

从贸易平衡看2014年中国经济

时间：2014-02-12

[摘要]从贸易平衡的角度来看中国经济，我国大量资源转入不可贸易部门，带来了产能过剩、投资效率低下等一系列问题。我国依然需要资本积累，在劳均资本存量上，我国依然远远落后于发达国家。而要实现贸易的再平衡，汇率升值的速度要适当控制，与贸易伙伴的关系需要维持，而海外投资还需要寻求突破。而本文对2014年中国经济从出口、基建和地产投资、消费、流动性和利率、通货膨胀率、财政政策和地方债务问题。

（中经评论·北京）2008年金融危机打破了2002年以来中国经济运行的逻辑，带给中国经济最直接的影响是使得中国的资本积累路径受阻，经济增长重新面临需求约束。而中国政府推出的“四万亿”刺激计划的核心在于，试图在外部需求因金融危机冲击而萎缩的情形下，以内部的投资需求替代出口需求，继续资本积累并推动经济增长。“四万亿”的本质是通过基建、房地产等项目，将劳动力从贸易部门转移到不可贸易部门，吸收大量就业。但是，其所集中的基建、地产等领域最重要的特点不是收益率低，而是其“不可贸易”性质，这意味着基建和地产的投资增长空间有限，很容易触及“天花板”，并由此带来产能过剩、投资效率低下等一系列问题。

仍需资本积累

从目前来看，中国仍然需要资本积累。尽管近年来在2008年“四万亿”投资的经济刺激计划带来了一系列不良后果的背景下，呼吁刺激内需，通过提升国内消费拉动经济增长的声音越来越高。但是，必须指出，通常所谓的投资、消费、净出口“三驾马车”，是从需求端对国内生产总值的分解，对应的是短期的经济增长率波动。而能够推动中长期经济增长的只有要素供给（资本与劳动）的增加或全要素生产率的上升。从供给端看，中国目前的劳均资本存量远低于发达国家的水平。依据宾州大学世界表的数据，2011年，中国的劳均资本存量只相当于美国的27.66%，韩国的33.8%，日本的25.7%，甚至低于巴西和俄罗斯，只高于印度。从绝对数看，中国2011年的劳均资本存量只相当于日本20世纪70年代初，韩国20世纪90年代初的水平。从这一角度看，中国的资本积累不是过多，而是远远不足！鉴于人口红利已经消失，中国未来的中长期经济增长中，仍然需要资本积累扮演极其重要的角色！

实现贸易再平衡的三大支撑

2011年起，中国经济试图通过鼓励海外投资和人民币升值实现贸易再平衡，恢复出口路径的资本积累。但从日本和德国贸易再平衡的经验可知：（1）汇率过快升值会直接影响顺差的积累，日本在20世纪80年代的快速升值，给货物和服务顺差造成负面冲击；在此期间，日本则通过不断向外转移产能，寻求跨国投资机会来实现境外直接资本积累。（2）全球贸易制

度对一国出口影响至关重要。德国2000年后的贸易再平衡，明显受益于欧元区成立后区内贸易活动的繁荣。由于德国在欧元区内贸易具有优势，避免了欧元兑美元升值给自己造成贸易损失，从而成功实现经常账户顺差占GDP比重从2000年的3%上升至2004年的7%，并由此实现国内资本积累，拉动国内就业人数。

由此判断，中国想恢复出口路径的资本积累，至少需要三个方面的支撑：第一，中国汇率升值步伐不宜过快。第二，中国需要保持国际贸易伙伴关系。第三，中国的海外投资（跨国公司）需要有所突破。在这三个方面支撑下，寻求出口产业结构升级，才能够让中国出口贸易对经济和就业有正面反馈。从目前的情况看，这三个支撑因素都在缓慢变化之中，但目前的改善都还是边际上的，不足以支撑我国经济在转型时期保持较高的增速，未来经济或许还要靠基建和地产再支撑一段时间。这意味着，主动从货币上“去杠杆”的概率并不大，维持货币政策中性稳定，防止金融风险蔓延才是问题核心。

今年经济形势七大判断

从贸易平衡的角度，笔者对2014年中国的宏观经济判断如下：（1）尽管随着上海自贸区的推出，决策层强调“出口的支撑作用”，但鉴于上海自贸区更多是开放服务贸易和试点金融离岸业务，对于鼓励出口活动的作用很可能不及预期。2014年，海外经济仍处低速复苏，中美利差的存在仍将继续驱动人民币升值，因此出口增速仍将维持在个位数水平。（2）基建和房地产投资增速将有所放缓，但二者放缓程度有限，仍将是经济保持一定增速的主要支撑；而制造业投资在产能过剩问题有所缓解、企业盈利能力趋于改善的前提下，有望小幅回升；综合考虑，投资增速可能较2013年有所下行。（3）消费增速在政策冲击影响消除后，较2013年将有所提升，但受制于居民收入水平增速回落，提升幅度有限。（4）流动性延续中性偏紧，“宽信贷，紧货币”仍将是主要的政策基调。在“非标”资产和货币基金共同作用下，利率市场化进程不可避免会加快步伐，这意味着短期内银行仍然面临较强的超储需求；同时，企业负债压力短期无法解除；银行同业资产负债调整尚未结束；美国宣布从1月起开始逐步退出量宽，一季度很可能会见证资本流出压力再次冲击新兴市场；综合上述因素，资金成本可能抬高。（5）CPI前高后低，全年涨幅超过2013年；PPI同比降幅逐步收窄，在二季度转正。（6）积极的财政政策将延续，但更多体现出结构性特征，社会保障、节能环保、公共服务均等化等将成为财政支出的重点保障领域。（7）对于中央工作会议强调的化解地方债务风险问题，笔者认为，地方政府债务的风险并不在城投债，主要还在于银行贷款。其风险演进过程中，政企无法分离是最主要的矛盾。问题的解决短期靠“开源”，即严格政府举债程序；长期靠“节流”，即通过考核制度的改革，对地方政府过度融资行为进行约束。

（《证券日报》，民族证券研究所，高谦，陈伟）