

## 腾景宏观快报

# 印度、东盟将是2023年世界经济增长极，世界总需求收缩下制造业、能源贸易格局将被重构

——基于腾景AI高频模拟和预测

腾景高频和宏观研究团队


### 相关报告

《腾景宏观快报：美国8月CPI同比继续回落，或为8.0%》  
2022-09-02

《腾景宏观快报：预期转弱下的一些经济特点》2022-08-22

《腾景宏观快报：通胀削减法案政治意义浓厚，短期不改美联储加息路径》2022-08-12

### 联系我们

 010-65185898 | +86  
15210925572

 [IR@TJRESEARCH.CN](mailto:IR@TJRESEARCH.CN)

 <http://www.tjresearch.cn>

 北京市朝阳区朝阳门外大街乙  
6号朝外SOHO-A座29层

### 本期要点：

- 对于国际贸易格局的总供给与总需求，我们的基本结论是：为了控制通胀，总需求的收缩还有很长的路要走。能源市场的碎片化，印度、东盟等经济动能的快速释放，将在未来一段时间改变世界制造业格局。截至9月20日，年初至今，美元兑越南盾升值3.61%，兑新元升值4.37%，兑马来西亚林吉特升值9.35%，兑印度卢比升值6.90%。美元走强以来，印度、东盟的货币贬值幅度较小，资本市场对其未来经济前景看好。

表：全球经济增长展望

	2021	2022	2023
<b>世界产出</b>	<b>6.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>
<b>发达经济体</b>	<b>5.2</b>	<b>2.5</b>	<b>1.4</b>
美国	5.7	2.3	1.0
欧元区	5.4	2.6	1.2
德国	2.9	1.2	0.8
法国	6.8	2.3	1.0
意大利	6.6	3.0	0.7
西班牙	5.1	4.0	2.0
日本	1.7	1.7	1.7
英国	7.4	3.2	0.5
加拿大	4.5	3.4	1.8
其他发达经济体	5.1	2.9	2.7
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>6.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>
<b>新兴和发展中亚洲</b>	<b>7.3</b>	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>
中国	<b>8.1</b>	<b>3.3</b>	<b>4.6</b>
印度	<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>6.1</b>
东盟五国	<b>3.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.1</b>
<b>新兴和发展中欧洲</b>	<b>6.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.9</b>
俄罗斯	4.7	-6.0	-3.5
<b>拉丁美洲和加勒比</b>	<b>6.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>
巴西	4.6	1.7	1.1
墨西哥	4.8	2.4	1.2
<b>中东和中亚</b>	<b>5.8</b>	<b>4.8</b>	<b>3.5</b>
沙特阿拉伯	3.2	7.6	3.7
<b>撒哈拉以南非洲</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>
尼日利亚	3.6	3.4	3.2
南非	4.9	2.3	1.4
<b>新兴市场中等收入经济体</b>	<b>7.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>
<b>低收入发展中国家</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>

数据来源：IMF《2022年7月世界经济展望》、腾景宏观高频模拟和预测库

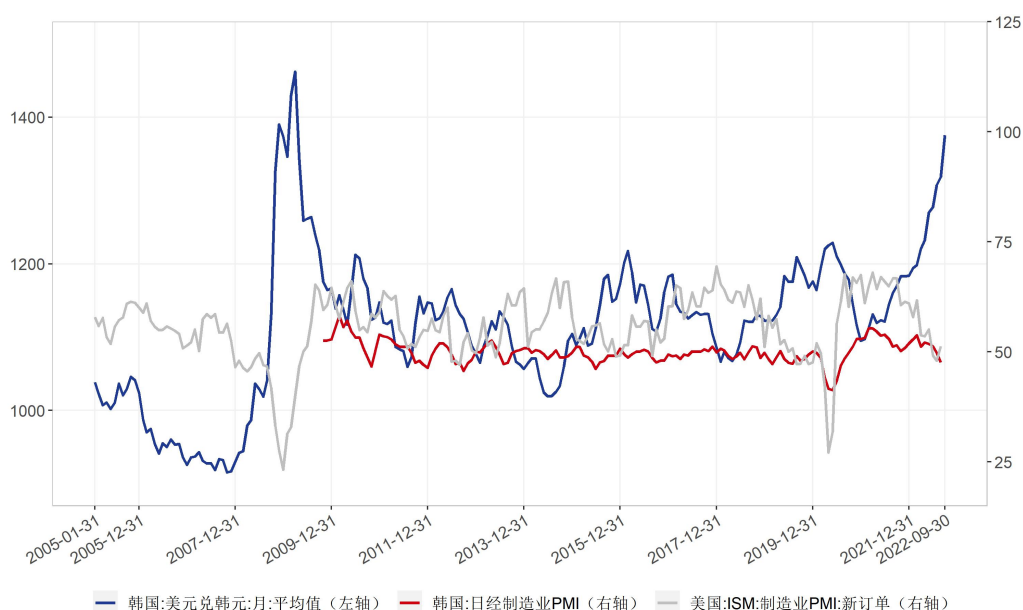
## 一、韩国：全球经济“矿井中的金丝雀”

### （一）韩国，全球经济“矿井中的金丝雀”的由来

- 英文谚语“矿井中的金丝雀”（Canary in the coal mine），类似于中文“警钟”或者“晴雨表”。

- 这一说法起源于1911年左右的英国。金丝雀比人类对一氧化碳等有毒气体更敏感，当时英国煤矿工人常常携带金丝雀进入煤矿。如果金丝雀死了，矿工就知道存在危险气体，就会马上撤离矿井。
- 韩国是亚洲第四大经济体，也是全球十大经济体之一，是典型的外向型经济。出口导向政策是其经济成功的重要因素之一。据2021年WTO数据，韩国是世界第七大商品出口国和第九大进口国。另据2022年世界银行数据，2020年韩国外贸占其GDP的近70%。而且出口商品的结构偏于中高端的制成品，以2021年的数据为例：电气和电子设备占总出口的31%，机械、核反应堆和锅炉占13%，铁路以外的车辆、有轨电车占11%，这三项占比达到55%。

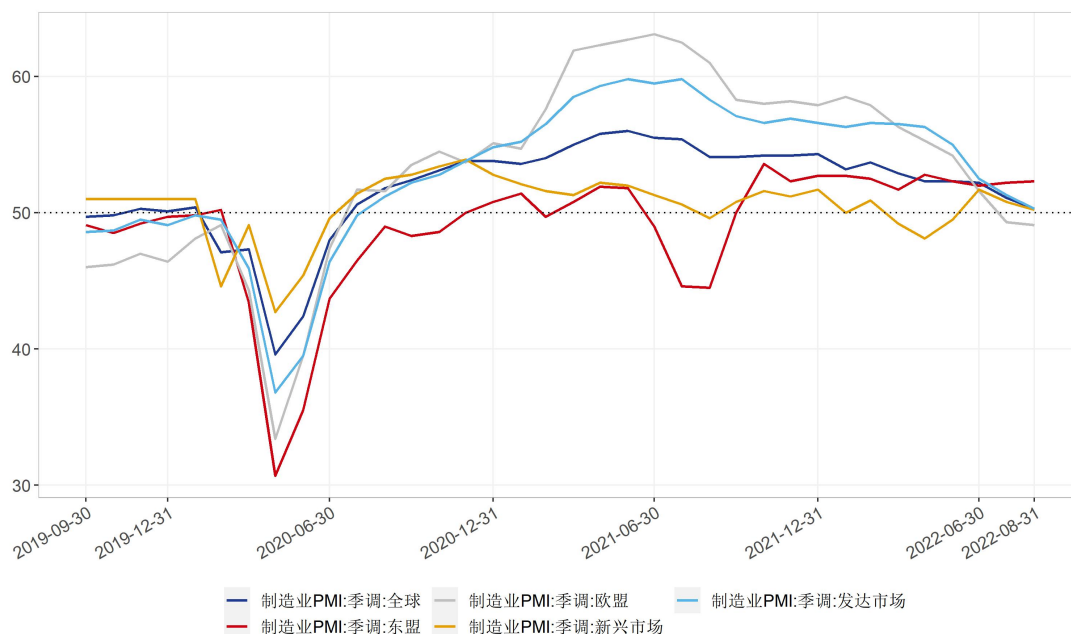
表：美元兑韩元汇率、韩国及美国PMI



数据来源：CEIC、腾景宏观高频模拟和预测库

- 韩国出口位居全球前十，高度融入国际贸易和金融体系，极易受到外部影响。此外，韩国企业在半导体、汽车等全球供应链中占据重要地位，外贸数据发布时间最早、频次最高、旬度发布，被业界看做衡量国际经济活动的先行指标。外贸数据尤其是出口数据被视为全球经济的“矿井中的金丝雀”。从历史经验来看，韩国出口同比增速开始由高点转向下行周期，通常意味着全球经济衰退即将来临。

图：全球及主要地区制造业PMI

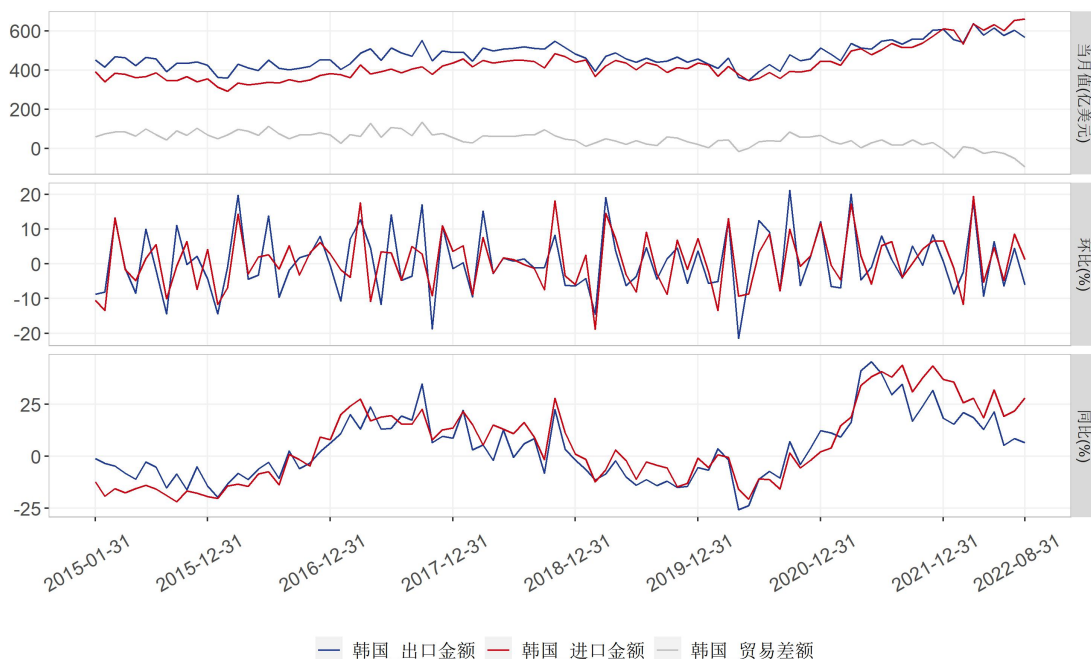


数据来源：CEIC、腾景宏观高频模拟和预测库

## （二）8月韩国出口显示全球增长放缓、总需求收缩

- 8月韩国出口增长放缓，但进口加速，贸易逆差扩大至创纪录水平，增加了韩元的下行压力，韩元已经徘徊在13年以来的低点。
- 从出口目的地来看，对美国和欧盟的出货量分别增长了13.7%和7.3%，但对中国的出货量下降了5.4%，连续3个月下降。
- 石油产品出口额飙升113.6%，汽车增长35.9%，而最畅销的半导体产品下降7.8%。近期来看，根据韩国关税厅9月21日发布的初步统计数据，韩国9月前20天出口额同比下降8.7%至329.58亿美元，进口同比增加6.1%至370.63亿美元。
- 能源和原材料价格上涨推高了进口成本，截至本月20日，韩国今年累计贸易逆差达292.13亿美元，已超过1996年以来的历史最高纪录（206.24亿美元）。

图：韩国进出口、贸易差额的历史走势及同环比



数据来源：CEIC、腾景宏观高频模拟和预测库

- 随着国际油价逐步下行，未来韩国进口增速可能逐步下降。经济增长预期方面，OECD 9月19日发布的《2022年韩国经济报告》将韩国2022年经济增长预期从2.7%上调至2.8%，高于IMF的2.3%预期，但出口增长预期从9.2%腰斩至4.7%。
- 汇丰银行经济学家Frederic Neumann认为，韩国的宏观基本面是稳健的，财政状况比亚洲大多数国家要好得多。随着韩元持续贬值，将使企业外币负债利息增加，恐导致企业投资萎缩；若韩币贬值预期延续，外国投资减少，同时可能面临国内资金流出问题；进口物价增加将持续推升韩国国内物价。

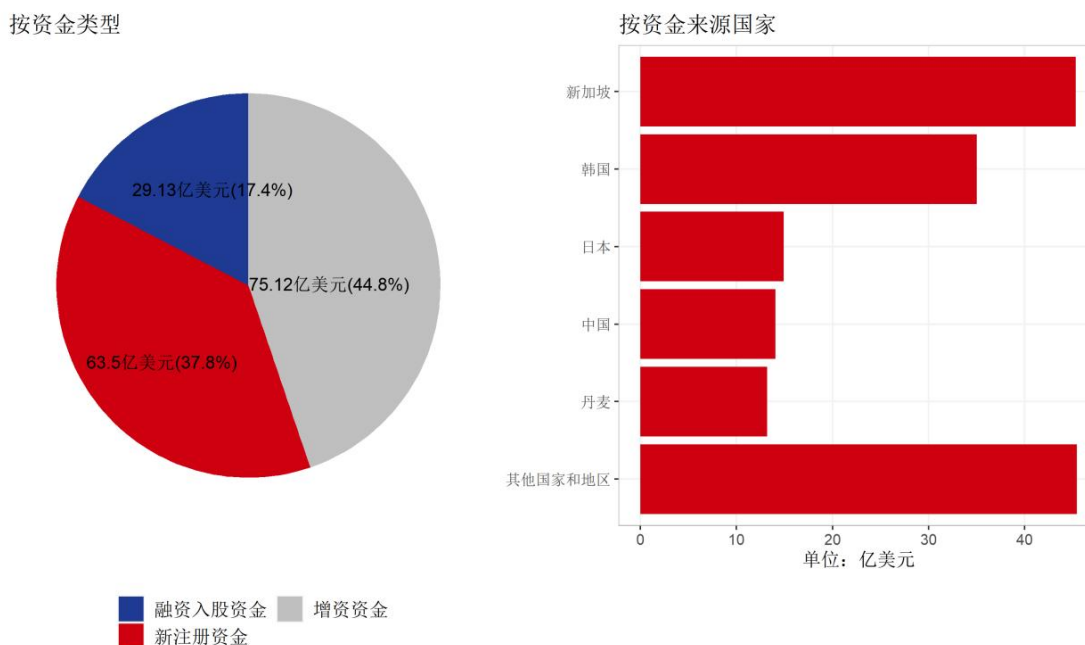
## 二、越南 vs 印度：“雀”与“虎”

### （一）越南：疫情风暴中乘势飞起的“新金丝雀”？

- 越南2021年出口增长19%，对美贸易顺差创历史新高。2021年，根据越南海关总署数据，出口同比增长19%至3363.1亿美元，进口同比增长26.5%至3322.3亿美元，贸易顺差为40.8亿美元，与其最大出口市场——美国的贸易顺差创历史新高。

- 根据越南统计局的最新数据，2022年1-8月大部分行业和领域的经济形势延续快速恢复态势。具体而言，工业产业复苏良好，1-8月工业生产指数（IIP）同比增长9.4%，其中8月同比增长15.6%。
- 消费方面，1-8月商品零售额同比增长15.4%，较2019年1-8月增长19.2%；1-8月，越南接待国际游客量超过144万人次，是去年同期的13.7倍，但仍比2019年同期疫情爆发前下降87.3%。吸引外资方面，1-8月外国直接投资（FDI）实际到位资金同比增长10.5%，达128亿美元，创近5年来1-8月的最高水平。通胀方面，8月越南CPI同比上涨3.6%；1-8月上涨2.58%，相当于2018-2021年同期的水平。

图：越南2022年1-8月吸引外资情况



数据来源：越南计划投资部官网、infographics.vn、腾景宏观高频模拟和预测库

- 外贸方面，8月进出口同比增长17.3%，1-8月进出口同比增长15.5%；8月贸易顺差24.2亿美元，1-8月贸易顺差39.6亿美元。8月越南货物进出口总额为643.4亿美元，环比增长5.2%，同比增长17.3%。累计前8月，越南货物进出口总额为4976.4亿美元，同比增长15.5%；其中，出口额增长17.3%，进口额增长13.6%。美国是越南最大的出口市场，今年前8个月越南对美出口额为777亿美元。中国是越南最大的进口市场，前8个月越南从中国的进口额为821亿美元。

图：越南进出口、贸易差额的历史走势及同环比



数据来源：CEIC、腾景宏观高频模拟和预测库

- 另外，越南的出口商品结构在逐步改善，目前的出口商品结构基本符合越南的出口定向，即技术产品、加工制造业产品的比重远高于农、水产品。
- 今年前8个月，越南出口额达100亿美元以上的6种商品占出口总额的63.4%。其中手机和零配件，电子、电脑和零配件，机械设备和工具出口额位居前三，分别达到396.04亿美元、361.22亿美元和297.78亿美元，同比增速分别为12.1%、13.3%和28%。
- 目前，越南在电子设备制造、纺织鞋类等商品的出口上与我国存在竞争。不过，以越南对美洲的出口为例，出口总值中外资企业的贡献较大，国内工业部门的出口商品占比仍然不大。
- 近年来，越南签署了包括《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP，2018年12月生效）、《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP，2022年1月1日生效）、《越南与欧盟自由贸易协定》（EVFTA，2020年8月1日生效）等共计15项区域和双边自由贸易协定。这些协定多数均包含关税减让、降低壁垒、程序便利化等条款，对越南疫后出口修复起到积极作用。

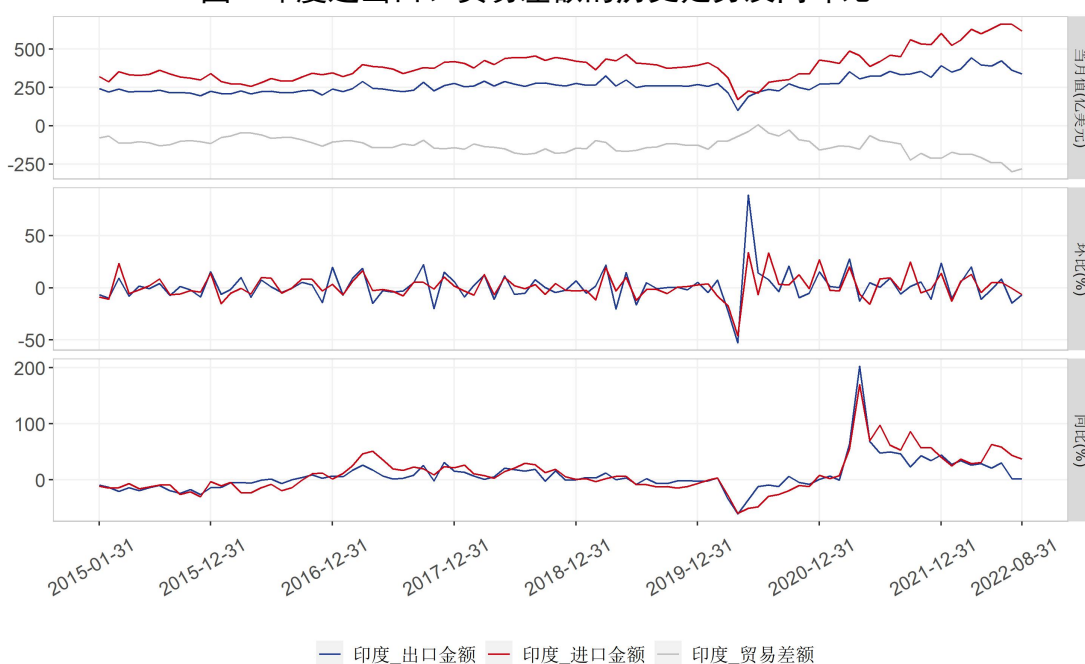
- 当前世界经济存在着许多不确定性，经济衰退风险上升。虽然越南的经济规模尚小，但仍有一些独有的优势：消费占GDP的比重高，人口结构年轻富有活力，随着越南政府一系列改革和经济支持政策，如低利率、信贷强劲增长和经济社会复苏发展计划的实施，将进一步促进扩大生产，提振商品零售和旅游业的复苏，其发展前景不容小觑。国际货币基金组织（IMF）最新预测，越南今年的GDP增长将达到7%。

## （二）印度：疫情夹缝中的“南亚新虎”？

### 1. 印度成第五大经济体

- 根据IMF近日发布的印度GDP数据，印度超过英国成为世界第五大经济体。印度国家银行经济研究部（SBI's Economic Research Department）预测，按照目前的增长速度，印度经济总量将在2027年超过德国，很可能在2029年超过日本，成为世界第三大经济体。2022年二季度，印度经济表现亮眼。根据印度国家统计局8月31日发布的报告，印度2022年4-6月实际GDP为36.85万亿卢比，同比增长13.5%；2021年同期GDP同比增长20.1%。在全球经济增长放缓的背景下，2022年8月，印度出口小幅增长1.62%至339.2亿美元，进口增长37.28%至619亿美元，贸易逆差为279.8亿美元。8月出口增速远低于进口的两位数增长，较7月回落0.8个百分点，表明全球需求疲软。8月进口增长显著主要是由于能源价格上涨和印度卢比兑美元贬值，与7月的43.6%增幅相比有所放缓。

图：印度进出口、贸易差额的历史走势及同环比



数据来源：CEIC、腾景宏观高频模拟和预测库



## 2. 高增长是否可持续？

- 印度政府发布2022年4-6月的GDP数据后，穆迪、花旗、高盛、惠誉等机构迅速将印度2022-23财年增长预期下调至7%左右。IMF在7月的《世界经济前景》报告中预计，印度2022年和2023年经济增长分别为7.4%和6.1%，均较4月的预测均下调0.8个百分点。而印度2021年全年经济增长8.7%。
- 9月15日，鉴于全球通胀上升和货币政策收紧等因素，惠誉将印度2022年GDP增速预测从6月7.8%下调至7%，2023年GDP增速将进一步放缓至6.7%，而此前的预测为7.4%。花旗将2022年印度增长预测从早先的8%修正为6.7%。高盛将印度GDP增长预测从之前的7.2%修正为7%。
- 穆迪相对乐观，将印度的2022年GDP增速从8.8%下调至7.7%，2023年从5.4%下调至5.2%，理由是季风不均匀、利率上升和全球增长放缓，预计未来几个季度的经济动能将减弱。
- 根据穆迪《2022-2023年全球宏观展望》研究，预计印度央行今年将保持鹰派立场，2023年将保持适度限制性政策立场，以防止国内通胀压力升级。德意志银行也认为，增长缓慢可能会导致印度储备银行放宽加息幅度。
- 根据OECD计算，经季节性因素调整后，印度4-6月GDP环比下降1.4%。该机构认为印度“经济放缓的主要原因是政府支出和净出口减少。”在经历了2022年上半年的低迷之后，全球投资者在7月份转为印度股票的净买家，印度股市为普遍的经济低迷提供了喘息的机会。未来一段时间内，印度储备银行将需要平衡经济增长和通货膨胀的关系，同时还要控制迄今为止印度卢比兑美元贬值约7%所带来的输入性通胀压力。

图：惠誉对于印度2022-2024年主要经济指标的预测

	2022年预测值	2023年预测值	2024年预测值
GDP	7.0	6.7	7.1
CPI	6.2	5.0	5.0
政策利率水平	5.9	6.0	5.8
汇率:美元兑印度卢比	79.0	80.0	80.0

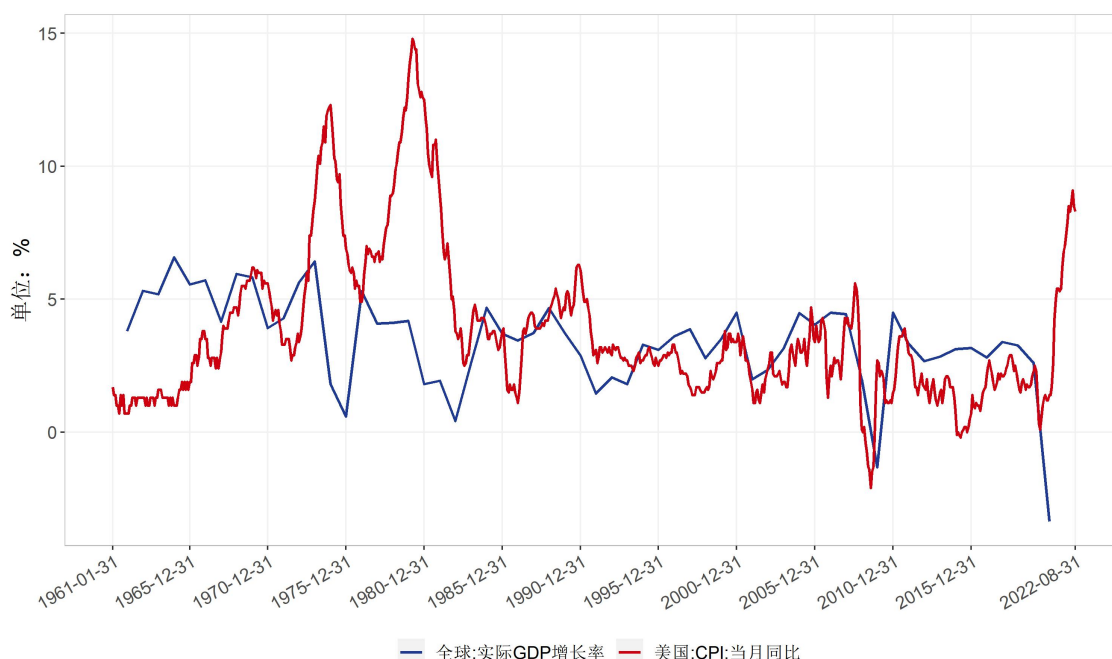
数据来源：Fitch Ratings report、腾景宏观高频模拟和预测库

### 三、全球贸易总需求收缩、总供给重构

(一) 世界经济增速逐步回落，印度、东盟成主要增长极，加息一头是通胀，一头是债务可持续性

- 当买一个面包需要花费半个月工资、一个月的养老金，很难避免社会走向撕裂。目前世界正在经历这样的痛苦，从斯里兰卡的政府危机到目前欧洲的民众游行，乃至美国轨道工人罢工，通胀成为核心话题。
- 恶性通胀与债务水平构成每个经济体货币政策的基本背景，全球都受到高通胀影响，能源和粮食危机、总需求扩张下的有色金属价格高涨，但不同国家的债务情况差别很大。
- 债务健康的国家，有良好基础通过加息，稳定汇率、资产价格，稳定通胀，进而保证社会从撕裂边缘退出。总需求收缩下，世界经济增长要回落到2019年增速以下，世界贸易总量相应回落，但是能源危机、新能源发展、东盟等经济体增速释放下，世界制造业格局或将面临洗牌。接下来，世界贸易新增量需要重点关注印度、东盟经济体的发展。

图：全球实际GDP增速与美国通胀



数据来源：世界银行、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

## （二）有色金属价格仍处高位，供需缺口显示世界总需求回落还有很长的路要走

- 观察自2012年初至今的LME铝的月K线，在2012年初至2019年期间，LME铝价格波动的中枢为1800，在2018年达到高点2200。对照2012年至2019年世界GDP增长率、美国通胀和美联储M2增速，可以有一个基本结论，在货币供应量稳定的情况下，LME铝价格波动的主要影响因素是世界经济增速，而且在2020年之前LME铝价格的1800应该是世界贸易的一种总供给总需求平衡状态。
- 自2020年以来，同样对照LME铝、世界经济增速、美国通胀与美联储M2增速。LME铝价格先下跌到1500，之后在两年时间内一直上涨至3500，之后下跌至2300，目前的2300价格仍然比2020年前的1800水平高出许多。从目前的世界经济增速来看，这种国际贸易下的铝价仍然是高的，总需求高于总供给。总供给目前应该已经恢复到正常水平。从有色金属角度看，世界贸易仍在总需求大于总供给的状态。

图：LME铝现货结算价



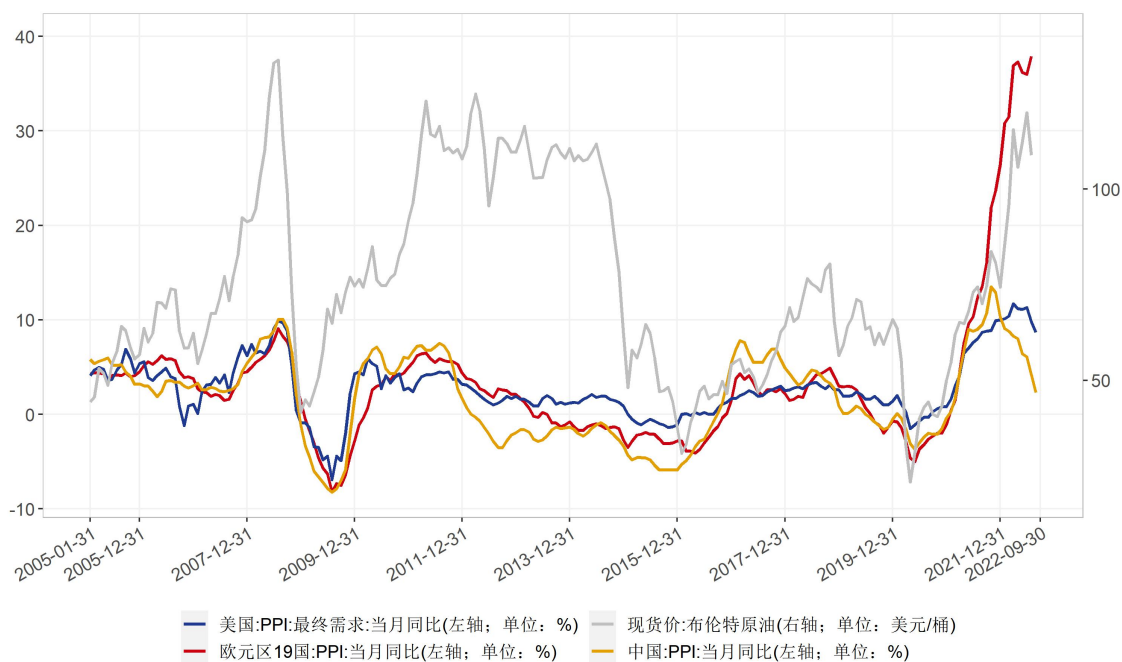
数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

- 同样，观察2012年至今的LME铜的月K线，LME铜与LME铝的走势基本一致，铜的波动幅度更大一些。2020年前，LME铜的价格为5800，目前价格为7800，仍然高出2020年的水平。值得注意的是，LME铜的下降速度在变慢，这对于世界通胀并不是一个好信号。

### （三）世界粮食和能源价格难以回落，滞胀格局风险上升，2023年发达经济体GDP增速预测1.0%左右，通胀水平6%左右

- 在工业化、经济全球化发展的今天，粮食问题成为了总需求扩张的最大阻力，而且变得越来越不可控。农业的原材料成本和就业机会成本正在打乱价格稳定的基础。
- 观察2017年至今的美玉米连续月K线，2020年前价格水平为380，目前是700。在地缘政治冲突和气候变化影响下，世界范围的粮食危机愈演愈烈。粮食价格回落速度远远慢于有色金属，甚至有进一步上涨的趋势，这无疑是世界总需求的巨大冷凝剂，世界通胀的加速器。
- 美大豆和美玉米的情形基本相同，但是美小麦展现的前景却更加悲观。美小麦有进一步上涨的趋势，回落之路遥遥无期。
- 世界新能源发展正在重塑国际能源格局，改变世界制造业格局的因素正在缓慢发生。
- 此前，由煤炭、天然气、石油等大宗商品国际化带来的一次、二次能源价格全球联动，基本确定全球制造业成本的能源格局。现阶段，首先新能源快速发展，我国在石油、天然气、煤消耗和进口量保持低位稳定条件下，可以保证发电量的平稳增长以及电价的基本稳定。但是欧洲在地缘政治冲突下，发生了大规模能源危机，一次能源的供给无法有效保证，二次能源的价格持续大涨，新能源发展相对滞后，核能又一次摆在了桌面上。
- 美国与欧洲能源体系上的联系越来越密切，它们之间的制造业能源成本都将走高。这种制造业成本带来的格局变化将在未来持续下去，在争夺亚洲新增市场贸易份额中，中国制造业将占据一定优势地位。

图：欧元区、美国、中国PPI及布伦特原油价格



数据来源：同花顺iFinD、腾景宏观高频模拟和预测库

- 目前，国际天然气、煤炭市场出现了碎片化的现象。亚洲的印度、东盟经济体在今年展现了强劲的经济增长势头，对于煤炭等大宗能源商品需求强烈，而欧洲由于地缘政治问题在全世界寻找能源供给方，特别是天然气、煤炭等发电取暖用能，将全球的能源市场割裂成碎片。在天然气市场上，管道天然气前期投入大，需要相当大的政治协调和风险担保，液化天然气价格的亚洲、北美洲、欧洲出现巨大价格差，甚至在欧洲内部也出现了巨大的价格差。天然气市场的碎片化展现了国际经济总需求收缩还有很长的路要走，并且这种痛苦有可能带来局部地区的不稳定，如果它持续下去，制造业在全球范围内的洗牌将不可避免。

(本文执笔：张振、赵宏涵)

## 注释

### □ 腾景AI经济预测

北京腾景大数据应用科技研究院，简称“腾景数研”，是适应数字时代特点和要求，旨在推动宏观和产业经济研究方法变革、推动数字技术与实体经济深度融合的民办非企业新型研究机构，为中国发展研究基金会“博智宏观论坛”提供学术研究和数据支持。研究院学术委员会由目前中国学术研究水准和社会影响力居前的经济学家和有关方面负责人组成，为研究院的研究工作提供指导。

腾景AI经济预测运用近年来快速发展的机器学习特别是深度学习等人工智能前沿技术，与实时化、动态化的投入产出体系深度融合，在一系列关键技术攻关的基础上，对重要的经济金融指标进行高频模拟和预测，形成了在国内外具有开拓性、领先性、实用性的产品体系。

### □ 高频模拟

所谓高频模拟，就是在搜集加工大量相关数据的基础上，依托经典机器学习和深度学习模型，把月度指标日度化，使通常一个多月后才公布的指标，当日或近日就能呈现出来，比如，月初的CPI指标，过去要到一个半月后才公布，有了高频模拟，当日就知晓了。

### □ AI预测

所谓预测，就是运用深度学习的先进算法，重点在海量数据中搜寻非线性相关关系，发现并提炼那些过去、当下和未来都会起作用的规律性因素，从而实现对其一变量未来一定时期的预测。目前，我们已基本形成了时间长度为半年到一年、准确率70%以上的预测能力，并在逐步提升。

预测并不是一件神秘的事情，只是发掘那些未来仍会起作用的历史信息。也正是由于这个原因，我们多数情况下并不是预测某个指标的实际数值（某些情景下也会预测），而是预测它的平滑（TC）数值，因为平滑数值含有更多的历史信息。对一个具体指标而言，我们预测时主要关注两个方面，一是走向，向上、向下还是平行；二是拐点，顶部的拐点或底部的拐点，或者说峰值或谷底。对大多数指标来说，一年中最重要、最困难的是如何把握住一两个、两三个大的拐点，若经济预测能够帮助解决这个问题，应该说足以令人满意了。

### □ 全口径数据

全口径数据是以动态化投入产出矩阵为架构，按照国民经济核算体系的规范完整口径，对官方数据深化和扩展后的研究性数据。核心技术是对投入产出体系进行动态化改造，研发并验证了一系列转换矩阵表，建立起了支出侧和生产侧极为复杂的高频关联关系，形成“多维动态均衡矩阵系统（MDEMS）”，这一数据体系具有如下优势。

**补全。**有些月度指标是片段性数据，如社会消费品零售总额，反映的只是部分商品消费，除了餐饮等外，基本上不包括服务消费。全口径数据则包括了月度完整口径的居民消费和政府消费及其构成，还区分了居民消费中的商品消费和服务消费。

**补准。**固定资产投资完成额含有土地使用费等，而这部分近些年达到30%以上，与构成GDP的固定资本形成差距较大。全口径数据则去粗取精、去伪存真，剔除了土地使用费的部分，加入了商品房销售增值、矿藏勘探、计算机软件等无形资产，从而形成准确完整涵义上的固定资本形成指标。

**补缺。**目前的月度官方统计中，在服务业领域，只有服务业生产指数，还不能提供大部分服务行业的增长数据。全口径数据则在投入产出矩阵约束下，通过相关高频和中频数据的模拟，形成了全部服务业月度增长指标。

**校正。**利用投入产出矩阵内在的自我约束、自我平衡机制，使不同部分的数据相互比较、相互印证、相互校正，增强数据的准确性。

**高频。**通过对投入产出体系动态化改造，同时引入大量高频数据，实现了全口径数据的月度化，以后将可能实现全口径数据周度、日度乃至标准意义上实时化显示。

当前，官方常用指标有72个，而腾景全口径常用指标有150多个，全部指标5000多个。

全口径数据库的框架性数据来源于官方数据，与官方数据科学衔接，并不是另搞一套。每个月官方数据公布后，将其带入数据体系，转化为全口径数据。官方季度和年度国民经济核算数据公布后，全口径数据与其对标校正。

更多信息请关注腾景公众号



联系我们：



010-65185898 | +86 15210925572



[IR@TJRESEARCH.CN](mailto:IR@TJRESEARCH.CN)



<http://www.tjresearch.cn>



北京市朝阳区朝阳门外大街乙6号朝外SOHO-A座29层

## 重要声明

本报告由北京腾景大数据应用科技研究院制作，报告内容和引用资料力求客观公正。报告中的信息来源于我们研究团队运用机器学习、深度学习等人工智能技术所取得的探索性研究成果，数据准确率通常以概率方式呈现。因此，本报告仅供投资者参考之用，不构成任何投资决策的建议。对于投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，北京腾景大数据应用科技研究院及相关分析师均不承担任何责任。

此报告版权归北京腾景大数据应用科技研究院所有，本单位保留所有权利。未经本单位事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载。如引用发布，需注明出处为北京腾景大数据应用科技研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。否则，本单位将保留随时追究其法律责任的权利。北京腾景大数据应用科技研究院对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。