

经济观察

跨国新兴市场分析

香港 2013 年 2 月 25 日
经济分析

新兴经济体

Alicia García-Herrero
首席经济学家
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
852 2582 3281

跨国新兴市场分析

Mario Nigrinis Ospina
首席经济师
mario.nigrinis@bbva.com
852 2582 3193

刘为伟
经济分析师
carrie.liu@bbva.com
852 2582 3243

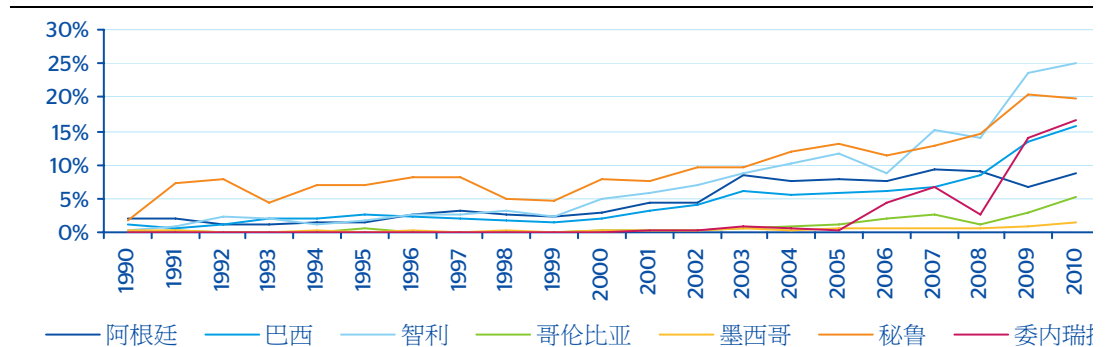
拉美经济对中国的依赖程度

全球的大宗商品市场自 2000 年以来经历了迅猛发展，资源丰富的拉美国家因此受益。大宗商品价格提升，需求量增加，这些都得益于像中国这样的新兴经济体的迅速成长（见图 1）。但是，随着与中国相关性的增强，拉美国家却开始关心自己是否会跟着中国增长的放缓而一起减速。

在本篇经济观察中，我们将该问题分为三个部分来分析：1）拉美的大宗商品出口集中度有多高；2）拉美出口对中国大宗商品需求的依赖性有多强；3）出口依赖性对经济增长的影响有多大。经过分析，我们得出以下结论：

- 大宗商品在拉美出口中占有重要比重。大宗商品出口的集中程度一直下降，但却在本世纪初有所增加，这个时间段恰好与中国进一步参与全球市场的时间相符。
- 中国经济发展模式的转变使其成为全球大宗商品的巨大需求国，同时也是拉美地区自然资源的最大进口国。
- 在我们的回归模型中，中国与大宗商品出口集中度存在正相关。在我们所选定的大宗商品中，拉美对中国需求的依赖程度的确在最近十几年里有所增加。
- 但是，拉美国家的经济增长对中国的依赖性远比出口数据所显示的要弱。

图 1
拉美国家对中国的出口占总出口的比重

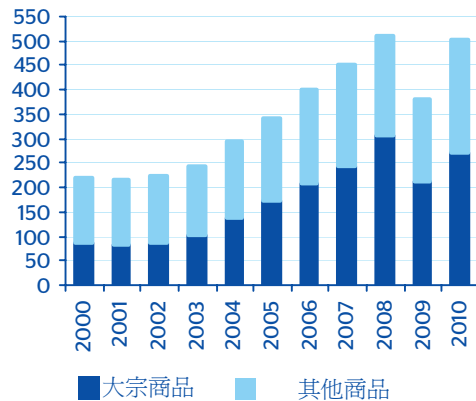


来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

拉美地区的出口集中于大宗商品

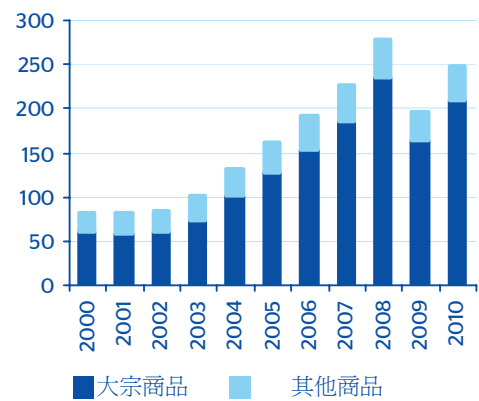
我们的研究对象是拉美 7 国（阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉），并将其与南美 6 国（即上述经济体不含墨西哥）作以比较。如图 2 所示，拉美 7 国出口到主要经济体（美国、欧洲和中国）的大宗商品约占总出口的一半，而在南美 6 国，这种比例失衡更加严重（见图 3）。

图 2
美国、欧洲和中国：
从拉美进口总值（单位：10 亿美元）



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

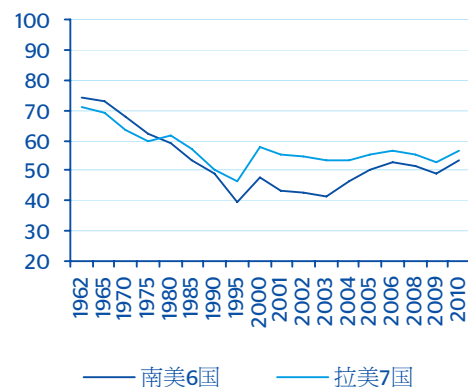
图 3
美国、欧洲和中国：
从南美进口总值（单位：10 亿美元）



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

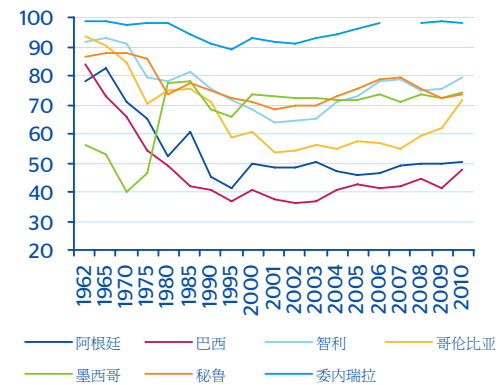
图 4 和 5 显示的是前五大出口商品占总出口的比重。我们发现该比重直到上世纪末一直呈下降趋势，但如果只看南美地区，该趋势在本世纪初开始增加，这恰巧与中国加入世贸组织并深度参与全球贸易的时间相符。

图 4
出口：前五大出口商品占总出口比重



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 5
出口：前五大出口商品占总出口比重



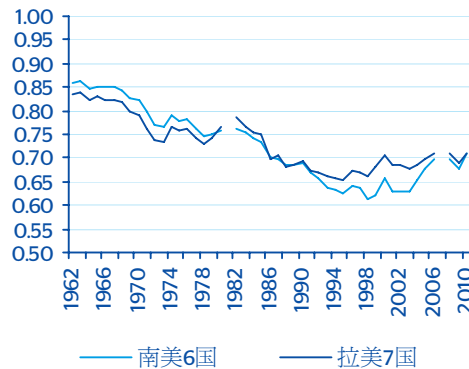
来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

该地区各国的出口结构也存在明显差异。巴西和阿根廷的出口产品相对多样化，而委内瑞拉的商品集中程度则最高。以哥伦比亚为例，其出口多样化进程在最近几年出现逆转，不过这种逆转出现的主要原因是哥伦比亚对委内瑞拉的出口急剧下降，特别是制造业产品。这类出口曾在 2008 年达到顶峰（约 60 亿美元），但在 2010 年却缩减到当初的 1/4。贸易量骤减主要归咎于委内瑞拉经济下滑（进口从 2008 到 2010 年减少了 32%），而不是来自中国或其他国家的出口竞争。

我们还采用了基尼系数（见图 6 和 7）等其他方法进行研究，也得出了类似的结论：出口商品集中度在 2000 年前持续下降，但 2000 年之后呈上升趋势，特别是在南美国家。

图 6

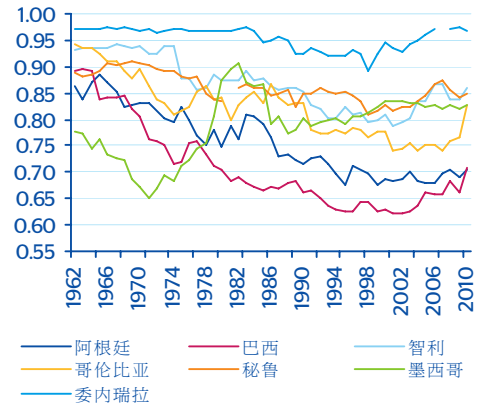
大宗商品出口基尼系数（拉美 vs 南美）



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 7

大宗商品出口基尼系数（拉美各国）

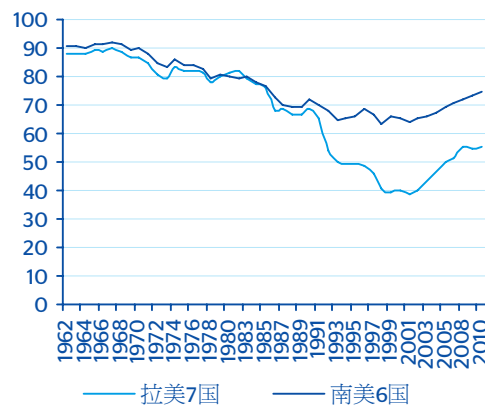


来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

大宗商品一直是拉美地区的主要出口产品。直到 80 年代末，其所占比例一直下降（从 1962 年的 88% 下降到 1989 年的 66%，见图 8 和 9）。90 年代初，北美自由贸易协定的签署使墨西哥经济发生结构性改变，墨西哥成为主要的制造业产品出口国（在 2001 年墨西哥出口的大宗商品仅占其总出口的 15%）。与此同时，南美国家则在 90 年代末触底之后（63%）反弹，大宗商品市场在最近 10 年的迅猛发展使这一比例再次升高。

图 8

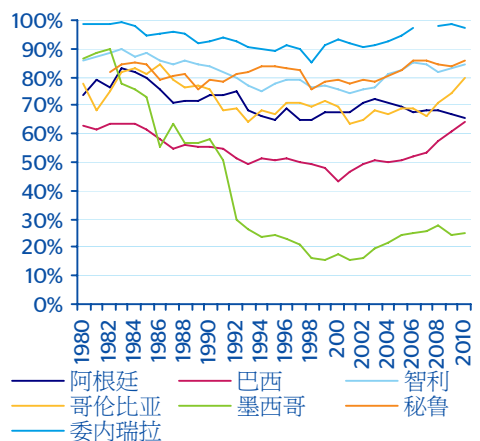
大宗商品出口占总出口比例



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 9

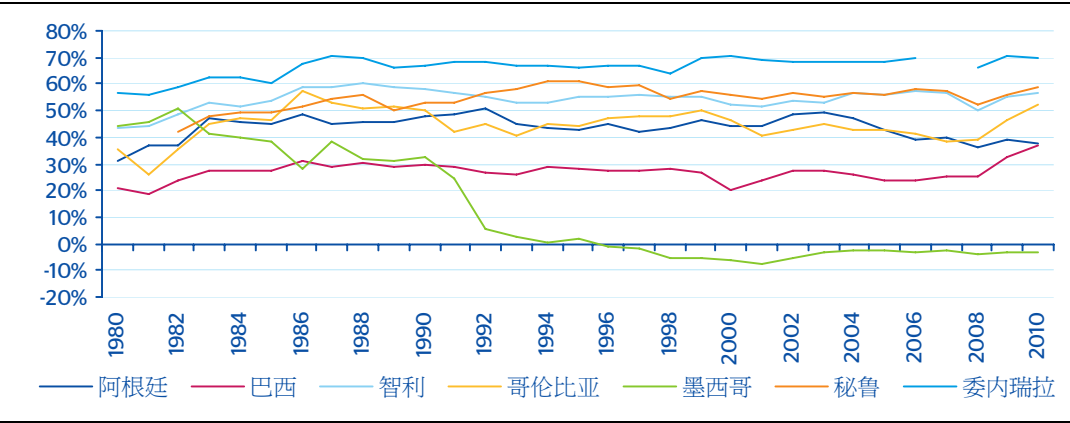
大宗商品出口占总出口比例



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

如图 10 所示，与世界其他经济体相比，南美国家的出口一直严重依赖大宗商品，其占总出口的比例始终在全球平均水平之上。墨西哥的变化也再一次说明北美自由贸易协定对其经济结构的重大影响。

图 10
大宗商品出口占比与世界平均水平之差



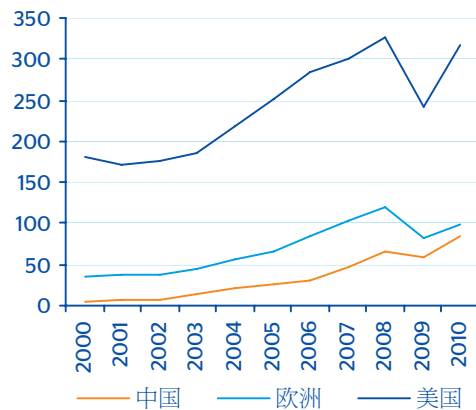
来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

拉美出口对中国大宗商品需求的依赖性有多强？

多种分析方法都得出了一致的结论，即拉美出口集中于大宗商品，并且集中程度在近几年逐渐加深。从生产商的角度来看，中国对原材料的需求猛增，这有利于改善拉美对美国的过度依赖，特别是经历了 2008 年的全球经济危机之后。但是，从整体经济发展的角度来讲，出口过分依赖大宗商品和能源将对其经济前景产生诸多负面影响（见框 1）。因此，我们想知道拉美的“逆工业化”究竟在多大程度上受到了中国的影响。

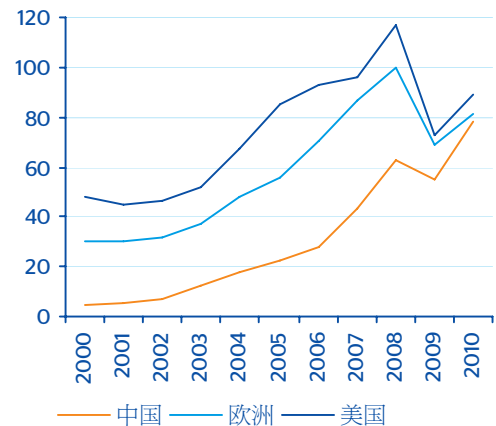
要回答以上问题，我们首先观察图 11 和 12。美国到现在为止仍然是拉美和南美出口的主要目的国。中国的需求快速增加，在 2010 年几乎赶超欧洲，成为拉美地区的第二大贸易伙伴。中国赶超的过程不仅仅是因为其经济迅速增长，同时还因为美国和欧洲在这次经济危机之后需求减弱。因此，中国对大宗商品的需求实际上部分抵消了全球经济危机对拉美出口的负面影响。

图 11
中国、欧洲和美国对拉美 7 国的进口总值
(10 亿美元)



来源：INE 和 BBVA 研究部

图 12
中国、欧洲和美国对南美 6 国的进口总值
(10 亿美元)



来源：INE 和 BBVA 研究部

中国对大宗商品需求猛增，主要原因是：1) 经济发展模式逐渐转向重工业生产；2) 房地产市场火爆；3) 居民财富增加后饮食结构发生改变。以 4 种商品为例：大豆、铁矿、铜和有色金属，我们发现全球大宗商品市场的中心已经从美国、欧洲和日本转移至中国。中国已经成为全球最大的大宗商品进口国，其需求的变化对大宗商品价格的波动有着极大的影响。

图 13 展示的是反映进口国家集中程度的基尼系数。我们发现进口国家集中程度自 1962 年开始下降，但在 90 年代末期出现了明显的回升（铜类进口除外）。而那段时期正是中国开始深入参与全球市场并迅猛发展的时期。中国的兴起使大宗商品的市場结构出现了巨大转变（见图 14-17）。

框 1：出口集中于大宗商品对经济发展的潜在影响

首先需要提到的是经典的“收益递减”理论。当一个国家持续在某一特定经济活动加大投入，例如出口贸易，收益回报率最终都会下降。

其次，如果出口产品集中于某一类特定商品，无论是像电脑芯片等高科技产品还是类似石油等能源类产品，都会受到周期性因素和外部冲击等对需求的负面影响，导致商品价格下降和出口收入减少。而出口收入的巨大波动会对发展中国家产生更大的冲击，因为其政府部门正在采取财政措施来增加在教育、基础设施建设和医疗等方面的投入。

另外，如果说出口集中会增加出口收入的波动性，那么集中出口大宗商品和能源将会带来更多的负面影响。自然资源往往是同质产品，因此每个出口国所面临的外部需求都是非弹性的。当出现不利的国际市场条件时，出口收入将会减少，并最终导致投资和消费下降。

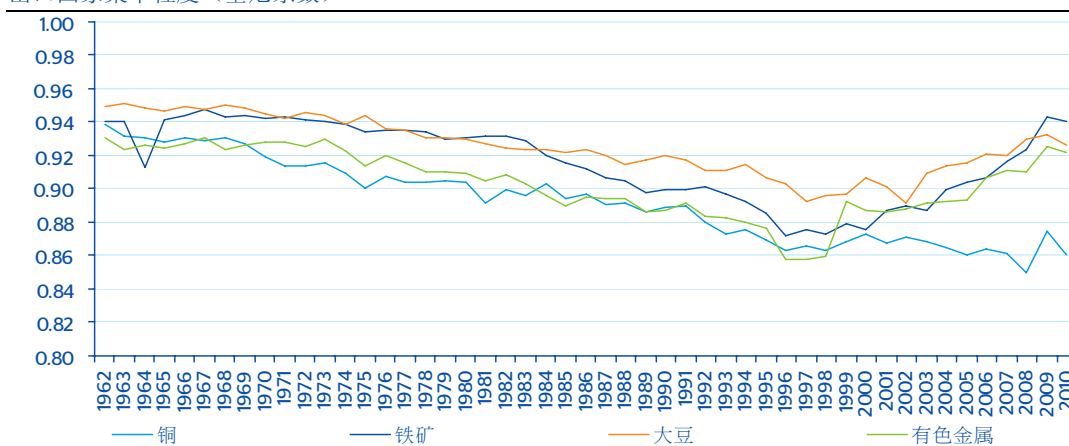
此外，出口自然资源会降低进出口交换比率。当一个国家越来越富有，其对制造业产品的需求会逐渐增加。这种变化会使得出口价格相对于进口价格降低，导致贸易条件恶化。

资源丰富的国家还通常出现“荷兰病”。出口增加的确对经济发展有利，但如果是一个出口能源的国家，这可能会带来负面影响。出口矿产和能源经常伴随着实际汇率的增加以及工资水平的提升。这会导致一国竞争力下降并给制造业带来压力，最终出现“逆工业化”的现象。

与制造业不同，大宗商品的生产（矿产、能源、食品）对一国生产率提高的贡献较为有限。发展中国家需要通过出口制造业和服务业产品来更快地提升其社会生产率（Hausman, Hwang 和 Rodrik 2006）。除此之外，生产和出口大宗商品难以带给企业“自我发现”的机会，他们很难像制造业生产商一样通过提升产品的多样化来增加商业收入。（Hausmann 和 Rodrik 2003）。

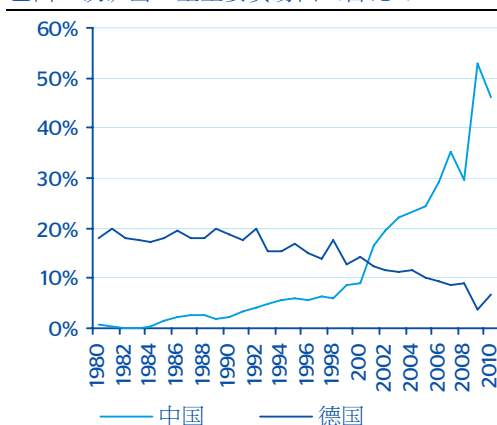
最后，大宗商品的出口国多是制度不够完善的国家，通过出口产生的收益最终未必会流入到真正有利于经济长远发展的领域。一旦资源耗竭，将会使该国的可持续性增长面临重大挑战。

图 13
出口国家集中程度（基尼系数）



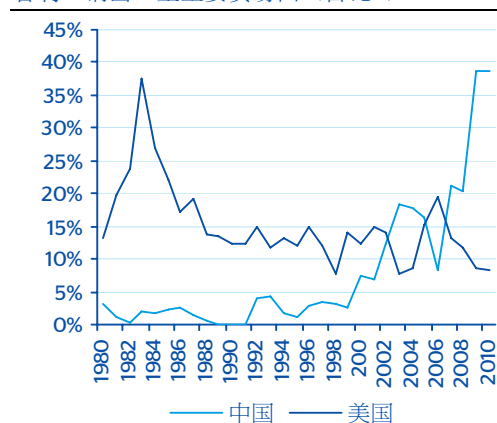
来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 14
巴西：铁矿出口至主要贸易国（占比%）



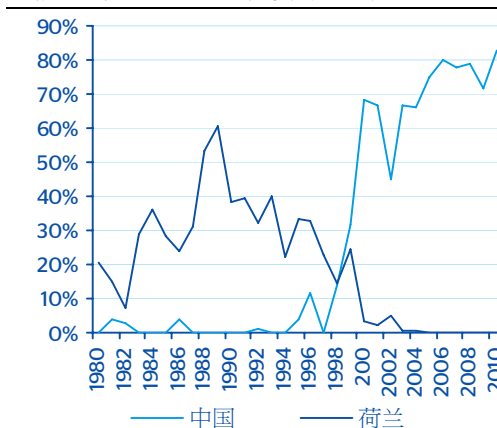
来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 15
智利：铜出口至主要贸易国（占比%）



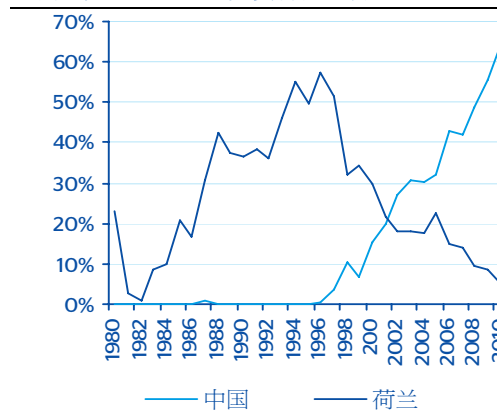
来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 16
阿根廷：大豆出口至主要贸易国（占比%）



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 17
巴西：大豆出口至主要贸易国（占比%）



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

拉美出口的依赖性对经济增长的影响有多大？

我们采用两种方法来研究拉美出口对中国需求变化的脆弱性。首先我们对面板数据进行回归，观察大宗商品出口集中度与中国的相关性。然后，我们再用“出口依赖指数”来衡量各国对中国的出口依赖程度。

1. 计量模型

我们使用的是面板数据：时间从 1980 年到 2010 年，样本是 74 个经济体和 28 种大宗商品。关注的解释变量是反映中国对出口集中度的影响的变量（这里我们称之为“中国效应”），我们在回归中使用两个代理变量：第一个是国家 i 在年 t 对中国大宗商品出口的增长率（标为 g ）。第二个是中国大宗商品进口占总进口的比值与全球大宗商品进口占世界总进口的比值的差（标为 CN ）。我们发现，大多数的解释变量都显著，并且符号与预期相符。标为 CN 的“中国效应”始终是正相关并且显著，这说明中国确实对大宗商品集中度的增加产生影响。标为 g 的“中国效应”至少在 1980-2010 和 1990-2010 的时间段里是显著正相关的。整体的回归结果（见表 1）说明中国效应的确存在。

表 1
GLS 回归结果

	GLS					
	1980-2010		1990-2010		2000-2010	
Com Price Index/CPI	0.092*** (0.008)	0.269*** (0.020)	0.100*** (0.008)	0.299*** (0.020)	0.124*** (0.007)	0.363*** (0.016)
va	0.857*** (0.047)	0.802*** (0.043)	0.988*** (0.048)	0.992*** (0.045)	1.367*** (0.030)	1.357*** (0.031)
ln(GDPpct/wGDPpct)	-0.004 (0.005)	-0.005 (0.004)	0.005 (0.005)	0.003 (0.005)	0.043*** (0.005)	0.042*** (0.005)
infrastructure dummy	-0.076*** (0.022)	-0.078*** (0.021)	-0.063*** (0.022)	-0.051** (0.021)	-0.079*** (0.025)	-0.061** (0.026)
g	8.69 e-07** (4.45 e-07)		1.09 e-06** (4.41 e-07)		1.18 e-06 (1.01 e-06)	
CN		3.712*** (0.262)		4.070*** (0.250)		4.906*** (0.209)
_cons	0.021 (0.023)	-0.261*** (0.037)	0.003 (0.022)	-0.337*** (0.035)	-0.022 (0.026)	-0.435*** (0.034)

来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

2. 出口依赖程度指数

第二个研究模型是计算反映拉美出口对中国需求的脆弱性的指数。我们称之为“各国对中国的出口依赖程度指数”。

$$Index_{i,j} = \sqrt[3]{\frac{EXP_{i,j}}{EXP_j} \times \frac{EXP \text{ to China }_{i,j}}{EXP_{i,j}} \times avg \left[\frac{IMP_{i,China}}{IMP_i}, \left(1 - \frac{EXP_{i,j}}{EXP_i} \right) \right]}$$

该指数是以下三项的几何平均数：

$$\frac{EXP_{i,j}}{EXP_j} = \text{国家 } j \text{ 出口商品 } i \text{ 占该国总出口的比重。这反映了一国出口某类产品的集中程度。}$$

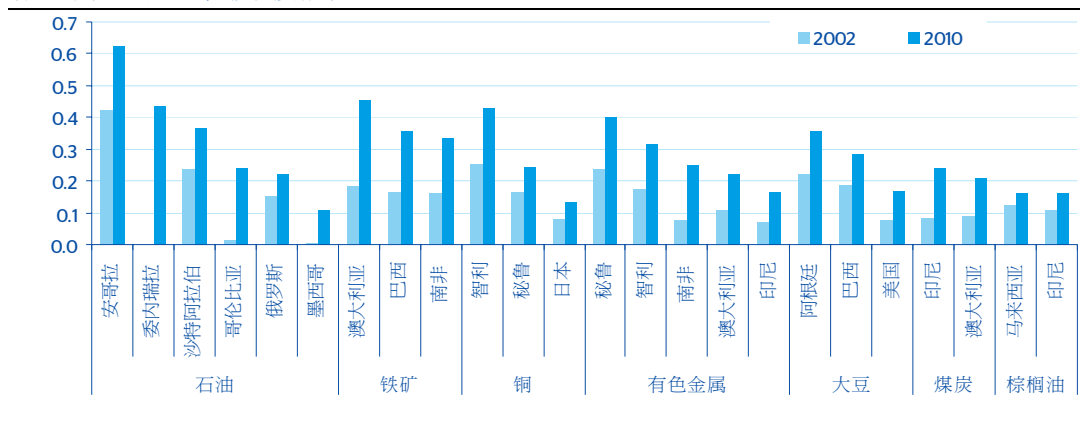
$$\frac{EXP \text{ to China }_{i,j}}{EXP_{i,j}} = \text{国家 } j \text{ 出口到中国的商品 } i \text{ 占该国此类产品出口的比重。这反映了一国出口某类产品对中国的依赖程度。}$$

$$\text{avg} \left[\frac{IMP_{i,China}}{IMP_i}, \left(1 - \frac{EXP_{i,j}}{EXP_i} \right) \right] = \text{以下两项的平均值:}$$

$\frac{IMP_{i,China}}{IMP_i}$ 中国对某类商品 i 的进口占全球进口商品 i 的比例
 $\left(1 - \frac{EXP_{i,j}}{EXP_i} \right)$ 是 1 减去国家 j 出口商品 i 占全球出口商品 i 的比例
 这反映了中国作为买方的议价权和出口国作为卖方的定价权之间的平衡

该指数范围从 0（完全不依赖）到 1（完全依赖），指数越高说明对中国的依赖性越强。如图 18 所示，所有样本商品的出口对中国需求的依赖性都比 2002 年有所增加。在拉美国家当中，阿根廷的大豆出口对中国的依赖性很强，这一方面是因为中国进口了阿根廷 85% 的大豆，另一方面是因为阿根廷在大豆市场的定价能力较弱，仅占全球大豆出口的 13%，而美国是 48%，巴西是 28%。巴西的大豆出口对中国的依赖性略低于阿根廷，主要得益于巴西的定价能力更强。秘鲁的有色金属矿产出口对中国的依赖程度非常高，因为秘鲁出口到中国的有色金属占其总出口的 1/3。

图 18
各国对中国的出口依赖程度指数

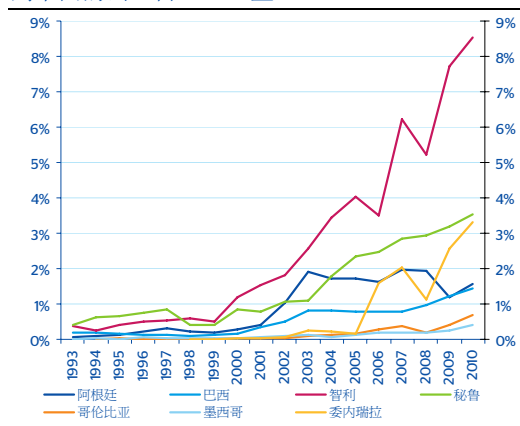


来源: UN Comtrade

虽然南美大宗商品出口对中国的依赖程度很高，但是其经济增长其实并不像其出口那样依赖中国。巴西和阿根廷到中国的出口总值占其 GDP 不到 2%（见图 19）。这反映出贸易在这两个国家的经济中所占权重不大，他们的总出口占 GDP 比分别为 9% 和 18%（见图 20）。其实除了智利之外，其他拉美国家的情况也基本如此。智利的出口约占 GDP 的

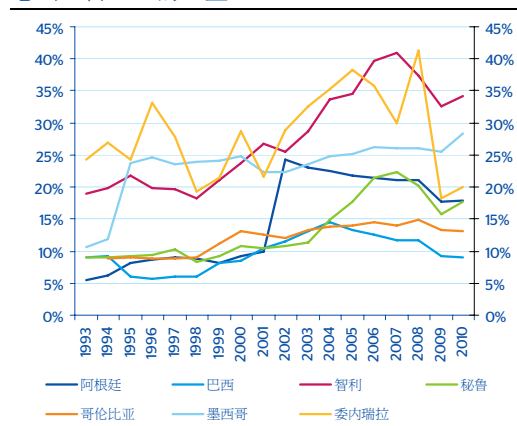
1/3，而且大部分的铜都是出口到中国（见图 21）。不过我们可以看到，即便是拉美最大的资源出口国，其 GDP 增长对中国的依赖性也远低于我们之前所想（见图 22）。

图 19
到中国的出口占 GDP 比重



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

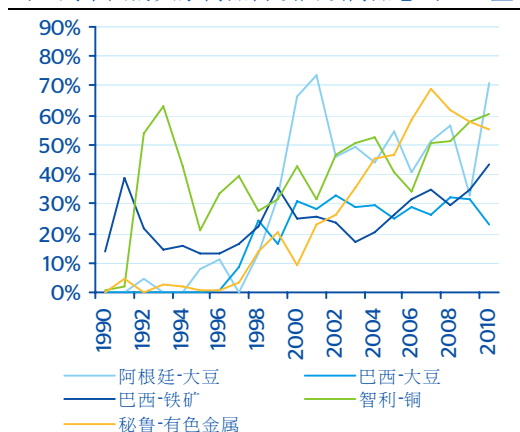
图 20
总出口占 GDP 的比重



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

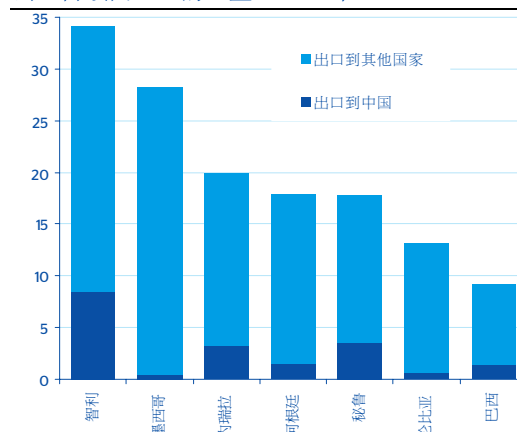
近几年来，拉美国家出口占 GDP 的比重逐渐降低（见图 20），这说明各国经济增长对大宗商品出口的依赖程度在减轻（出口到中国的大豆、铁矿、铜和有色金属矿石仍在增加）。有一部分原因是全球金融危机的出现，但更主要的是强劲的内需对拉美经济的增长起到了主导作用。

图 21
出口到中国的大宗商品占该国该商品总出口比重



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

图 22
出口占该国 GDP 的比重（2010 年 GDP）



来源：COMTRADE 和 BBVA 研究部

中国对拉美出口的推动作用毋庸置疑。拉美大宗商品出口的集中化恰逢中国经济快速增长与发展的时期。但是，中国的需求对该地区 GDP 增长的贡献十分有限。因此，现在得出“中国经济放缓会拖累拉美增长”的结论还为时过早。关于中拉关系的期待与焦虑将会继续，但毫无疑问的是大宗商品将仍然是双方经济联系的重要纽带。

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例 2000(财务推广)2001 命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如 2001 法令第 19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及 2001 法令第 49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。“西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：www.bbva.com/Corporate Governance，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”