

今年前三季度，中國出口數據的超預期表現反映了中國出口外需的強勁表現，也折射了新冠疫情對全球經濟帶來的深遠影響。出口替代效應疊加海外需求持續旺盛，並在大宗商品價格以及運價等多因素推動下，使得中國的出口絕對值創下近年來新高，再次表明中國出口對全球產業鏈的修復及全球經濟復甦的重要貢獻。

# 中國全年出口態勢向好



▲中國的出口產能在防疫穩定後得到快速修復，出口替代效應持續增強，比較優勢進一步凸顯，成為彌補和維繫全球產業鏈穩定的重要力量。

交銀觀察



鄧宇

交通銀行金融研究中心  
高級研究員

國際比較看，中國出口的規模龐大、品類齊全、國際物流體系等比較競爭優勢是其他新興經濟體暫不能替代的，而在出口結構不斷優化和出口產品科技含量持續提升的轉型期，中國出口仍具有較強韌性。而隨着疫情因素消退、歐美海外需求減弱以及其他國家出口替代等多重因素共振，預計未來中國出口增速將呈邊際放緩的走勢，但不會改變全年出口持續高景氣度的基本格局。

## 優異表現背後因素

前三季度中國出口延續自2020年出口的強替代效應下的競爭優勢，出口表現屢創新高，特別是三季度的出口表現超出市場預期。據國家海關總署數據，按美元計價，今年前三季度中國出口總額2.4萬億美元，同比增長33%。其中，一、二、三季度分別為7093億美元、8088億美元、8827億美元。二、三季度環比增長分別為14%、9.1%。整體看，中國出口的高景氣度呈現外需強於內需的顯著特徵。具體分析看：

外部方面。一是疫情擴散和蔓延造成全球產業鏈較大缺口，海外需求隨着疫苗接種加快和經濟復甦而持續走強。2020年新冠疫情全球蔓延，引致全球產業鏈的脆弱性，全球範圍內的進出口產業鏈被迫「暫停」的現象，並在疫情反覆擾動和防疫政策不斷變化的過程中形成了較大的產業鏈供給缺口。但隨着全球主要國家防疫舉措和疫苗研發接種取得較大進展，奠定了經濟復甦的堅實基礎。歐美經濟復甦加快，生產與消費處於持續擴

張區間，歐美企業補庫存周期開啟，海外需求持續旺盛，支撐中國強勁出口。

二是全球主要發達經濟體均實施大規模財政刺激與量化寬鬆貨幣政策，推動大宗商品持續攀升和需求增強。新冠疫情造成全球主要國家陷入短期衰退，歐美等主要國家紛紛推出天量寬鬆貨幣政策，美聯儲與歐洲央行資產負債表較2020年初分別增加超過8萬億美元、3萬億歐元，以此造成了全球貨幣氾濫，主要大宗商品如原油、鐵礦砂、煤炭、天然氣以及農產品等均出現大幅上漲趨勢。

內部方面。一是中國具有完善的工業生產體系和出口競爭的比較優勢，出口替代效應顯著。2020年二季度，中國的出口產能在防疫穩定後得到快速修復，出口替代效應持續增強，比較優勢進一步凸顯，成為彌補和維繫全球產業鏈穩定的重要力量。東南亞周邊國家如越南、印度等中低端產業鏈出口產能受到疫情的反覆擾動，甚至一度出現因德爾塔病毒擴散傳播引發的工廠停產、出口暫停等惡化現象。數字貿易、跨境電商貿易等新的貿易模式也促使中國出口保持了較強的競爭力。

二是疫情發生以來中國在穩外貿政策方面採取了非常主動有效的措施，鞏固了外貿的良好發展態勢。自2020年3月疫情得到初步緩解和復工復產開啟後，中國國務院即對外發布涉及財政金融、外貿產業、通關便利等多達15項穩外貿穩外資政策，現階段商務部、海關總署等部門以及地方政府積極部署政策舉措，加大對中小微外貿企業幫扶，緩解出口運費高、生產原材料價格持續抬升等困難，穩定供應鏈。同時，包括銀行、保險等金融機構持續開展對中小微外貿企業的金融支持，對保障和促

進出口起到了積極作用。

## 未來出口預期焦點

整體表現看，目前市場的共識在於，2021年全年出口高景氣的格局基本奠定。前三季度的出口數據超預期表現，一方面表明新冠肺炎疫情因素對全球產業鏈修復和全球經濟復甦的影響並非短期，而是在疫情反覆中出現一些波折，這也使得中國的出口繼續維持着一定程度的替代效應和比較競爭優勢，短期內其他新興經濟體很難可以比肩；另一方面印證了中國外需強於內需的結構性問題，而全球經濟復甦分化的影響又使得出口的未來表現會有邊際放緩的趨勢回歸，從2021年1至9月的出口當月數據環比看，存在一個比較突出的疫情因素影響形成的波段反覆的曲線特徵，凸顯了出口在未來疫情因素逐步消散後，將恢復至疫情前正常水平的預期。

一是中美經貿關係的逐步緩和，以及可能出現的轉機對出口將帶來一定利好。中美經貿關係的回暖是其中很重要的變量，近期拜登政府主動加強與中國的溝通互動，市場普遍預計中美關係從「脫鉤」到「再掛鉤」的預期增強，近期美國貿易代表表達了對中國在執行第一階段協議的積極性和作出的承諾對美國相關行業的有利面，並將重啟有針對性的及就第一階段協議執行的關稅排除程序，顯示出中美未來經貿合作深化的可能性增大，在出口數據也有比較突出的表現。今年前三季度，中國對美出口的貿易總額達4117.5億美元，同比增長33%。綜合來看，中美經貿關係的緩和，尤其是前一階段關稅貿易糾紛升級的預期減弱，對於未來中國的出口將帶來更好的支撐。

二是刺激政策退出及大宗商品價格可能出現的回落對出口帶來的影響。隨着未來美國經濟逐步恢復到疫情前水平，生產製造和消費復甦的節奏加快，美聯儲的量化寬鬆貨幣政策將在今年底前逐步調整，Taper（減少購債）的退出節奏加快，包括明年可能的加息等因素，預計全球主要大宗商品價格的漲勢預計會見頂回落，價格因素對出口的影響也會減弱。目前來看，由於全球疫情開始逐步緩解，航運、海運等運力得到顯著恢復，國際運價出現大幅回落的預期，這對於出口而言是比較積極的信號，將促使外貿出口企業加快去庫存。同時，出口商品價格的回落也使得出口額絕對值將恢復常態，預示着未來出口同比邊際放緩的趨勢將得到進一步印證。

三是未來不確定性因素增加對中小微出口企業的影響將逐步顯現出來。出口的高景氣背後仍應關注到一系列複雜因素對中小微出口企業的影響將是持續的，特別是疫情逐步消退後，全球大宗商品價格因供應短缺以及議價能力等外部因素增多，而短期

## 「瘦IP」與區塊鏈擦出火花

鏈能講堂



付饒

國際新經濟研究院  
高級研究員

區塊鏈不僅是一門技術，也是一種經濟模型，甚至是一類哲學。筆者認為，區塊鏈中最令人着迷的

部分是它改變了許多約定俗成的遊戲規則，建立了「代碼即法律」的新遊戲規則。比如，以前人們需要用公證等手段保全證據，但在區塊鏈的世界裏，通過使用「零知識證明」等方式，讓算法發揮最大作用，盡量少調用社會資源，往往也可以實現「數據可用不可見」、「數據跑人不如跑腿就能存證」等降本增效的效果。

在NFT（非同質化代幣）中也是如此。過往遊戲公司設計一款遊戲，需要設計一些遊戲形象，賦予這些形象一些特徵（武器、裝備，以及相應的攻擊防禦力等），設計一些規則，再由程序員將其實現，經過很多輪的內部測試，方才面世。但在NFT的世界裏，做一款遊戲變成了這幅圖景——首先人們做一些黑底白字的「瘦IP」，用簡單的文字寫上遊戲形象的特徵（也許是五官的顏色，或者是穿着打扮）。而在這一階段，上述簡單的IP就會被不同的藏家收藏。其後，會有一些團隊將其翻譯成各種語言以及可視化，藏家在一個網頁關聯自己收藏有NFT的電子錢包，就能看到自己收藏的文字NFT變成圖片的樣子。

可視化方案有的製作精良，有的製作粗糙，而市場會用腳投票，選擇最有共識、最被認可的方案。圖片本身又成

為另一個NFT。這時候，又會有團隊對圖片做進一步的闡釋，比如斧子的攻擊力是100，劍的攻擊力是80，盾牌的防禦力是50等。這些闡釋又通過不同的遊戲場景展現出來，文字NFT或圖片NFT的持有者又可以通過體驗獲得自己心滿意足的方案。

最後，一個充滿共識的鏈遊就會產生了。這個過程不是某一個公司做的，也很難說遊戲中的製作各方怎麼分配利益，很難用傳統的邏輯核定這個過程中的商業模式。以Loot for Adventurers為例，這是一款在以太坊區塊鏈上推出的NFT。據官網介紹，Loot是一個「隨機生成並存儲在鏈上的冒險家裝備」的選擇，其主要目標是讓藏家有機會以他們喜歡的任何方式詮釋他們的NFT。

由於鑄造在以太坊上的文字表述只有7777個，數量比較稀缺，具備成為以後宏大遊戲中的「元敘事」的可能，因而Loot上的裝備會有人炒作。須知，有了區塊鏈作為確權工具，掌握了「元敘事」的人可能會不斷獲得IP衍生中的豐厚收益。這也是離開區塊鏈，一個「瘦IP」為什麼不能發展起來的原因。

迪士尼的米老鼠，漫威的鋼鐵俠，這些IP都是由一個中心化的作者團隊不停闡釋，進而衍生出動漫、遊戲、公仔等商品，所以是「厚IP」，而一個加密朋克NFT或者Loot NFT提供的信息量很少，這個角色是邪惡還是敦厚，朋克和朋克之間有什麼關係？進而是寫成小說，還是做電影電視劇，又或是製作成遊戲？這些都是未知，因此是「瘦IP」。而「瘦IP」先以泡沫的形式，讓圈外人看到賺錢效應而關注，可能也是NFT的一個獨有的生發路徑。

## 北都區前景佳 樓市有運行

樓市強心針



廖偉強

利嘉閣地產總裁

新一份施政報告無疑定下了宏偉大計，我們從利好的角度看，政府規劃及發展新界北部大量土地，多達300平方公里，以後將會規劃及興建多條鐵路連接深圳，未來房屋的供應會多達90萬伙。增加供應主要集中在公營房屋方面，對有需求及等待上樓人士絕對有利，會減少社會上部分人士的怨氣，為營造香港社會整體的和諧加添分數。

另外，今次的新界北部都會區計劃，情況有些像90年代香港政府推出的玫瑰園計劃，將啟德機場搬遷及建設多條公路及鐵路。未來香港展開大型基建，對經濟利好，北部都會區連接內地，就業機會與就業前景更加好，亦可以與內地同胞互動，香港市民的發展機

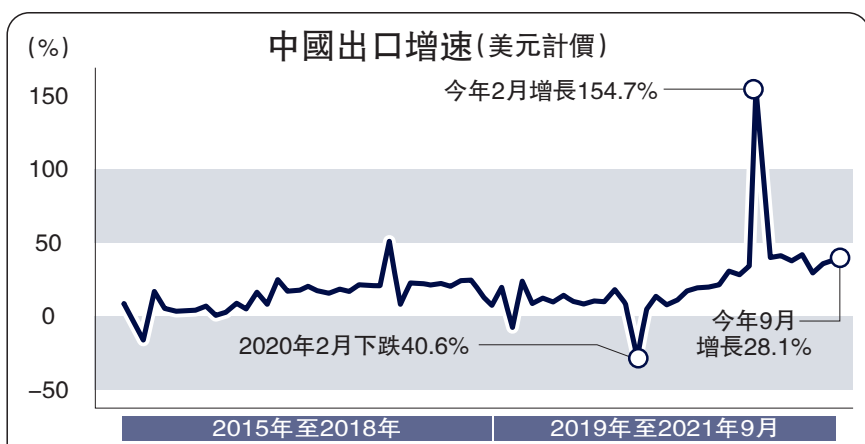
會一定增加。

今次新界北發展計劃，會令有些讀者聯想起當年亞洲金融風暴後本港樓市的調整。首先，筆者斷言，絕對不會重現當年。原因很簡單，政府今次增加的供應主要集中在公營房屋方面；私營房屋方面，在未來十年，平均每年只有大約1萬伙，當然未計算市區重建局及私人發展的住宅。其次，當年很多投資者及炒家在市場相當活躍，但今天受制於政府推出的辣招措施，這些投資者及炒家已經銷聲匿跡。再次，當年銀行的借貸沒有像今天這般嚴謹，當年亞洲金融風暴的影響，樓市及樓價才應聲倒地。

筆者堅信，香港前景一定無可限量，目前解決房地產的燃眉之急，相信仍然是遠水如何能夠解近渴，特別是未來通關之後，內地人對香港房地產的需求只會增無減，所以筆者依然相信在未来的十年，房地產仍然是香港人的黃金十年。



▲北都都會區包括元朗區和北區兩個地方行政區，面積約三百平方公里。



內美聯儲寬鬆貨幣政策退出導致的人民幣匯率的階段性小幅波動等，綜合結果看，也會使得中小微外貿出口企業的發展帶來一定程度的衝擊。實際調研發現，一方面由於海外需求旺盛使得國內的中小企業的出口產能擴張，未來海外需求減弱使得企業庫存擠壓，去庫存的壓力增大，另一方面是依賴於中低端的出口難以維繫，仍有賴於強化調結構、穩預期的升級，即加快從量的規模效應逐步向質的價值鏈轉型。未來政策和市場應重點關注中小微外貿企業產能、庫存及出口商品成本等變化，通過綜合財稅金融及政策服務等穩定外貿出口格局。

## 結論與展望

市場普遍對中國今年前三個季度出口的超預期表現有基本共識，即高景氣度將貫穿全年，從前三個季度的出口超預期表現觀察，數

據上已經基本上奠定了全年出口高景氣的格局，這也與此前的半年度宏觀研究報告對出口的預測相吻合。值得關注的是，歐美刺激政策退出後將造成經濟復甦減緩，進而造成海外需求走弱，大宗商品價格回落、國際運力修復等其他因素可能導致出口增速邊際放緩。

由於疫情的反覆和全球產業鏈的完全修復仍需要以時日，短期內中國的出口優勢仍將延續，比較優勢、產業升級和數字貿易共同支撐的出口韌勁，疊加中美經貿關係改善、區域經貿合作加快等有利因素，將為出口帶來新的增長動能。因此，未來中國出口競爭力的提升仍應聚焦結構優化，推動出口規模優勢向中高端價值鏈優勢提升，並着重於通過服務貿易提升、科技自主創新和數字貿易等實現。

(本文僅代表個人觀點，不代表所在單位意見)