

中國出口放緩不會拖垮經濟



國際視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

近期，很多人預測中國的經濟增長將大幅放緩。最典型的論據，指中國出口總值相等於 GDP 四成，中國經濟增長動力來自出口，所以較過往更易受到外圍經濟周期起跌所影響。環球經濟滑落，中國經濟將較預期放緩得很快。不過，我不同意以上的觀點。

逆境有利提升競爭力

以下是我不同意中國經濟會大幅放緩的原因：

- 不錯，總出口貢獻中國 40% 的 GDP，但淨出口（出口減去進口）僅佔 10%；
- 在 2005 至 07 年，淨出口平均貢獻 20% 的 GDP 增長（即 10% 或 11% 中的 2 個百分點），這較 1980 至 2004 年間的不足 5% 是高了。不過，過去 3 年很可能是特別情況，預期淨出口對經濟增長的貢獻，將在未來數年降低；
- 以人民幣計算，出口自 06 年第 4 季起已開始放慢步伐，出口到美國的貨量更沒有增長（整體出口則仍在增長，10 月份按年增長了 19%），預期 08 年中國的貿易盈餘與去年相若，或只是輕微減少。換句話說，雖然中國最大的顧客美國，經濟陷入水深火熱，中國的出口還是不錯，這是因為作為低價生產者，在經濟衰退時，中國在世界市場的佔有率會增加（同樣道理，沃爾瑪在經濟逆境中突圍而出亦不意外）。說到底，中國是全世界量產型消費品（Volume Monetizers）的最終供應者；
- 除了面對外國對出口產品需求放慢外，中國也有原材料價格下跌的好處，由於內地 75% 的入口為原材料及資本產品，原材料價格回落，有助其增加其出口優勢。踏入 10 月份，出口錄得 19% 增長，但另一邊廂，入口增長由 20% 以上降至 15%，主要就是由於原材料價格下降。

經濟差勁源自樓市冷鋒

基於上述原因，有理由相信中國近期差勁的經濟數據，是內部疲弱的樓市而非出口所賜。內地房地產市場崩圍，大量建築活動停止，令企業對原材料的需求大大減弱。鋼材及電力需求下滑，是因為內部建築需求驟減，問題並不在於製造出口貨物的廠商。

最後，我要指出看似矛盾的一點，就是出口對中國來說



筆者相信，中國近期差勁的經濟數據，是疲弱樓市而非出口所賜，出口實乃提升自身競爭力的一種手段。（彭博社）

確是很重要，但不是一般人所想那樣。長遠而言，中國的持續增長，是要靠環球存在一個有活力的貿易市場，能將技術輸入中國。外國公司在中國興建工廠，然後製造出口貨品，並把技術及管理技巧帶到中國。中國公司猶如 60 年代日本公司及 80 年代韓國公司一樣，利用出口作為一種手段，提升自身的競爭力。所以，倘若環球貿易系統停止運作，技術提升的機制受到破壞，中國的增長將大幅放緩。

短期而言，基於以上的論據，中國可輕易地跨過環球需求銳減的局面。總括而言：

1. 中國是低成本生產商，經濟衰退時可搶佔市場佔有率；
2. 短期的需求較依靠內地建築活動，淨出口的影響較為次要。

所以短線來說，中國本土的需求能否保持，至為關鍵。

工資增長放慢 零售趨放緩

國家統計局指出，今年首 3 季的城鎮名義工資增長達到 18.3%，這個數字可能高估了，因為它只反映正常的行業數據，而未有計及私人企業及灰色地帶黑工的狀況，真實數字或會較低，但總的來說工資增長及消費增長也相當堅實。問題是，通常是滯後數據的工資及消費增長，在出

口、製造業及房地產轉弱之下，能保持多久？

自從 07 年初起，內地城鎮工資增長保持在大約 18% 的水平。在 08 年上半年，實質工資僅增長 9.3%，但第三季因通脹回落，已回升至 10.3%，仍能保持在 10% 至 15% 的範圍之內。工資增長與消費增長的關係並不是簡單直接，部分原因是消費數據並不太準確反映情況。10 月零售數字在工資增長放緩下仍升了 22%，便可能因該數字沒有計入家庭的服務開支，卻包括了政府的貨品採購。不過，過去 3 個月，一些坊間零售商的報告已顯示銷售下滑，外資家樂福表示全國的同店銷售增長都下跌，疲弱的銷售將會反映在未來幾個月的數據中。

中央措施可增消費信心

有趣的是，為何在工資增長持續的情況下，中國消費者仍勒緊他們的錢包？我推測是因為股票及房地產市道持續下滑，加上來自出口及外圍的壞消息，削弱了他們的消費信心。中央上周推出金額龐大的經濟刺激方案，無疑是為着恢復消費者信心而公布的，這足以挽救下滑的本土需求嗎？現在評論恐怕是言之尚早。然而，我對中國的內需仍保持樂觀，不要忘記中國的決策者還可以利用大量措施來刺激經濟。