

2. 全球環境及展望

有關當局就美國和瑞士銀行業的問題迅速作出政策回應，以及美國債務上限僵局得到化解，均有助降低對全球金融穩定的直接威脅。然而，鑑於核心通脹居高不下，主要央行繼續暗示「更長時間維持高息」的政策利率前景，全球經濟增長風險仍偏向下行。持續具限制性的貨幣政策可能令全球經濟受壓，導致金融市場在一旦通脹超出預期下或會出現波動，並暴露早期寬鬆貨幣政策期間所積累的脆弱點。

在亞洲新興市場，經濟增長繼續受外部需求低迷影響。隨着食品及能源價格下降，整體通脹顯著放緩，但個別經濟體的核心通脹依然高企。加上主要先進經濟體「更長時間維持高息」的政策利率前景，顯示區內經濟體最終亦可能「更長時間維持高息」，增加負債機構的償債負擔。

中國內地方面，雖然經濟按年增長率於上半年加快，但在私人部門信心脆弱、房地產市場再度轉弱以及出口放緩的情況下，經濟復甦的環比動力於第2季有所放緩。展望未來，經濟應會繼續復甦，但依然面對充滿挑戰的外圍環境及國內需求不足造成的阻力。內地當局推出降利率及存款準備金率等逆周期政策，並承諾活躍資本市場，刺激消費，並推動民營經濟發展以提振信心。

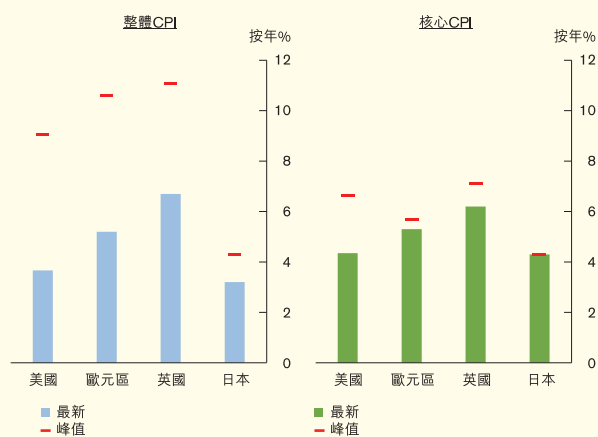
2.1 外圍環境

於回顧期內，美國及瑞士的銀行業出現問題，而美國再次面臨債務上限僵局下可能出現主權違約的風險。監管機構迅速的政策回應，以及美國國會在最後一刻達成妥協，成功避免以上兩項事件對全球金融穩定構成直接威脅。

然而，全球經濟增長的風險仍偏向下行。儘管大宗商品價格下跌和供應鏈正常化均有助全球整體通脹降溫，但由於勞工市場緊絀，核心通脹依然高企，對抗通脹的工作仍在繼續（圖2.1）。在此背景下，各主要央行普遍表示，為了使通脹及時回到目標水平，可能需要「更長時間維持高息」，這或會令全球經濟增長受壓。在7月份，國際貨幣基金組織預計全球經濟增速

將由2022年的3.5%放緩至2023年的3.0%，部分反映累計加息的影響。

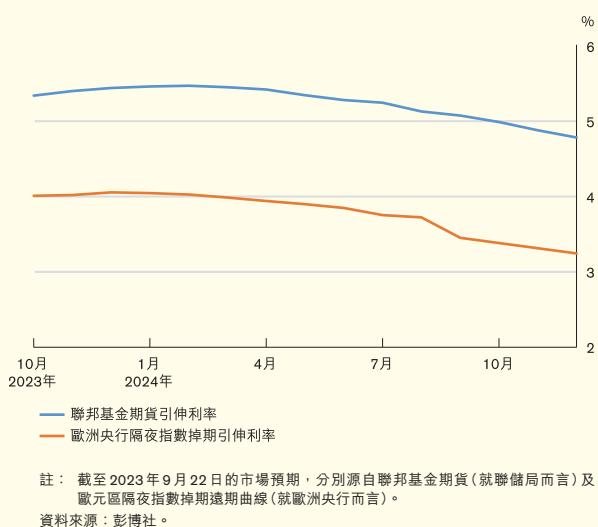
圖 2.1
選定主要先進經濟體的整體及核心消費物價指數 (CPI)
通脹率



註：最新數據為2023年8月。
資料來源：CEIC。

展望未來，主要先進經濟體通脹降溫的「最後一里路」或會具挑戰性。假若累積的貨幣政策緊縮無法及時抑制工資增長及其對服務業通脹的傳導，核心通脹可能會較預期更具黏性。在此情況下，即使稍後經濟增長明顯放緩，央行亦沒有太多空間調整貨幣政策。鑑於金融市場的資產價格已反映出對明年開始減息的預期（圖2.2），一旦通脹超出預期，或會引發風險資產重新定價及加劇市場波動。

圖 2.2
市場對聯儲局及歐洲央行政策利率走勢的預期



此外，高息環境亦可能暴露了金融體系在早期低息環境中累積的潛在脆弱點。例如，美國商用物業市場在面對利率上升及後疫情時代結構性變化（例如轉向混合作業模式）的過程中一直受壓，導致商用物業按揭抵押債券的違約率自2023年年初起上升。鑑於美國小型銀行對該類型貸款有較大的風險敞口，部分美國銀行或因商用物業市場下滑幅度超出預期而承壓。

由於外部需求疲弱，大多數亞洲新興經濟體在2023年上半年增長放緩，其中區內電機、消費電子及半導體的出口商受到的打擊最為嚴重（圖2.3）。服務貿易方面，中國內地累積的旅遊服務需求得到釋放，為區內的服務出口帶來支持（圖2.4）。隨着中國內地國際航班運力提升，更多經濟體將會感受到這種積極影響。

圖 2.3
亞洲新興市場：貨物出口

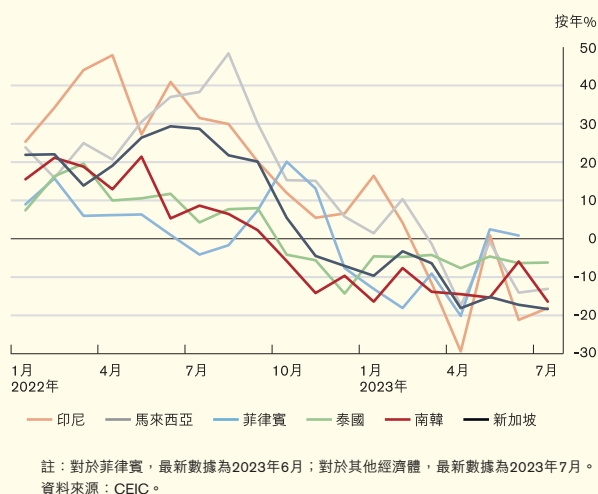
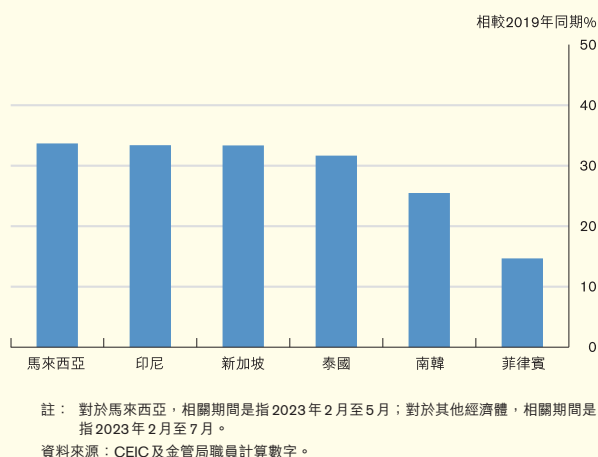
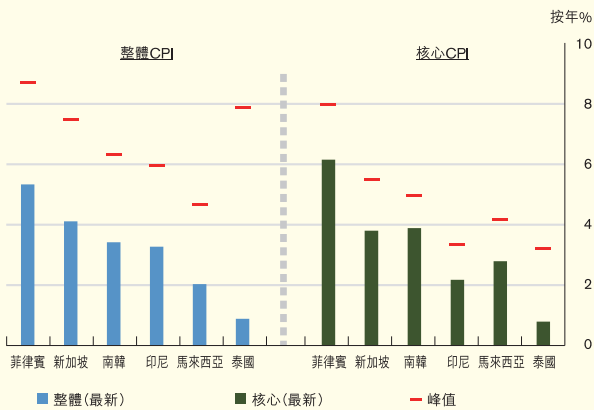


圖 2.4
來自中國內地的入境旅客



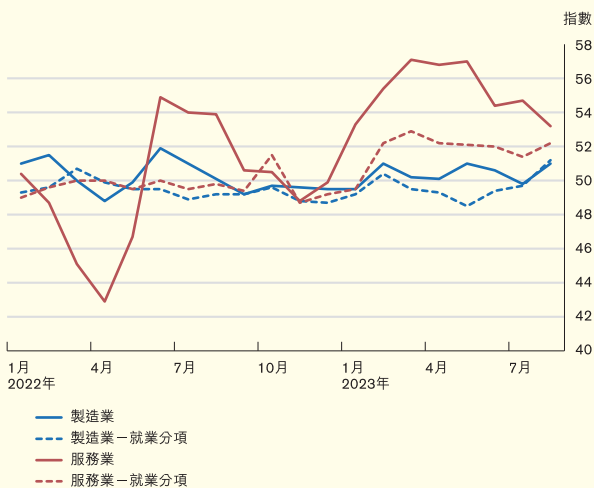
隨着全球食品及能源價格下降，2023年上半年區內經濟體整體消費物價指數(CPI)通脹有所放緩。然而，在服務業通脹依然高企的情況下，區內個別經濟體的核心通脹壓力依然高企（圖2.5）。鑑於服務業採購經理指數(PMI)及其就業分項指數仍處於高位，服務業通脹可能在短期內持續（圖2.6）。

圖 2.5
亞洲新興市場：整體及核心消費物價指數 (CPI) 通脹率



註：對於新加坡及馬來西亞，最新數據為 2023 年 7 月；對於其他經濟體，最新數據為 2023 年 8 月。「峰值」是指自 2022 年 1 月以來整體/核心通脹的最高水平。
資料來源：CEIC 及金管局職員計算數字。

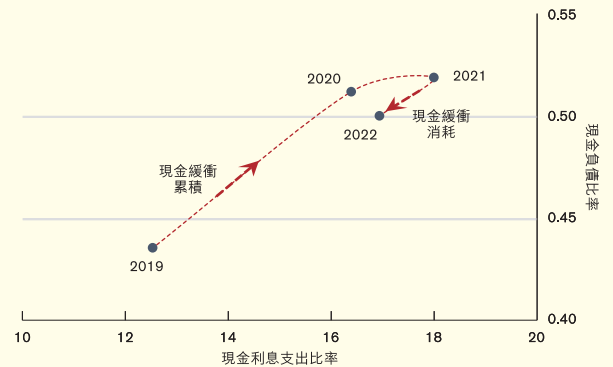
圖 2.6
亞洲：製造業及服務業採購經理指數 (PMI)



資料來源：CEIC。

展望未來，為抑制仍然高企的核心通脹壓力並維持與美元的息差以減少匯率貶值壓力，區內各央行可能需要繼續「更長時間維持高息」的政策。然而，利率高企可能以增加償債負擔為代價來穩定通脹，繼而引發樓價進一步調整並抑制經濟增長的風險。隨着近年區內債務水平上升，「更長時間維持高息」的政策未來可能會為償還貸款及融資帶來挑戰。相關變化值得密切關注，尤其是有跡象顯示，由於銀根緊縮和盈利增長乏力，區內企業的現金緩衝有所削弱 (圖 2.7)。

圖 2.7
亞太地區：企業現金緩衝



註：樣本包括 11 個亞太經濟體約 10,000 間非金融業上市公司。圖中顯示所有年份的計算均使用同一組公司。各個點顯示相應年份樣本的中位數。現金負債比率是企業現金對債務總額的比率；現金利息支出比率是企業現金對利息支出總額的比率。
資料來源：S&P Capital IQ 及金管局職員計算數字。

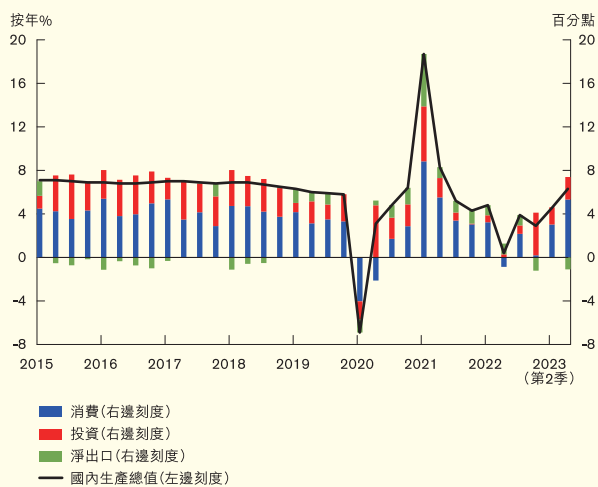
2.2 中國內地

經濟表現和政策回應

得益於疫情後的重啟及低基數效應，中國內地的實質國內生產總值按年增長率在首兩季分別恢復至 4.5% 及 6.3% (圖 2.8)。然而，經濟復甦並不平衡，服務行業表現普遍優於商品行業。按季比較，復甦的步伐於第 2 季有所放緩，反映私人部門信心脆弱、房地產市場再度轉弱以及出口放緩。¹ 整體而言，內地經濟在 2023 年上半年按年增長 5.5%，略高於官方設定的全年增長約 5% 的目標。

¹ 按季比較，經季節性調整的實質國內生產總值增幅由第 1 季的 2.2% 放緩至第 2 季的 0.8%。

圖 2.8
中國內地：各需求組成部分對國內生產總值增長的貢獻



資料來源：CEIC、國家統計局及金管局職員估計數字。

展望未來，內地經濟有望進一步復甦，但仍然面對充滿挑戰的外圍環境及國內需求不足造成的阻力。外圍方面，儘管內地汽車及新能源產品等個別項目的出口強勁，但由於外部需求疲軟以及對地緣經濟碎片化的持續憂慮，內地出口可能會持續疲弱（專題 1 討論隨着國內市場擴大以及經濟產業升級，中國內地如何在較為複雜的商品範疇保持出口競爭力）。本地方面，因為購房者的信心可能需要一段時間才能恢復，房地產市場或會持續疲軟。最新的共識預測顯示，中國內地經濟在 2023 年將增長 5.0%。

整體消費物價指數（CPI）通脹率在年初隨着經濟疫後重啟而小幅回升，近幾個月則跌至零附近，原因是豬肉及能源價格壓力減弱導致商品通脹下降，而服務業通脹仍然緩和。²

² 低通脹再加上近期消費者信心疲弱，引發市場對中國內地可能陷入通縮螺旋的憂慮。然而，中國內地似乎不存在持續通縮的基礎，因為 (i) 通脹放緩可能是季節性因素以及個別食品及能源價格下跌等暫時性因素造成，預計這些因素不會長期持續；(ii) 經濟持續增長及貨幣供應量不斷擴大，這兩個關鍵特徵與通縮環境並不相符。

鑑於近期經濟面對不少阻力，內地當局下調利率及存款準備金率³，促進國內電動汽車消費，強調要提振汽車、電子產品等耐用品消費，並推動體育休閒、文化旅游等服務消費。為提振企業及投資者信心，有關部門透過一系列舉措⁴ 促進民營經濟發展，並活躍資本市場⁵。

資產及信貸市場

儘管內地房地產市場於第 1 季因積壓需求釋放而出現小幅反彈，但由於購房者信心疲弱及經濟復甦停滯，市場狀況在第 2 季轉弱。各線城市房價在近期回軟（圖 2.9），而住宅銷售面積、房地產投資及政府土地出讓收入加速下滑（圖 2.10）。隨着土地出讓收入減少，地方政府融資平台面對一定壓力⁶，引發市場憂慮其對實體經濟的第二輪影響。

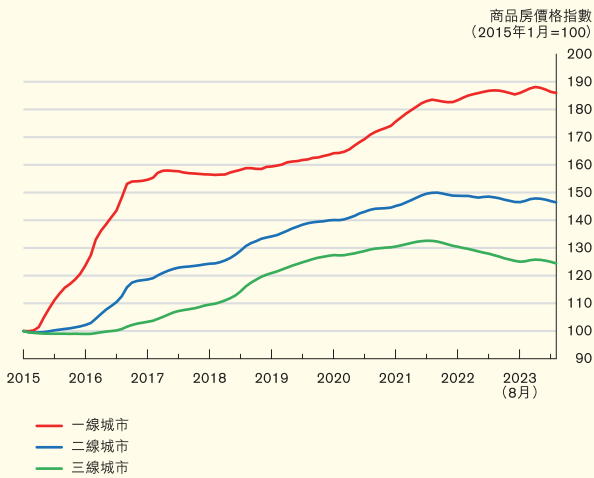
³ 人民銀行於 6 月 13 日和 8 月 15 日將 7 天逆回購利率及常備借貸便利利率各下調 10 個基點，並於 6 月 15 日將 1 年期中期借貸便利利率下調至 2.65%，然後於 8 月 15 日再下調至 2.5%。6 月 20 日，1 年期和 5 年期貸款市場報價利率也分別降至 3.55% 和 4.2%，以支持經濟復甦。8 月 21 日，1 年期貸款市場報價利率進一步下調 10 個基點至 3.45%，而 5 年期貸款市場報價利率維持不變。此外，人民銀行於 9 月 14 日宣布年內第二次下調金融機構存款準備金率 25 個基點，自 9 月 15 日起生效。

⁴ 見國務院最近發布的《關於促進民營經濟發展壯大的意見》，當中列出 31 條措施，包括持續破除市場准入壁壘、全面落實公平競爭政策制度、依法保護民營企業產權和企業家權益，以及透過股票上市、債券發行及拓展海外業務，完善融資支持政策制度。此外，國家發改委等八部門發文 28 條措施，包括：(i) 鼓勵民間資本參與重大項目；(ii) 擴大稅收優惠措施；(iii) 將增信新模式擴大到所有符合條件的民營企業。

⁵ 財政部和稅務總局於 8 月 27 日宣布減半徵收證券交易印花稅。同時，證監會公布了三項措施以穩定股市，包括階段性收緊 IPO 節奏，規範股份減持行為，以及調降融資保證金比例。

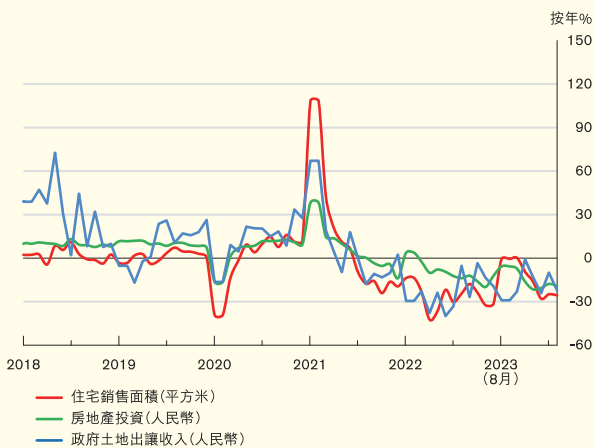
⁶ 特別是近期雲南、貴州等省份地方政府融資平台債券相對於政策性銀行債券的利差有所回升。政策層面，中央繼續強調控制增量債務、化解存量債務（如債務置換）、加強融資平台治理、促進融資平台轉型（商業化）；地方政府則表示要加大力度解決債務問題，包括降低利率負擔、貸款展期，或融資工具重組和整合。7 月召開的政治局會議承諾推出全面的地方政府債務解決方案。

圖 2.9
中國內地：按城市等級劃分的住宅價格



資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

圖 2.10
中國內地：住宅市場活動



資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

面對低迷的房地產市場，內地當局出台一系列政策保障預售房交付，支持剛需和改善型住房需求，提振市場信心。相關政策包括創設再貸款工具保交樓⁷，延長去年11月發布的「16條措施」中的兩項措施⁸以及一

⁷ 人民銀行於1月設立兩項再貸款工具，以(i)支持金融資產管理公司併購停工項目；以及(ii)支持在8個試點城市購買存量住房作為租賃住房。

⁸ 人民銀行與國家金融監督管理總局於7月10日聯合宣布將兩項措施的有效期限延長至2024年底，實質上促進(i)延長開發商未償還貸款期限，及(ii)有條件豁免貸款人為支持已延遲交付預售房的竣工而發放配套融資的相關責任。「16條措施」的其餘政策長期有效。

項去年10月推出的針對居民換購住房的稅收優惠政策⁹，降低新增和存量住房貸款利率以及下調首套房和二套房首付比例下限¹⁰。中央政治局在7月的會議上亦提出，要適應房地產市場供求關係發生重大變化的新形勢，適時調整優化房地產政策。在地方層面，各地繼續放寬購房及售房限制，實施「認房不認貸」(已還清房貸者可再視為首套住房買家)，並推出現房商品房銷售試點以提振購房者信心¹¹。為推動建立房地產行業發展新模式，當局亦推出旨在擴大開發商直接融資渠道的政策¹²。

內地銀行業整體風險仍然可控。國有銀行不良貸款率由六個月前的1.31%進一步下降至2023年6月的1.29%。另外，內地大型銀行的撥備覆蓋率由2022年12月的245%改善至2023年6月的250%，遠高於監管要求。儘管如此，農村商業銀行等個別規模較小的銀行，不良貸款率略有上升，但仍處於可控水平(表2.A)。

表 2.A
中國內地：按銀行類別劃分的不良貸款率

不良貸款率(%)	2022年6月	2022年12月	2023年6月
國有商業銀行	1.34	1.31	1.29
股份制商業銀行	1.35	1.32	1.29
城市商業銀行	1.89	1.85	1.90
農村商業銀行	3.30	3.22	3.25

資料來源：CEIC。

⁹ 財政部、稅務總局及住房和城鄉建設部於8月25日聯合宣布延長對出售自有住房並在現住房出售後一年內在市場上重新購買住房的納稅人的個人所得稅退稅優惠。

¹⁰ 新增住房貸款方面，5年期貸款市場報價利率(即新增住房貸款的基準利率)於6月20日下調10個基點。存量住房貸款方面，人民銀行與國家金融監督管理總局於8月31日聯合宣布，自9月25日起，下調存量房貸利率。全國首套房和二套房首付比例下限分別被調降至20%和30%。

¹¹ 近期，深圳、北京在土地拍賣環節引入「競現房銷售」的條件。

¹² 內地當局在2月宣布一項試點計劃，允許合資格的私募基金及外國投資者投資商業地產、住宅及基建項目。

匯率

由於憂慮國內經濟復甦較預期疲弱，以及與美國的息差擴大，在岸人民幣(CNY)兌美元的匯率於回顧期內大致貶值，而同期離岸人民幣(CNH)的匯率普遍走低(圖2.11)。面對新一輪的貶值壓力，人民銀行宣布自9月15日起下調金融機構外匯存款準備金率2個百分點至4%。另外，人民銀行和國家外匯管理局於8月1日召開的2023年下半年工作會議中承諾加強外匯市場「宏觀審慎+微觀監管」兩位一體管理，保證人民幣匯率保持基本穩定。人民銀行亦重申堅決防範人民幣匯率大起大落，並必要時對市場順周期、單邊行為進行糾偏。此外，人民銀行與國家外匯管理局於7月20日將企業和金融機構的跨境融資宏觀審慎調節參數從1.25上調至1.5，以便利境內企業從境外籌集美元資金。

圖2.11
中國內地：在岸及離岸人民幣兌美元匯率



資料來源：彭博及金管局職員估計數字。

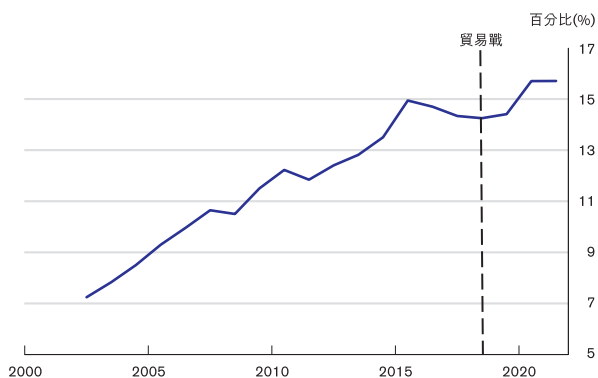
專題 1

中國內地的出口競爭力是否得益於其龐大的本土市場？

引言

自加入世貿組織以來，中國內地已成長為全球領先的製造國家，其在全球商品出口中所佔比重於 2021 年底已上升至 15% 以上（圖 B1.1）。在全球需求萎縮、供應鏈轉移以及中美貿易緊張局勢持續等不利因素的影響下，內地出口在近幾個月顯著下滑，引發內地能否長期保持全球出口樞紐地位的疑問。

圖 B1.1
加入世貿組織以來內地在全球出口中所佔份額



註：比重按每年價值計算。
資料來源：BACI 及金管局職員估計數字。

有觀點認為，內地的本土市場規模龐大而且仍在不斷擴張，可能有助內地廠商實現規模經濟，從而保持出口競爭優勢。這一論點與國際貿易文獻中的「本地市場效應」(home-market effect) 互相呼應。¹³ 在本專題中，我們研究不同經濟體的（總體及產品層面的）出口競爭力與其國內市場規模的關係。我們亦會探討內地過去二十年來在出口（尤其是較複雜商品）方面的成功之處，可以如何與國際經驗相聯繫。

¹³ 關於本地市場效應的大量文獻可以追溯至 Linder (1961) 及 Krugman (1980) 頗具影響力的著作，他們對該觀點提出猜想並正式形成理論，即一國對某些特定商品的強勁本地需求可以刺激相關商品的出口。最近的研究，例如 Fajgelbaum、Grossman 和 Helpman (2011)、Fieler (2011) 及 Matsuyama (2015)，則重點關注在「非位似消費者偏好」(non-homothetic consumer preference) 下，人均收入的增長如何導致不同國家之間的貿易及分工格局出現變化。

跨國迴歸分析顯示本地市場效應怎樣影響出口競爭力？

我們採用一種簡單直觀的標準去衡量出口競爭力，即一個國家於某一年度在全球出口中所佔份額。該衡量標準包括兩個層面：總體層面 $Share_{c,t}$ ，及產品層面 $Share_{c,p,t}$ 。為衡量一個國家的本土市場規模 $Market Size_{c,t}$ ，我們利用該國的國內吸收量 (domestic absorption)，或者其國內生產總值的兩個關鍵組成部分——人均收入及人口數量去測量（均以實質、購買力平價計算）。此外，我們亦希望研究出口競爭力與市場規模之間的關係會否因為產品的複雜程度 $PCI_{p,t}$ 不同而有所差異（見以下註腳 14 的解釋）。

具體而言，我們對以下兩個等式進行估算，以分別檢驗總體及產品層面競爭力的實證關係：

$$Share_{c,t} = \alpha + \beta Market Size_{c,t} + \delta_c + \lambda_t + \epsilon_{c,t} \quad (1)$$

$$Share_{c,p,t} = \alpha + \beta_1 Market Size_{c,t} + \beta_2 PCI_{p,t} + \beta_3 Market Size_{c,t} \times PCI_{p,t} + \delta_c + \xi_p + \lambda_t + \epsilon_{c,p,t} \quad (2)$$

我們對國家及年份固定效應作控制，兩者分別捕捉了不隨時間改變且不可觀測的國家特質，以及在不同年份所有國家共同受到的衝擊。第二個等式還添加了產品固定效應，以控制可能影響結果但不可觀測的產品特質¹⁴。

¹⁴ 出口份額是使用 BACI 數據集構建，該數據集提供國際通用六位編號 (HS6) 級別的雙邊貿易流量數據，涵蓋超過 200 個國家及 5,000 種產品。該數據集以年為頻率，我們僅考慮自 2002 年（內地加入世貿組織次年）以來的貿易數據。市場規模相關變量的數據來自 Penn World Table (PWT) 10.0。產品複雜性指數 (PCI) 衡量生產每種 HS4 產品所需專業知識的先進程度，該指數取自哈佛大學增長實驗室構建的經濟複雜性圖集 (AEC) 數據庫。人口少於 100 萬或者年平均貿易額少於 10 億美元的國家，亦或是在我們三個主要數據源中任一不存在的國家，都被排除在樣本之外。經過整合的面板數據涵蓋 2002 年至 2019 年，包括 123 個國家及 1,234 種產品。

表 B1.1
出口表現與國內市場規模：國家及產品層面證據

應變量	份額 (國家, 年份)		份額 (國家, 產品, 年份)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
市場規模	0.326*** (0.031)		0.334*** (0.011)	
收入		0.330*** (0.031)		0.334*** (0.011)
人口		0.378*** (0.080)		0.260*** (0.027)
PCI			-1.092*** (0.022)	-2.117*** (0.022)
市場規模 x PCI			0.091*** (0.001)	
收入 x PCI				0.216*** (0.002)
人口 x PCI				0.032*** (0.001)
年份固定效應	有	有	有	有
國家固定效應	有	有	有	有
產品固定效應	無	無	有	有
R平方	0.97	0.97	0.31	0.32
樣本數	2,214	2,214	2,186,727	2,186,727

註：樣本期為2002年至2019年。份額以百分比計算。PCI範圍從-3至3。所有其他變量均以對數形式表示。括弧內為標準誤差。

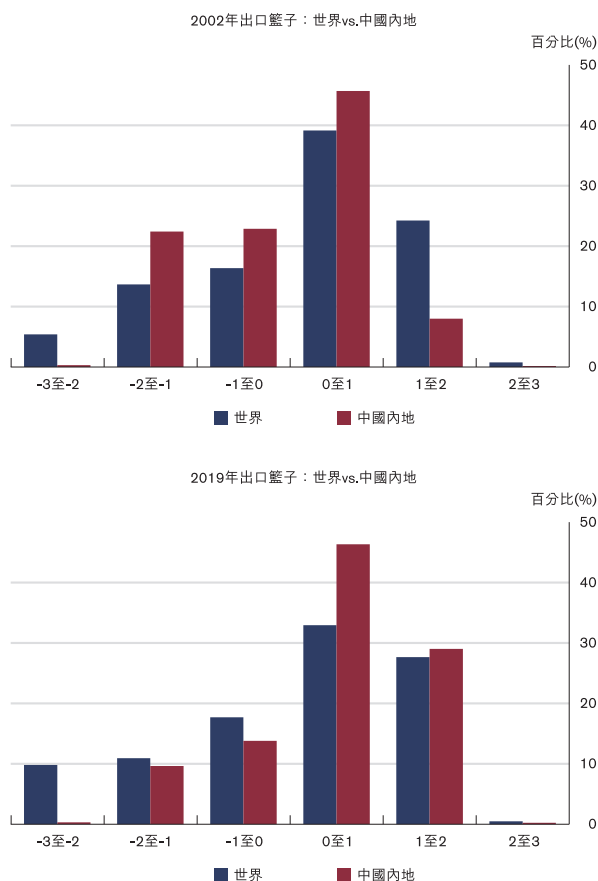
* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01

表B1.1的第(1)欄及第(2)欄展示了等式(1)的迴歸結果。國內支出較大、人均收入較高及人口規模較大的國家一如預期會在全球出口中獲取較大份額。系數(β)的估算表明，這三個變量中任何一個增加100%，相關國家在全球出口中的份額就會相應增加0.3-0.4個百分點。

第(3)欄及第(4)欄展示了等式(2)的迴歸結果。雖然出口份額與市場規模之間的正相關性在產品層面仍然有效，但第(3)欄中交互作用項(β3)的正系數表明，對於PCI較高的產品(亦即較為複雜的商品)，市場規模對出口比重的影響更大。此外，第(4)欄中的系數表明，市場規模的收入組成部分是後一種關係的主要推動因素，雖然人口數量亦發揮着正向的作用，但其作用要小得多。換言之，決定一國在較複雜產品的出口份額的主要因素是較高的人均收入(而非較大的人口規模)。

為了說明在複雜產品中佔有較大出口份額的重要性，以及中國內地如何從中得益，我們在圖B1.2中根據產品複雜性(以PCI衡量)將世界及中國內地的出口籃子各分為6組，並比較2002年與2019年的價值比重分佈。在這兩個年份中，較複雜產品(PCI > 0)就總價值而言在全球貿易中佔更大比重，表明在其他條件相同的情況下，專注於出口較高PCI產品的國家可以增加其在全球貿易中的份額。相對於世界出口的分佈，內地的出口在此期間明顯朝着複雜性較高的市場細分(即PCI在1至2之間)調整結構，從而透過提高高附加值產品的比重增加其在全球出口的份額。

圖 B1.2
中國內地及世界出口籃子按PCI的產品分佈：
2002年對比2019年



註：比重按名義價值計算。

資料來源：BACI、AEC及金管局職員估計數字。

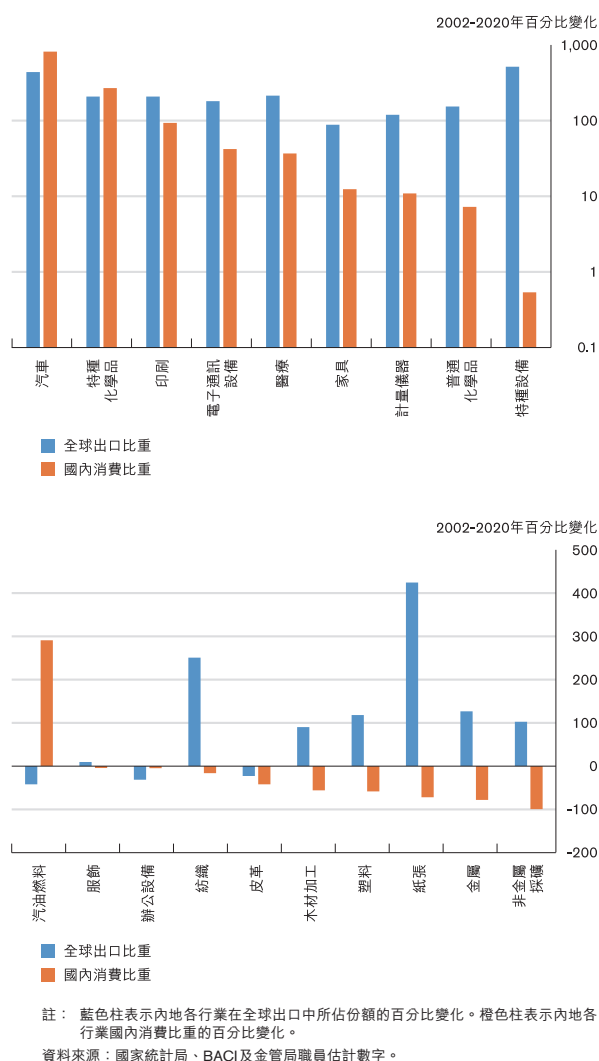
將內地經驗與跨國證據聯繫起來

上文所作的跨國分析面對一個主要的實證挑戰，亦即一個國家的市場規模可能不單取決於其內需狀況，亦取決於勞動力規模及生產力等供給側因素。因此，關於出口表現與市場規模之間的正相關關係能否簡單解釋為本地市場效應尚存有爭議。然而，可用於區分國內市場規模（需求因素）與供給側因素的外生因子在實踐中很少見，在國家層面尤其如是¹⁵。

為探討本土市場的力量在塑造內地出口模式中發揮的潛在作用，我們利用國家統計局的投入產出表進一步探究內地行業層面的消費支出數據，並使用Brandt等人(2017)提供的索引，與我們貿易數據中的行業分類進行匹配。

我們在圖B1.3中繪製了各行業2012年至2020年期間國內消費支出比重的變化相對於全球出口份額的變化。首先，汽車、特種化學品及電子通訊設備等複雜行業（上圖）的國內支出比重往往隨着時間的推移而上升，而鞋類及服飾等基礎行業（下圖）的支出比重往往在下降。其次，就複雜產業而言，其全球出口份額的增長往往伴隨着國內支出比重的擴大。然而，對於基礎產業，兩者之間並無明顯相關性。

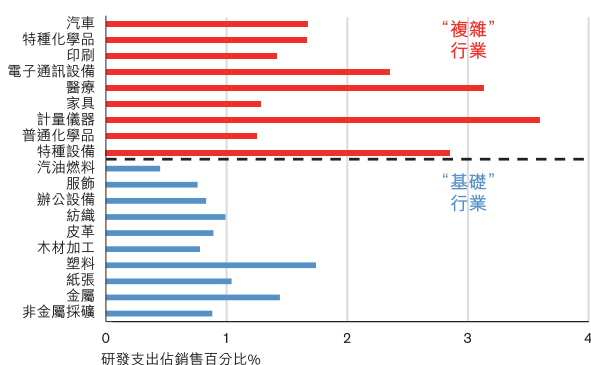
圖B1.3
國內消費比重與全球出口份額的長期變化：「複雜」行業對比「基礎」行業



隨着收入水平上升，內地的需求結構自然轉向更高端的商品，或會對其出口產生「本地市場」效應：複雜商品快速擴張的本土市場為相關行業帶來更多的競爭及研發投入（圖B1.4），從而提高生產力並降低生產成本，最終提升這些商品的出口競爭力。相比之下，由於基礎商品行業的國內市場相對萎縮，這些行業的出口更多依賴於外部需求，導致其出口與國內支出之間的相關性較低。

¹⁵ 最近的研究試圖構建外生的需求因素，以識別本地需求對出口的因果影響。例如，Costinot等人(2019)根據人口特質的跨國差異，使用全球製藥行業的詳細藥品銷售數據，研發出一項簡單的本地市場效應測試。

圖B1.4
研發支出：「複雜」行業對比「基礎」行業



資料來源：國家統計局。

結語

我們的跨國分析表明，一個國家在全球出口中所佔的份額與其國內市場規模之間存在正相關性。當進一步深入觀察，我們的分析則指向收入增長在解釋過去二十年中國內地出口的成功所發揮的關鍵作用，尤其是出口較高端商品方面。具體而言，收入水平的大幅提高使內地的消費需求轉向更複雜的商品，進而帶動了相關行業更多的研發投入及生產力的增長，從而增強了出口競爭力。從這個意義上講，隨着國內收入水平上升帶動複雜產品的本土市場持續擴大，長期而言，中國內地將能維持其在複雜產品的出口競爭力，從而保持其出口樞紐的地位。

參考文獻

Brandt, L., Van Biesebroeck, J., Wang, L., & Zhang, Y. (2017). WTO accession and performance of Chinese manufacturing firms. *American Economic Review*, 107(9), 2784-2820.

Costinot, A., Donaldson, D., Kyle, M., & Williams, H. (2019). The more we die, the more we sell? A simple test of the home-market effect. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(2), 843-894.

Fajgelbaum, P., Grossman, G. M., & Helpman, E. (2011). Income distribution, product quality, and international trade. *Journal of Political Economy*, 119(4), 721-765.

Feenstra RC, Inklaar R, Timmer MP (2015). "The Next Generation of the Penn World Table." *American Economic Review*, 105(10), 3150-3182.

Fieler, A. C. (2011). Nonhomotheticity and bilateral trade: Evidence and a quantitative explanation. *Econometrica*, 79(4), 1069-1101.

Gaulier, G. and Zignago, S. (2010) BACI: International Trade Database at the Product-Level. The 1994-2007 Version. CEPII Working Paper, N°2010-23.

Hausmann, R., Hidalgo, C. A., Bustos, S., Coscia, M., & Simoes, A. (2014). *The atlas of economic complexity: Mapping paths to prosperity*. MIT Press.

Krugman, P. (1980). Scale economies, product differentiation, and the pattern of trade. *The American Economic Review*, 70(5), 950-959.

Linder, S. B. (1961). *An essay on trade and transformation* (pp. 82-109). Stockholm: Almqvist & Wiksell.

Matsuyama, K. (2015). The home market effect and patterns of trade between rich and poor countries. Mimeo.