

內地明年難再靠出口

**國際視野**Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

環球經濟下滑，大家關心的其中一個問題，是中國如何應對。中國是全球第四大經濟體系，很多分析員也希望中國會給全球經濟起穩定作用，但近日內地公布的貿易數據，卻叫大家失望。

中國 11 月出口按年下跌 2%，為 7 年內首次下跌，進口更是按年跌 18%，令全球意外。雖然內地出口今年以來逐步放緩，但 10 月份，內地的出口與進口仍各有約 20% 的增長，可見 11 月的降幅不少。以人民幣計算，進品口放緩幅度更為驚人，人民幣去年 11 月至今年 11 月升值了 8%，以人民幣計算，11 月出口下跌了 10%，10 月份時還有 9% 增長；進口更急跌 24%，較前一個月的增長 6% 差別很大。以美元計算，今年首 11 個月貿易增長 8% 至 2580 億美元，但以人民幣計算，則收縮了 2%。

上月貿易降速嚴重

上述數據顯示，中國經濟受環球信貸及經濟情況影響全面。我們預期，雖然進口將在今年上半年有輕微改善，出口情況會繼續惡化。中國出口到三大貿易伙伴，於 11 月份增長均較 10 月時大幅回落，出口到美國收縮了 6%，到歐盟則無增長，到日本僅增長 4%。上月歐元區的需求消失得很快，過去兩年的大部分時間，美國的增長已出現放緩（今年夏季除外），歐盟地區的增長仍可保持在 20% 以上，取代美國成為中國最大的出口地，歐元區的增長一部分來自匯率因素，我們估計三分之二的增長是因為歐元兌美元升值而貢獻的。如今歐元正處於下跌階段，歐元區將進入一個看起來很嚴重的衰退，中國出口到歐元區將會放緩。我們估計，中國的貿易伙伴將於未來至少 12 個月仍處於衰退，中國的出口 2009 年將會出現 20 年以來首次倒退。

出口料拖低明年 GDP 1 百分點

進口方面情況則有點複雜。中國的進口類別之中，約有四分之三是原材料及機器，換言之，中國的進口主要與投資需求有正比關係，這一方面在近期也很疲弱，但在 1 月



筆者認為 2009 年的大形勢是出口持續疲弱，進口則因投資需求增加而穩定下來，於第一季末段復蘇。今年，出口對 GDP 增長的貢獻會微，對 09 年的貢獻則會是負數。（資料圖片）

底農曆新年之後，幾可肯定會因為內地政府刺激經濟措施陸續推行而回升。

再者，進口數據亦會受到一些短期因素所影響，例如鐵礦石及原油價，過去 10 個月內，兩種商品佔進口增長的四成，但在 11 月鐵礦石進口值及量分別下跌了 0.2% 及 8%，而原油的進口值及量則分別跌了 11% 及 2%。鐵礦石進口減少可能會是暫時性，鋼廠正要求三大鐵礦石生產商減價，故先動用庫存，減少進口，以增議價能力，當庫存用罄，建造工程又增加時，鋼廠亦唯有進口原材料。原油方面，我們正密切注視油價過去 5 個月急降七成所造成的影響。

展望 2009 年，大形勢是出口持續疲弱，進口則因投資需求增加而穩定下來，於第一季末段復蘇。今年，出口對 GDP 增長的貢獻會微，對 09 年的貢獻則是負數，預料會令 GDP 減少 0.5 至 1 個百分點。

當我們解讀這些貿易數據時，另一重要的議題是，中國的刺激經濟政策能否阻止人民幣貶值。倘若人民幣貶值的話，亞洲其他國家亦會受到打擊。在一個經濟收縮的環境，大家最不想看到的，是各國爭相把貨幣大幅貶值和推

出貿易保護政策，這正是大蕭條時候出現的情況，而我們清楚知道它的結果。

3 個月不交收人民幣掉期合約價預期一年貶值 13% 看來，自從 12 月 1 日人民幣突然下跌 0.9% 以來，北京政府會將人民幣大幅貶值的傳聞不脛而走。

直至早些時候，人民幣兌美元的上升反映了美元的貶值。自從 7 月以來，美元按貿易比重計算，上升了 12%，故雖然人民幣兌美元保持平穩，但以貿易比重來說人民幣上升了 12%。

人民幣不會大貶值

隨着出口轉弱，強美元對中國來說會帶來麻煩。若美元繼續以上季的升速上升，中國則無可避免地將本國匯率下調。幸而近期美元的強勢有轉弱迹象，這會降低了人民幣貶值的壓力。

總括而言，我覺得預期人民幣大幅貶值的理據是不成立的。在亞洲金融風暴期間，中國抗拒把人民幣貶值，換來不少政治和經濟好處。同樣道理，政府亦會抗拒把人民幣貶值，若有的話，也會把幅度減至最小。