

净出口对GDP增长贡献率有望维持正值区间

●中采咨询总经理 于颖
制造业首席分析师 杨晔 实习生 王梓霖

净出口是中国GDP的重要组成部分,2001年加入世贸组织以来,全球一体化为我国工业带来巨大机遇,我国逐渐形成了全球最完整的工业链体系,但多年来中国制造业集中在低利润的劳动力密集产业以及原始工业原料领域。近年来,我国高端制造得以快速发展,去年以来,由于产能的韧性和技术发展,我国制造业承接了更多来自高端制造的订单,出口结构呈现高质量发展态势。其中,传统初级原料工业、人力密集型行业的出口渐行渐下,而高端设备出口持续攀升。

通过对比PMI出口订单指数领先出口交货值的情况,辅以外贸行业出口交货值,可以看到PMI出口订单行业出现分化,净出口的GDP增长贡献率有所减弱,但今年仍能维持正向拉动。

PMI出口订单走势领先出口交货值

出口交货值,是指工业企业自营(委托)出口或交给外贸部门出口的产品价值,以及外商来样、来料加工、来件装配和补偿贸易等生产的产品价值,其与PMI分月中出口订单均体现中国出口情况。出口交货值与贸易顺差数据走势正向相关,并与净出口的GDP增长贡献率正向相关,因此对出口交货值的历史走势进行研究,可以预判未来GDP的增量。

通过出口交货值历史数据看,我国出口交货值于2014年前涨势迅猛,并与2014年达到阶段性高点。2015年金融市场出现震荡,经济增长与之共振,出口交货值数据下滑。2015年之后,出口交货值重新爬坡,2016年至2017年出口交货值增长缓慢。去年起,受新冠肺炎疫情影响,由于控制疫情较好,我国出口订单增加,出口交货值迅速上涨至12000亿元以上。从今年情况看,两种向上力量继续拉升出口,其一为早期欧美疫情使中国设备制造业得到欧洲出口许可,此为长期增量;其二为本次病毒变种对部分行业再度带来出口增长。

历史上,通过PMI出口订单数据可以预测出口交货值的走势,今年下半年的出口情况也可以用PMI略窥一斑。

通过出口交货值与各行业PMI出口订单(月)相关性分析可看出,二者呈较强相关关系,且PMI出口订单具有领先性。全国年化PMI与工业出口交货值相关系数高达65%,并领先于工业出口交货值2至3个月。

各个行业PMI出口订单与相应出口交货值呈高度相关关系,领先期数集中于2至5期(月度)。其中,石油、有色、黑色、非金属等原料制造业同对应行业出口交货值相关性均达60%以上,大部分行业领先期数均在2期以上。设备制造业相关性略逊于原料制造业,但亦均处50%以上高相关。消费类行业处于下游,领先0至2期不等。

由于工业出口交货值为交货数据,PMI出口为订单数据,期间从采购、生产到交付存在一定时滞,二者短期或受各种因素影响,但从逻辑和趋势看,PMI数据必然领先,因此可以通过PMI数据对工业出口交货值提前进行预判。

高科技行业出口不断增长

用PMI各行业出口订单累计增量走势,可以明显看出,在整体出口不断增长及产业结构调整进程中,部分高科技行业如电气机械、电子计算机等自2007年以来出口不断增长。反之,部分原料类行业如黑色、有色、非金属等出口增量却不断下降。由此,高科技相关行业占比持续扩大,而传统原料行业出口占比正逐渐下降。

因为各个行业出口交货值(金额数据)在全国数据中的占比相差极大,高占比行业的增速变动往往会左右全国出口趋势,因此辅以分析行业占比才能更准确地预测未来出口形势。

纺织服装、食品加工等日用消费品的出口交货值占比,从2000年代初至今呈逐级下降态势;初级原材料工业如黑色金属占比长期趋势也呈下降趋势,有色金属较为特殊,其长期处于波动状态,并无明显下降趋势。从占比发展情况看,电气机械、电子计算机等行业近年来处于持续上升态势,其中,铁路船舶出口从无到有,计算机行业的出口占比从2007年底的39%占比扩张至2020年底的48.6%,占了中国总出口近一半金额。

因为占比相差极大,占比较高行业如电子计算机同比增速上升一个百分点,带动出口交货值增加几百亿元。而传统出口行业如非金属上涨一个点仅能带动增加几十亿元,二者量级相差十几倍。因此随我国设备出口占比逐年攀高,其对GDP增长的贡献亦更突出。

净出口对GDP贡献率维持正向

PMI出口行业分化剧烈。海外疫情导致产能断链,是国内出口不断增长的原因。但随着欧美报复性消费期结束、欧美放开社会活动、南亚接近群体免疫,我国出口会有所削弱,我国PMI出口订单近4个月出现下降。

同时,6月至7月PMI行业出口订单明显分化,占比较大行业近期PMI出口均继续扩张态势,传统原材料行业如黑色、非金属等,PMI出口占比均处于逐月下降态势,中间品、消费品大类的出口是高企后再回落。

出口或有下跌,但GDP贡献率维持正向。上述行业分化结合出口交货值的行业占比来计算,则总体出口交货值虽由升转降,但不会像2015年下半年产生大幅下跌,更有可能是温和回落。

历史上出口交货值与净出口呈现绝对正相关,在消费贡献度大概率稳定情况下,净出口对三、四季度GDP的贡献度也将低于二季度贡献度。但是,由于占比最高的行业出口订单维持强势,预计净出口对三、四季度GDP增长的贡献率仍会维持在正值区间。

因此,从出口占比及具体值综合考虑,至今为止疫情对出口交货值仍是正向带动,未来高基数以及因疫情回流的订单减量,在PMI数据中已经显现影响。

综上所述,从PMI指标可以明显看出,我国出口结构近年来不断发生改变,传统初级原料工业、人力密集型行业的出口渐行渐下,而高端设备出口持续攀高。一方面充分说明我国工业经济结构正不断升级转变,从初级工业为主渐转型到设备工业为主。另一方面,全球范围的疫情证明了中国制造的韧性。

从PMI的行业趋势看,未来出口交货值短期趋势是回落,但因为存在高端行业的增量,尤其是利润相对丰厚的设备行业出口持续向上,能够继续支撑净出口对GDP形成正向贡献。

红塔证券研究所所长、首席经济学家李奇霖：大宗商品价格料震荡向下

价格高点已现

中国证券报:部分大宗商品价格近期有所回调,大宗商品价格高点是否已经出现?

李奇霖:总体来看,我们认为大宗商品价格高点已经出现,后续大概率呈现震荡向下的趋势。

首先,从需求上看,新冠肺炎疫情的反复使全球经济复苏并不顺利,新型病毒的出现也增加了防疫的难度。即使是美国、英国等疫苗接种较快的国家,它们国内的病例也都出现明显上行。受疫情影响,美国7月的经济数据表现一般,7月ISM制造业PMI为59.5,连续两个月下降,密歇根大学消费信心指数下滑11个百分点至70.2,创下疫情以来新低。欧洲经济表现也较一般,7月欧元区制造业PMI为61.5,相比6月份下滑1.3个百分点,服务业PMI为59.7,也低于6月份表现。疫情后全球经济复苏更多是在走出疫情冲击后的低谷,经济增长的持续性还有待观察。从国内角度看,因为疫情多次反复、海外出口的不确定性有所增强,国内下半年经济运行压力也有所加大。在此背景下,需求端很难支撑大宗商品价格继续上行。

其次,从流动性上看,流动性环境也有所收紧。这一轮大宗商品价格的上涨很大程度上是因为疫情之后美联储大量释放流动性。但当前及之后流动性环境边际将会收紧。因为美国的通胀压力现在比较大,7月美国核心CPI为4.3%,创下了近20多年来的新高。美联储多个官员也开始表态要收紧流动性。我们认为,美联储可能会在今年就有所行动。

最后,从供给端的角度看,供给的因素对大宗商品的影响存在不确定性。现在全球再次暴发了新一轮疫情,而且因为疫苗接种滞后,部分新兴市场国家受到的影响更为明显。在此背景下,供给端修复会滞后一些,这对大宗商品价格会形成一定支撑,但目前大宗商品价格已经处于高位,而且后续没有需求的支撑。因此,我们认为大宗商品价格的高点已经过去,后续将会呈现一个震荡向下的态势。

改变市场涨价预期

中国证券报:相关会议多次点名大宗商品价格,如何更有效做好后期市场保供稳价工作?

李奇霖:首先,应平稳推进碳达峰、碳中和工作,避免在工作中出现“一刀切”和“层层加码”等现象,防止供给抑制过激导致商品供需矛盾加剧,推高大宗商品价格。此前在“双碳”政策下,部分大宗商品面临较大的压降压力,受此影响,相关大宗商品的价格也出现了明显上涨。

因此,在7月底的中央政治局会议中,明确提到了坚持全国一盘棋,纠正运动式“减碳”,先立后破,坚决遏制“两高”项目盲目发展。建议后续可以根据实际情况纠正目前存在的一些不合理现象。毕竟“碳中和”是一个长期任务,可以根据实际情况及时调整不同时期的任务量,目前大宗商品价格已经位于高位,7月份国内PPI为9%,同时PPI生产资料和生活资料的差值也处于高位。对于中下游企业和小微企业造成较大压力,建议后续可以在严格规范的基础上允许煤炭等行业合理增产,缓解上游涨价压力。

其次,加大对部分企业“囤积居奇”行



红塔证券研究所所长、首席经济学家李奇霖日前接受中国证券报记者采访时表示,由于需求受限,全球流动性边际收紧以及供给端存在不确定性等因素影响,大宗商品价格高点已经出现,后续大概率会呈现震荡向下的趋势。

针对后期大宗商品保供稳价措施,建议平稳推进碳达峰、碳中和工作,避免在工作中出现“一刀切”等现象。传递政策信号,打消大宗商品价格持续上涨预期。同时,适当加大相关大宗商品进口,鼓励企业通过期货等金融衍生品,进行套期保值操作。

●本报记者 焦源源

为的打击力度,适时在市场上投放国储等,传递政策信号,打消市场上关于大宗商品价格持续上涨的预期。此前,市场上大宗商品供给不足一定程度上是因为市场有涨价预期。在涨价预期下,部分企业会有惜售心理,进一步推高大宗商品价格。因此,未来很重要的一点就是要改变市场涨价预期,通过向市场投放国储、适当增加相关大宗商品的产能、及时向市场沟通等方式,改变预期。另外,政府也可以通过多部门联手、加大对“囤积居奇”行为的惩罚力度等,使市场供应链更加顺畅。

再次,应适当加大相关大宗商品进口,缓解国内大宗商品供给压力。目前,我国部分大宗商品对海外进口的依赖程度较高。而且虽然我国是全球大宗商品的主要消费国,但在全球大宗商品的定价上话语权并不太高。后续一是可以鼓励国内相关企业通过收购海外矿山等方式,提高大宗商品的自给率;二是可以鼓励国内进口厂商联合起来和国外矿产企业进行谈判,提高国内企业在大宗商品价格上的定价权;三是鼓励国内企业去寻找更多的进口国,避免对个别国家过分依赖;四是充分利用“一带一路”沿线国家的合作,增加进口。

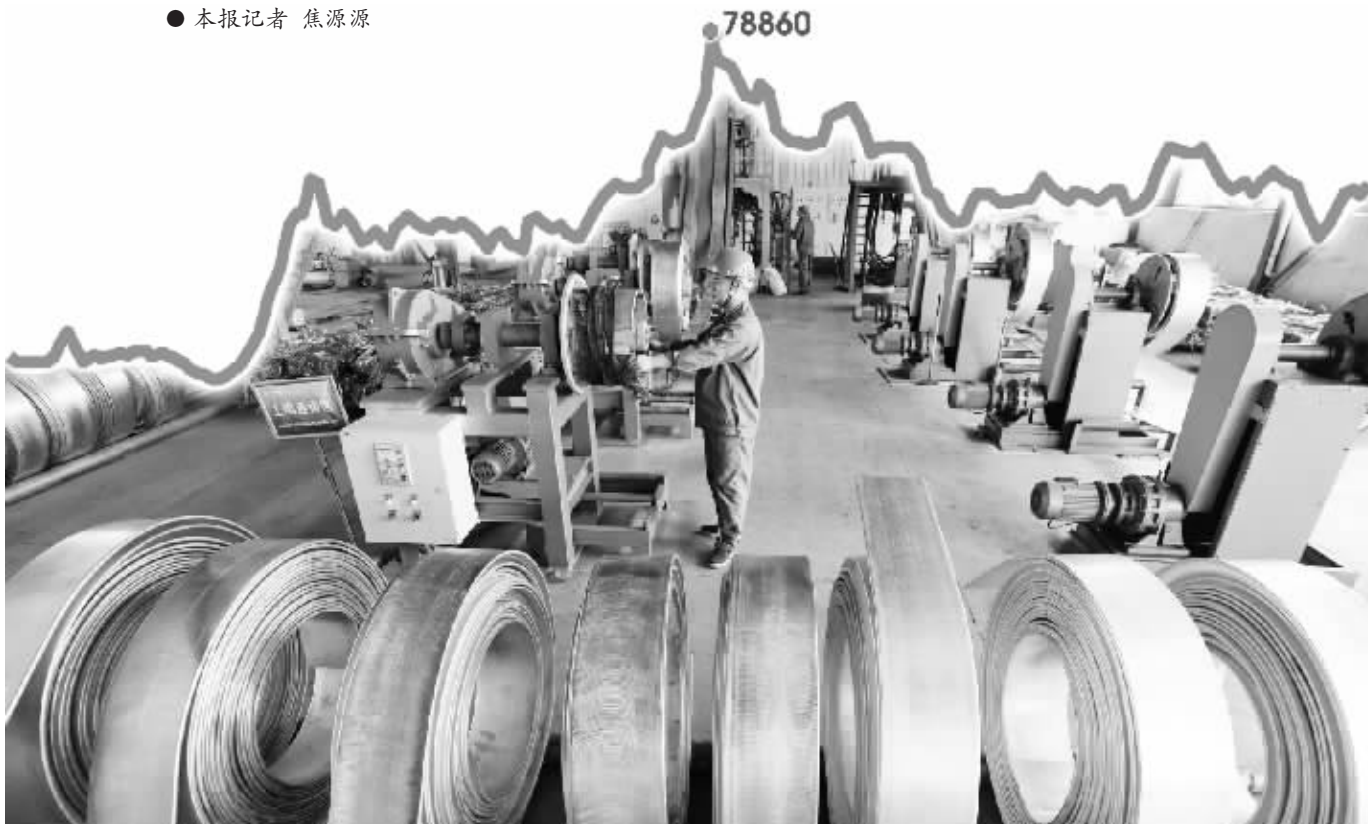
最后,应鼓励国内企业通过期货等金融衍生品,进行套期保值操作,缓解自身面临的大宗商品涨价压力。

新能源相关商品有需求支撑

中国证券报:国际大宗商品以美元计价,美元汇率将对大宗价格产生哪些影响?

李奇霖:国际大宗商品交易以美元计价,那么美元贬值就意味着购买同样单位的大宗商品需要支付更多的美元,即美元贬值一般会引起大宗商品价格上涨;反之如果美元升值,那么只需要更少的美元就能够购买到同样规模的大宗商品,即美元升值一般会引起大宗商品价格下跌。

沪铜2110合约今年以来走势(元/每吨)



视觉中国图片 制图/王春燕

多措并举完善碳排放权交易

●北京工商大学经济学院教授 高扬

全国碳排放权交易系统上线,我国七大试点省市分散交易的格局从此改变。与普通的商品交易不同,碳排放权交易是政府强制性减排制度与市场化交易机制相结合的创新性产物,因此更需要政府和市场“两只手”配合,促进我国实现“双碳”目标、经济增长、物价稳定、节能减排技术发展等多重目标。

碳排放权价格信号是企业决策重要因素

对减排企业而言,当预计碳排放量超出碳排放配额时,解决途径主要有四个:一是通过自行限制产量实现减排,这一方式会带来较大的经济代价,实现上企业利润会减少,宏观上经济增长速度会放缓,还要承受因商品供给不足带来的通胀压力。二是向配额有结余的企业购买碳排放权,改变配额的使用主体,形成强制减排企业间的补偿机制,此时交易双方总碳排放量等于碳排放配额总量。三是自行研发或购置节能减排技术或使用清洁能源,这会直接带来减排效果,加

快实现“碳达峰”,且对经济影响小。从长远来看,这是实现“双碳”目标的根本性途径。四是购买国家核证自愿减排量(CCER)、省级碳普惠核证减排量(PHCER)等碳抵消项目减排量,实现碳排放量与碳抵消量对冲,形成碳排放与碳抵消企业间的补偿机制,有助于实现“碳中和”。这四种途径之间具有一定的替代关系,碳排放权价格变化,会改变四种途径上的成本关系,碳排放权价格越高,对于刺激企业研发或购置节能减排技术或使用清洁能源、购买碳抵消项目等越有利。由此可见,碳排放权价格信号是企业决策的重要因素,直接关系“双碳”目标的实现方式、途径和效果。

但碳排放权的价格信号也存在局限性或特殊性,一是节能减排技术创新是一个长期过程,周期长、成本高、不确定性大,而碳排放权价格信号是短暂而波动的,受市场规模、交易制度等原因影响,信号可能存在“失灵”,扭曲资源配置。二是碳排放权交易市场是政府强制性减排管制和市场机制相结合的产物,其价格信号不可避免地受相关政策法规等行政性因素影响。因此政策制定的科学性、实施过程的规范性等直接关系到碳排放权价格形成的合理性。

从五方面着手完善

在此背景下,政府和市场这“两只手”需要更密切地配合和协调,平衡“双碳”目标和经济稳定发展、节能减排技术创新等多重目标关系。需要重点关注以下方面:一是在“双碳”目标要求下,每年的碳排放配额增速将逐步放缓甚至会出现配额减少,这意味着富裕的可用于转让的配额量将趋紧,若其他条件不变,碳排放权的价格将呈上升趋势。但碳排放权的单边上预期蕴含较大的市场风险,企业减排成本过高,对经济稳健增长、物价稳定是不利的。二是碳排放权期货市场提供的远期价格信号,可以规避现货信号的缺陷,引导资源有效配置,但单边市场预期容易被高杠杆的期货市场放大,甚至可能出现“多逼空”的风险。

因此,碳排放权交易市场可在以下方面继续进行完善:一是从法律法规方面,严格规范政策制定与实施行为。二是需要从碳排放权市场的供给侧着手,在配额交易之外,增加碳抵消项目入市规模,提高可用于碳抵消的比重,增加碳排放权的供给量,避免形成单边市。目前从各地试点情况

看,通常规定使用CCER碳抵消的比重不能超过初始配额的5%至10%。且CCER项目的核查政策缺少连续性和稳定性,核查能力供给不足、核查标准化程度不够。三是增大对节能减排、清洁能源技术创新的支持力度,提高减排企业通过技术创新实现自行减排的意愿,这也会客观上减少对碳抵消的需求,避免价格快速上涨。四是除了现有的规模大的电力等重点行业以外,应尽可能地将更多企业、行业纳入强制性减排范畴,以保证减排责任与义务的全社会共同承担,加快“双碳”目标实现。这也在一定程度上扩大了市场规模,提高配额的盈余调节能力,缓解碳排放配额增速放缓甚至减少的趋势。五是在参与主体上,除强制减排企业、碳抵消企业参与之外,可以逐步实现参与主体的多元化,允许银行、基金等金融机构等加入,增加市场流动性,促进有效的价格形成。在此基础上开展更多元化主体参与的碳排放期货交易,有助于形成期现货市场良性的互动关系。五是除全国性市场之外,区域性的自愿减排交易市场也可以扮演补充性角色,依靠更为市场化的手段使企业甚至个人自发性纳入碳减排行列中,加速“双碳”目标实现。