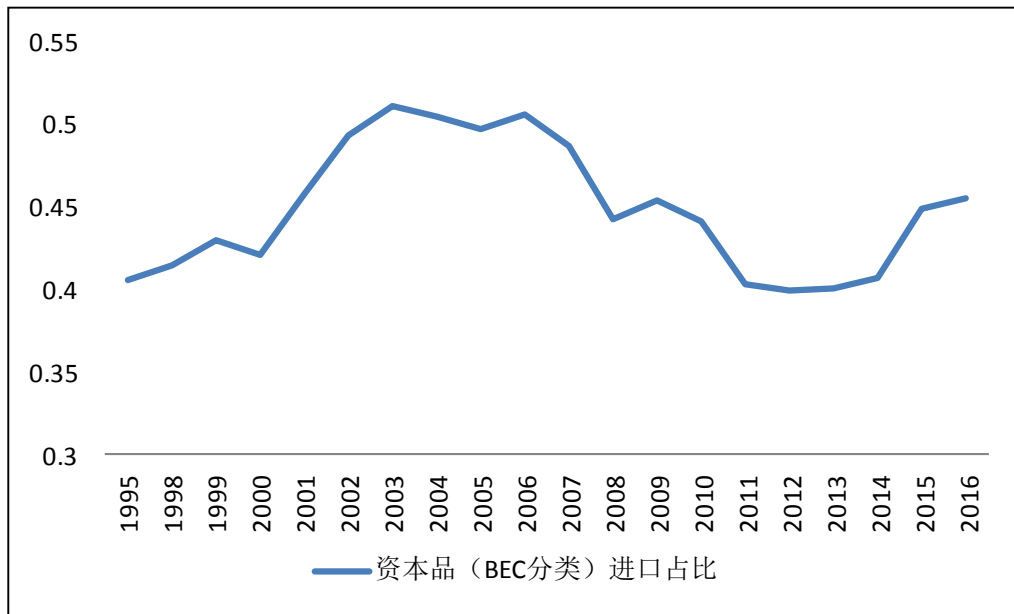
上述刺激政策的结果虽然暂时保持了国内的经济增速，但却导致资本形成放缓，潜在增速下行，从而不利于长期的经济增长，甚至国内一度出现中国是否已陷入“中等收入陷阱”的担忧。同时，2011 年以来，中国 GDP 增速逐步下行，显示以基建投资拉动经济增长的效应逐步递减。

五、 总结及思考

基于上述分析，2016 年下半年以来的贸易复苏呈现出进口增速快于出口增

速的态势，某种程度上是在补回因金融危机而缺失的贸易变化过程，背后可能隐含着未来资本存量的上升和全要素生产率的改善，这对于中长期潜在增速的支撑值得重视。一个证据是，近年来中国的进口结构也在发生变化，BEC分类下的资本品进口占比在金融危机后逐步下降，但2012年起有明显回升，2016年占比已回升至45.5%。

图 10：近年来资本品进口占比回升



资料来源：中银证券

从政策选择来说，人民币方面，年末说要回归贸易平衡。由于要加大进口，因此人民币不能太弱，要回归贸易平衡，又不能让人民币太强，因此从货币来说，双向波动是基准情景，在双向波动的同时总体上一定是强势，这两年人民币的波幅在扩大，从最早的千分之五到百分之一、百分之二再到现在的百分之三，未来央行基准的波幅还会越来越大；另外，人民币最典型的是加入SDR，这就意味着距离成为储备货币更进一步，而国内的债券市场不断在开放，金融市场也在不断的开放，金融市场的开放意味着更多的资金愿意进入，从这个角度来说会让汇率变得更加强势。只有维持贸易伙伴关系，才有可能去做大贸易规模，于是政策选择是自贸区，不仅是国内的自贸区，中韩、中澳自贸区都已经成立，现在中国在推的APEC亚太自贸区，上海自贸区要设立自由贸易港以及最近中国的海外政策在发生变化，中国更加积极地在寻求一个大国的责任，寻求融入全球治理，这些都是贸易方面更加自由化的表现。以“一带一路”为代表海外投资，前2年由于中国企业的海外投资有点过，对这方面有些限制，但是整个方向并没有变，未来伴随着在相对强势的货币、贸易伙伴关系、在扩大海外投资这样一个政策符合下来实现贸易平衡重塑增长路径。国内：在外需维持稳定的情况下逐步去杠杆

以化解风险，从而实现一个相对健康的环境，从这点来说，当前的政策体系延续下去，对未来的前景还是非常看好的。