

出口下行的区域风险评估

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

摘要

金融危机时期的经验显示，在出口大幅下行期，出口依赖度较高的省市面临的经济下行、失业及财政收入困难风险越高。据此，本文从外贸的视角分析区域风险。

从出口依赖度看：2019年出口依赖度在10%以上的省市有广东、浙江、上海、江苏、天津、福建、山东、重庆及辽宁。其中从对美出口依赖度看，上海、广东、浙江、江苏等地对美国出口依赖度在5%以上，易暴露在中美贸易摩擦风险中。

从出口对经济增速可能影响看：在其他条件不变的情况下，出口增速每下滑1个百分点，广东和上海经济增速将下滑0.22个百分点，浙江和天津经济增速将下滑0.2个百分点，山东省经济增速将下滑0.18个百分点，江苏和福建经济增速将下滑0.1个百分点。

从各省重点出口商品结构看：广东省电子产品及纺织服装出口占比较高；浙江省机电产品、纺织服装、文化产品及家具零件等出口占比较高；上海市金属制品、生物技术、运输工具、电子及电器产品等出口位居前列；江苏省电器及电子产品、机械及设备、计算机与通信技术、服装及衣着附件出口占比较高；山东省汽车零配件、服装及衣着附件、纺织纱线、织物及制品、充气橡胶轮胎出口占比较高；辽宁省电器及电子产品、机械设备、集成电路、钢材，服装及衣着附件等出口占比较高。

关键词：区域风险，外贸



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

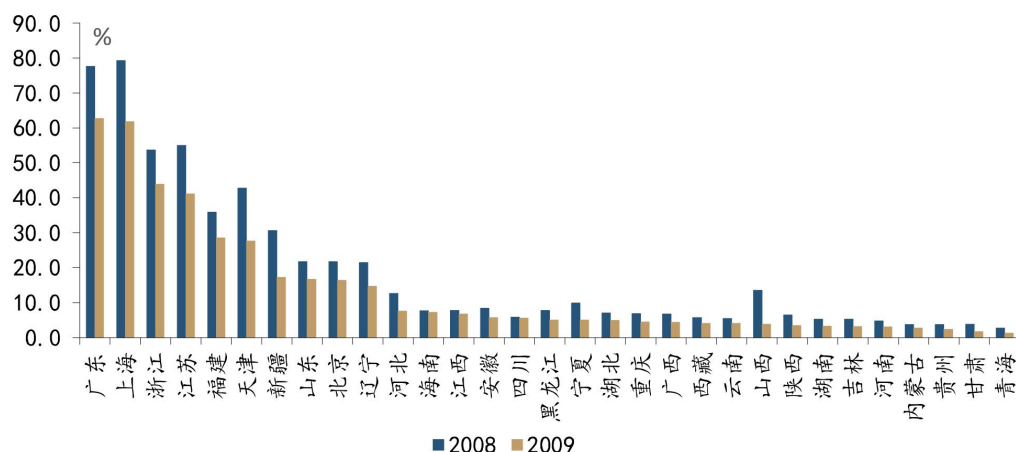
近期随着全球疫情扩散，全球出口下行预期强化。当地时间5月13日，联合国贸易和发展会议（UNCTAD）表示，根据过去几周愈发悲观的预测，世界商品贸易将以2009年金融危机以来从未有过的速度大幅下跌^①。

考虑到我国各省市出口依赖程度不一，全球出口下行对我国各省市影响或有所差异。据此，本文根据各省出口依赖度结合中美贸易摩擦背景，对各省市风险进行评估。

1、出口下行期区域经济表现差异：金融危机时期经验

20世纪70年代末以来，我国对外开放政策采取循序渐进模式，即先试验和推广，从建立经济特区到开放沿海、沿江、沿边、内陆地区的分步骤、多层次、逐步开放的格局。在这种开放政策的影响下，我国各省市出口依赖度明显分化。在金融危机期间，出口依赖度较高的省市分布于广东、上海、浙江、江苏、福建、天津等沿海省市以及以新疆为代表沿边地区，这类地区出口依赖度均在30%以上；而内陆省市如青海、甘肃、贵州、内蒙古、河南等地出口依赖度不足5%，参见图表1。

图表1 2008年金融危机前后我国各省市出口依赖度



注：出口依赖度=100%*当地出口金额/当地GDP。

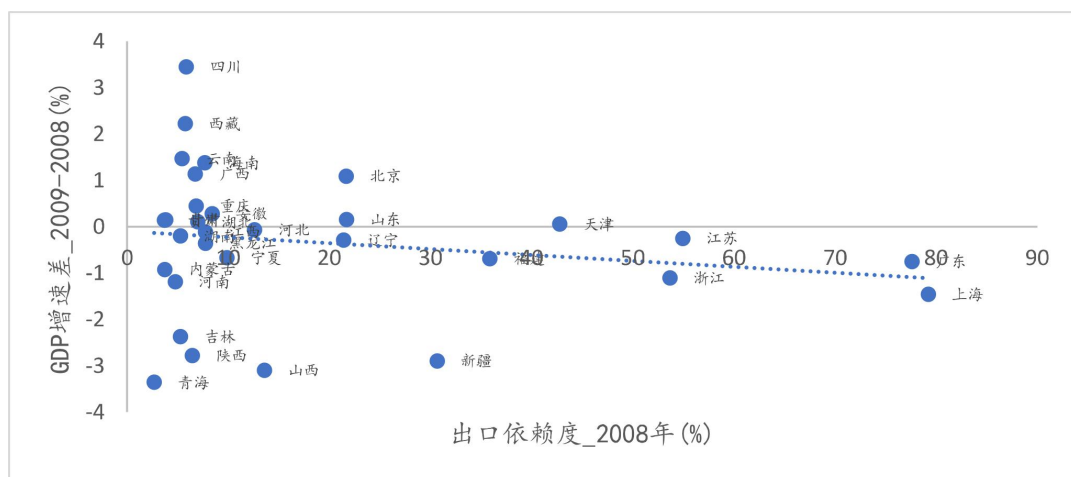
资料来源：WIND，兴业研究

同时，从出口数据看，金融危机对我国出口的影响时期集中于2008年末至2009年全年。据此本文重点观察这一时期各省市的宏观数据表现。

首先，从经济增速看，进入2008年以来我国经济增速进入下行期，2009年经济增速较2008年下行0.3个百分点至9.4%。分区域看，有13个省市如四川、西藏、云南、海南、广西等地经济增速上行，同时有18个省市如青海、山西、新疆、陕西、上海等地经济增速下行。数据显示，出口依赖度越高的地区，其经济增速降幅越大，具体如上海、广东、江苏、浙江等地经济增速均现下行，参见图表2。

^① 资料来源：参考消息，《联合国：全球商品贸易或将下跌四分之一》，2020年5月15日，
https://cj.sina.com.cn/article/norm_detail?url=https://mil.news.sina.com.cn/2020-05-13/doc-iircuyvi2946858.shtml

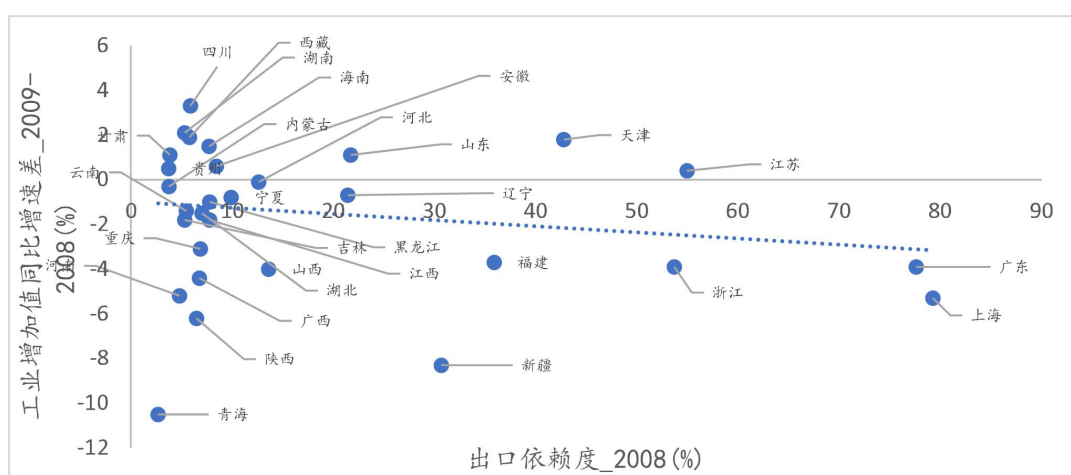
图表 2 2008 年金融危机时期各省市出口依赖度与 GDP 增速变动



资料来源：WIND，兴业研究

出口活动直接影响第二产业，据此本文进一步观察各省市工业增加值。与经济增速表现趋于一致，多数地区工业增加值增速在 2009 年出现下行。出口依赖度越高的地区，工业增加值增速降幅越大，参见图表 3。以上海为例，2008 年上海出口依赖度以 79.2% 的水平位居全国之首，次年受金融危机影响其工业增加值增速由 2008 年的 8.3% 降至 2009 年的 3.0%。

图表 3 2008 年金融危机时期各省市出口依赖度与工业增加值变动



资料来源：WIND，兴业研究

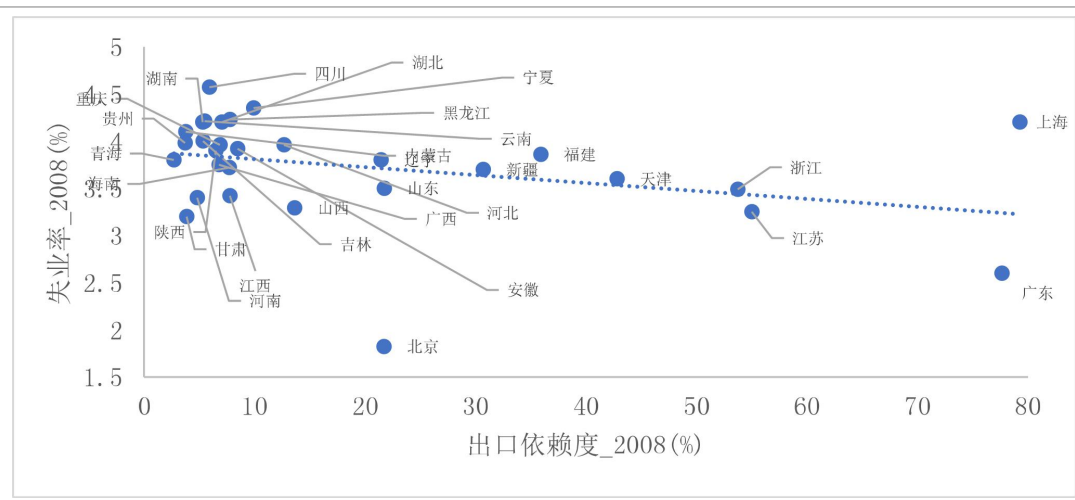
其次，从就业看，中国作为全球第一大贸易大国，带动就业 1.8 亿人以上^②，出口的下行或伴随失业率上升。但是，从直接的数据观察，出口依赖度越高的区域其失业率反倒越低。以广东为例，2008 年其出口依赖度高达 77.6%，位居全国第二；与此同时，广东省的失业率仅为 2.6%，参见图表 4。其中的主要原因是，我国的城镇登记失业率统计中没有包含农民与进城务工农民工

^② 资料来源：21 世纪经济报道，《从 11.3 亿到 4.6 万亿 中国外贸带动就业超 1.8 亿人，未来将在三方面促进外贸发展》，2019 年 9 月 29 日

<https://m.21jingji.com/article/20190929/herald/d8e781f51d359c6d2036baf54acf99c4.html>

等没有当地户籍的人口，同时遗漏了下岗失业人口、未就业的大学生及外来城镇人口等，存在失业率低估的现象。同时，一旦出现东南沿海务工机会减少，相关劳动力就会从东南沿海回流到老家，由此导致东南沿海的失业率被低估了。

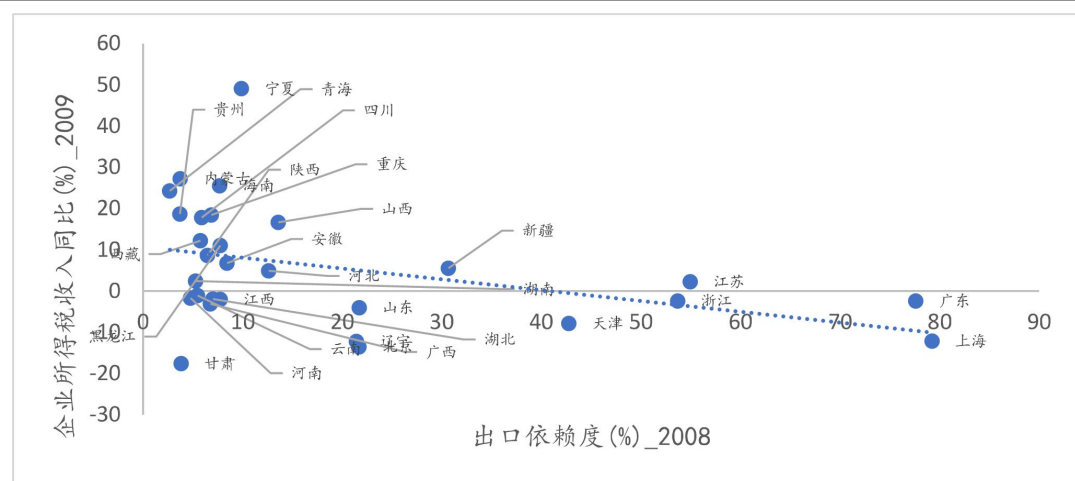
图表 4 2008 年金融危机时期各省市出口依赖度与失业率



资料来源：WIND，兴业研究

最后，从地方财政收入看，出口下行主要通过影响企业所得税收入而影响地方财政收入。受金融危机影响，2009 年全国企业所得税收入同比增速降至 3.2%，为 1999 年以来的首次个位数增长。分区域看，出口依赖度较高的区域如上海、天津、山东、广东、浙江等地企业所得税收入均出现负增长，参见图表 5。

图表 5 金融危机时期各省市出口依赖度与企业所得税收入同比



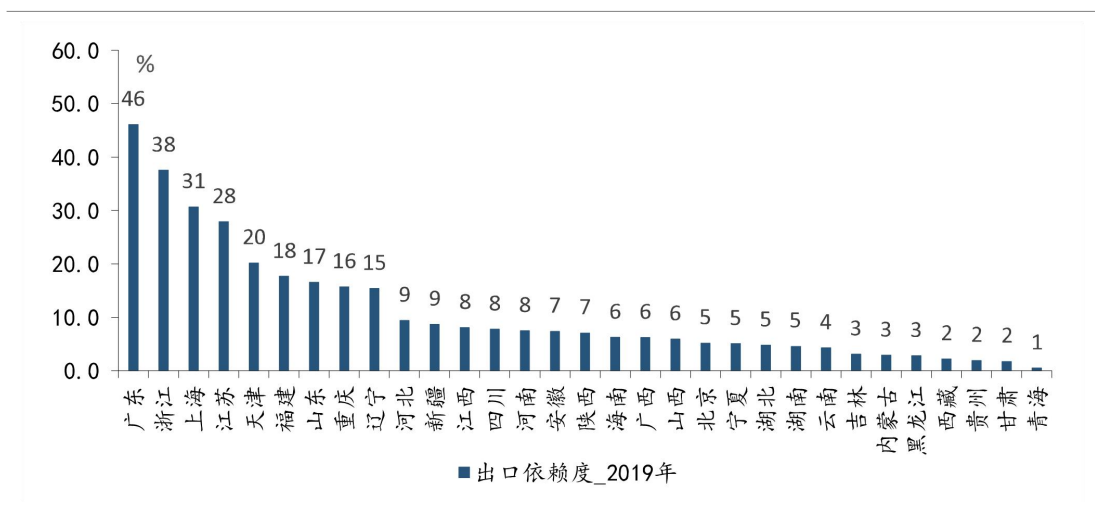
资料来源：WIND，兴业研究

2、哪些区域面临较大风险：外贸视角

借鉴金融危机时期经验，在外部风险上升期，出口依赖度越高的区域，其面临的经济下行、失业率上升及财政收入困难的风险越高。推演至今，在疫情蔓延全球以及中美贸易摩擦反复的背景下，哪些省市更易暴露在出口下行的风险中？

从出口依赖度看，2019 年出口依赖度超过 20% 的省市有广东、浙江、上海、江苏、天津；出口依赖度超过 15% 的省市主要有福建、山东、重庆及辽宁，参见图表 6。出口依赖度衡量了该区域经济增长对出口依赖程度的大小，出口依赖度越高的区域更易暴露在出口下行风险中。据此本文重点分析出口依赖度在 15% 以上的省市所面临的风险。

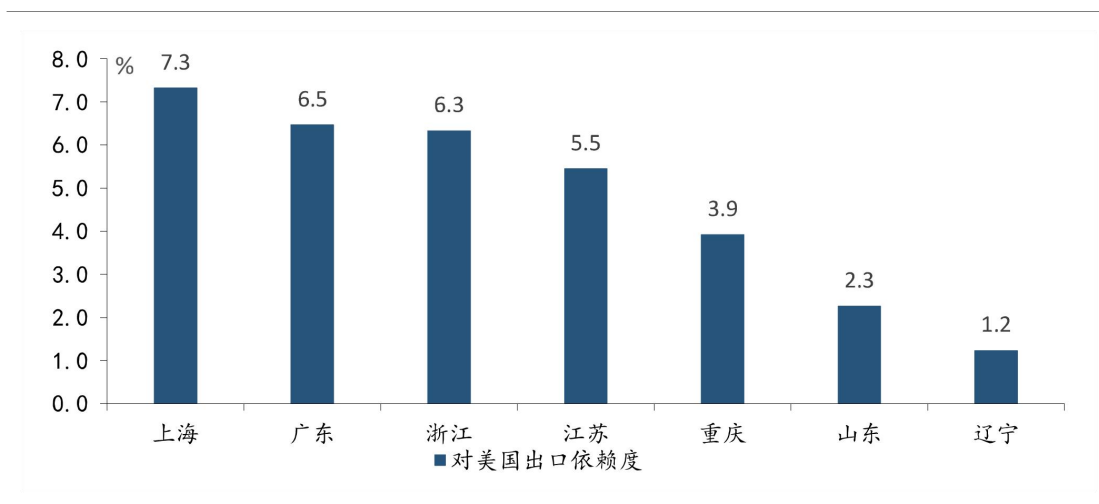
图表 6 2019 年各省市出口依赖度



资料来源：WIND，兴业研究

从出口区域看，自 2018 年中美贸易战爆发以来，美国持续对中国输美产品加征关税，中国对美国出口风险不断攀升。数据显示，2019 年上海对美国出口依赖度（对美国出口总值/GDP 总值）为 7.3%，位居第一；广东对美国出口依赖度为 6.5%；浙江对美国出口依赖度为 6.3%；江苏对美国出口依赖度为 5.5%，参见图表 7。

图表 7 2019 年主要省市对美国出口依赖度

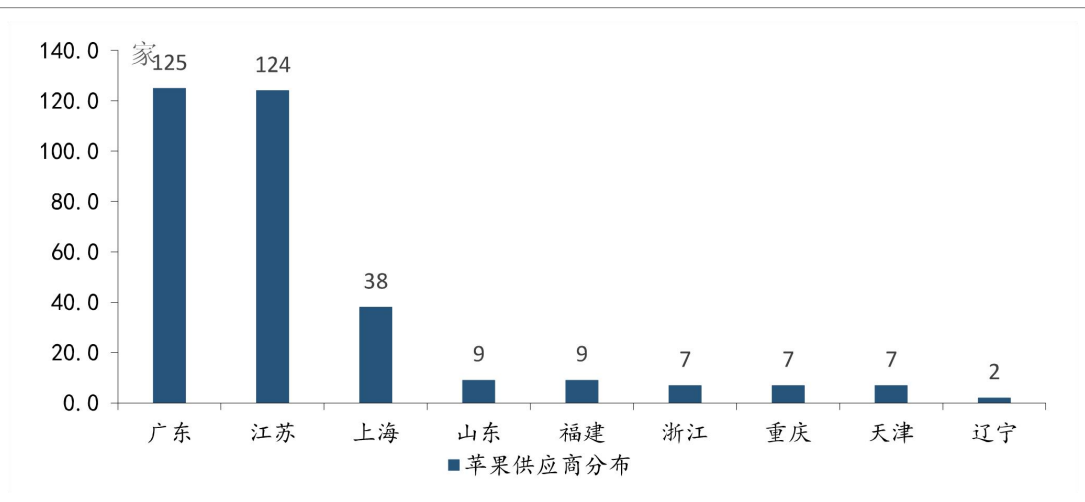


注：天津、福建省 2019 年对美出口数据缺失

资料来源：WIND，兴业研究

从出口产品结构看，近期美国收紧对中国技术出口管制，先是于2020年5月15日针对华为及相关实体修改出口管理条例，随后又于5月22日分两批将33个中国企业与机构纳入实体清单。随着美国收紧对中国技术出口管制，电子产品出口风险上升。据此，本文透过2019年苹果供应商分布观察中国电子产品在出口依赖度较高区域的分布情况。数据显示，苹果供应商主要分布于广东、江苏和上海，分别有125、124和38家，参见图表8。

图表8 2019年苹果供应商在出口依赖度较高地区分布情况



资料来源：苹果官网，兴业研究

3、风险有多大：经济增速的测算

根据以上，广东、浙江、上海、江苏、天津、福建、山东、重庆及辽宁等地因出口依赖度较高，其经济易暴露在出口下行风险中；同时上海、广东、浙江及江苏等地对美国出口依赖度较高且为全国电子产品生产基地，导致其易暴露在中美贸易摩擦风险中。那么，出口下行将给这些地区带来多大的经济增长压力？

本文基于三驾马车构建多元线性回归模型量化出口对这些地区GDP的影响，模型为：

$$gdp_t = \alpha + \beta_1 consum_t + \beta_2 invest_t + \beta_3 export_t + \varepsilon_t$$

其中， gdp_t 为t年该省市经济增速， $consum_t$ 为t年该省市的社会消费品零售同比， $invest_t$ 为t年该省市全社会固定资产投资同比； $export_t$ 为t年该省市出口同比。根据数据可得性，选取1995年-2018年的数据区间分别对出口依赖度在15%以上的省市进行回归，回归结果如图表9显示：

在出口依赖度在15%以上的（不含15%）省市中，出口增速均对经济增速有显著的正向促进效应，其中广东和上海出口增速每上升1个百分点，经济增速上升0.22个百分点；浙江和天津出口增速每上升1个百分点，经济增速则上升0.20个百分点；山东出口增速每上升1个百分点，经济增速上升0.18个百分点；江苏和福建出口增速每上升1个百分点，经济增速上升0.11个百分点。在5%的显著性水平下，重庆及辽宁出口对经济增速的影响并不显著。据此，在其他条件不变的情况下，假定各省市出口同比无差别的下滑5%、10%、15%、20%，2020年广东省经济增速或在1.8%-5.1%之间、浙江省经济增速则在2.8%-5.8%之间；上海经济增速则在1.6%-4.9%之间；

江苏省经济增速在 3.9%-5.6%之间；天津市经济增速在 0.8%-3.8%之间；福建省在 5.4%-7.1%之间；山东省经济增速在 1.9%-4.6%之间；重庆市经济增速在 5.5%-6.1%；辽宁省经济增速在 5.1%-5.4%之间，参见图表 11。

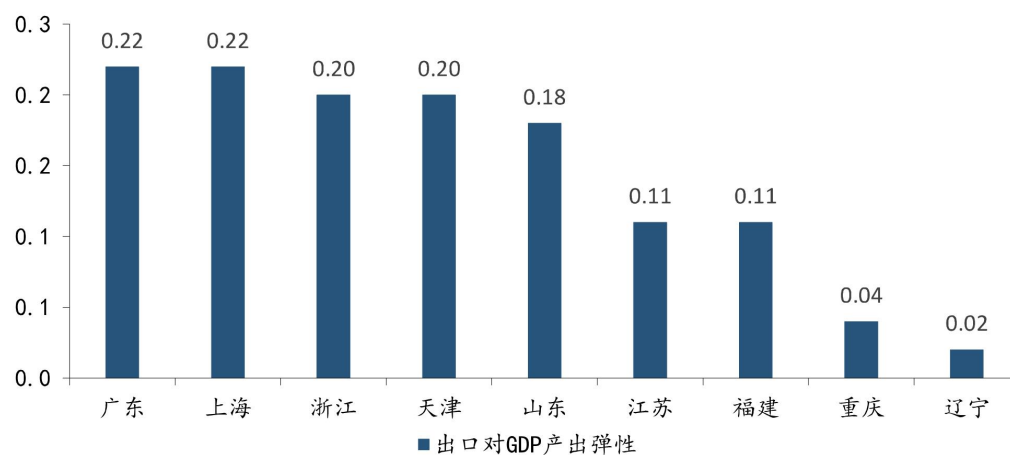
图表 9 各省市出口对 GDP 的影响

解释变量	广东	浙江	上海	江苏	天津	福建	山东	重庆	辽宁
出口	0.22***	0.20***	0.22***	0.11***	0.20***	0.11***	0.18***	0.04*	0.02
消费	0.66**	0.84***	0.27	0.51***	0.31**	0.60***	0.76***	0.53***	0.53***
投资	-0.12	0.10	0.28*	0.10*	0.31***	0.14***	0.18***	0.27*	0.28***

注：***表示通过 1%的显著性水平检验；**表示通过 5%的显著性水平检验；*表示通过 10%的显著性水平检验

资料来源：WIND，兴业研究

图表 10 各省市出口对 GDP 产出的弹性系数



资料来源：WIND，兴业研究

图表 11 2020 年各省市 GDP 预测值

情景假设/2020年GDP预测值 (%)	广东	浙江	上海	江苏	天津	福建	山东	重庆	辽宁
假设一：出口增速-5%	5.1	5.8	4.9	5.6	3.8	7.1	4.6	6.1	5.4
假设二：出口增速-10%	4.0	4.8	3.8	5.0	2.8	6.5	3.7	5.9	5.3
假设三：出口增速-5%	2.9	3.8	2.7	4.5	1.8	6.0	2.8	5.7	5.2
假设四：出口增速-5%	1.8	2.8	1.6	3.9	0.8	5.4	1.9	5.5	5.1

注：以上预测为静态预测，其前提假设条件为消费及投资增速与去年持平

资料来源：WIND，兴业研究

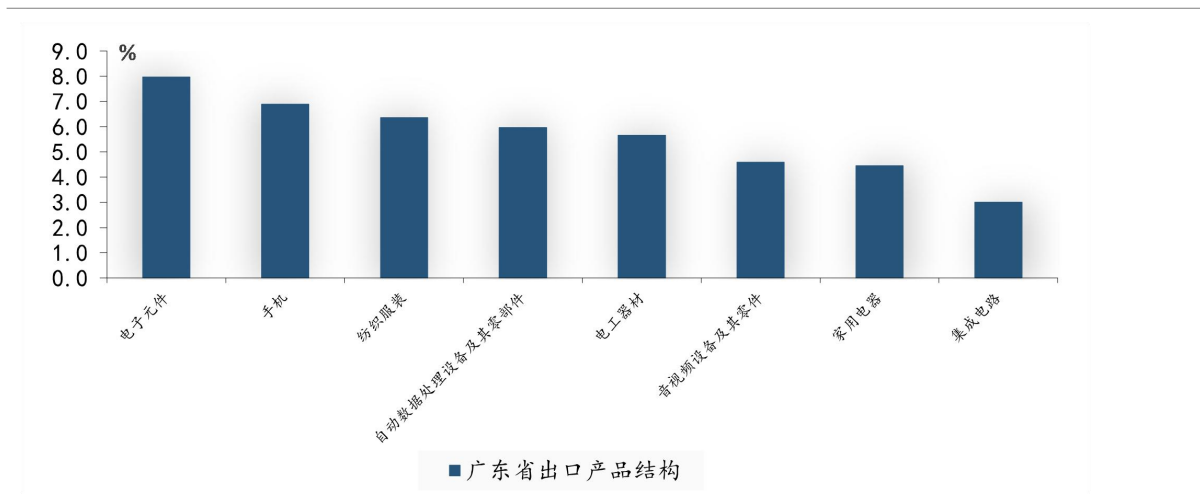
4、风险有多大：重点产品分析

根据前文，广东、浙江、上海、江苏等地经济因对出口依赖度较高而易暴露在出口下行风险中。考虑到各省市出口商品结构差异，本文进一步结合数据可得性分析各地重点出口产品评估区域风险中的行业差异。在我们重点观察的省市中，目前已披露重点出口产品数据的有广东省、浙江省、上海市、江苏省、山东省和辽宁省。

第一，从广东省出口结构看，2019 年广东省出口机电产品 29505.4 亿元，占该省出口总值的 68.0%；出口劳动密集型产品 7669.7 亿元，占该省出口总值的 17.7%。具体分产品看，以电子

元件、手机为代表的电子产品分别占出口总值的 8.0%和 6.9%，纺织服装出口占出口总值的 6.4%，参见图表 12。

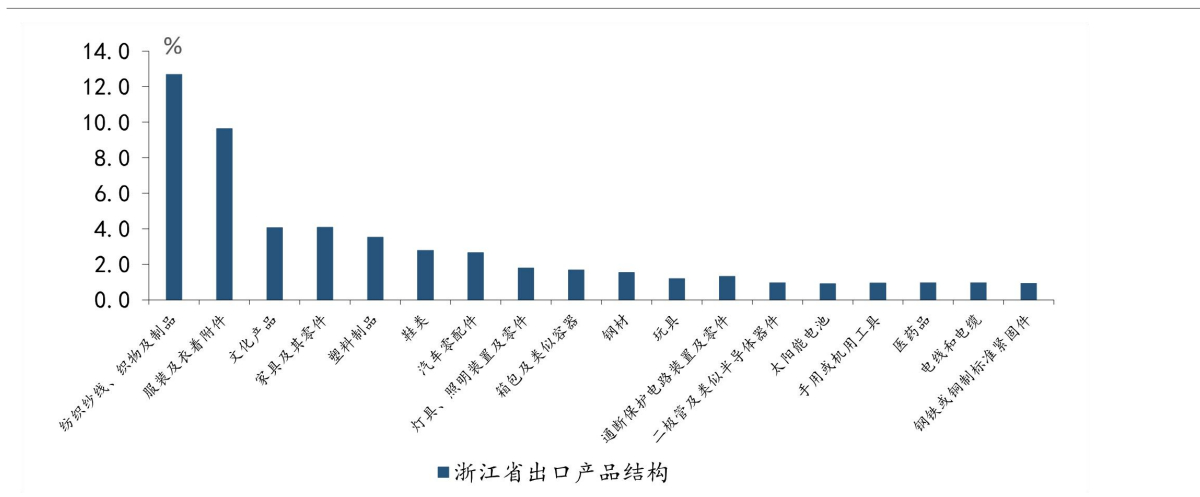
图表 12 2019 年广东省出口产品结构



资料来源：广东省海关总署，兴业研究

第二，从浙江省出口产品结构看，2019 年浙江省机电产品出口总值为 10131.0 亿元，占全部出口总值的 43.5%；纺织纱线、织物及制品，服装及衣着附件分别占出口总值的 12.7%和 9.6%；其他出口占比较高的产品主要有：文化产品占出口总值的 4.1%，家具及其零件占出口总值的 4.1%，塑料制品占出口总值的 3.5%，鞋类占出口总值 2.8%，汽车零部件占出口总值的 2.8%，参见图表 13。

图表 13 2019 年浙江省出口产品结构

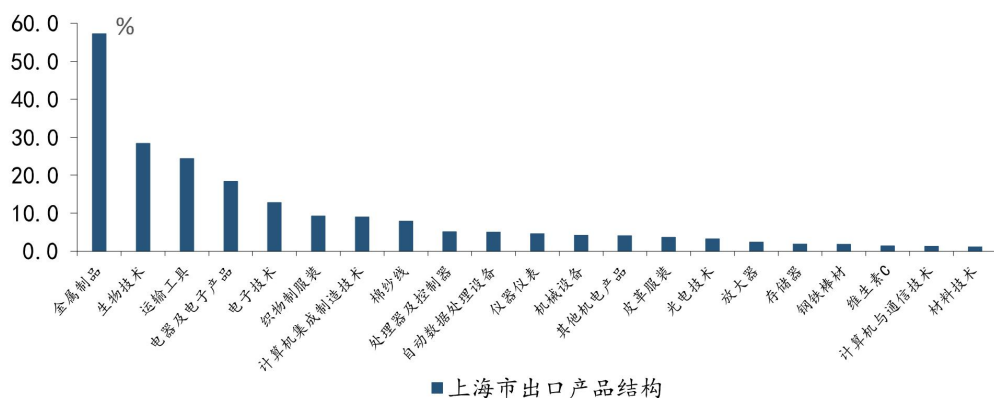


资料来源：浙江省海关总署，兴业研究

第三，从上海出口产品结构看，上海重点出口产品有：资本技术密集型产品如金属制品、生物技术、运输工具、电器及电子产品、电子技术，分别占出口总值的 57.2%、28.4%、24.4%、12.8%；劳动密集型产品如织物制服装占出口总值的 9.3%，参见图表 14。

图表 14 2019 年上海市出口产品结构

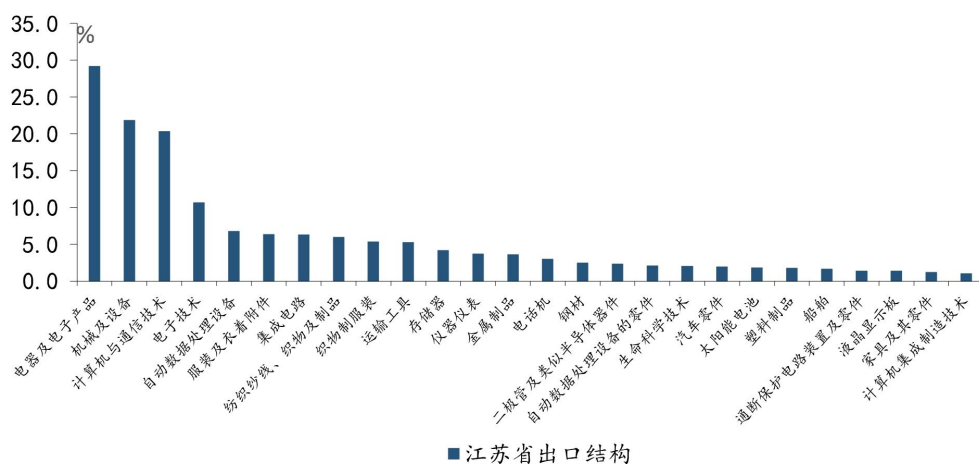




资料来源：上海市海关总署，兴业研究

第四，从江苏省出口产品结构看，2019年江苏省机电产品占全部出口总值的66.0%，其中机电产品中又以电器及电子产品、机械及设备为主，分别占全部出口总值的29.2%和21.9%；高新技术产品计算机与通信技术占全部出口总值20.3%，电子技术占全部出口总值10.7%；劳动密集型产品中，服装及衣着附件，纺织纱线、织物及制品分别占出口总值6.3%和6.0%，参见图表15。

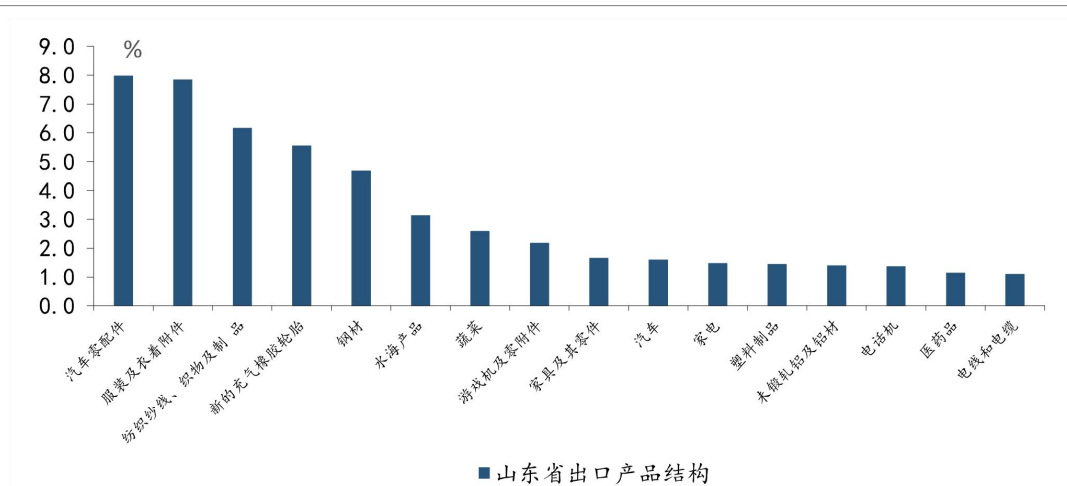
图表 15 2019年江苏省出口结构



资料来源：江苏省海关总署，兴业研究

第五，从山东省出口产品结构看，重点出口商品主要有：机电产品、农产品、食品及高新技术产品，分别占全部出口总值的37.4%、11.1%、9.8%和8.3%。具体主要出口产品有：汽车零部件（8.0%），服装及衣着附件（7.8%），纺织纱线、织物及制品（6.2%），充气橡胶轮胎（5.5%），钢材（4.8%），水海产品（3.1%）等，参见图表16。

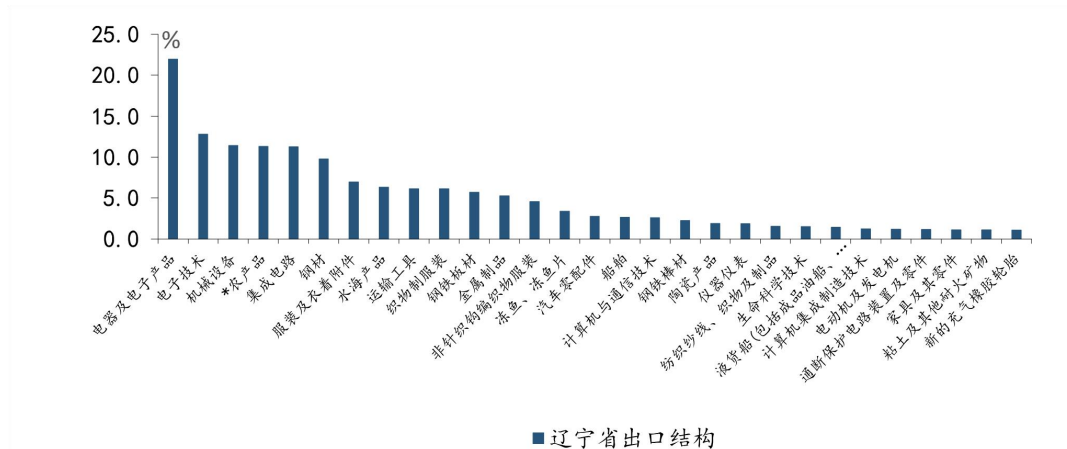
图表 16 2019年山东省出口产品结构



资料来源：山东省海关总署，兴业研究

第六，从辽宁省出口产品结构看，2019 年机电产品出口占比高达 47.4%，其中机电产品中电器及电子产品出口占比为 22.0%，机械设备出口占比为 11.4%，运输工具和金属制品分别占出口总值 6.4%和 5.3%；同时，农产品出口占比为 11.3%，集成电路出口占比为 11.3%，钢材出口占比为 9.8%，服装及衣着附件出口占比为 7.0%，参见图表 17。

图表 17 2019 年辽宁省出口产品结构



资料来源：辽宁省海关总署，兴业研究

免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”, CIB Research)提供, 本报告中所提供的信息, 均根据国际和行业通行准则, 并以合法渠道获得, 但不保证报告所述信息的准确性及完整性, 报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断, 我司有权随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考, 一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出, 对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果, 我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的, 应视为分析师的个人观点, 并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场, 但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证, 相关风险务请报告阅读者独立做出评估, 我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议, 不能作为任何投资决策的依据, 我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体, 我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述, 均应从严格经济学意义上理解, 并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见, 报告阅读者也不应该从这些角度加以解读, 我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任, 并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登, 否则, 均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发, 需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	盛奕杰	shengyijie@cib.com.cn	021-22852757	15021275158
研究销售	国内宏观、货币市场与票据、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255
 					