

不可低估出口对稳就业的重要性

核心内容:

上周召开的7月政治局会议上，市场高度关注中央在加强逆周期调节和提振内需方面的新动向，但近两次会议内容上对外贸的提法变化不大，并没有看到在提振出口方面有新的政策。投资者有疑问是否未来外需在宏观政策层面的重要性有所降低？

在GDP测算中，因为出口贡献是体现在减去进口后的“净出口”中，贡献度显著低于内需层面的消费和投资，因此在一定程度上会造成出口的重要性下降的“幻觉”。净出口的贡献为负使得市场低估了货物出口对经济的贡献，应该单纯考虑出口对经济的贡献。

出口对稳定就业至关重要，在综合学界和商务部的各种测算出口对就业影响方法的基础上，我们用两种方法大致测算出目前出口对中国制造业和相关服务业的就业整体拉动在1.2亿左右，出口增速提升一个百分点，可以拉动就业27万人。

这次在政治局会议上，我们认为最重要的政策变化是提出“稳就业提高到战略高度通盘考虑”。我们认为这个表述的变化是正式从顶层战略层面确认了中国宏观政策调控的“锚”从此前单纯的关注经济增速转向了就业，而GDP目标未来更多发挥预期管理的作用。

要理解今年下半年的宏观政策走向，也要从就业出发。我们认为未来在宏观政策天平更多向内需倾斜，但出口依然是稳增长特别是稳就业的重要抓。目前全球经济特别是美国经济下行风险低于预期，但结构重心上会从消费转向投资，外溢效应会有所减弱，因此我们依然需要对出口下滑风险保持警惕。预计下半年会加快前期已经出台的稳外贸政策的落地，并进一步做好相关政策储备来应对未来潜在出口下滑的风险。

分析师

章俊

☎: 010-8092 8096

✉: zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070003

许冬石

☎: 010-83574134

✉: xudongshi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示:

1. 政策落实速度偏缓的风险
2. 出口大幅下滑的风险

一、出口对经济的贡献被低估

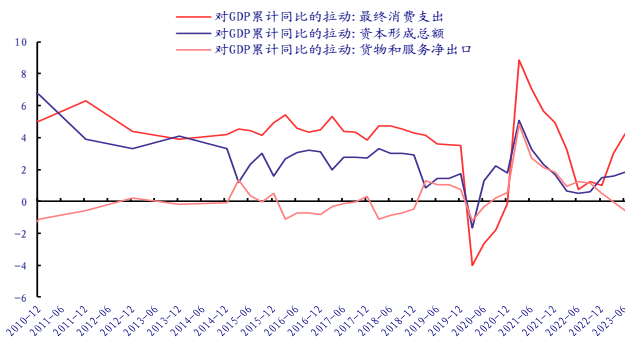
上周召开的7月政治局会议上,市场高度关注中央在加强逆周期调节和提振内需方面的新动向,但近两次会议内容上对外贸的提法都是要“稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则,开展改革开放先行先试”,并没有看到在提振出口方面有新的政策。投资者有疑问是否未来外需在宏观政策层面的重要性有所降低?

从三驾马车来看,最终消费和资本形成对GDP的贡献率分别为77.2%和33.6%,而货物和服务净出口对上半年对GDP的贡献率是负值。在GDP测算中,因为出口贡献是体现在减去进口后的“净出口”中,贡献度显著低于内需层面的消费和投资,因此在一定程度上会造成出口的重要性下降的“幻觉”。净出口的贡献为负使得市场低估了货物出口对经济的贡献,应该单纯考虑出口对经济的贡献。首先,我国货物贸易的净出口是正值,意味着货物贸易对GDP的贡献要比想象中高。其次,出口和进口的相互抵消是支出法GDP的计算方法,但是在实际生活中,出口带动的是国内的投资、就业,而进口带动的是海外的投资和就业,单纯来看出口对经济的更为合理。

从出口交货值来看,2010年出口交货值占工业的比重从54.9%下滑至2022年的38.2%,虽然出口交货对于工业生产的比重降低,但重要地位没有减损,并且出口产品结构出现变化,简单的劳动密集型产品出口额下降,但高科技附加值产品、汽车以及机电产品占出口的比例上行。所以出口对于经济的贡献不仅有总量上的拉动,对我国产业升级、技术创新等也有重要意义。

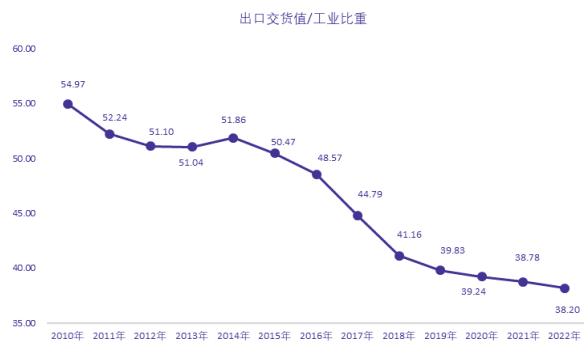
现阶段我国内需不足,经济处于弱势复苏中,市场反而更加强调国内需求,强调财政投入加大投资,政策鼓励撬动需求,稳内需被放在重要的位置上。而对于我国这样的生产大国,只有稳定外需才能真正的稳定内需。2021年货物出口增速达到29.6%,带来我国8.4%的经济增速。2022年在疫情封控内需极度疲软的情况下,货物出口增速保持在6.3%,使得经济实现了3%的正增长。当前国内经济需求恢复的缓慢对于工业品的消化能力减弱,但更进一步,是出口的疲软才使得国内需求恢复缓慢变得如此明显。

图1: 消费、资本、净出口对GDP累计拉动率(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 出口交货值与工业增加值比重(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、同样被低估的出口就业效应

出口对于经济的影响可以分为多个方面,本报告侧重从就业的角度来分析出口变化对其影响,更进一步延伸到对宏观政策决策的影响。

上周政治局会议上，中央首次提出“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”，同时，会议还强调，“要多措并举，稳住外贸外资基本盘”。**稳住外贸外资基本盘并非今年的政治局会议第一次强调，一个容易被大家忽视或低估的点是——出口的保就业效应。**

根据历史经验，大概 1 个百分点 GDP 对应 220 万新增就业，出口对 GDP 增长贡献率的低估，容易造成出口对就业拉动低估从而带来政策预期偏差。新阶段，中国宏观政策调控的“锚”已经由此前关注经济增速切换到关注就业，就业成为宏观政策新的“锚”。自中央在 2018 年提出的“六稳”和 2020 年提出的“六保”，工作重心始终围绕强化就业优先政策，稳住就业基本盘，未来的宏观政策走向也将从就业这个中心出发。当前受海外经济放缓、外部关系严峻、产业链外迁等因素影响，下半年出口前景仍面临较大压力，准确预判出口波动对就业的影响，有利于市场更好的理解宏观政策未来的方向和力度。

图 3：出口对就业拉动影响的估算结论

学者	方法与样本区间	主要结论
陈晋玲（2007）	回归方程（1995—2005）	前一期出口每增长1个百分点，将带动当期就业增长0.03个百分点
盛斌（2008）	回归方程（1996—2005）	中间产品的出口对中国劳动力的需求有显著的拉动效应（弹性为0.8），进口对劳动力需求变化的影响是负的（弹性为-1.52）
明娟（2010）	回归方程（2001—2008）	出口每增加10%将引起制造业就业增加1%，而国内需求每增加10%仅促进就业增加0.6%。
Feenstra（2010）	投入产出表（2000—2005）	出口年均增速25%，出口每年创造了大约750万个工作岗位
刘习平（2012）	回归方程（1978—2010）	我国出口贸易每增加1个单位，就业增加0.23个单位
张川川（2015）	回归方程（2000—2005）	出口年均增速25%，平均每年增加460万个非农就业岗位；制造业就业每增加1个百分点，服务业就业显著上升大约0.459个百分点
马述忠（2016）	回归方程（2000—2006）	加工贸易出口（弹性系数0.03）对就业的正向影响程度要大于一般贸易出口（弹性系数0.007）
邱婕（2021）	投入产出法（2002—2014年）	出口年均增速19%，使得中国国内增加9668万个就业岗位（年均增加800万个），其中，农林渔业增加了1666万个，服务业增加3657万个，制造业增加4345万个
李欣（2022）	投入产出法（2011—2018年）	2018年，每1000元出口，拉动直接就业人数0.002人，拉动完全就业人数0.0069人

资料来源：作者整理，中国银河证券研究院

上表可以发现，对出口带动就业的量化测算没有统一确切的结论。参照张川川（2015）的方法，若按照我们对今年出口增速-3%的基准预测值，则对应今年将减少 55.2 万个非农就业岗位，该估算方法考虑到了制造业就业对服务业就业的带动作用，避免了对制造业产品出口就业效应低估；参考李欣（2022）的结论，2022 年我国出口总额 23.8 万亿元，若按照出口增速 1.6%（人民币计价）的基准预测值，则今年出口规模同比增加 3808 亿元，对应直接就业人口非但不会下降，反而会增加 76 万左右，作者在估算方法上忽略了进口等其它影响国内外增加值、就业拉动的重要因素，结论具有一定的局限性，可能造成外贸对就业测算的低估。

三、两种估算出口对就业贡献的方法¹

方法一：由出口工业企业产值占整个工业产值比重计算

根据国家统计局公布数据，2022 年我国工业企业出口交货值占工业增加值比重为 38.2%，工业企业平均用工人数 7476 万，可以近似得到我国出口企业从业人数规模约为 2856 万人。按照发达国家的历史经验，在工业化过程中，二、三产业的就业比例一般为

¹从时效性和研究区间上考虑，刘习平（2012）的研究结论均更优，取新增就业对出口的弹性为 0.23%。

1:3，即在工业就业一个人，在服务业就业三个人，即可估算得出服务业从业人数规模约在 8568 万人。因此，2022 年我国与出口相关的总就业人口数 1.14 亿左右。

若按照我们对今年出口增速-3%的基准预测值，则对应今年将直接减少 20 万左右工业企业用工人数，加上对应的服务业，减少就业总人数规模可能在 79 万人左右。

方法二：每百万美元一般贸易出口拉动就业约 45 人次，加工贸易出口约在 25 人次

根据商务部 2018 年的一项研究显示，2010—2018 年中国每百万美元出口拉动的就业从 61.8 人次逐渐降低至 40.2 人次，这在一定程度上反映出我国劳动生产率的提高。其中一般贸易方式从 90.8 人次降至 46.7 人次，加工贸易方式从 29.1 人次降至 26.2 人次，且 16-18 年间一般贸易近似以每年 0.5 人次的速度下降，加工贸易近似以每年 0.25 人次的速度下降，这样我们假设 2023 年每百万美元一般贸易出口拉动就业在 45 人次左右，加工贸易出口在 25 人次左右。2022 年一般贸易额 2.29 万亿美元，加工贸易额 0.73 万亿美元，则对应拉动就业约 1.22 亿人次。按照今年出口增速-3%的基准预测值，据此估计可能导致就业减少的规模达到 84 万人次。

图 4：新增就业对不同出口增速预测值的敏感性分析（两种方法-3%的出口增速取 80 万估算）

出口增速预测	1%	-1%	-3%	-5%	-7%
带动就业人口（万）	27	-27	-80	133	190

资料来源：中国银河证券研究院

在综合学界和商务部的各种测算出口对就业影响方法的基础上，我们用两种方法大致测算出目前出口对中国制造业和相关服务业的就业整体拉动在 1.2 亿左右，出口增速提升一个百分点，可以拉动就业 27 万人。由此可以推算，若今年出口基准增速在-3%左右，则可能导致 80 万人口就业规模的减少，这对今年新增城镇就业 1200 万的目标会形成一定的压力。

四、警惕出口下行扰动就业之锚

这次在政治局会议上，我们认为最重要的政策变化是提出“稳就业提高到战略高度通盘考虑”。我们认为这个表述的变化是正式从顶层战略层面确认了中国宏观政策调控的“锚”从此前单纯的关注经济增速转向了就业，而 GDP 目标未来更多发挥预期管理的作用。

要理解今年下半年的宏观政策走向，也要从就业出发。我们认为未来在宏观政策天平更多向内需倾斜，但出口依然是稳增长特别是稳就业的重要抓手，然而市场投资者可能拘泥于净出口这个概念，容易低估出口对经济和就业的短期影响。目前全球经济特别是美国经济下行风险低于预期，但结构重心上会从消费转向投资，外溢效应会有所减弱，因此我们依然需要对出口下滑风险保持警惕。预计下半年会加快前期已经出台的稳外贸政策的落地，并进一步做好相关政策储备来应对未来潜在出口下滑的风险。

图 5：2022 年以来稳外贸相关政策汇总

时间	高层会议、部门文件	具体表述
2022年4月29日	国家税务总局发布关于进一步便利出口退税办理 促进外贸平稳发展有关事项的公告	完善出口退(免)税企业分类管理;优化出口退(免)税备案单证管理;完善加工贸易出口退税政策;精简出口退(免)税报送资料;拓展出口退(免)税提醒服务;简化出口退(免)税办理流程;简便出口退(免)税办理方式;完善出口退(免)税收汇管理。
2022年5月17日	国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提质的意见》	加强外贸企业生产经营保障;促进外贸货物运输保通保畅;增强海运物流服务稳外贸功能;推动跨境电商加快发展提质增效;加大出口信用保险支持;加大进出口信贷支持;进一步加强对中小微企业外贸企业金融支持;加快提升外贸企业应对汇率风险能力;持续优化跨境贸易人民币结算环境;促进企业用好线上渠道扩大贸易成交;鼓励创新、绿色、高附加值产品开拓国际市场;加强进口促进平台培育建设;支持加工贸易稳定发展。
2022年9月14日	商务部召开全国外贸工作电视电话会议	确保稳外贸政策尽快落地见效;支持外贸企业保生产保履约;畅通外贸企业抓订单渠道;培育外贸新业态新模式和新增长点;积极引导企业抢抓RCEP等自贸协定机遇;稳住外贸产业链供应链;积极扩大进口。
2022年9月27日	商务部印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》	保生产保履约,支持优势产品开拓国际市场;积极支持企业参加各类展会抓订单;办好第132届中国进出口商品交易会(广交会)线上展;发挥外贸创新平台作用;进一步发挥跨境电商稳外贸的作用;进一步促进贸易畅通。
2023年4月7日	国务院常务会议研究推动外贸稳增长优结构的政策措施	实施好稳外贸政策组合拳,帮助企业稳订单拓市场。要想方设法稳住对发达经济体出口,引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。要发挥好外贸大省稳外贸主力军作用,鼓励各地因地制宜出台配套支持政策,增强政策协同效应。
2023年4月25日	国务院办公厅印发《关于推动外贸稳增长优结构的意见》	强化贸易促进拓展市场;稳定和扩大重点产品进出口规模;加大财政金融支持力度;加快对外贸易创新发展;优化外贸发展环境
2023年6月12日	海关总署推出16条优化营商环境新举措	持续提升跨境物流效率;支持先进技术设备、特殊物品进口;促进农食、能矿产品进出口;持续推进跨境贸易便利化;助力构建高水平开放平台;服务自由贸易定更好发挥效能;进一步便利出口退税办理;加强高级认证企业培育;扩大主动披露政策适用范围;推动加工贸易提档升级;优化边民互市贸易监管;促进跨境电商持续健康发展;支持保税维修新业态发展;持续做好技术性贸易措施咨询服;加大知识产权海关保护力度;强化外贸形势分析和海关统计服务。

资料来源: 中国政府网, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 消费、资本、净出口对 GDP 累计拉动率 (%)2

图 2: 出口交货值与工业增加值比重 (%)2

图 3: 出口对就业拉动影响的估算结论3

图 4: 新增就业对不同出口增速预测值的敏感性分析 (两种方法-3%的出口增速取 80 万估算)4

图 5: 2022 年以来稳外贸相关政策汇总4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊：银河证券首席经济学家。

许冬石：银河证券宏观经济分析师。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn