

中國出口競爭力趨強



市場探針 李宗光

中國首席經濟學家論壇理事

中國海關總署最新公布了中國4月外貿數據。4月出口（以美元計）同比增長8.5%，雖然較前值14.8%回落6.3個百分點，但仍好於市場預期的6.4%；進口金額同比下滑7.9%，低於前值的-1.4%和市場預期的-0.1%。出口相對強勁，疊加進口疲軟，4月貿易順差實現902.1億美元，好於市場預期的666.2億美元和前值881.9億美元。

4月出口維持高速增长，再次超市場預期，但有市場觀點認為出口環比回落6.4%，表明外部需求疲弱程度超出想像。較高出口增速更多地是由於去年4月上海防疫衝擊帶來的低基数效應。

外需維持強勁

筆者認為，這一解讀並不準確。儘管環比出現回落，但出口的強勁不容否定：今年3月份數據異常偏高，因此環比回落並不具有代表性。按照出口的季節性規律，12月為全年出口高點，之後逐步回落。

而今年3月出口數據3155億美元已顯著高於12月的3055億美元。與近三年同期相比，也遠高於三年同期均值的2383億美元。也就是說，3月超高速增长是極不正常的。一種解釋是，封控解除後訂單的一次性釋放。超常值之後的回落，反而是一種正常現象。

分國別看，中國對日本、歐盟和美國出口同比增速分別為11.5%、3.9%和-6.5%，分別較前值增速提升10.7、0.5和0.9個百分點。4月對東盟出口同比增速從前值35.4%回落至4.5%。但整體看前四個月，東盟為中國第一大貿易夥伴，雙方貿易總值為2.09萬億美元，增長13.9%，佔中國外貿總值的15.7%。

從出口金額來看，中國出口優勢品類仍為汽車、新能源相關產品。4月汽車及底盤、汽車零件、鋼材、通用機械設備出口金額同比增速分別為195.7%、30%、22.2%、20.5%。

從出口數量來看，今年以來出口數據的強勁不存在以價取量、低價對外傾銷的現象。出口數量排名靠前的品類為汽車、新能源相關優勢品類，體現了較

強的出口競爭力，出口單價整體保持上升趨勢。而傳統製造業相關的鋼材、稀土、鋁材出口數量較為分化，波動更多取決於海外的需求，而非我們主動低價增加供給。

內需有待提振

4月進口金額同比下滑7.9%，低於前值的-1.4%和市場預期的-0.1%。相對出口的強勁，進口表現再次偏弱。進口數據與中國地產、工業數據走弱、消費信心不足等數據一致。

進口數據的整體回落主要源於內需的走弱。4月內地製造業PMI（採購經理人指數）連續回落三個月並且跌破榮枯線，表明經濟景氣度進一步回落。各省市鋼鐵行業聯合減產。

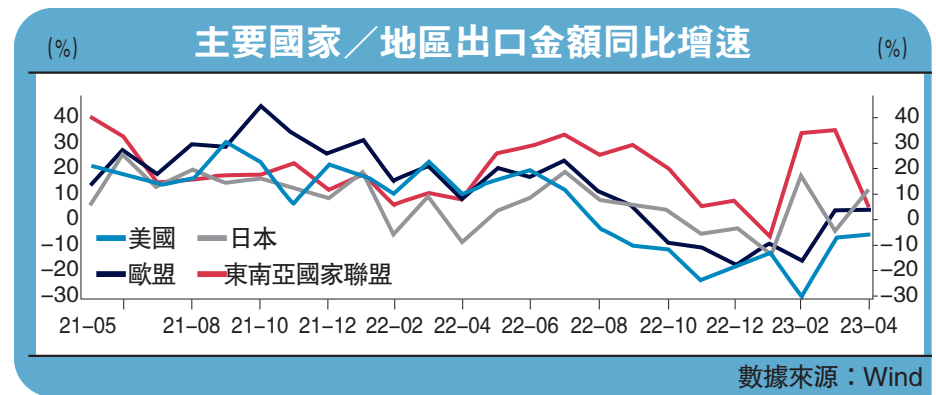
內煤報到，4月華南和華東地區短流程電爐煉鋼廠產能利用率下降了一成以上，西北和西南地區鋼廠日鋼鐵產量下降幅度超過5%，壓制了對上游原材料的需求。

外需該弱不弱、內需該強不強，結果就是貿易順差繼續擴大。受出口表現強勁、進口相對疲弱影響，4月貿易順差實現902.1億美元，好於市場預期的666.2億美元和前值881.9億美元。

目前來看，歐盟仍未走出衰退的泥潭，製造業PMI自今年1月份以來連續回落。英國製造業PMI也連續三個月回落。僅美國、日本、韓國四月製造業景氣度小幅回升。整體來看，海外各國製造業景氣度仍在榮枯線之下。東盟雖然持續高景氣，但未來也會受制於歐美衰退的壓力而走弱。值得注意的是，4月韓國出口金額同比下滑14.2%，跌幅較3月擴大0.6個百分點，仍處於2008年以來較低位置。側面驗證海外需求並不旺盛。

海外衰退隱憂仍在，對進出口增速形成壓制。外界預測美國、歐洲、日本、韓國等全球主要經濟體衰退概率超50%。本月8日，美聯儲金融穩定報告稱隨著美國銀行業危機的風險暴露，銀行信貸供應急劇收縮將推高企業和家庭的融資成本，導致經濟活動放緩。

未來幾個月出口低基数效應不再，出口金額同比難以維持高增速。去年5月至7月，疫情階段性平穩，外貿積壓訂單不斷釋放，帶動出口金額連續三個月創單月歷史新高，出口同比增速都達到了15%以上，這就形成了高基数效應。筆者預計今年5月至7月，出口同比讀數會有所下滑。



物業市場的名牌效應



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

望子成龍是很多中國人父母的心願，而有些人更會千方百計為子女們計劃好，希望他們能考入名牌學府，因為這些學府除了有優秀的師資外，更重要的是不少校友都是社會上的知名人士，或者是商賈巨富的子女。子女除了學術上的得着，亦可以得到高端的人際網絡資源，對將來的人生可能有舉足輕重的作用。

有些人未必有這樣的背景，但同樣會為自己的未來打拚，希望透過獲得銜頭，而令自己變成「名牌」，提升自己的社會地位及人際網絡。有些人會努力工作，成為大型公司的高管，自然就有機會認識更多其他大公司的重要人物，令事業有更好的發展。有些人則可能把握一些機會，參加選美或其他公開比賽獲得獎項，讓自己有「冠軍」或其他銜頭，從而對未來的事業或擇偶都有幫助。

其實在物業市場，「名牌」往往亦起了關鍵性的作用。例如當屋苑或物業居住了某位明星或名人後，這些屋苑很自然就會出現「名人效應」，買家往往

對於該屋苑的興趣變得更濃；而當地產代理去推介這些屋苑給客人時，亦往往會以某某明星或名人在此居住來作賣點，令交易更容易促成。

提高買家入市意欲

至於發展商方面，特別是一些大型發展或豪宅項目，負責策劃銷售的團隊，完全明白客戶對名牌的效應，所以很多時都會在多個方面作名牌包裝。例如包裝項目的優勢地段，強調「Location（地段）、Location、Location！」又或者以「高端內地人聚居」來打造名牌效應，吸引其他內地買家。

亦有發展商之前銷售的項目備受買家追捧，售價屢創新高；當推出其他區的項目時，很多時都會沿用與之前項目類似的樓盤名稱，令買家聯想到是同一發展商，以及是同一級別的樓盤，這樣就更容易打動買家。漸漸地，這個類似「系列式」的樓盤名稱，就成為了一個「名牌」。

有名牌屋苑，又有名牌身份，地產代理當然也有「名牌」，當你以往能夠做到一些大金額或創新高價的成交，就可以向買賣雙方顯示你的能力，漸成為代理中的「名牌」，買家對你的信任程度亦會增加。



▲中國對數字人民幣（e-CNY）的探索走在世界前列，具有國際領先優勢。

路透社

儘管當前以美元為主導的國際貨幣體系存在一系列內生缺陷，並受到貨幣競爭和外部衝擊的影響，但美元仍然具有強大的制度慣性。2022年俄烏衝突之後，美元「武器化」動搖了國際貨幣體系運行的底層邏輯。數字貨幣的興起則為國際貨幣體系變革提供了數字化路徑，穩定幣及央行數字貨幣的發展將為國際貨幣多元化與人民幣國際化帶來新機遇。

數字貨幣助推人幣國際化



世經明察 張明

中國社會科學院
金融研究所副所長

人民幣國際化近年來取得突出成就和進展。截至2022年末，人民幣在國際支付、外匯交易、債券計價、國際儲備中的份額分別達到2.2%、3.5%、0.5%與2.8%，已經成為繼美元、歐元、日圓、英鎊之後的全球第五大國際貨幣。2016年，人民幣被正式納入IMF（國際貨幣基金組織）特別提款權（SDR）的貨幣籃，是人民幣國際化具有里程碑意義的事件。2022年5月，IMF將SDR中人民幣的權重由10.92%上調至12.28%，可自由使用的程度進一步提高。

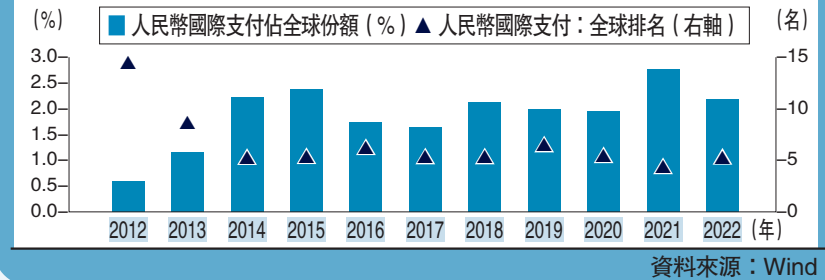
在人民幣國際化周期性發展歷程中，推進策略也出現結構性轉變。在2009-2017年的第一個周期中，央行推進人民幣國際化的策略可以總結為「三位一體」：一是大力推進跨境貿易與投資中的人民幣結算；二是大力推動以中國香港為代表的離岸人民幣金融市場建設；三是央行致力於與其他國家與地區的中央銀行或貨幣當局簽署雙邊本幣互換。然而，這套「三位一體」策略存在着重視結算而相對忽視計價職能，重視離岸市場而相對忽視在岸市場發展的問題，並且在人民幣利率與匯率形成機制充分市場化之前推動人民幣國際化，造成在2009年至2015年期間跨境匯兌與套利交易盛行。在「811」匯改之後，「三位一體」推進策略的可持續性下降，需要轉變發展思路和模式。

自2018年以來的新一輪周期，人民幣國際化逐漸回暖並進入新的發展階段。穩慎推進人民幣國際化是新周期的基本導向。在新周期，中國央行推進人民幣國際化的策略表現出從舊「三位一體」向新「三位一體」轉變。新「三位一體」包括：一是大力推動原油期貨交易的人民幣計價；二是加大國內金融市場向外國投資者的開放力度；三是推進周邊國家與「一帶一路」沿線國家使用人民幣進行計價與結算。俄烏衝突之後，人民幣國際化策略再次迎來拓展機遇。

全球去美元化進程加快

國際貨幣體系變革是漸進的、漫長的制度變遷過程，適應於世界經濟政治格局的演變，並伴隨着國家間貨幣金融權力的反覆博弈和鬥爭。歷史經驗表明，一國從經濟霸權再到貨幣霸權，往往經歷了半個世紀左右的時間。因此，儘管面臨自身缺陷、貨幣競爭和外生衝擊，美元的國際貨幣地位在短期內仍然很難改變。重要原因之一，美元的國際地位具有強大的制度慣性。然而，2022年俄烏衝突的爆發及隨後美國等西方國家對俄羅斯採取的嚴厲金融制裁，引發各國對美元儲備資產安全性的擔憂，動搖了當前國際貨幣體系的底層運行邏輯。一些國家開始尋找替代性支付系統並加快國際儲備資產的多元化，全球去美

人民幣國際支付佔比約2%，世界第五位



資料來源：Wind

元化的進程加快。

數字貨幣的使用在一定程度上可以克服美元的制度慣性，有望成為國際貨幣體系變革的助推器，為貨幣國際化帶來新的機遇。這主要源於：

首先，數字貨幣天然適應於數字時代的需要。大數據、雲計算、人工智能等數字技術突破了物理空間的限制，促使生產、商業、社交等傳統經濟社會活動數字化和虛擬化。數字貨幣則是現實貨幣在數字經濟乃至元宇宙中的數字化表現，能夠滿足多樣化虛擬場景對交易媒介的廣闊需要。

其次，數字貨幣具有低成本、快速便捷等特徵，有助於提高跨境支付的效率和安全性。在現有的跨境支付系統中，面臨結算鏈條長、成本高、效率低等問題。數字貨幣將資金流與數據流合二為一，降低了信息傳遞的成本。若在理想情景中，超主權數字貨幣的廣泛採用，還有助於降低現有美元體系的貨幣兌換成本。

再次，數字貨幣的去中心化特徵能一定程度上打破美元主導的中心化跨境支付系統。數字貨幣多以去中心化的區塊鏈技術為基礎，無論是以穩定幣為基礎的天秤幣方案，還是央行數字貨幣為基礎的多邊數字貨幣橋方案，均具有多中心、分布式治理的特徵，能夠在一定程度上打破現有中心化支付系統的壟斷。

最後，數字貨幣網絡的形成將具有顯著的網絡效應，有助於打破美元使用慣性。數字技術具有高固定成本和低邊際成本的特徵，具有顯著的規模經濟和網絡效應。正如布倫納梅爾等學者所描述的，以特定數字貨幣作為交易媒介的數字貨幣區一旦形成，能夠跨越地理距離和國界限制並以近乎為零的邊際成本向新增用戶提供貨幣服務。網絡效應的實現有助於快速取得網絡正外部性，打破美元的使用慣性。

從目前數字貨幣主流形態來看，央行數字貨幣與穩定幣更有希望在未來的國際貨幣體系中扮演一定角色，但比特幣為代表的加密貨幣則可能性較小。其中，比特幣缺乏內在的價值基礎和貨幣的基本功能，存在供給有限、價格波動性大、監管追蹤難等問題，難以成為真正的貨幣，更多是作為一種金融資產而具有投機屬性。

革新國際清算體系

央行數字貨幣則代表了國家主導的國際貨幣體系演進路徑。相比於私人數字貨幣而言，央行數字貨幣更具有合法性和現實推廣基礎，有助於為一國貨幣實力的提升及國際貨幣體

系格局變化提供新的數字化路徑。2021年2月，中國內地與中國香港、泰國、阿聯酋等多國中央銀行聯合發起多邊央行數字貨幣橋項目（m-CBDC Bridge）。未來，多邊央行數字貨幣橋等央行數字貨幣網絡建設或在一定程度上繞開SWIFT系統，形成獨立的國際支付清算體系。

然而，數字貨幣對國際貨幣體系的影響具有雙刃劍效應。基於數字技術的特性，數字貨幣如果與美元等國際貨幣結合將會產生更強的貨幣替代效應，進而鞏固傳統國際貨幣體系的貨幣結構。

從現實進展來看，第一種趨勢是穩定幣更多地盯住美元。目前，泰達幣（USDT）、Dai等穩定幣多以美元為錨定或抵押資產。IMF研究顯示，美元穩定幣在加密資產市場中對當地貨幣具有擠出效應，加密資產市場有助於鞏固美元地位。第二種趨勢則是數字美元的加速推進。2022年3月，美國總統拜登簽署第一份關於數字資產的行政令，要求聯邦政府相關部門積極探索央行數字貨幣。在當年5月，美聯儲發布首個數字貨幣白皮書，評估數字美元的收益與風險。美國財政部部長耶倫及美聯儲主席鮑威爾均多次表示央行數字貨幣研發關係到美國在國際貨幣體系中的領導地位。

因此，作為國際貨幣競爭的新賽道，數字貨幣對國際貨幣體系演變的影響不僅取決於私人主權數字貨幣的路線選擇，也取決於數字貨幣與主權貨幣的結合形式和程度。當前，各國都在推動穩定幣與監管體系的適應，以及加快央行數字貨幣的發展，以期在未來新的國際貨幣競爭領域佔據有利地位。

中國對數字人民幣（e-CNY）的探索走在世界前列，具有國際領先優勢。2014年，中國央行開始論證法定數字貨幣的可行性，後於2017年組織商業銀行和結構共同研究數字貨幣電子支付框架（DC/EP）。2019年，基於DC/EP框架推出的數字人民幣進入試點階段。當前，e-CNY定位於M0（流通中貨幣），主要用於國內零售支付，對金融和經濟體系影響較小。

從短期來看，數字人民幣難以對人民幣國際化產生實質性影響。人民幣國際化的推進及網絡正外部性的形成仍然取決於國家經濟實力、產業鏈所處地位及金融市場的深度、廣度和開放度。但面對全球激烈的數字貨幣競爭，應當以長遠的眼光認真研究數字人民幣在提高跨境支付安全與效率、提升貨幣實力和國際地位方面的可能作用與實現路徑。