

欧洲能源危机对我国出口行业的影响

◎ 崔嵘 李翀

摘要: 2022年下半年以来,受俄罗斯与西方国家能源博弈持续升级冲击,能源短缺问题深刻影响欧洲未来宏观经济、货币和产业政策前景。目前,学界及市场的研究主要聚焦于欧洲能源供需测算、对欧洲经济的冲击程度以及欧央行货币政策影响等方面,而针对其对我国出口整体及各行业板块影响方面的分析相对有限。本文重点从中国出口及相关行业的角度出发,试析欧洲能源危机对各行业的影响。

关键词: 能源危机; 出口; 行业

中图分类号: F831 **文献标识码:** A

一、欧洲能源博弈:美欧或将于2023年年初与俄就化石能源脱钩

西方部分经济体或将在2023年年初与俄罗斯就化石能源脱钩,推升欧洲天然气价格再创纪录。俄乌冲突爆发后,西方针对俄罗斯已实施了八轮制裁措施。截至目前,美国已与俄罗斯就化石能源脱钩,英国计划于2022年年底与俄罗斯就化石能源脱钩。欧盟对俄罗斯能源依赖程度较高,按照脱钩时间表,预计其将于2023年2月与俄石油脱钩,2023年年初与俄天然气脱钩。就脱钩进度来看,2022年7—8月以来脱钩进程明显加快,9月初北溪一号管道完全暂停,近期,俄罗斯天然气供

应量已不足正常时期的10%。天然气脱钩叠加冬季用能高峰期推动欧洲天然气价格持续抬升,并不断刷新纪录。2022年8月以来,反映欧洲天然气价格的IPE伦敦价格和TTF荷兰价格分别较同期上涨约2~4倍。

欧洲经济体采取了规模庞大的限价、财政补贴等应对措施,但阻力较大。本文梳理了欧洲各经济体及欧盟委员会应对能源危机的政策措施发现,截至2022年10月末,27个欧洲经济体已经实施了包括减税降费、转移支付、价格限制等多种形式的应对措施(见表1)。其中,德国和英国最为瞩目。2022年9月,英国前首相特拉斯推出的包括能源补贴在内的财政政策或将被大幅压缩,德国能源补贴规模已经超过2500亿欧元,约占GDP的7%。相比较而言,欧盟层面的应对措施由于涉及经济体较多,达成一致意见的难度较大。

本次能源危机深层次反映了欧盟发展道路和能源战略的偏失。毫无疑问,经济高速发展是建立在能源安全基础上的。一方面,借用金融术语“杠杆”的理念思路,德国及其他欧盟国家长期通过较低的能源自给率、较低的制造业投入撬动了较高的制造业产值,即“能源杠杆率”和“制造业投入产出比”持续保持高位,而政治上不独立、能源上不自主则进一步放大了突发事件扰动的破坏性。当地缘政治干扰能源合作、能源问题成为地缘政治博弈的诱因

作者简介:崔嵘,中信证券海外宏观经济首席分析师;李翀,中信证券海外宏观经济分析师。

表1 主要欧盟经济体与英国针对能源危机出台的政策（数据截至2022年10月中下旬）

国家	降低能源/增值稅	零售价格监管	批发价格监管	转移支付	授权国有企业	暴利稅/法规	商业支持	其他
奥地利	已实施	已实施		已实施			已实施	已实施
比利时	已实施	已实施		已实施		提议中	已实施	已实施
保加利亚	已实施	已实施		已实施		已实施	已实施	
克罗地亚	已实施			已实施			已实施	提议中
塞浦路斯	已实施			已实施	已实施			
捷克	已实施	已实施		已实施	提议中	提议中	已实施	已实施
丹麦	已实施	已实施		已实施				提议中
爱沙尼亚	已实施	已实施		已实施			已实施	
芬兰	已实施			已实施			已实施	已实施
法国	已实施	已实施	已实施	已实施	已实施		已实施	已实施
德国	已实施	已实施		已实施		提议中	已实施	提议中
希腊	已实施			已实施	已实施	提议中	已实施	
匈牙利	已实施	已实施				已实施	已实施	
冰岛	已实施			已实施			已实施	已实施
意大利	已实施			已实施		已实施	已实施	
拉脱维亚	已实施			已实施			已实施	
立陶宛		提议中		已实施			已实施	已实施
卢森堡	已实施	已实施		已实施			已实施	
马耳他			已实施		已实施			
荷兰	已实施	已实施		已实施		提议中		
挪威	已实施			已实施			已实施	
波兰	已实施	已实施		已实施		已实施		
葡萄牙	已实施		已实施	已实施	已实施	提议中	已实施	
罗马尼亚	已实施	已实施		已实施		已实施	已实施	
斯洛伐克	已实施	已实施		已实施	已实施	讨论中		
斯洛文尼亚	已实施			已实施		讨论中	已实施	
西班牙	已实施	已实施	已实施	已实施		已实施	已实施	
瑞典	已实施			已实施				已实施
英国	已实施	已实施		已实施		已实施	已实施	讨论中

资料来源：Bruegel，中信证券研究部

时，长期被掩盖的区域发展的底层风险便得以暴露。另一方面，在环保以及气候变化思潮的持续影响下，欧盟在经济发展用能需求与能源安全保障程度之间存在明显的时空错配，从这一事实出发，欧洲地区此前持续不断的“弃煤停核”政策过于激进。在新能源无法支撑全部用能需求的情况下，短期风险事件扰动激化用能安全问题。

二、能源危机对欧洲经济的影响

能源问题或长期持续困扰欧洲经济。天然气价格高企可能接续油价助推高通胀，从供需两端抑制欧洲工业、农业生产，并进一步导致制造业产能流失、外贸逆差、经济增速下降等问题，经济危机风险增大。在金融市场方面，高通胀叠加货币紧缩或将加剧资产价格下跌，放大金融市场波动风险。本文对能源危机下欧盟气源供应缺口、通胀以及对经

济的影响程度测算如下。

（一）能源供给减少：天然气短期或实现紧平衡，中长期仍缺稳定气源

若需求如期降低 15%，2022 年冬天欧盟天然气或将勉强实现供需紧平衡。本文仅以 2020 年为例测算未来欧盟天然气供需情况（见表 2）。2020 年欧盟进口俄罗斯天然气规模约为 1600 亿立方米（LNG+管道）。一方面，欧盟委员会宣布将在 2022 年 8 月—2023 年 3 月将欧盟天然气需求削减 15%；另一方面，欧盟增大了其他供气来源的进口规模及储气库存。在 15% 需求削减目标如期实现的情况下，仅考虑现有库存规模，从整体上看，2022 年冬天欧盟天然气供需或勉强能够实现紧平衡；但不排除在个别时间点、个别国家以及个别能源类别存在短时供需错配的可能性。不过，需求削减目标由各国自愿制定，后续应持续关注欧盟各国需求削减的进度，

表2 欧盟28国天然气供需测算（单位：亿立方米）

序号	项目	2020年	2022年预测	2023年预测
①	俄罗斯管道进口	1458	600	0
②	俄罗斯 LNG 进口	142	50	0
① + ②	预计缺口	/	950	1600
③	欧盟天然气需求	3940	3940	3940
③ × 0.15	需求 15%		591	591
④ = ① + ② - ③ × 0.15	降低 15% 后缺口		359	1009
⑤	美国进口增加	-	-	313
⑥	欧盟库存		1000	-
④与⑤ + ⑥比较	缺口		紧平衡	不考虑库存、新签一次性订单及替代能源，长期缺口在 500 亿方 / 年以上，欧盟仍需要长期、稳定的供气项目

资料来源：Wind, European Commission, Eurostat, Bruegel, BP Group, 中信证券研究部

注：本表为粗略测算结果。需求端假设与 2020 年相同，2022 年俄罗斯天然气出口规模为结合现有数据预测值，库存为根据现有水平测算 9 月-10 月全年最高水平，2020 年美国 LNG 出口欧盟约为 187 亿立方米，结合美国对欧盟 500 亿立方米 / 年的出口承诺可计算出净增加值。2023 年采取与俄罗斯天然气完全脱钩的严假设。

若进度不及预期恐陷入天然气短缺的窘境。

从中长期来看，欧盟仍缺少稳定长期的气源。目前欧盟已经确定可以获得的稳定天然气来源仅有美国承诺的 500 亿立方米 / 年，结合 IEA 对欧盟天然气库存将于 2023 年年初基本耗尽的预测，未来 3 ~ 5 年，欧盟或长期存在天然气短缺的情况。不考虑欧盟未来可能签订的一次性购气合同和库存情况，从中长期看，缺口或将在 500 亿立方米 / 年以上。开拓长期、稳定的供气来源仍将成为欧盟持续面对的困难议题。

（二）通胀持续高企：中长期欧洲通胀水平或将持续受能源价格波动支配

天然气短缺或将延后欧洲国家通胀拐点。短期来看，2022 年 9 月欧元区调和 HICP 同比增长 10%，其中能源项读数受天然气高企影响中断了 2022 年年中以来增速回落的趋势，再度回升至 40.8%。本文经过测算认为，除天然气外，中长期来看欧盟在石油和煤炭方面基本不存在长期性、持续性的能源供给缺口问题（近一两年可能出现能源供给转轨的“阵痛期”），核心问题在于欧盟获得能源的成本或将明显抬升，预计本轮能源危机将会延后欧洲国家通胀拐点的出现时间。2022 年 9 月欧央行将全年通胀预期由 7 月的 6.8% 上调至 8.1%，结合 9 月的预测，欧央行将通胀拐点后移至约 11 月（本文认为这一预测仍偏向乐观）。从中长期来看，受稳定气源短缺因素影响，通胀中枢

或将上移，欧洲国家整体通胀走势或将持续受能源价格波动支配。

（三）经济增速下降：中长期关注经济危机及债务危机风险

受能源危机拖累，欧洲经济或已经陷入衰退，短期内谈拐点为时尚早。但近期欧盟经济及金融市场明显受到能源危机影响。一是外贸方面，俄乌冲突以来受能源进口大幅增加影响，欧元区进出口连续多月出现逆差，且规模持续扩大。其中以德国最为明显。2022 年 8 月欧盟 27 个经济体贸易逆差规模扩大至 509 亿欧元，而德国贸易顺差收窄至仅 12 亿欧元，为 2001 年以来新低，第四季度开始或出现极为罕见的贸易逆差现象。在对华贸易方面，2022 年下半年以来德国及欧盟对华逆差升至约 80 亿欧元 / 月和 180 亿欧元 / 月，该趋势未来或将持续。二是金融市场方面，在出口逆差与资金外流的加持下，叠加美联储鹰派加息的外力因素，2022 年 1—9 月欧元和英镑分别贬值约 16% 和 21%。而能源危机加深市场对欧洲经济衰退深度和时长的预期，受此影响，债券市场利差明显走阔，2022 年 1—9 月欧洲斯托克 50 指数亦下跌约 23%，欧洲金融市场陷入股债汇“三杀”的局面。三是经济增长方面，能源危机冲击或提前欧洲经济衰退时点。2022 年 9 月欧洲主要国家 PMI 均连续多月下降，持续位居收缩区间运行，能源危机或已经拖累欧洲经济陷入衰退。IMF 预测能源危机致欧盟 GDP 增速下降幅度可

图1 与俄罗斯天然气脱钩对欧洲国家经济影响测算（未来12个月）



能超 2%。本文认为，目前谈经济企稳回升的拐点为时尚早。其中，受影响程度较高的国家主要集中在匈牙利、意大利等东欧及南欧国家，德国经济增速预测下降幅度接近欧盟平均水平。就经济增速而言，2022 年 10 月 IMF 预测欧洲经济 2022 年增速为 3.1%（实际），并下调 2023 年经济增速预期 0.7 个百分点至 0.5%（实际）。其中，德国 2022 年经济增速预期为 1.5%（实际），而 2023 年经济增速预期值则下调 1.1 个百分点至 -0.3%（实际）（见图 1）。

欧洲经济增长受挫又为未来债务危机埋下伏笔。过高的宏观杠杆率是金融脆弱性的重要根源之一。新冠肺炎疫情暴发以来，欧洲经济体债务再次出现扩张趋势，政府债务及财政赤字规模均明显上行。在此背景下，各国政府的减税降费政策可能加剧债务上行趋势，中长期来看不利于经济增长和金融市场稳定。应持续关注主权经济体及主要金融机构的债务危机情况。

三、对我国出口的拉动集中在消费、制造、周期、基础设施和房地产等领域

本文重点关注欧盟能源危机对我出口的影响。在我国近期出口增速趋势性回落的过程中，欧洲在高能源价格压力下的部分生产停滞可能利好我国相关行业出口。针对该问题，本文将采用“自上而下”

的分析思路展开分析。一是理论层面，筛选出能源危机重点影响的欧洲行业分布。能源价格高企对各行业的影响程度是非均衡的。如何明确相关受影响行业、程度及机制便成为了首先需要回答的问题。二是实际层面，结合实际数据测算并找出重点板块。显然，并非每一个行业受到冲击后都会均等、显著地转化为对我国生产和出口的利好因素，其中受到冲击程度和转化率等因素的制约。

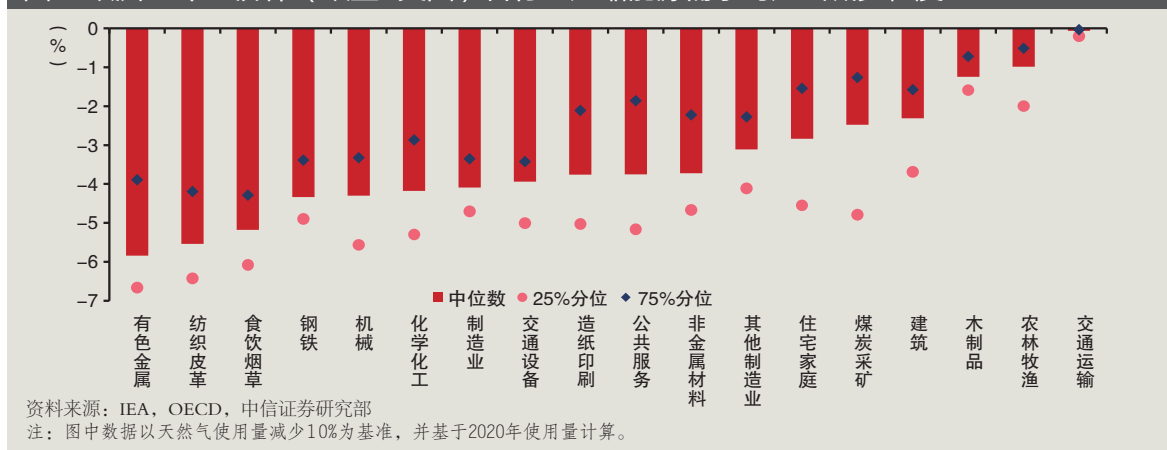
（一）理论层面：基于能源价格对工农业生产的影响分析

本文认为，天然气价格上涨对经济社会各行业的影响可以分为两个阶段。第一阶段，天然气价格上涨直接影响高耗能行业；第二阶段，高耗能行业用能成本上升后，可能会通过成品价格上涨、供给减少等方式向下游传导，进一步间接影响中下游行业。本文将沿着这个思路分两阶段尝试寻找相关行业。

1. 高耗能行业：集中在交通运输、公用事业、部分周期及制造领域

受能源危机直接影响较大的行业主要集中在交通运输、公用事业及部分周期制造行业。首先关注总体能耗水平。本文结合欧盟 27 个经济体各行业单位产出的耗能量进行测算。一般地，本文认为单位产出能耗较高的行业受能源危机的直接影响较

图2 欧洲28个经济体（欧盟+英国）各行业压缩能源需求对产出减少程度



大。整体来看，欧盟 63 个细分行业平均单位产出耗能量约为 0.47 万亿焦耳 / 百万欧元，其中明显高于全社会平均值的行业主要包括交通运输（航运、水运、陆运及管道）、公用事业（燃气、电力、水）、部分周期行业（石油化工、钢铁有色、非金采矿）以及部分制造业（玻璃、木纸制品）等。此外，渔业生产等农林牧渔板块耗能也较高。其次，关注天然气消耗水平。各行业整体耗能分布与各行业天然气消耗情况高度相关（见图 2）。整体来看，公用及家庭取暖和交通运输分别占欧盟天然气需求的 45% 和 28%。天然气短缺后，交通运输及公用事业自然成为“重灾区”。而就工农业生产方面，主要集中在钢铁、石化、有色、采矿、木制品、纸制品等上游周期和制造行业，该结果较为符合市场预期。本文定义超过 1 万亿焦耳 / 百万欧元的细分行业为高耗能行业。

2. 受高耗能行业影响大的行业：电气设备、机械制造、纺服家具及农产品等

本文利用行业间投入产出及盈利空间两个维度进一步确定受影响细分板块。由单位产出能耗可以看出，尽管大部分行业受高能源价格的直接影响较为有限，但不可否认的是，高耗能行业成本上涨会通过产品价格逐渐向下游传导，经济活动中各个板块都将不同程度受到影响。一般来看，能源危机对行业的影响机制主要集中在减少产品供给及降低盈利空间两个方面。而站在我国的视角，出口替代的逻辑又让本文更加关心受能源问题影响而造成产品供给大量减少的行业。因此，厘清重点影响行业及各

行业主要影响机制便成为本文关注的核心问题。

本文采用受高耗能行业影响程度以及盈利空间两个指标建立坐标系进行测算。就受高耗能行业影响程度而言，本文借助欧盟 27 国投入产出表中各行业中间品投入数据，基于欧盟 NACE 产业划分方法，测算 97 个细分行业中间品投入量中来自高耗能行业（结合上文定义）的比例。一般地，本文认为该比例越高的行业，受能源危机的间接影响可能更大；就盈利空间而言，本文采用欧盟 27 国分行业营业盈余总额与产出价值总额的比值计算各行业盈利空间。一般地，本文认为高盈利空间对产品供给弹性或形成一定的缓冲；而盈利能力越低的行业，受能源危机影响减产甚至停产的可能性相对更大，进口替代的概率可能更高。基于数据匹配及可得性，本文收集了主要的 45 个行业细分数据，依据上述两大衡量指标建立坐标系并进行标准化处理（即原点为平均值），图 3 展示了分析结果。

出口替代应重点关注第三、第四象限行业。处于第一和第四象限的行业均为受高耗能行业影响较大的行业，不同点在于第一象限的行业利润空间较大，产品供给和盈利空间可能同时受到较大冲击；而第四象限的行业利润空间有限，受能源危机影响生产弹性较大，产品供给下降更加明显，进口替代生产的空间更大。处于第二和第三象限的行业受到能源危机的间接影响更大，尤其是盈利空间较小的处于第三象限的行业，受上游高能耗及原材料价格传导影响可能会明显提高生产成本，降低产品供给，生产替代弹性较大；而第二象限普遍受能源问题影

图3 欧洲各行业受高能源价格间接影响程度



响有限，且拥有高盈利能力加持，整体来看影响有限。综合来看，本文认为我国出口替代潜力较大的行业并主要集中在第三和第四象限（圈内）。就具体行业而言，上文提及的各大高耗能行业受部门内部各环节投入量大的影响也悉数在列，并主要集中在第四象限。除此之外，本文筛选出来的行业还包括电气设备、机械制造（含机动车、运输设备）、农产品（含生鲜）、轻工业（含纺织印染及家具）等。

此外，相比较化学化工等直接影响行业，农业、食品饮料等部分受间接影响行业明显超出市场一贯认知。一方面，渔业生产及林业伐木单位产值能耗量本身较高；另一方面，就种植业而言，由于尿素等基础原材料消耗量大，且欧洲机械化水平较高，食品及生鲜品类依托农产品或受影响也较大。而电气设备、机械制造以及纺服家具等行业也与上游电力、印染材料、木制品等高耗能上游资源及原材料成品直接相关，明显受上游原材料成本上涨的连带作用较大。

（二）实际层面：本轮欧洲能源危机对我国出口的带动作用超过历史平均水平

基于上文筛选出的理论上的重点行业，本文将结合我国实际数据及历史情况，对欧盟能源危机对我国影响的转化情况进行更进一步的分析。

1. 历史复盘：欧盟能源危机对我国出口的带动作用主要集中在化工有色、机电设备、矿物燃料等行业

从总量上看，欧洲能源价格上涨期间我国出口具有一定的生产替代效应。本文复盘了21世纪以来四个欧盟天然气价格涨幅较快期间我国98个HS二级细分行业对欧盟的出口增速情况发现，欧洲天然气价格大幅上涨时，多数时期对我国进口需求明显增大，四个大涨时期欧盟对我国进口月平均增速超同期水平平均值约10.5%，98个二级行业中约一半行业的进口增速明显加快，印证了上文的理论观念和市场的一贯认知（见表3）。

表3 21世纪历次天然气价格大涨期间我国HS二级各细分行业出口欧盟27国表现

历次天然气大涨时期对我国进口需求均明显增加的行业					多次天然气大涨时期对我国进口需求均明显增加的行业				
HS一级	HS二级	平均超越幅度 (%)	超过次数	进口占比均值 * (%)	HS一级	HS二级	平均超越幅度 (%)	超过次数	进口占比均值 * (%)
化学化工	肥料	177.1	4	0.00	贱金属	锡及制品	124.0	3	0.08
动物	乳制品	91.9	4	0.02	矿物材料	矿物燃料	33.4	3	0.43
运输设备	轨道设备	59.2	4	0.04	皮革皮毛	生皮皮革	28.5	3	0.11
化学化工	杂项化学	35.5	4	0.30	化学化工	无机化学	28.1	3	0.48
纺织制品	蚕丝	32.1	4	0.19	矿物材料	硫磺石膏	20.8	3	0.30
运输设备	车辆零件	27.1	4	1.37	植物	谷物	20.7	3	0.01
纺织制品	其他纤维	23.5	4	0.05	贱金属	其他贱金属	19.6	3	0.36
其他	其他	20.2	4	0.13	植物	蔬菜	17.0	3	0.25
食品饮料	肉及鱼类	18.6	4	0.07	艺术收藏	艺术品	17.0	3	0.02
机电设备	电机电气	14.7	4	24.94	矿物材料	陶瓷	16.4	3	0.67
杂项制品	玩具游戏	14.4	4	5.35	贱金属	铝及制品	15.9	3	0.35
植物	子仁果实	14.0	4	0.22	鞋帽伞类	鞋靴	15.7	3	2.64
鞋帽伞类	伞类	13.9	4	0.25	纺织制品	棉花	15.4	3	0.21
动物	其他动物	13.4	4	0.29	动物	鱼类甲壳	15.1	3	0.54
光学仪器	光学设备	12.9	4	2.70	武器弹药	武器弹药	14.6	3	0.01
贱金属	贱金属工具	12.6	4	0.94	化学化工	浸膏染料	14.3	3	0.25
塑料橡胶	塑料制品	12.4	4	2.31	化学化工	蛋白淀粉	13.9	3	0.04
纺织制品	地毯	10.2	4	0.10	纺织制品	絮胎毡呢	13.2	3	0.07
化学化工	有机化学	10.0	4	1.87	鞋帽伞类	帽类	12.0	3	0.35
					化学化工	精油香膏	11.7	3	0.14
					植物	编制材料	11.5	3	0.02
					食品饮料	杂项食品	11.5	3	0.03
					皮革皮毛	皮革制品	11.4	3	2.82
					纸制品	纸板纸浆	11.3	3	0.38
					鞋帽伞类	加工羽毛	10.9	3	0.28
					贱金属	贱金属杂项制品	10.9	3	0.78
					木制品	编制材料	10.7	3	0.20
						进口整体	10.5	3	/
					木制品	木制品	10.5	3	0.71

资料来源：Wind，中信证券研究部

注：进口占比指该二级行业进口金额占欧盟27个经济体当期进口我国商品总额的比重，四个时期按照IPE伦敦天然气价格每轮上涨中同比涨幅连续多月接近并超过50%选取，分别为2000年4月—2001年5月，2005年8月—2006年2月，2007年11月—2008年10月，2010年6月—2011年7月，将区间内月度平均进口增速与同期(t-1,t+1)月均进口涨幅进行比较，按超越次数和幅度筛选，并求均值绘制，定义四次时期有三次超越的为“多次”，四次均超越的为“历次”。例如，2005年8月—2006年2月是该7个月月均进口增速超过2004—2007年48个月月均进口增速的幅度。

分行业看，主要包括化学化工类（肥料、有机化学等）、矿物燃料类、有色金属类（铝、锡及其制品等）、机电设备类（交通设备、电机电气等）及农副产品类（肉类、乳制品等）。其中不乏涉及我国重点出口欧盟品类，例如，电机电气设备、轻工纺服等。整体来看，历史数据与上文所述的理论框架中筛选出的重点行业高度重合。不过，部分行业在我国出口欧盟贸易中的体量占比过小，实际带动效果可能有限，例如，动物植物类。

2. 本轮情况：带动幅度高于历史平均水平，主要集中在化工有色、机电设备及纺织鞋服等领域

从近期出口形势看，本轮欧盟能源危机期间与上述历史情况及理论框架较为相似，且带动幅度更

大。本文依照上文历史复盘的方法对本轮天然气明显上涨后（2022年4月）欧盟对我国进口的带动幅度进行测算，2022年4月以来，欧盟对我国进口月平均增速超同期水平平均值的约14.6%，98个HS二级行业约2/3对欧出口增速明显加快。整体来看，本轮欧盟能源危机期间我国的出口替代作用超越历史平均水平，一定程度上反映出本轮能源危机的严重程度。就具体细分行业而言，主要集中在化学化工类、矿物燃料、钢铁有色、木纸制品、皮革陶瓷、电机电气及轻工纺服等行业，与上文中的理论框架、行业筛选以及历史复盘结果基本一致。

从PMI的角度看，我国制造业出口订单增加行业主要集中在设备制造、黑金有色、化学化工等行业。

表4 2022年4月以来我国HS二级各细分行业出口欧盟27国表现

HS一级	HS二级	超额增速	占比(%)
化学化工	有机化学	268.04	5.00
矿物材料	矿物燃料	106.78	0.26
贱金属	钢铁	64.23	0.60
贱金属	铝及制品	54.93	0.82
化学化工	无机化学	54.19	0.44
贱金属	其他贱金属	40.60	0.30
纸制品	纸制品	34.70	0.52
皮革皮毛	皮革制品	28.55	1.05
鞋帽伞类	鞋靴类	27.79	1.55
动物	鱼类甲壳	26.21	0.23
纺织制品	其他纺织品	25.09	1.36
纺织制品	非针织服装	19.69	2.22
纺织制品	针织服装	19.13	2.08
木制品	木制品	18.25	0.50
鞋帽伞类	帽类	16.76	0.29
矿物材料	陶瓷	16.56	0.38
纺织制品	化学长纤	14.76	0.35
总体		14.62	/
机电设备	电机电器	11.20	29.61

资料来源：Wind，中信证券研究部

注：仅筛选出超额增速超10%，且占比超0.2%的细分行业。

尽管欧盟仅为我国出口主要目的地之一，制造业出口新订单 PMI 指数依然可以一定程度反映出主要趋势。2022年10月，我国制造业出口新订单指数录得47.6，较9月的47回升了0.6个百分点。整体来看，出口新订单指数持续位于收缩区间，且读数逐渐波动下降，反映出外需下行及海外经济衰退压力增大对我国出口的连带影响。分行业看，结合2022年8—9月数据，出口订单较好的行业主要体现在制造和周期两大类中，包含黑色金属、非金属制品、石油加工、化学化工、设备制造等方面，电子电气、农产品及轻工纺服等部分领域也有订单增加迹象（见表5）。

从近期新闻资料整理来看，欧盟生产受阻对我国的订单转化主要集中在化学化工、有色金属、机电设备等领域。本文将第三季度以来海内外主要媒体报道的涉及各个行业的欧盟停/减产以及我国出口订单增加的新闻资料进行收集整理，从中可以发掘欧盟生产受阻的前沿信息和各行业对我国出口利好因素的转化情况。整体来看，受影响行业基本覆盖根据上文理论框架中筛选出的行业，其中，有色金属、钢铁、化学化工、矿物材料等高耗能行业受影响最为严重。结合部分行业停产情况来看，本次能源危机对欧盟相关产业的冲击绝非

短期问题。就对我国出口利好转化方面看，目前，我国工农业各门类报告对欧洲出口新订单增加的行业主要集中在化学化工（铝、锌及化工品等）、玻璃造纸、机电设备（电热泵等）、纺服轻工（电热毯等）类别。部分行业如农产品、食品饮料等行业转化率可能较低。

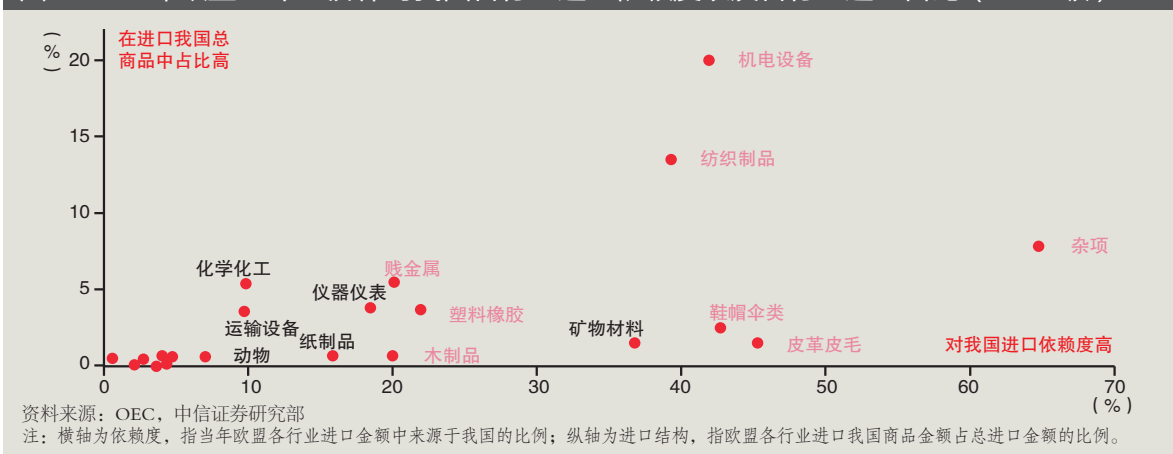
从中长期看，欧盟能源危机或是我国制造业转型升级及进一步出海的新机遇。一方面，欧盟上游周期行业受冲击影响较大，部分化工品受影响产能超一半，在能源危机持续发酵的背景下，未来产能修复的速度可能并不乐观。因此，欧盟部分制造业产能流失问题绝非短期现象，未来我国部分行业或有持续的生产替代机会，具体时长仍有待观察后续能源危机演绎趋势进一步明确。另一方面，近期德国汽车、化学、光电设备等工业巨头增加在华投资显示出我国制造业在风险防范等方面的竞争优势，未来从全球化受阻、供应链不稳定因素增加、俄乌冲突影响欧洲长期经济增长和产业竞争力的角度考虑，德国等欧洲经济体的制造业恐持续受到影响，在精密仪器、电子电气、新能源、生物制药等优势行业或会增加对华投资，同时，我国企业或将出海进一步填补相关市场空间，多方面实现制造业转型升级。

表5 近期各行业欧洲停产或减产以及我国出口订单增加情况(数据截至2022年10月下旬)

所属行业 (HS一级)	细分领域 (HS二级)	我国出口订单增加	欧洲停产或减产
矿产品	矿物燃料	中国向欧盟转售天然气,上半年约占欧盟进口量的7%	
贱金属	铝及制品	2022年7月欧盟委员会宣布不延长对中国扁钢铝材征收反倾销税的计划	欧盟暂时失去了65万吨原铝产能,约占其总量的30%,半数产线或停产,约150万吨左右。其中,法国敦刻尔克铝业公司将于四季度减产22%;挪威海德鲁(Norsk Hydro)宣布,将于9月底关闭其位于斯洛伐克的铝冶炼厂;Speira GmbH表示,将削减其德国冶炼厂50%的产量,直到另行通知
	锌及制品		欧洲一半的锌生产已停产
	其他贱金属		铬市场的供应商报告说由于能源成本上涨而遇到困难,铬铁合金等材料生产受阻
	钢铁		2022年6月以来欧盟27国粗钢产量月均降幅超过10%。欧洲最大钢企安赛乐米塔尔(ArcelorMittal)9月以来在意、西、法、波等多国关闭高炉多达5座以上,西班牙Celsa集团、英国Liberty Steel等多家主要钢铁公司均发布减产并关闭高炉消息;西班牙钢铁制造商Acerinox旗下不锈钢厂关闭15天
化学化工	肥料	巴斯夫将在2030年前投资高达100亿欧元建设新的一体化基地,该基地将成为巴斯夫在德国路德维希港和比利时安特卫普之后的全球第三大一体化基地。公司预计到2030年,全球化学品生产增量的三分之二将来自中国	欧洲化肥工业协会表示,由于天然气价格过高,欧洲大陆70%以上的化肥生产要么关闭,要么放缓。化肥生产商CF工业控股9月中旬表示,其位于英格兰的两家工厂已暂停运营,在英国的化肥产品和副产品二氧化碳全部停产。此前,挪威的Yara、波兰的Azoty等欧盟大型氮肥和氨肥生产商也陆续传出减产的消息
	无机化学	金能科技在欧洲市场中的炭黑销量明显增加	
	有机化学	环氧丙烷主要厂商报告新增出口明显增加	超过70%的欧洲PE产能受到影响,在PVC、PTA、PO、TDI等多类有机化学产品中,欧洲均出现减产现象
	浸膏染料		钛白粉的产能已经降至总负荷的20%
矿物材料	玻璃		德国工会联合会(DGB)负责人Yasmin Fahimi表示,由于天然气管道,铝、玻璃和化工行业都有永久崩溃的危险。由于欧洲可能出现玻璃短缺,大众汽车正在囤积车窗;由于欧洲的天然气危机加剧,世界上最古老的玻璃制造商Riedel准备关闭停产
塑料橡胶	橡胶制品	森麒麟表示,欧美经济下行甚至衰退对中国头部轮胎企业来说也许提供了一个机会	
纸制品	纸制品	在欧洲市场需求拉动下,格拉辛纸、装饰原纸等特种纸外需较旺	德国造纸商Feldmuehle在短时间内将燃料从天然气转换为轻质取暖油;瓦楞包装巨头Smurfit Kappa选择在8月份减产约30000~50000吨,因为“以目前的能源价格来看,库存绝对没有任何意义”。在德国,生活用纸企业Hakle因无力转移能源和原料成本而于2022年9月宣告破产。瑞典卫生用品厂商Essity近期宣布开始对其旗下所有产品线进行新一轮提价,理由同样是成本压力
机电设备	轨道车辆	2022年6月以来,德系车企奔驰宝马奥迪均增加对华投资,相继迎来电动车生产阶段。7月新能源汽车欧洲出口成亮点,我国汽车出口量跃居第二	
	电机电气	热泵、暖炉、空调、电热水器、电暖器、电吹风等品类大量企业报告欧洲新订单增加,2022年1-7月出口显示逆势上行 2022年1-8月,中国累计出口光伏组件1.08亿千瓦,同比增长96%,已经超越2021年全年8880万千瓦的总出口规模	
仪器仪表	光电设备	德国蔡司集团在中国首次购地建厂,总投资2500万美元,将陆续引入显微镜、工业测量及医疗器械等领域相关项目	
纺织制品	羊毛织物	中国进出口贸易公司的加厚夹克和高领毛衣的订单迅速增加,其中,“高领毛衣”搜索量就涨了13倍	
	其他纺织品	彩虹集团表示新增欧洲电热毯订单明显增多	
动物	乳制品		欧盟能源协会表示烘焙、蔬菜加工和乳制品等欧盟中小企业可能会在能源高峰期停止经营
植物	食用蔬菜		瑞典丹麦主要的西红柿生产商今冬停售西红柿和黄瓜
食品饮料	饮料酒水		德国二氧化碳输送量仅常年的30%~40%,啤酒饮料行业受冲击。嘉士伯等欧洲著名食品饮料公司宣布减产供应

资料来源:新华社,人民日报,环球时报,中国日报网,中国青年报,中国证券报,上海证券报,中汽协,凤凰网,华尔街见闻,纽约时报,财新,路透社,中研网,财联社,中国能源网,中国金属废料网,长江有色金属网,中国天然橡胶协会,全球时代(GT),欧洲铝业协会,进出口经理人,义乌发布,IT之家,Euractiv, Eurometaux, Fertilizers Europe, Wind, Bloomberg, ICIS, EIU, Insider, Mysteel, HEGO, CME Group, GMK, BNE, Prinkweek, Hellenic Shipping News, Food Drink Europe, 中信证券研究部(本表仅作参考信息整理使用)

图4 2020年欧盟27个经济体对我国各行业进口依赖度以及各行业进口占比（HS一级）



四、对我国出口增速的带动可能在0.3%/月左右

本文采用总体法和行业拆分法两种思路对欧洲能源危机对我国出口的带动作用进行粗略定量测算。

一是总体法。结合上文全行业超越幅度（见图5）叠加我国对欧洲28个经济体（欧盟和英国）出口规模的权重，粗略测算对我国出口的带动作用为0.3%/月左右。

二是行业拆分法。若更加具体地计算对各行业大类的带动作用，需要明确欧洲各行业受天然气短缺影响供给减少的程度以及对我国出口的转化率这两大关键假设。本文以各行业受天然气短缺影响的敏感性分析结果表征各行业供给受能源危机冲击减少程度（见图2），以“欧洲各行业对我国出口的依赖程度（见图4）”指标代理对我国出口的转化率这一关键假设进行计算。

从欧盟对我国进口依赖度来看，机电设备、纺织服装、矿物材料、贱金属等领域对我国出口订单的转化率可能较高。欧盟能源危机对我国各个行业订单增加的转化率是市场关心的热点话题，本文认为受路径依赖以及比较优势影响，欧盟各行业对我国进口的依赖程度以及在对我国进口结构中占比较高的行业订单转化率可能更高。本文结合这两个指标建立坐标系分析认为，转化率高的行业可能集中在机电设备、纺织服装、矿物材料以及贱金属等领域。不过，我国和东南亚地区一直是欧洲国家主要的纺织服装等行业的进口地，相关领域受经济需求下降影响订单收缩或将抵消对我国出口的

带动作用，影响最终效果。

全行业拆分法测算结果与总体法基本吻合。本文按照敏感性分析行业与欧盟对我进出口贸易依赖程度粗略对应，考虑欧盟各行业受冲击程度以及转化率情况，按各行业在我国对欧洲出口商品中的比重加权求和方法测算最终结果，测算结果约为0.3%/月。为测算影响幅度的区间范围，倘若假设欧盟各行业供给缺口均转化为我国出口（即各行业转化率均为1的乐观假设），则对我国的出口带动作用可能接近1%/月。显然，欧盟能源危机对各行业的影响程度并不相同，对我国出口带动作用的具体读数并不影响在机电设备、有色化工等行业显著的带动作用 and 较大的投资机会。

从总量上看，海外进入景气下行通道预计将带动我国出口增速中枢下移。从整体来看，考虑到海外市场需求增速放缓，经济衰退预期升温，美国库销比逐渐回升以及部分中国公司的出口订单变化，预计2022年第三季度末我国进出口增速或将开始边际放缓，对欧洲出口替代或会对冲部分出口增速下滑。不过结合上文测算结果，2022年第四季度至2023年年初，对欧洲的出口带动作用恐难以扭转我国出口增速中枢下移的趋势。

参考文献：

- [1] 崔嵘．欧央行提前退出负利率，欧洲年内或陷入衰退[EB/OL]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1739036286368475254&wfr=spider&for=pc>
- [2] 诸建芳．制造业投资拉动经济作用或超房地产[EB/OL]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1719190325763696826&wfr=spider&for=pc>

（责任编辑：冯天真）