

宏观深度报告 20221123

2023 全球经济增速下滑=多大的出口逆风？

2022 年 11 月 23 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《2023 年全球经济会真的会陷入衰退吗？》

2022-11-22

《四季度我国出口将呈现哪些特征？》

2022-10-25

■ 11 月 22 日，经合组织 OECD 发布最新的经济预测，预计 2023 年世界经济将从 2022 年的 3.1% 放缓至 2.2%。在全球 GDP 增速放缓、美欧或陷入衰退的大趋势下，明年我国出口的下行压力有多大？以史为鉴，在战后四次大衰退中（1975 年、1982 年、1991 年和 2001 年），全球贸易下降幅度是 GDP 的 4.8 倍（弗洛伊德，2009 年）。本文试图通过历史复盘，以情景假设的方式，探索 2023 年我国出口增速的区间。我们初步测算下，2023 年我国出口增速区间为-4.9%至 3.2%，中性情景下为-1.4%。

■ 我们的基本思路为在中国加入世界贸易组织后、历次全球经济陷入衰退或是经济增速大幅下行（downturn）的时间段中，选出与当前宏观背景有相似之处、具有参考意义的三年，分别作为中性、乐观和悲观情景的参考。

■ 我们对于 2023 年的基准假设为美欧将陷入两个季度左右的温和衰退。考虑到当前出口的下行压力主要来自于需求的退坡，我们选择了 2001、2012、2009 分别作为中性、乐观和悲观情景。当然，2009 年的“贸易大崩溃”显然过于悲观，我们将对 2009 年出口下行的幅度乘以小于 1 的系数，以此来分析极端情况下，我国出口的下行幅度。

■ 中性情景：2001 年，互联网泡沫破裂下，美欧等发达经济体经济经历了温和的减速或衰退。我们将 2001 年定义为中性情景，因为在新兴市场经济体强劲增长的支撑下，该年度世界人均 GDP 并未收缩。彼时美欧经济疲软，而 2023 年美欧陷入衰退的概率较大，经济走弱的背景与 2001 年类似。

2001 年美国对全球进口的最大拖累项为机电、矿产品和贱金属（同比增速分别为-13.9%、-9.8%、-11.7%）。我国方面，在缺失 2000 年同比增速的情况下，我们将各分项增速同 2002-2000 两年复合同比增速作对比，机电在 2001 年增速仅 1.6%（2002-2000 两年复合增速高达 18.8%），主要受到电子、通讯等互联网泡沫破裂冲击剧烈的行业影响。此外，杂货制品、鞋帽、纺织、贱金属等我国对美出口大头项目相对于 2002-2000 两年复合同比增速的平均降幅超过 10%。

■ 乐观情景：2012 年，欧洲深陷债务危机，但美国和新兴市场经济体具备韧性。2012 年相对于 2023 年的借鉴意义主要有三点：一是全球需求均边际走弱；二是出口商品价格均存在逆风因素；三是美国经济态势相对于欧洲均更为强劲。考虑到彼时美国经济未陷入衰退，全球人均 GDP 未收缩，仅欧洲经济负增长，我们将 2012 年作为乐观情景。

从行业维度来看，2012 年我国对欧出口的最大拖累项为机电、纺织和贱金属。2012 年，我国对欧盟出口的机电、纺织、贱金属占比我国出口总额共计约 11%，共计拖累我国 2012 年出口近 1pp，上述三项产品的同比增速分别为-6.8%、-14.5%、-13.9%。

■ 悲观情景：2009 年，全球贸易的下降是突然的、严重的、同步的，全球贸易增速跌超-10%。2009 年我国出口同比降 16.0%，为 1961 年以来最低。从行业的维度来看，占比前三的机电、贱金属、纺织分别录得-12.1%、-46.5%、-10.2%的同比增速，共计拖累我国出口 9.7pp。

■ 我们初步测算 2023 年我国出口增速区间为-4.9%至 3.2%，中性情景下为-1.4%。行业方面，历次全球经济走弱的情境下，占比我国出口最大的机电、贱金属、纺织的增速均经历大幅下滑，美欧等发达国家制造业疲弱时尤其显著。考虑 2022 年的高基数，2023 年我国对美欧出口上述三类产品的同比增速较 2022 年可能收窄 10%以上。

■ 风险提示：新冠病毒变异导致疫苗失效，各地区封锁程度大幅升级；地缘冲突加剧，局部战争爆发使得全球陷入深度衰退，全球贸易萎缩

内容目录

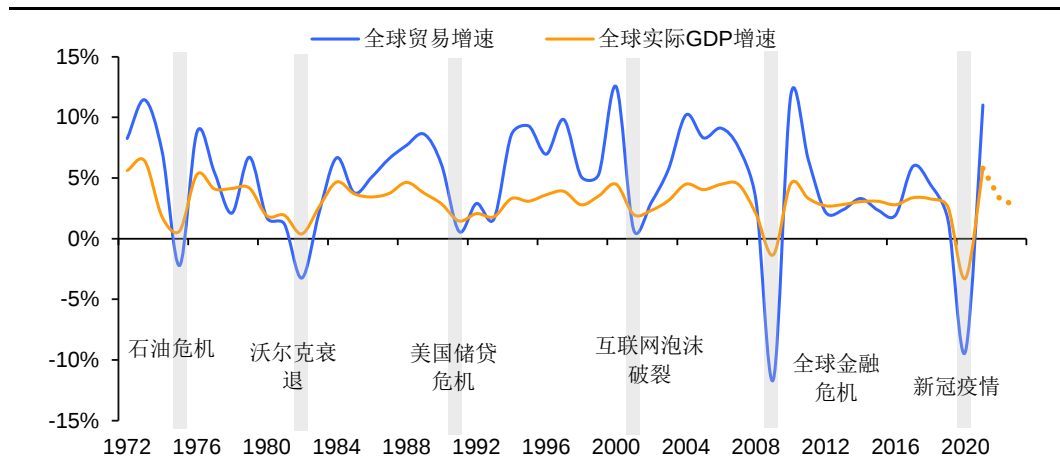
1. 历史复盘	4
1.1. 中性情景：2001 年	5
1.1.1. 2001 年全球贸易：资本品贸易受到重创	6
1.1.2. 中国出口：机电、矿产品、贱金属增速大幅收窄	7
1.2. 乐观情景：2012 年	8
1.2.1. 2012 年全球贸易：价格逆风因素与 2023 年类似	9
1.2.2. 中国出口：来自欧盟的拖累主要体现在机电、纺织和贱金属出口上	11
1.3. 悲观情景：2009 年	12
2. 测算 2023 年我国出口增速的区间	13
3. 风险提示	14

图表目录

图 1:	经济下行的背景下, 全球贸易萎缩幅度往往远超 GDP 的下滑幅度.....	4
图 2:	历次全球经济衰退或经济增速大幅下滑时, 全球和我国出口情况.....	4
图 3:	2001 年互联网泡沫破裂, 发达经济体进口疲软.....	5
图 4:	市场预计美欧在未来一年陷入衰退的概率均超过 50%.....	5
图 5:	2001 年美国资本品进口增速转负.....	6
图 6:	2001 年全球出口产品同比增速, 集成电路和电子元件领跌.....	6
图 7:	2001 年中国出口价值按目的地的分布.....	7
图 8:	中国出口价值增速及贡献.....	7
图 9:	欧债危机拖累下, 2012 年欧盟进口疲软.....	9
图 10:	2012 年中国出口价值按目的地的分布.....	11
图 11:	中国出口价值增速及贡献.....	11
图 12:	2008 年四季度至 2009 年上半年, 所有类型的商品贸易几乎同时崩塌.....	12
图 13:	2009 年中国出口价值按目的地的分布.....	13
图 14:	中国出口价值增速及贡献.....	13
表 1:	2001 年美国对全球进口价值同比增速 (2001 年拖累最大的前十项).....	7
表 2:	2001-2002 年美国对华进口价值同比增速 (按 2001 年贡献从低到高排列).....	8
表 3:	2010-2012 年全球各地区经济和贸易增速.....	10
表 4:	2011-2013 年欧盟对全球进口价值同比增速 (按 2012 年贡献从低到高排列).....	10
表 5:	2011-2013 年欧盟对华进口价值同比增速 (按 2012 年贡献从低到高排列).....	11
表 6:	2008-2010 年中国对全球出口价值同比增速 (按 2009 年贡献从低到高排列).....	13
表 7:	2023 年中国出口预测.....	14

在 2023 年全球经济增速放缓、美欧或陷入衰退的大趋势下，我国出口的下行压力有多大？以史为鉴，在战后四次大衰退中（1975 年、1982 年、1991 年和 2001 年），全球贸易下降幅度是 GDP 的 4.8 倍（弗洛伊德，2009 年）。本文试图通过历史复盘，以情景假设的方式，初步测算 2023 年我国出口增速的区间。

图1：经济下行的背景下，全球贸易萎缩幅度往往远超 GDP 的下滑幅度



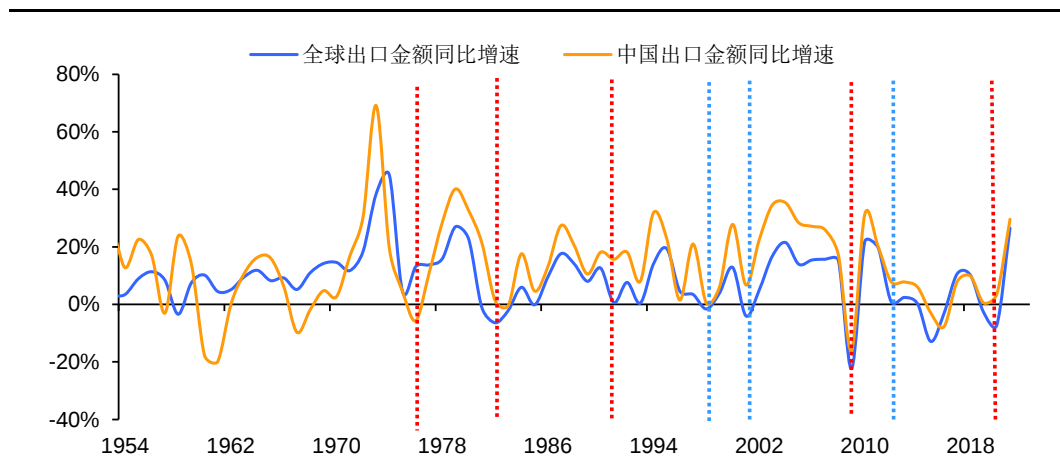
注：橙色虚线为 IMF 对于 2022 年和 2023 年增速的预测

数据来源：世界银行，IMF，东吴证券研究所

1. 历史复盘

我们的基本思路为在中国加入世界贸易组织后、历次全球经济陷入衰退或是经济增速大幅下行（downturn）的时间段中，选出与当前宏观背景有相似之处、具有参考意义的三年，分别作为中性、乐观和悲观情景的参考。考虑到当前出口的下行压力主要来自于需求的退坡，我们选择了 2001、2012、2009 分别作为中性、乐观和悲观情景。

图2：历次全球经济衰退或经济增速大幅下滑时，全球和我国出口情况



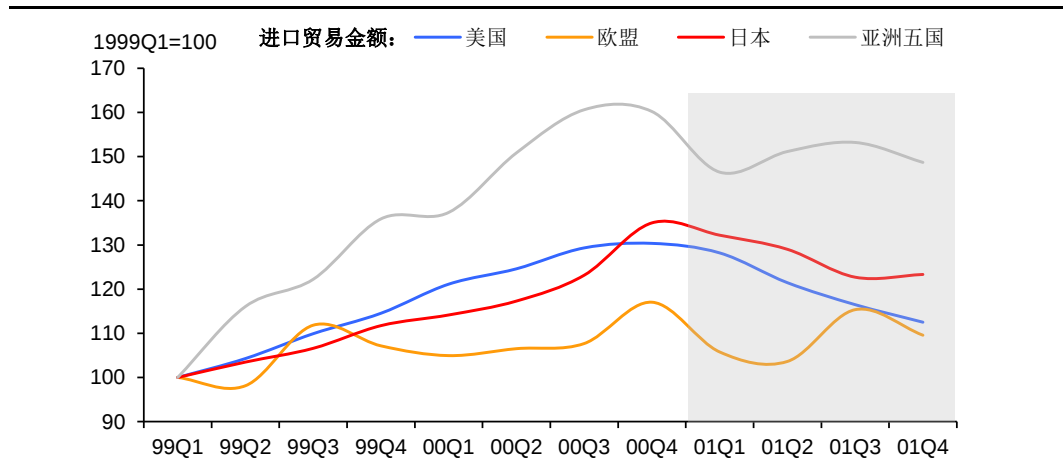
注：红色代表全球经济衰退，蓝色代表全球经济增长大幅下滑

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1. 中性情景：2001 年

2001 年我国加入了世界贸易组织 (WTO)，但是反直觉的是，该年度我国出口并没有经历大幅提振，反而是从 2000 年 27.8% 的同比增速下滑至 6.8% 的低位。主要原因在于外需的疲弱，互联网泡沫破裂下，许多发达经济体经济经历了温和的减速或衰退。2001 年第三季度全球人均产出下降，而许多发达国家录得负增长。不过中国和印度等主要新兴市场经济体的增长依然强劲，因而全球经济未陷入衰退。

图3：2001 年互联网泡沫破裂，发达经济体进口疲软

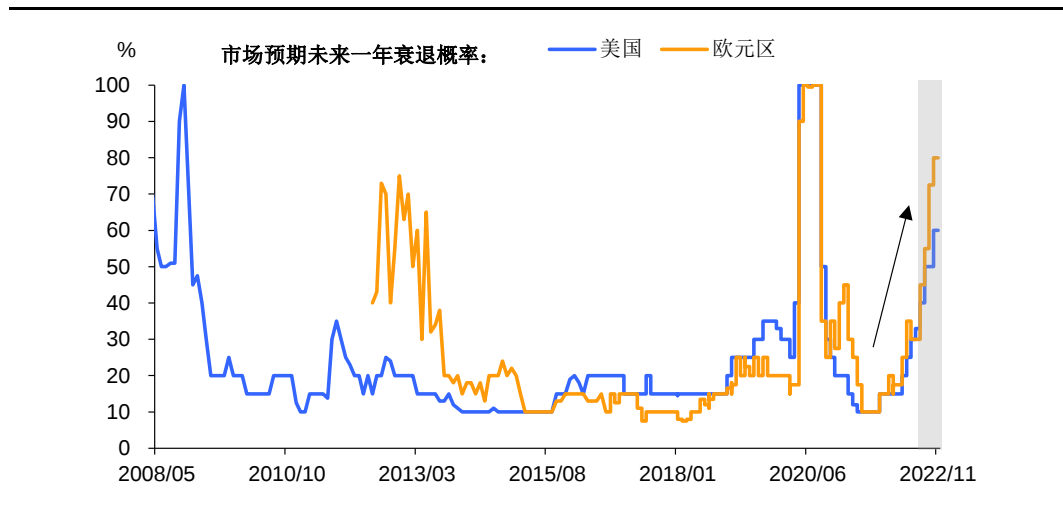


注：亚洲五国为中国、韩国、菲律宾、印度、马来西亚

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们将 2001 年定义为中性情景，因为在新兴市场经济体强劲增长的支撑下，该年度世界人均 GDP 并未收缩。彼时美欧经济疲软，而 2023 年美欧陷入衰退的概率较大，经济走弱的背景与 2001 年类似（图 4）。我们的中性情景假设：欧洲和美国都将于 2023 年陷入温和的衰退，以 2001 年为参考，对彼时全球出口和中国出口进行复盘，以探讨其对 2023 年中国出口的启示。

图4：市场预期美欧在未来一年陷入衰退的概率均超过 50%

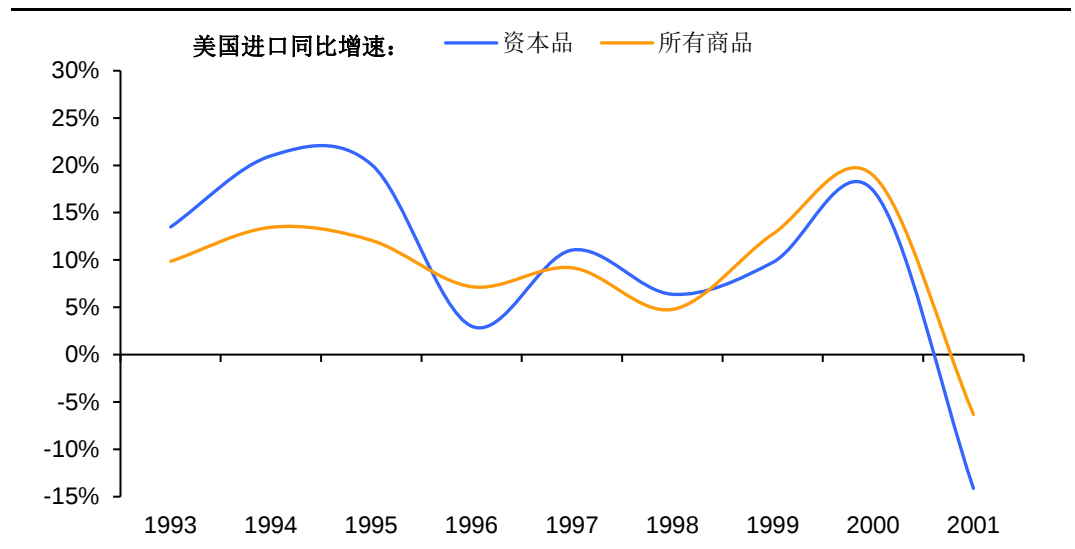


数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

1.1.1. 2001 年全球贸易：资本品贸易受到重创

美国固定资产投资的锐减是世界贸易增速骤降的核心因素。如图 5 所示，资本品在 1993 年至 2000 年的商业周期中，平均增速超过 10%，是美国进口增速的核心拉动力。然而，2001 年互联网泡沫破裂，美国非住宅固定资产投资萎缩，资本品进口增速跌落负值区间，录得-14.1%的增速。

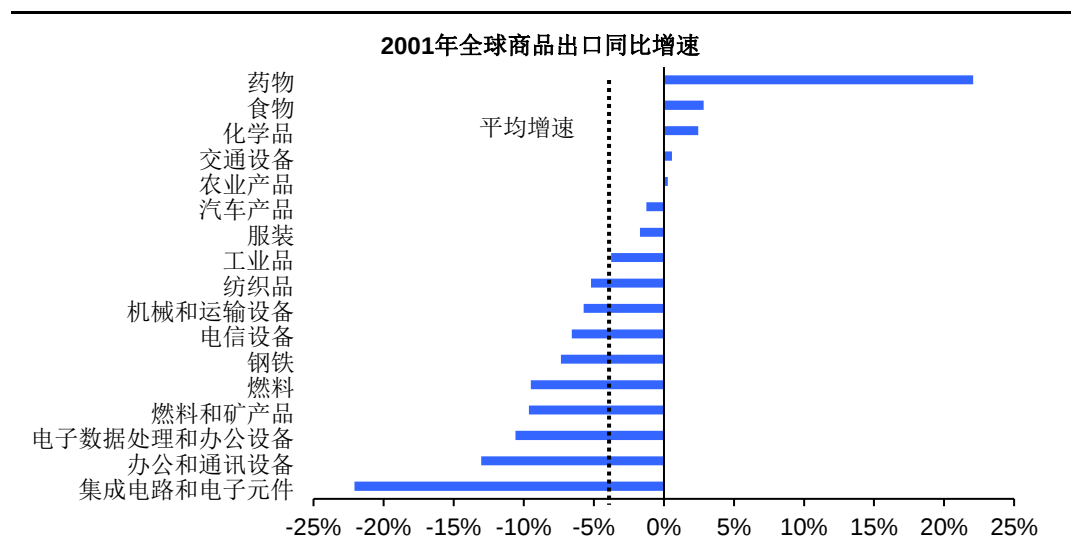
图5：2001 年美国资本品进口增速转负



数据来源：WTO，东吴证券研究所

从行业维度，集成电路和电子元件、办公和通讯设备以及周期品领跌。根据 WTO 数据，2001 年互联网泡沫破裂下，集成电路和电子元件是主要出口产品类别中同比跌幅最大的（-22%），排名第二的办公和通讯设备跌 13%，而该项目在过去十年年均增速高达 12%（图 6）。此外，全球经济从 2000 年的强劲增长到 2001 年增速大幅下滑，这一急剧逆转也体现在了钢铁等对周期高度敏感的产品上。

图6：2001 年全球出口产品同比增速，集成电路和电子元件领跌

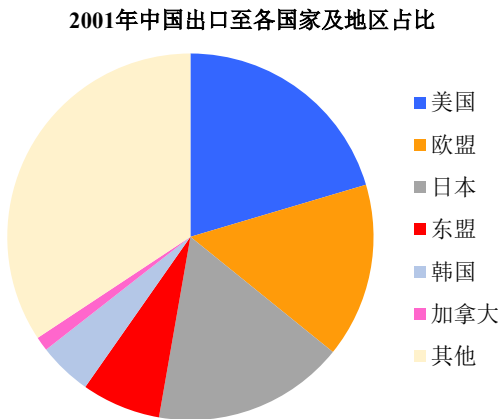


数据来源：WTO，东吴证券研究所

1.1.2. 中国出口：机电、矿产品、贱金属增速大幅收窄

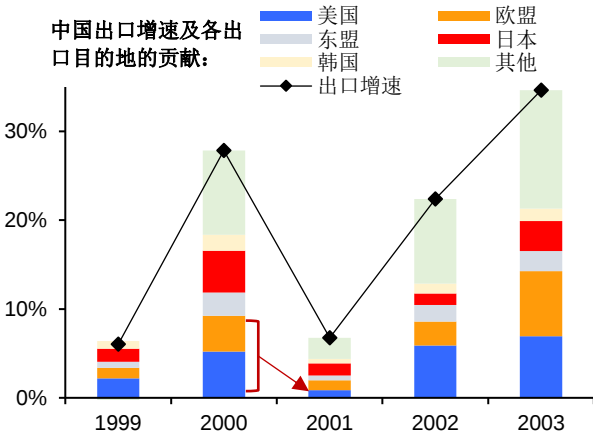
发达经济体需求疲弱严重拖累 2001 年我国出口。如图 7-图 8 所示，2001 年美国、欧盟和日本占据了我国出口的半壁江山（53%），上述三个经济体进口需求的骤降使得我国出口增速从 2000 年的两位数大幅回落至接近 1999 年的水平。2001 年，我国对美国、欧盟和日本出口对于我国出口的拉动相对于 2000 年收窄 11pp，其中美国的收窄幅度最大（4.3pp）。

图7：2001 年中国出口价值按目的地的分布



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：中国出口价值增速及贡献



数据来源：Wind，东吴证券研究所

以美国为例，如表 1 所示，2001 年美国对全球进口的最大拖累项为机电、矿产品和贱金属（同比增速分别为-13.9%、-9.8%、-11.7%）。鉴于没有可得的中国对外出口细分数据，我们的分析使用出口目的地国家对华进口作为代替（下同）。

表1：2001 年美国对全球进口价值同比增速（2001 年拖累最大的前十项）

HS类别	占比美国总进口	美国对全球进口同比增速			
	2001	2001	2001贡献	2002	
机电类产品	27.7%	-13.9%	-3.8%	1.4%	
矿产品	11.0%	-9.8%	-1.1%	-0.6%	
贱金属	4.4%	-11.7%	-0.5%	9.1%	
珠宝贵金属等	2.3%	-12.2%	-0.3%	1.9%	
专业仪器及其零件	3.4%	-5.5%	-0.2%	2.0%	
车辆等运输设备	16.1%	-0.9%	-0.1%	5.4%	
纺织类产品	6.4%	-1.7%	-0.1%	7.0%	
木浆及纸制品	1.9%	-4.9%	-0.1%	3.3%	
塑料及橡胶制品	2.5%	-2.8%	-0.1%	13.6%	
植物产品	1.1%	-5.8%	-0.1%	16.9%	

注：2001 贡献为各分项对美国进口的贡献测算

数据来源：Comtrade，东吴证券研究所

从行业维度来看，2001 年我国对美出口占比大头的机电、鞋帽和纺织增速大幅收窄，而最大拖累来自车辆等运输设备、矿产品和专业仪器（表 2）。在缺失 2000 年同比增速的情况下，我们将各分项增速同 2002-2000 两年复合同比增速作对比，机电在 2001 年增速仅 1.6%（2002-2000 两年复合增速高达 18.8%），主要受到电子、通讯等互联网泡

沫破裂冲击剧烈的行业影响。此外，杂项制品、鞋帽、纺织、贱金属等我国对美出口大头项目相对于 2002-2000 两年复合同比增速的平均降幅超过 10%。

表2：2001-2002 年美国对华进口价值同比增速（按 2001 年贡献从低到高排列）

HS类别	中国对美国出口占 比中国总出口	美国对华进口同比增速			
	2001	2001	2001贡献 (bp)	2002-2000两年复合	
车辆等运输设备	0.3%	-17.4%	-5.9	4.9%	
矿产品	0.1%	-33.6%	-4.6	-13.8%	
专业仪器及其零件	0.7%	-2.0%	-1.4	2.6%	
艺术品等	0.0%	-3.0%	-0.1	1.4%	
动植物油蜡	0.0%	-22.0%	0.0	-5.2%	
植物产品	0.1%	1.5%	0.1	17.6%	
活动物及动物产品	0.2%	0.9%	0.1	13.6%	
武器弹药等	0.0%	47.3%	0.2	75.4%	
特殊交易品及未分类商品	0.2%	7.1%	1.7	11.6%	
皮制品旅行用品等	0.8%	2.3%	1.8	12.0%	
木浆及纸制品	0.2%	8.8%	1.9	23.2%	
化工产品	0.4%	5.4%	2.1	15.1%	
食品烟草等	0.1%	24.7%	2.3	38.1%	
木炭及木制品	0.2%	11.0%	2.3	25.3%	
珠宝贵金属等	0.2%	15.1%	2.6	29.4%	
石料陶瓷玻璃等	0.4%	7.8%	3.2	19.6%	
杂项制品	4.1%	1.1%	4.5	16.7%	
纺织类产品	1.7%	3.1%	5.1	12.4%	
贱金属	1.0%	5.4%	5.3	18.1%	
塑料及橡胶制品	0.7%	10.0%	7.5	20.3%	
机电类产品	6.7%	1.6%	10.4	18.8%	
鞋帽伞杖鞭等及其零件	2.3%	6.0%	13.4	9.0%	

注：2001 贡献为各分项对中国出口的贡献测算

数据来源：Comtrade，东吴证券研究所

2023 年全球经济增速料将放缓，加息潮下发达经济体普遍面临经济增速下行的风险，美欧或将陷入衰退。行业方面，机电面临较大的下行风险，其中消费电子增速下滑已经在 2022 年凸显。总体来说，2023 年与 2001 年的宏观背景类似，我们将后者作为中性情景进行参考。

1.2. 乐观情景：2012 年

欧债危机导致全球贸易增速大幅放缓。欧债危机的冲击下，欧盟 2012 年人均 GDP 同比降 0.00%，立山病故和言生业率伟得欧洲需书联欧，托里欧洲对全球的进口，及欧这

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49175

