

南亚主要国家 对华贸易哪家潜力大

□商务部研究院研究员 梅新育

南亚市场,哪国为先?这是众多中国企业、中国投资者正在面临的问题,因为南亚次大陆是仅次于东亚的全世界人口第二多区域,且其中不乏近年增长速度在全世界名列前茅的国家,因此也是志在全球市场的中国企业、中国投资者不能忽视的地方。

评估南亚主要国家经济对华经贸潜力首先要看各国当前经济体量与人均GDP水平。GDP规模排序依次为印度、巴基斯坦、孟加拉国,其中印度经济规模优势明显,2017/2018财年GDP约合2.58万亿美元,是巴基斯坦GDP(3130亿美元)的8.24倍;孟加拉国GDP与巴基斯坦的差距也已经大幅度缩小,从1980年相当于巴基斯坦的73%提升至2017/2018财年的88%。人均GDP则数巴基斯坦最低。

论当前经济发展水平,斯里兰卡又明显优于南亚区域内印度、巴基斯坦、孟加拉国这3个人口过亿国家。2009年消灭猛虎组织为斯里兰卡开启了经济快速发展的时期,其经济增长率大幅上升。根据国际货币基金组织数据,2009-2018年,以美元现价计算的斯里兰卡GDP从420亿美元增长至949亿美元,人均GDP从2077美元增长至4405美元。相比之下,印度、巴基斯坦、孟加拉国2017/2018财政年度人均GDP分别为1733美元、1641美元和1751美元,斯里兰卡人均GDP比南亚区域内这3个人口大国都高出一倍以上,被视为南亚区域经济增长“标兵”,实至名归。鉴于斯里兰卡政府路线带有浓重的“以经济建设为中心”色彩,而且能比较稳妥地处理与世界大国和区域内大国之间的关系,预计斯里兰卡人均GDP优势在可预见的未来将得以保持,并有望进一步扩大。

再比较分析中国对南亚四国贸易状况。2018年,中国对印度货物贸易总额分别相当于巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡对应指标的5.01倍、5.10倍和20.87倍,其中中国对印出口分别相当于巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡对应指标的4.54倍、4.32倍和18.02倍,中国自印进口分别相当于巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡对应指标的8.66倍、19.13倍和58.52倍。换言之,尽管斯里兰卡当前经济发展水平是当之无愧的南亚区域“标兵”,是中国企业、中国投资者进入南亚市场时在其他条件相同时的首选,但较小的国家规模限制了在这个市场的增长潜力。

第三,分析比较宏观经济稳定性。与中国相比,南亚各国宏观经济稳定性指标普遍存在一系列共同弱点:持续的经常项目收支逆差,高通货膨胀,高汇率波动性,财政赤字和债务负担沉重……鉴于“财政赤字+经常项目收支逆差”组合是发展中国家最常见的货币/金融危机导火索,财政赤字指标最能显示南亚四国宏观经济稳定性相对优劣。在这方面,巴基斯坦表现最差,与印度对比格外突出。

当前,印度经济增长急剧失速在国内外市场引起了广泛关注,《印度时报》等印度本国媒体更声称印度正处于“建国以来最为持续的长期衰退”之中。但这是因为印度经济体量、国际影响在南亚区域内都是最大的,因此得到了大众媒体更多的关注。倘若与区域内其它国家相比,印度宏观经济稳定性相对要好得多。

最后,比较分析南亚四国经济对华贸易长期增长表现,巴基斯坦表现最差。

印巴分治以来,巴基斯坦人均国民收入/GDP本来长期高于印度,而且经历过经济增长迅速的光辉岁月。在号称“发展十年”的1960年代,巴基斯坦经济增长率连续10年超过6%。但从上世纪90年代中期以来的20年里,除个别年份外,巴基斯坦实际GDP增长率就一直低于印度,致使其人均GDP于2007年被印度赶超,两国经济实力差距日益拉大。中国于2013年提出中巴经济走廊计划,有力推动了巴基斯坦的经济增长和基础设施改善,使得印度人均GDP指标对巴基斯坦的优势从2012年的18个百分点缩小至6个百分点。

不仅印度,就连孟加拉国人均GDP也超越了巴基斯坦。2017/2018财年,孟加拉国人均GDP(1751美元)已经超过巴基斯坦同一指标(1641美元)7%,经济增长率达到7.9%,人均GDP增长8.8%。

经济增长业绩差距决定了对华贸易增长的差距。2002-2018年间,中印贸易规模领先于中巴贸易的幅度持续稳定扩大。中印贸易相当于中巴贸易的倍数,2002年为2.75倍,2016年为3.67倍,2018年为5.01倍;中国对印货物贸易出口相当于中国对巴基斯坦出口的倍数,2002年为2.15倍,2016年为3.39倍,2018年为4.54倍;中国自印度进口相当于中国自巴基斯坦进口的倍数,2002年为4.08倍,2016年为6.17倍,2018年为8.66倍。

值得重视的是,尽管孟加拉国人口和GDP体量均少于巴基斯坦,但其对华贸易规模大有赶超巴基斯坦之势,很有可能近年便超越巴基斯坦成为中国在南亚区域第二大贸易伙伴。

综上所述,对于中国企业、中国投资者而言,在4个主要南亚国家中,其他条件相同的情况下,首选国民收入水平最高且对华关系总体友好的斯里兰卡,但国家规模较小限制了斯里兰卡投资兴业的增长空间,一个可行的探索是把斯里兰卡特别区科伦坡港口城(斯里兰卡方面称为“科伦坡国际金融城”)作为南亚区域营运基地,就总体而言,尽管印度经济社会存在一系列严重问题,但在南亚区域内,印度经济和对华经贸增长潜力最大。我国克服国内外一系列障碍阻力与印方共同建立中印领导人非正式会晤机制,就是两国决策者着眼双边、区域、全球经济政治战略全局而作出的决策。在可预见的未来,孟加拉国也很有希望跃居中国在南亚区域第二大贸易伙伴,并维持相当一段时间。



本报记者 车亮 摄

经济继续磨底 要保持宏观政策定力

□中国银河证券首席经济学家 刘锋 研究院宏观研究员 张晨

宏观经济政策维持托底态势

首先通过观察通胀的结构性矛盾,笔者认为,当前通胀相对高位只是形式上而非实质上的高位。9月CPI继续走高,主要推动力还是肉类价格。一方面,猪肉价格同比涨幅继续扩大;另一方面,牛羊肉、禽类、蛋类价格涨幅均有上升。在这样的背景下,9月CPI同比攀升至3.0%,高于8月的2.8%就不足为奇了。

根据笔者预计,四季度在肉类价格走势及基数效应影响下,CPI同比可能仍将运行在3%左右水平。这是否意味着通胀开始走向高位?应该进一步观察其构成的结构性变化,形式上的较高位置,并不意味着实质上的通胀高位。

主要原因有两点,一是3%左右的通胀水平在中国经济过往演进历史来看,只能算近年运行区间的相对高位而非历史上的绝对高位,在需求形势总体较弱且货币增速总体受限于名义经济增长情况下,3%的CPI同比水平不应被称作所谓的“通胀高位”;二是从非食品、核心CPI(去除食品与能源价格)与服务业价格水平来看,三个口径同比分别为1.0%(低于上月)、1.5%(持平上月)、1.3%(低于上月)。如果再考虑到PPI同比仍在通缩区间,更难言我们正面临一个高通胀的环境。

同时应该注意到,历史上中国经济演进所面临的实质高通胀一般均是由需求拉动的,体现为PPI同比与CPI一同大幅上行,同时货币增速也在高增长,背后是高投资、高货币信贷投放的经济增长模式所营造的需求强劲拉动型经济增长,其龙头是房地产与基建投资的强劲增长。很显然,现在的宏观经济形势与此相去甚远,故而笔者将当期形势描述为形式上的通胀与实质的通缩压力之间的矛盾。

面对通胀的结构性矛盾,笔者认为,宏观政策应该更加注意矛盾背后的需求弱势逻辑,而不是形式上的通胀(猪肉价格等因素造成的CPI冲击),形式上的通胀应该以增加供给的手段加以解决。

全球经济低迷 宽松政策蔓延

□国开证券研究部研究员 王鹏

美国经济增长下行压力渐显

从经济增长来看,自2018年6月份的最高点3.2%开始,美国GDP增长率(当季同比)已持续降至今年6月的2.28%。制造业PMI指数自1月份的56.6跌至9月份的47.8,连续两个月低于50,触及2009年6月金融危机结束以来的最低水平。在制造业PMI指数的细分指数中,新出口订单指数从上月的43.3下降至41。不仅制造业PMI,非制造业PMI也由1月份的56.7降至目前的52.6,较8月的56.4出现明显下滑,为2016年8月以来的最低水平。

从通胀水平来看,美国除PCE价格指数、核心PCE价格指数同比增长在2018年7月达到2.21%和2.04%之外,自2018年以来的其余月份,PCE价格指数与核心PCE价格指数同比均位于通胀目标2%以下。同样,CPI指数除在2018年7月达到最高值2.9%之外,其他月份也均在2%以下,并呈现下降趋势。截至今年9月份,美国CPI指数低至1.7%(PCE价格指数仅公布截止到2019年8月的数据,即1.44%),通胀水平下行压力明显。

从货币政策来看,受全球经济以及美国经济下行压力加大的影响,美联储自今年7月议息会议开始降息,截至目前,美联储连续降息两次共50基点,联邦基准利率降至1.75%-2%。与此同时,为了保证降息效果,美联储于10月11日开始扩表,于月末6个月扩表3600亿美元,实施短期国债购买计划,保证其短端收益率能够维持低位,从而保证降息效果。美联储的扩表政策无论从时间还是数量上均超出市场预期,显示其

目前,经济增速逐步放缓的格局明显。工业生产中与汽车制造业生产持续低迷;受工业品价格通缩影响,企业盈利虽有所修复但仍未终结承压态势,库存周期见底尚需时日。需求端传统制造业投资增速下行压力持续。在经济下行压力之下,消费虽有一定韧性,但预计持续受到可支配收入增长及居民部门债务的长期压力,在短期内难言显著提升。目前,尚未有足够证据判断库存周期已进入被动去库存(经济见底复苏)阶段。经济需求强弱是库存周期背后的决定因素,而当前需求弱势的总体逻辑仍未根本改观,四季度经济下行压力预计将持续。稳增长与促改革仍会是经济工作齐抓并举的重点,短期看,稳增长的压力相对凸出。积极财政政策和稳健偏宽松的货币政策仍十分必要,以托底经济增长,促进正向预期的确立。

经济企稳仍需宽松政策呵护

尽管表象上三季度末一些经济数据有一定改善,例如9月新增社会融资规模以及新增信贷规模均较8月大幅改善,然而除了季度末的季节性因素外,政策引导融资环境的改善也是推动9月新增社融以及新增信贷大幅增长的重要原因。从今年的社融演绎节奏来看,一季度社融创下了历史天量,4月份社融数据恢复到历史平均水平,5月份社融又达到历史较高水平,6月份社融继续创新高,7月份社融略高于季节同比,8、9月份社融继续创新高。

在这样的节奏之下,笔者观察到的是今年以来经济下行压力的持续,以及社融结构的不尽如人意。这主要是由于支持实体经济扩张的中长期融资较弱,尽管本期有所改善,但持续性仍有待于政策的持续发力与经济需求逻辑的修复。因此,笔者倾向于认为,货币信贷已不是经济提振的“速效救心丸”。在前述分析所提及的需求弱势逻辑下,为了实现维护经济平稳运行的目标,货币金融环境需要维持偏宽松态势,正是因为货币工具的经济刺激效用已经边际递减,所以更要维持一定宽松的融资环境来支撑



经济增长。

假如逆周期政策因前述形式通胀等因素而摇摆或顾虑重重,进而影响了政策力度与节奏,那么三季度的金融/社融改善就难以直接演绎出经济即将见底回升的结论。因此,金融/社融数据的改善与今后经济企稳所需宽松政策呵护之间存在矛盾。如果政策宽松因数据有所改善而趋紧,后果将不容乐观。尽管这种假设为现实的可能性不大,但是客观存在,尤其是如果考虑到形式上的通胀和宏观杠杆率的升高的话。

从固定资产投资方面看,需求弱势的逻辑更加凸显。1-9月,全国固定资产投资(不含农户)461204亿元,同比增长5.4%,增速比1-8月回落0.1个百分点。其中,第二产业增速回落0.1个百分点,第三产业增速回落0.1个百分点。前三季度,制造业投资继续承压(累计同比增长2.5%维持低位);基建投资温和难以强劲回升(累计同比增长4.5%,小幅上行);地产投资累

2019年以来,全球经济整体下行压力加大,迫使各国货币政策明确进入宽松期。虽然作为全球龙头的美国经济相对良好,但是在非美经济体普遍下行压力加大的背景下,美国经济也难以独善其身,加上其财政赤字规模不断扩大,下行压力逐步显现。据国际货币基金组织最新《世界经济展望报告》显示,2019年全球经济增长预期将下降至3%,为2008-2009年全球金融危机以来的最低增长预期。

从通胀水平来看,自2017年1.2%的相对较高水平回落,欧元区核心CPI在2018-2019年间始终维持在1%的水平,虽然没有继续下降的趋势,但是连续两年徘徊在1%,也呈现出其通胀水平持续低迷未现改善的局面。从货币政策来看,受欧元区经济增长放缓明显和通胀持续低迷影响,今年9月,欧央行宣布将存款利率下调10个基点至-0.5%的历史新低,这也是该行自2016年3月以来的首次降息,并将从11月1日起重量化宽松,规模为每月200亿欧元,欧央行的货币宽松意图明显。

展望未来,受全球经济下行影响,欧元区各

的45.7,服务业PMI指数也从2018年1月最高点的58回落至今年9月的51.6。从国别来看,德国GDP增长水平一季度和二季度分别为0.8%和0;法国为1.3%和1.4%;意大利为0和0.1%。欧元区主要国家的经济增长水平较2017年均大幅下降,经济放缓迹象明显。

从货币政策来看,自2017年1.2%的相对较高水平回落,欧元区核心CPI在2018-2019年间始终维持在1%的水平,虽然没有继续下降的趋势,但是连续两年徘徊在1%,也呈现出其通胀水平持续低迷未现改善的局面。

从货币政策来看,受欧元区经济增长放缓明显和通胀持续低迷影响,今年9月,欧央行宣布将存款利率下调10个基点至-0.5%的历史新低,这也是该行自2016年3月以来的首次降息,并将从11月1日起重量化宽松,规模为每月200亿欧元,欧央行的货币宽松意图明显。

展望未来,受全球经济下行影响,欧元区各

欧元区经济放缓迹象明显

从经济增长来看,欧元区GDP(当季同比)自2017年的最高点2.7%持续回落至今年二季度1%的最低水平,回落趋势明显。制造业PMI指数从2017年12月的60.6持续回落至今年9月