全球产业链新平衡：净出口会成为影响我国经济总量的重要因素吗？

郭步超　吴郡荣　黄雨晴

摘　要　改革开放以来，净出口是我国拉动经济增长的“三驾马车”中重要一环，不过对 GDP 增长的贡献波动较大。中美贸易摩擦加剧后，中美双边贸易份额明显下滑，产业链一度出现从中国向其他出口国转移的现象。但中美需求并未真正脱钩，新冠疫情后中国和其他新兴市场国家在出口领域的竞争有望进入一个新的平衡。2024 年一季度以来，全球 PMI 共振或许意味着全球产业链进入新平衡。我们对 2024 年中国出口进行测算，从总量视角和分项驱动视角出发，在中性条件下测算出我国 2024 年出口增速或在 1.5%~2%，对我国 2024 年 GDP 增长贡献率或在 1% 附近，拉动作用有限。考虑到消费、投资等其他宏观因素的影响，对经济总量的影响或有限。

关键词　出口　贸易摩擦　产业链　经济总量

一、历史上净出口对中国经济增长拉动作用的特征

（一）净出口对 GDP 增长的贡献率波动性较大

历史上，净出口是我国拉动经济增长的“三驾马车”中不可或缺的一部分，但净出口对 GDP 增长的贡献呈现波动性较大的特征，这意味着出口波动可能是增长预期差的重要来源。参考改革开放以来的数据，1980—2023 年，净出口对我国 GDP 的增长贡献率平均为 4.66%、中位数为 2.19%，净出口对我国 GDP 同比增长的拉动平均为 0.21 个百分点、中位数为 0.20 个百分点，这说明货物和服务净出口是经济增长的重要驱动力之一。但与带动 GDP 增长的其他需求（如最终消费支出和资本形成总额）相比，净出口对 GDP 增长的贡献呈现波动性较大的特征。自 1980 年以来的 44 年里，货物和服务净出口对 GDP 增长贡献率的变异系数为 4.57，明显高于最终消费支出的 0.31 和资本形成总额的 0.68。从近十年的数据来看，净出口对 GDP 增长贡献率波动较大的特征也依然存在（表 1）。净出口数据受到内需和外需的共同影响，波动性较大，这或许意味着净出口比 GDP 的其他分项更容易成为 GDP 增长预期差的来源。

货物和服务净出口对我国 GDP 的增长贡献率在不同历史阶段存在差异，新冠疫情之后货物和服务净出口的增长贡献率相较疫情前一段时间有所提升。20 世纪 80—90 年代，我国货物和服务净出口对 GDP 增长贡献率的年度平均值为 9.7%，货物和

郭步超，中金公司固定收益部执行总经理；吴郡荣，中金公司固定收益部分析员；黄雨晴，摩根基金管理（中国）有限公司固收研究员。

服务净出口对 GDP 增长的拉动年度平均值为 0.51 个百分点，净出口对经济增长的拉动作用较明显。21 世纪第一个十年，我国货物和服务净出口对 GDP 增长贡献率的年度平均值为 –3.0%，货物和服务净出口对 GDP 增长的拉动年度平均值为 –0.17 个百分点；第二个十年，我国货物和服务净出口对 GDP 增长贡献率的年度平均值为 –1.3%，货物和服务净出口对 GDP 增长的拉动年度平均值为 –0.16 个百分点。2000—2019 年，我国净出口对经济增长的拉动作用有所弱化（图 1）。[①] 新冠疫情暴发之后，我国净出口对经济增长的重要性有所提高：从季度数据来看，自 2015 年一季度至 2019 年四季度，净出口对 GDP 的当季同比贡献率的平均数为 –0.6%、中位数为 –3.5%；自 2020 年一季度至 2024 年二季度，净出口对 GDP 的当季同比贡献率的平均数为 21.2%、中位数为 15.7%（图 2）。

（二）领先指标反映我国出口增速未来有望回升

从历史上看，中国制造业 PMI 的新出口订单指数和全球制造业 PMI 的新订单指数是我国出口增速的领先指标，当前两大指标均已从底部拐头向上，反映我国出口增速有望由负转正乃至进一步走高。中国制造业 PMI 的新出口订单指数和全球制造业 PMI 的新订单指数分别从中国视角和全球视角反映了全球市场对中国商品的需求，且订单的增长领先于生产制造和出口过程，因此两大指标在过去 20 年中拐点的出现早于我国出口金额同比增速的拐点。截至 2024 年 6 月，中国制造业 PMI 新出口订单指数已较 2023 年底上升超 2 个百分点、3 个月移动平均值位于 49 附近，全球制造业 PMI 新订单指数连续 4 个月高于荣枯线、3 个月移动平均值录得 50.8（图 3），或反映我国出口增速后续有望由负转正乃至进一步走高。

表 1　三大需求对 GDP 年度增长的贡献率的波动性（以变异系数衡量）对比

时间区间	最终消费支出	资本形成总额	货物和服务净出口
1980—2023 年	0.31	0.68	4.57
2014—2023 年	0.46	0.44	2.31

数据来源：从 Wind-EDB 数据库获取三项数据“中国:GDP 增长贡献率：最终消费支出”“中国:GDP 增长贡献率：资本形成总额”“中国:GDP 增长贡献率：货物和服务净出口”；在 Excel 中用公式（STDEV.S/AVERAGE）求得三项数据在不同时间区间的变异系数。

2024 年以来，中国与全球主要经济体制造业 PMI 同步抬升（图 4），引发市场关于全球制造业周期可能出现共振上行的讨论（图 5）。尽管近年来美国发动的贸易摩擦对全球贸易格局产生了一定影响，但本文发现全球供应链布局调整可能已告一段落，美国需求和中国供给仍有紧密连接。尽管目前趋势尚不明朗，但由以美国为代表的发达国家需求引导的制造业周期共振可能对我国后续经济增长形成“意外冲击”，后续本文将分析这种意外冲击的力度及影响。

二、中美并未完全脱钩，国际贸易可能进入新平衡

（一）尽管存在产业链转移，但中美贸易并未完全脱钩

中美贸易摩擦带来了产业链转移，但

① 图1~23、Excel底稿，见增强出版，中国知网—《金融市场研究》。

美国需求和中国供给并未脱钩。自中美贸易摩擦开始以来，中美双边贸易份额出现明显下滑。具体而言，美国减少了从中国的进口，2023 年进口中来自中国的比例相较 2016 年下降 7.3 个百分点，同时增加了从欧洲、墨西哥、加拿大、东盟和印度的进口；中国也减少了对美国的出口，2023 年出口中去向美国的比例相较 2016 年下降了 3.5 个百分点，同时增加了对欧洲、墨西哥、东盟和印度的出口（图 6）。

聚焦美国的制造业进口份额，主要是东南亚国家、印度和墨西哥分走了中国的“蛋糕”（图 7）。虽然贸易摩擦和友岸外包政策推动了供应链的转移，但贸易摩擦以来越南、墨西哥、印度等国的对美顺差和对华逆差均有大幅增长，反映出在转口贸易等因素的影响下，美国需求和中国供给并未真正脱钩：2016—2023 年，墨西哥、越南和印度三国对华逆差增长之和对冲了对美顺差增长之和约 60%（图 8）。

（二）国际贸易正进入新平衡

中美贸易摩擦以来的产业转移进程可能暂时告一段落或者放缓，越南等国的出口 Alpha 正在消退，国际贸易正在进入一个新的平衡状态。考虑到中美并未真正脱钩，需关注外部需求的正向 Beta 对中国出口和增长的提振效果，这可能是 2024 年预期以外的重要增长脉冲，尽管脉冲力度仍需进一步分析。

参考 UNCTAD 数据，2023 年四季度全球贸易的集中度已经拐头向下，同时友岸外包的进程也有所调整（图 9）。贸易摩擦以来的产业转移进程可能暂时告一段落或者放缓，因为自 2023 年下半年以来，中国对美出口额占美国进口总量的比例已企稳在了 15%~16% 的水平（图 10）。从各国对美国出口的增速来看，2019 年在美国进口需求走弱的背景下开始出现明显分化，越南 > 墨西哥 / 印度 > 中国，且在很长一段时间里越南对美出口增速持续较高，反映其在产业转移过程中获得的出口 Alpha。作为对比，中国对美出口主要由美国的需求驱动，Beta 较强而 Alpha 较弱。但在 2023 年美国去库存周期中，中国、越南和印度对美出口增速相继转负，墨西哥增速也有明显下滑，或反映产业转移给越 / 墨 / 印带来的出口 Alpha 已逐步消退；在随后的对美出口增速见底回升过程中，各经济体也呈现出共振上行的特征（图 11）。

本文认为在过去几年的产业转移进程中，中美需求并未真正脱钩，且中国和其他新兴市场国家在出口领域的竞争有望进入一个新的平衡。对判断中国的宏观经济形势而言，需关注到供应链重组后外部需求对中国出口和增长的正向影响，这可能在 2024 年带来预期以外的增长脉冲，但对脉冲力度还需要进一步的分析研究。

三、2024 年出口对中国经济冲击测算

（一）出口总量视角

我国占全球的出口份额近年来维持稳定。WTO 数据显示，中美贸易摩擦导致中国出口占世界出口份额降低至 12.7%，随着对新兴市场国家出口份额提升，2020 年以来稳定在 14%~15%（图 12）。2024 年保守估计当年我国出口份额仍为 14% 左右。

国际机构预测全球出口将有一定好转，但增速预测绝对值有限。近两年全球多个主要经济体为抑制通胀而加息，较高的利率水平抑制了经济活力；虽然 2024 年以来多个主要经济体央行转向宽松，可能边际上对经济活动带来一定提振，但在地

缘冲突频发的背景下全球经济和贸易活动仍面临挑战。国际主流机构 IMF 和 WTO 对 2024 年全球 GDP 实际增速预测仍处于 3% 附近，较 2022 年降低 30~50 bps。出口方面，在经历 2023 年大幅下降后，两大机构预测全球货物出口将反弹至 2.6%~2.8%，亚洲货物出口增速反弹至 3.4% 左右（图 13）。不过考虑到美国经济数据连续不及预期，本文对外需的韧性持谨慎态度，后续测算将以机构预测的亚洲货物出口增速数据作为参数上限。

由此，2024 年全球货物出口增速预测在 2.6%~2.8%，我国份额在 14% 左右，测算出在中性条件下，我国出口增速为 1.2% 左右。考虑到汇率因素，人民币计价来测算出口增速回正 1.5% 左右（表 2）。

表 2　2024 年中国出口增速预测

2024 年中国出口增速预测		中国份额占比		
		13.75%	14.00%	14.25%
全球出口增速预测	2.50%	–0.8%	1.0%	2.8%
	2.60%	–0.7%	1.1%	2.9%
	2.70%	–0.6%	1.2%	3.0%
	2.80%	–0.5%	1.3%	3.1%
	2.90%	–0.4%	1.4%	3.2%
	3.00%	–0.3%	1.5%	3.3%

数据来源：根据中国出口份额和全球出口额、出口增速测算的 2024 年中国出口增速预测，公式详见 Excel 底稿。

（二）出口拉动分项因素

本文将从出口分项角度进一步探究 2024 年出口预测。2015 年之前中国消费品在全球出口份额持续提升，在 2015 年以后出口份额占比趋于稳定，结构上体现为中间品和资本品出口份额的提升的新特征(图 14)。从国别角度来看，在贸易摩擦和逆全球化背景下，近年发达国家的进口中来自中国比例趋降，同时新兴国家来自中国的进口比例仍维持上升趋势（图 15）。因此，本文将出口分为发达国家驱动和新兴国家驱动两个子项，并从两子项中各类商品增降予以分析，进而测算 2024 年出口总增速。[①]

1. 发达国家驱动的出口

中间品与资本品出口受发达国家工业生产影响大，去库尾声有利于后续消费品出口。从图 17 可以看到，发达国家驱动型商品出口增速与我国对发达国家出口增速高度一致，分类方法科学性尚可。拆解之后，可以看到对发达国家中间品和资本品的出口受发达国家工业生产影响大，其与滞后两个月的各发达国家加权工业生产指标走势相近，中间品与资本品占到我国对发达国家出口的六成左右（图 18）。

消费品方面，总量占到我国对发达国家出口的四成左右，与发达国家自全球消费品进口走势一致（图 19）。但和中间品与资本品不同，消费品出口与发达国家商品零售同比并不完全一致，探其原因，2021 年以来美国批发零售业和制造业持续

① 筛选并确认发达国家驱动类商品。图16按照占比大小列出2023年我国全口径出口商品中去往发达国家情况，本文将占比大于其他，也即出口占比大于40%以上的商品类别列为发达国家驱动类商品，但由于电动载人汽车近年去往发达国家的占比持续下滑（由高峰80%~90%下降至2023年末的40%~50%），本文将其剔除并认为是新兴国家驱动型商品，并用深红色标注。另外，由于集成电路、二极管等半导体器件和面板作为重要的中间品，与发达国家工业生产关联度高，本文也将其设为发达国家驱动型商品。在发达型国家驱动类商品中，分别用深灰色和棕色进一步区分消费品和中间品/资本品。

累库，影响消费品出口更多与消费与库存匹配后的结果相关，随着去库存接近尾声，发达国家消费品进口增速将会向当期需求增速回归，供需缺口趋于正常化利好我国消费品出口（图 20）。

2. 发展中国家驱动的出口

本文将新兴国家分为“中东 + 俄罗斯”和“东盟 + 印度 + 韩国”（图 21），以便区分资源国和生产国。

一方面，我国对“中东 + 俄罗斯”等资源国轻工制品渗透率下降，资本品上升，产业升级或告一段落。从对“中东 + 俄罗斯”的出口结构中，2023 年较 2019 年而言，我国出口机械设备及零件占比由 12% 上升至 15%，燃油车及零部件占比由 4% 上升至 13%，主要占比下滑项为纺织服装鞋箱包等为代表的轻工制品，由 19% 下降至 11%。俄罗斯和以沙特为代表的中东自 2022 年以来从中国进口的增速逐渐走平，资源国产业升级或暂时告一段落，后续增速升幅有限。但考虑到资源国面临的地缘政治环境，预计我国对其出口仍将维持较高水平（图 22）。

另一方面，我国对“东盟 + 印度 + 韩国”等生产国出口主要表现为中间品出口加快。在传统的生产国家，从我国进口加快主要为中间品如电器设备及零件 / 橡胶塑料 / 面板 / 电池等的占比提升。特别是中美贸易摩擦后，中国对生产国出口持续增长。这一趋势一直延续到 2021 年，在 2021 年之后，生产国从我国进口的占比趋于稳定，或意味着产业转移进程已进入稳定状态（图 23）。

3. 从发达国家驱动和新兴国家驱动看 2024 年出口预测

中性假设下我国出口增速或在 1.5%~2%。将我国出口分为发达国家驱动和新兴国家驱动，由于新兴市场资源国产业升级或告一段落、生产国产业转移或已进入稳定状态，进而中性假设 2024 年对新兴市场国家出口增速维持 2.6%；发达国家驱动类商品主要拆解为消费品和中间品 / 资本品，消费品同比受到去库尾声利好或有望回到 0% 附近，中间品和资本品由于美国经济增长动能不及预期，以及地缘冲突有所加剧，全球经济增速或低于 IMF 等国际机构预测，本文预测中假设仍维持低速增长在 2.5% 附近。基于此，测算出我国 2024 年出口增速中性值为 1.8%。

悲观及乐观假设下我国 2024 年出口增速或在 0~3.5%。悲观条件下，假设发达国家消费品驱动类仍小幅为负，发达国家中间品和资本品驱动类商品及新兴国家驱动类商品同比增速小幅走弱，总出口增速在 0 附近；乐观条件下，假设发达国家消费品驱动类商品接近社会零售品销售总额增速，发达国家中间品和资本品驱动类商品及新兴国家驱动类商品同比增速小幅走强，总出口增速在 3%~3.5%（表 3）。

（三）净出口对我国经济影响测算

2024 年净出口对 GDP 增长贡献率或有限。从总量视角和从拉动分项因素视角分别测算，2024 年我国出口增速中性值在 1.5% 左右。进口方面，由于内需仍不足，假设内需同比仍为负，但幅度好于 2023 年；GDP 现价方面，考虑到通胀偏弱，假设 GDP 现价增速在 4%~5%。且假设 2024 年汇率平均值在 7.25%，可以得到中性条件下，净出口对 GDP 增长贡献率在 1% 左右，影响效果有限（表 4）。

四、总结

历史上看，净出口对中国经济总量存在比较重要的影响。改革开放以来，净出

表 3　2024 年中国出口增速分类型驱动预测

同比	发达国家	发达消费品	发达中间品和资本品	新兴国家	总出口
2016	–6.9%	–7.8%	–6.2%	–10.5%	–7.8%
2017	7.8%	6.3%	9.1%	7.8%	7.7%
2018	9.1%	5.6%	11.9%	13.0%	10.3%
2019	–0.3%	–1.1%	0.3%	2.9%	0.2%
2020	4.9%	6.2%	3.9%	–0.6%	3.6%
2021	24.8%	18.5%	29.6%	47.0%	30.0%
2022	–2.1%	0.1%	–3.7%	11.0%	5.2%
2023	–1.7%	–7.5%	2.5%	2.6%	–4.4%
2024E 悲观	0.0%	–3.0%	2.0%	2.0%	0.5%
2024E 中性	1.5%	0.0%	2.5%	2.6%	1.8%
2024E 乐观	3.4%	4.0%	3.0%	3.0%	3.2%

数据来源：从 CEIC 获取的中国对发达国家整体出口数据、对发达国家消费品出口数据、对发达国家中间品和资本品出口数据、对新兴国家出口数据和中国整体进出口数据，时间区间为 2016—2023 年；预测值为自主测算，详见 Excel 底稿。

表 4　2024 年中国净出口对经济拉动预测

同比	总出口同比	总进口同比	净出口同比	净出口绝对值（亿美金）	净出口绝对值（亿元人民币，按 7.25% 预测）	中国 :GDP 增长贡献率 : 货物和服务净出口	中国 :GDP: 现价（亿人民币）
2016	–7.8%	–5.5%	–14.5%	5 098	16 976	–11.67	746 395
2017	7.7%	16.1%	–18.6%	4 150	14 578	4.66	832 036
2018	10.3%	15.8%	–14.4%	3 551	7 054	–7.19	919 281
2019	0.2%	–2.7%	17.4%	4 168	11 398	12.55	986 515
2020	3.6%	–0.6%	24.7%	5 199	25 267	25.33	1 013 567
2021	30.0%	30.0%	29.7%	6 743	29 811	21.92	1 149 237
2022	5.2%	0.7%	23.1%	8 299	38 850	13.8	1 204 724
2023	–4.4%	–5.5%	–0.6%	8 246	58 547	–11.4	1 260 582
2024E 悲观	0.5%	–5.5%	19.4%	9 846	71 386	2.47	1 311 005
2024E 中性	1.8%	–3.0%	16.5%	9 609	69 662	0.84	1 318 569
2024E 乐观	3.2%	0.0%	13.2%	9 339	67 706	0.28	1 323 611

资料来源：CEIC、Wind、中金公司固定收益部。

口对宏观经济的影响具有较高的波动性。随着中美贸易摩擦加剧，我国对美国出口的占比出现显著下滑，但疫情后的数据显示，全球产业链的调整或已达到新平衡。2024 年一季度全球制造业 PMI 共振显示出净出口对经济总量的影响可能再度上升。

经过数据测算，我们发现全球产业链达到新平衡之后，净出口对我国经济总量

的影响机制进一步修复，但受制于全球经济增长的趋势仍然较弱，净出口对2024年经济的拉动或有限。从全球经济形势来看，美国非农就业等经济数据不及预期，PMI数据指示景气度边际走弱，叠加全球地缘政治冲突不断爆发，世界经济发展面临一定挑战。本文从总量视角和分项驱动视角对我国出口进行测算，在中性条件下显示2024年我国出口增速将在1.5%~2%，对GDP增长贡献率约1%。作为潜在变量，从现有宏观条件和格局来看，净出口目前尚不足以明显带动我国GDP的增长。N

学术编辑：卢超群

参考文献

[1] 程实,张弘顼,徐婕,等.中国经济高频合成指数的设计与应用[J].金融市场研究,2024(2):1-8.

[2] 屠强,贾东旭,王茂宇,等.内外兼修——2024年春季宏观经济展望[R].申万宏源证券,2024-03.

[3] 张少军,丁海澜.全球价值链参与度对中国国际收支的传导——基于SV-TVP-VAR模型的动态识别[J].金融市场研究,2024(7):72-87.

[4] Chetan Ahya,甘永康,张乐然.观点：贸易紧张局势、供应链多元化与中国[R].Morgan Stanley,2024-03.

[5] Tilton A,Sequeira J.How trade frictions are reshaping Asia's supply chains[R].Goldman Sachs,2023-08.

[6] UNCTAD.Global trade update[R].UNCTAD,2024-03.

A New Balancing of the Global Industrial Chain: Will Net Exports Become a More Important Factor in China's Economic Growth?

GUO Buchao[1] WU Junrong[2] HUANG Yuqing[3]

[1.Executive Director, Fixed Income, Commodities and Currency, CICC; 2.Analyst, Fixed Income, Commodities and Currency, CICC; 3.Analyst, Fixed Income Research, J.P. Morgan Asset Management (China) Co. Ltd]

Abstract Since the launch of the reform and opening up policies, net exports have been one of the main drivers of China's economic growth, despite wide fluctuations in their relative contribution to GDP expansion.Trade friction between China and the United States has been a key factor in that volatility in recent years, and bilateral trade has seen a significant decline in its share of China's total trade. Global supply chains have shifted some of their sourcing to other markets, but the economies of China and the US have not decoupled. Export competition between China and other emerging market countries is expected to enter a new equilibrium as a result of the end of the distortions stemming from the COVID-19 pandemic. Since the first quarter of this year, the PMIs of economies around the world have been more in step with each other, implying that the global industrial supply chain has indeed reached a new equilibrium. This paper examines China's exports in 2024, from the aggregate perspective as well as key export categories. Under neutral conditions, China's export growth rate in 2024 should be between 1.5% and 2%, contributing about 1 percentage point to China's GDP growth. But considering the other key macro factors such as consumption and investment, the impact on the overall economy may be limited.

Keywords Exports, Trade Friction, Industrial Chain, Economic Aggregate

JEL Classification E01 F18 F43