



贸易和贸易金融的近期趋势

新冠疫情危机的影响和未来的挑战

2022年3月

目录

执行摘要.....	4
1. 贸易的近期趋势: 新冠疫情危机继续抑制和扰乱国际贸易.....	5
a. 从2020年的深度收缩到价格上涨带来的稳步复苏.....	5
b. 服务出口: 因交通和旅行仍然受限而复苏缓慢.....	7
c. 全球价值链: 从产能中断到通货膨胀压力.....	7
d. 回流生产或挑战抗冲击能力的提升?	13
e. 2022年的预测和风险.....	15
2. 贸易融资的近期趋势: 在不确定和不稳定的环境中具有挑战性的复苏.....	17
a. 最新政策动态: 对私营部分的信贷激增.....	17
b. 2020年短期贸易融资枯竭, 但中期贸易融资规模扩大	18
c. 2021-2022年的预测和风险.....	20
3. 参考文献.....	21
4. 附录.....	23
a. 《国际商会贸易登记报告》	23

数据清单

图1.	2019及2020年期间按产品分类的商品贸易的变化(%)	5
图2.	进出口额，占2019年的百分比	5
图3.	大宗农产品价格，2019年1月=100	6
图4.	燃料和金属大宗商品价格，2019年1月=100	6
图5.	出口量年增长率，非季节调整的百分比	6
图6.	2020-2021年原油生产国商品出口，占2019年的百分比	6
图7.	选定经济体旅行和运输服务出口	7
图8.	供应商交付时间指数	8
图9.	美国西海岸装运滞留时间超过5天的平均百分比(%)	8
图10.	2019年前十大中间产品进口国，占总数的百分比	9
图11.	积压订单	10
图12.	美国存货销售比率	10
图13.	消费者价格指数(CPI)通胀，年增长率(%)	11
图14.	2021对年通货膨胀的平均贡献率(%)	11
图15.	2019年选定经合组织国家贸易商和贸易额(%)	13
图16.	未来五年内具有转移可行性的出口最小值和最大值，十亿美元	14
图17.	与全球疫苗接种的反事实相比，前五大行业GDP损失占行业GDP的百分比	15
图18.	特定国家银行间利率(%)	18
图19.	经济中信贷占比，在GDP中的百分比	18
图20.	2020年非金融私营部门信贷与贸易金融比较，年增长率(%)	19
图21.	2019年按产品划分的短期贸易金融，占总风险敞口的百分比	19
图22.	总风险敞口、交易笔数、借款人人数以及交易额中值，2019-2020年变动率(%)	19
图23.	2019年中期贸易金融(按产品)，占总风险敞口的百分比	20
图24.	总风险敞口、交易笔数、借款人人数以及交易额中值，2019-2020年变动率(%)	20
图25.	贸易金融违约率和不良贷款，占总风险敞口的百分比	20

执行摘要

过去两年来，疫情对卫生体系带来了压力，导致由政策应对所带来的国际贸易中断，并引发了以及全球经济活动深度衰退。在2020年严重衰退后，因中国、欧洲和美国的贸易额反弹及能源和粮食价格飙升的带动，国际贸易在2021稳步复苏。最终，全球商品贸易现已稳定到高于疫情前水平。全球服务贸易也已经恢复，但因旅行限制以及对疫情蔓延的担心，仍略低于疫情前水平。然而，在强劲的整体贸易复苏背后，各国之间存在着巨大的差异，一些发展中国家复苏落后。

疫情还给供应链带来了压力，突显了国家和行业之间的相互依赖，以及加强供应链弹性的必要性。世界各地实施的严格措施造成了供应端中断，阻碍了产能，进而影响了贸易。宽松的财政和货币政策有助于支持家庭消费，并保持企业的活力。但对商品的强劲需求加上产能限制，导致航运价格上涨，交货期延长，进一步阻碍了贸易复苏。与此同时，供应链中断导致的劳动力和投入短缺加剧了可贸易部门向不可贸易部门的直接传染效应，并加剧了通货膨胀压力。

贸易金融发展反映了商品贸易和实体经济信贷的趋势。实际上，受贸易量萎缩和信贷提供者供应受限的影响，2020年短期贸易融资收缩。然而，为了应对新冠疫情危机而采取的史无前例的大规模政策支持，通过加强和推动私营部门的发展，有助于部分弥补这一下降情况。由于政府通过信用保险或担保提供了额外的支持，中期贸易融资也部分弥补了短期贸易融资下降。尽管存在波动，但2020年的贸易融资风险仍相对较低。尽管全球贸易额反弹，但由于供应链中断以及大宗商品、制造业、航运和劳动力价格飙升，2021年贸易金融仍不稳定。

2022年，贸易预计将继续扩张，尽管速度较慢。贸易金融预计将遵循类似模式。全球供应链中断的缓解应能解决供应瓶颈，并有助于维持贸易复苏。与此同时，全球需求应伴随财政收缩而实现再平衡，对总体通胀施加下行压力。通胀水平至少在2022年上半年应保持在高位，但发达国家渐进且良好运行的货币政策紧缩也应该有助于降低价格压力。

经济复苏面临的下行风险包括：（1）疫苗接种不足人群中出现新的病毒变异，增加了对供给侧通胀压力的担忧；（2）劳动力和投入的持续供应瓶颈可能会抬升价格和工资，加剧通胀预期，（3）新兴国家缺乏可信任的货币和财政政策，可能会通过降低通胀预期而加剧通胀，（4）地缘政治紧张局势影响贸易和能源价格，以及（5）美联储缩减买入资产可能会引发资本外流，导致当地货币贬值。这些风险使新兴国家的前景更加不确定。对于公共和私人债务水平高、外汇风险敞口大、经常账户失衡严重、国际储备不足的国家来说，财政和债务可持续性可能会受到威胁。

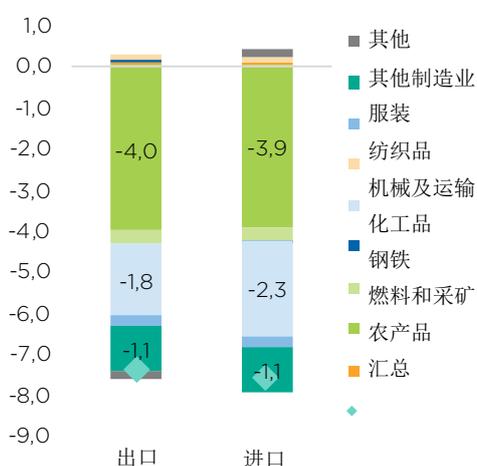
因此，政策制定者应根据本国具体的脆弱性和商业周期来调整政策响应。新兴国家和发展中国家应最终解决其财政和外部失衡问题，并构建缓冲机制，以缓解美联储缩表带来的负面溢出效应。此外，至关重要的是通过流程和手续的数字化以及加强跨境合作来促进贸易的结构转型。这将使企业能够减轻贸易中断的影响，并增强其在全球和地区价值链中的参与度。

1. 近期贸易趋势：新冠疫情继续抑制和中断国际贸易

a. 商品贸易：从2020年的深度收缩到价格上涨带来的稳步复苏

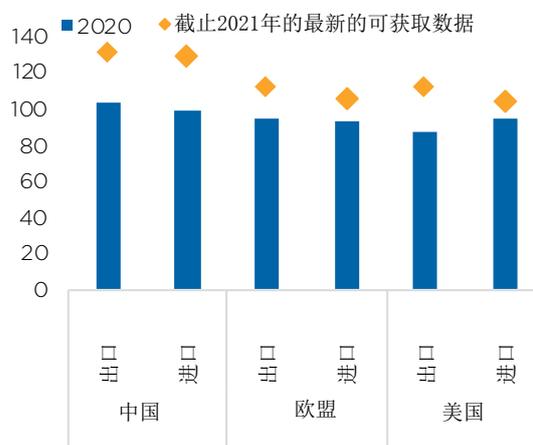
在经历了2020年的深度收缩之后，全球商品贸易已于2021年出现复苏并稳步恢复到疫情前的水平。新冠疫情造成的供应中断和需求疲软导致2020年世界商品贸易下降，商品进口额、出口额分别下降7.4%和7.6%（图1）。2020年商品进出口额下降的约80%是由燃料和运输部门的收缩所导致。2021，全球进出口额开始反弹，而由于供应链中断和大宗商品需求旺盛，大宗商品价格飙升。根据2021年的最新数据，中国、欧盟（EU）和美国（US）的出口分别是疫情前出口水平的130%、111%和112%。类似地，中国的进口高于2019年水平，突显出国内需求的强劲活力。2021年底，美国和欧盟的进口额达到了疫情前水平，分别为104%和106%，反映出在感染和封锁激增的情况下，其国内需求复苏相对较慢（图2）。

图 1. 2019及2020年期间按产品分类的商品贸易的变化（%）



来源：世界贸易组织数据

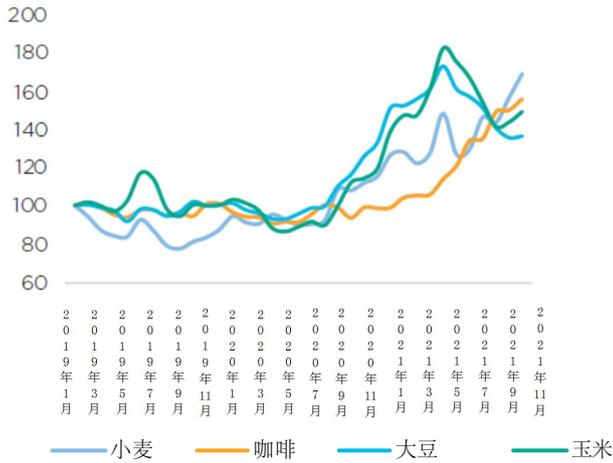
图 2. 进出口额，占2019年的百分比



来源：世界贸易组织数据

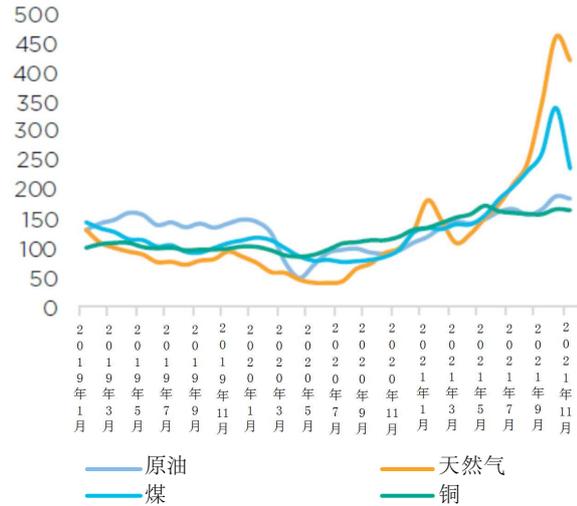
由于国际航运拥堵和供应链中断推高了商品价格（图3，图4），大宗商品价格飙升解释了交易的商品反弹的主要原因。随着2020年全球经济活动的恢复，对天然气和煤炭的需求，尤其是来自中国和印度的需求急剧反弹。2021年，影响能源生产的恶劣天气条件以及逐步转向清洁能源的举措导致煤炭和天然气产量减少。在这种能源需求强劲和供应受限的背景下，天然气价格飙升至最高水平，价格增长了六倍，而煤炭价格在2021年10月达到峰值后翻了一番（与2020年1月相比增加了170%）。同样，自2020年1月以来，农产品价格大涨，反映了供应短缺、投入成本增加（尤其是能源和化肥），以及中国对动物饲料大宗商品的强劲需求。在主要粮食类大宗商品中，玉米的涨幅最大（自2020年1月以来上涨了45%），其次是大豆（上涨了35%）。此外，飞涨的运输成本（增长近五倍）推高了交易的商品的价格，导致制成品价格飙升（自2020年4月的最低点以来上涨了13%）。

图 3. 大宗农产品价格，2019年1月=100



来源：国际货币基金组织初级大宗商品价格

图 4. 燃料和金属大宗商品价格，2019年1月=100



来源：国际货币基金组织初级大宗商品价格

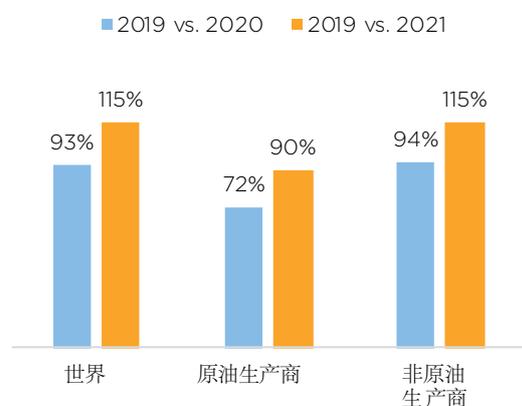
然而，在贸易总体强劲复苏的背后，不同国家出现显著分化，一些发展中地区落后。在进口方面，中东和非洲在2021年下半年回到疫情前水平，而亚洲国家，尤其是中国，由于其成功的跟踪、追溯和隔离策略，复苏得更快，从而将额外波动对国内需求的影响降至最低。在出口方面，由于中国的出口额从2020年第二季度的收缩中迅速反弹，并自2020年1月以来增长了50%，中国引领了全球经济复苏。美国和欧盟的疫苗推广极大地促进了经济活动（尤其是服务业）的重新开放，增加了进出口额。实际上，欧洲的出口额在2021年二季度恢复至疫情前水平，而美国的出口额在2021年一季度由于出口商品的减少而下降后，在2021年二季度几乎恢复到疫情行前的水平（图5）。由于油价暴跌，在2020年的衰退期间，石油出口国的商品出口大幅下降（2020年为-28%，而非石油出口国为-6%），并且仅从这一下降中部分恢复（图6）。由于未能在所有国家提供新冠病毒疫苗，导致了双轨复苏，即在疫苗获取有限的国家经济增长缓慢。这种分化可能引发新变异体的出现和传播，从而导致重新实施限制经济活动的严格措施。

图 5. 出口量年增长率，非季节调整的百分比



来源：世界贸易组织数据

图 6. 2020-2021年原油生产国商品出口，占2019年的百分比

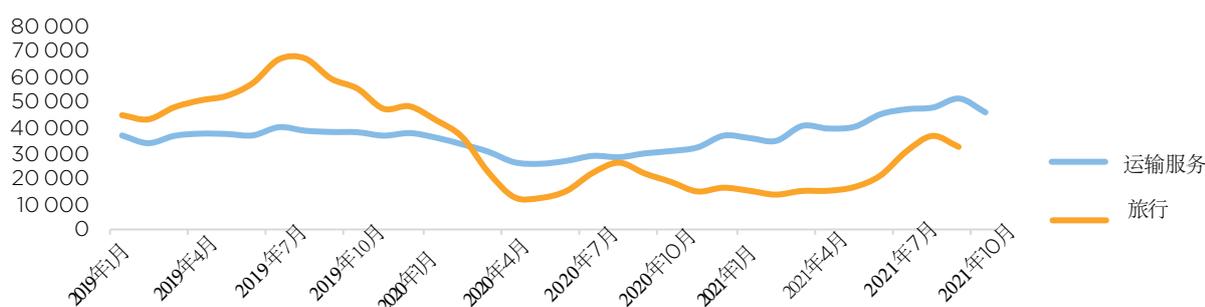


b. 服务出口: 因交通和旅行仍然受限而复苏缓慢

全球服务贸易在新冠疫情中逐步复苏，但仍然略低于疫情前水平。因旅游业和航空运输业停滞，服务贸易的下降幅度比商品贸易更为明显。2019年至2020年间，全球服务出口收缩了20%，占服务出口40%的运输和旅行服务出口分别下降了20%和63%。这种收缩主要由欧盟和美国所致，这两个国家占服务出口总额的三分之一，在2020年，欧盟和美国的旅行服务出口分别收缩了13%和19%。然而，服务出口在2021年逐渐恢复，以欧盟为首，2021年1-9月，欧盟服务出口同比增长18%。最新可获得的数据表明，欧盟的旅行服务出口目前达到其疫情前水平的74%，而美国的旅行服务出口则为疫情前水平的64%。

近期服务贸易的激增主要源于旅行和运输服务的反弹。由于运输成本上升以及主要贸易经济体在2020年5月/6月重新开放，运输服务出口以平均每月4.8%的速度稳步增长（见c节全球供应链）。疫苗的推出使各国得以取消或减少一些国际旅行限制，这有助于国际旅行在2021达到最低谷后部分恢复。

图7. 选定经济体旅行和运输服务出口



来源：世界贸易组织数据

c. 全球价值链: 从产能中断到通货膨胀压力

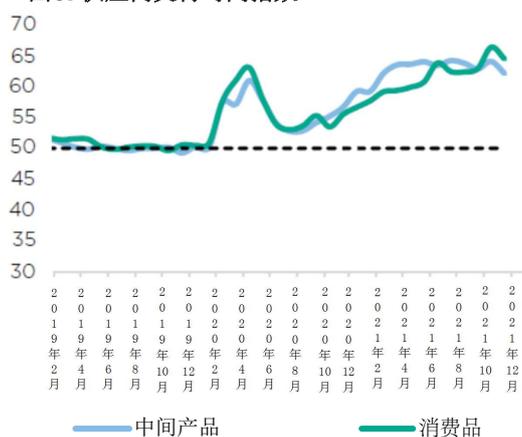
随着经济体的重新开放和封锁措施的放松，对商品和大宗商品的需求在2020年第二季度迅速反弹，导致全球供应链紧张。为应对新冠疫情，一些经济体实施了扩张性财政和货币政策来支持国内消费，发达经济体平均达到GDP的12%，新兴经济体平均达到GDP的6%。随着各国开始取消严格的措施，对商品和大宗商品的需求在2020年5月反弹。美国的零售额继2020年3月-5月下滑了11%后¹，2020年6月至2021年11月期间以每月14%的平均速度增长。在关键业务领域中，2020年6月至2021年11月期间，汽车和零部件平均增长21%，家具和家居增长26%，服装增长66%。根据《荷兰经济政策分析局世界贸易监测》，中国的进口量在2020年1月至2021年4月期间激增了25%，反映了国内需求的激增，之后受德尔塔新冠病毒变异毒株的出现而收缩。

¹ 与2019年同期相比。

在供给方面，崩塌式的运营中断以及船舶和集装箱供给的限制阻碍了贸易的发展。不同步的封锁导致不同的港口关闭及行业活动中断，尤其是在中国和美国。美国多个城市的港口基础设施和物流薄弱，加剧了供应链的压力，延长了订货的交付时间。例如，美国的数个港口没有7×24小时全天候运营，在现代装卸设备和IT解决方案方面的投资不足。此外，货车运输能力的缺乏、物流运营商和卡车司机中熟练劳动力的短缺，加剧了供应压力，导致了更长的停滞时间。2020年3月至4月期间，美国卡车司机就业人数减少了8.7万人，降至143万人，且在2021年11月才达到疫情前水平。与此类似，由于许多工人在2020年退休，2019年至2020年间，英国受雇佣的重型货车司机数量减少了近2万人，降至27.5万人²。2021年1月至11月，英国运输和仓储行业的职位空缺数量增加了一倍多，达到5.6万个。最后，船舶短缺（2020年产量下降了12%）和集装箱空箱的重新放置（积压在许多不同地点）造成了额外的压力，限制了航运能力。

对商品的强劲需求加上产能限制，导致航运价格上涨，交货期延长，阻碍了贸易复苏。由于80%以上的消费品是通过海运运输的，因此对海运和港口物流的任何压力都可能会阻碍进出口货物的运输和交付。此次新冠疫情期间的港口关闭和中断影响了船舶的流通。空集装箱被积压在不同的地点，需要被运回到有需求的地方。备用港口坚持并限制每个港口可容纳的集装箱数量。消费者需求的增加加剧了这一问题。结果，贸易商争抢运输时段，推高了运输费率，并使贸易更加昂贵。自危机开始以来，上海港作为连接最广泛的港口，现货价格暴涨，这反映在上海集装箱运价指数飙升了1000点至近5000点。此外，由于供应商要等待更长的交货期以获得船期，且在出口商品时也遭遇延误，因此供应链变得更为缓慢、更为不可靠（图8）。截至2021年底，美国西海岸近一半的进口装运流程的滞留时间超过五天（图9）。

图8. 供应商交付时间指数



来源:埃信华迈

注:交付时间指数高于50表明平均订货交付时间更长

图9. 美国西海岸装运滞留时间超过5天的平均百分比 (%)



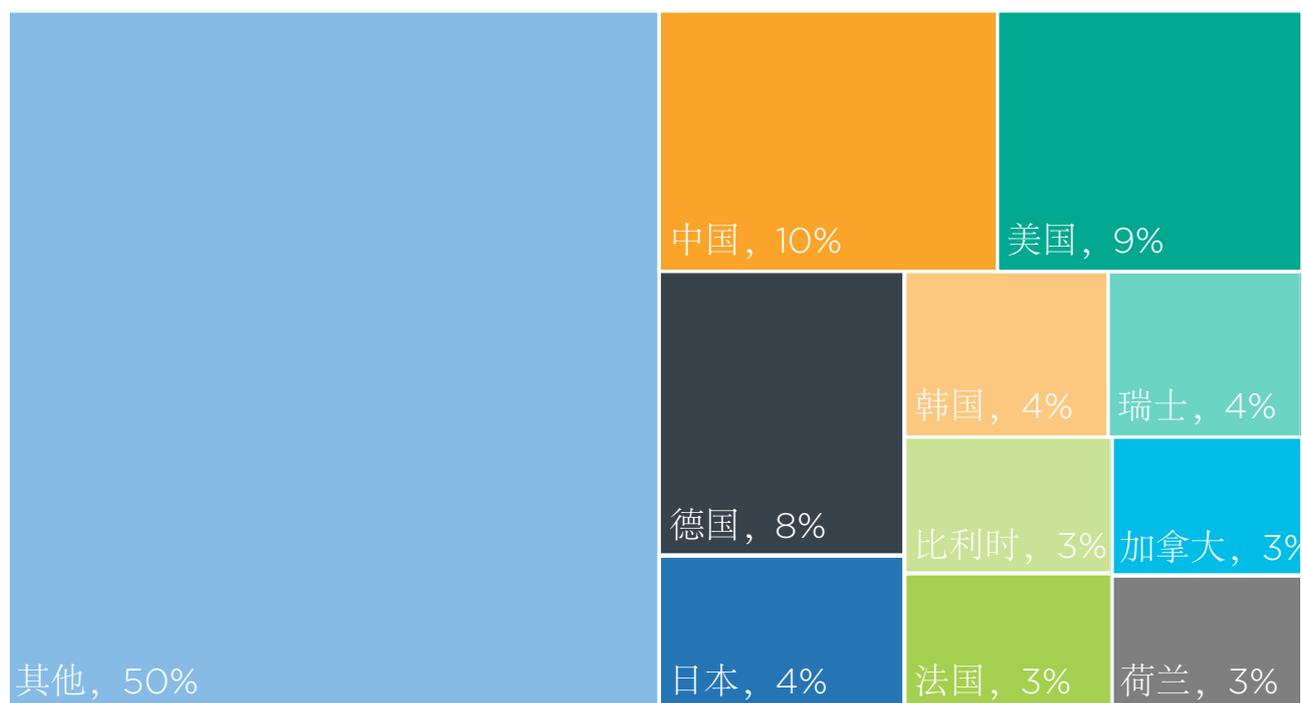
来源: 太平洋商船海运协会

² 2019年3月至2020年4月以及2020年4月至2021年3月的数据比较参见: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/employmentandemployeetypes/adhocs/13636hgvdriersbyageandnationality>

由于一体化和对全球价值链（GVC）的依赖，美国、德国和中国更多地受到外部冲击。由于这三个国家在2019年约占全球中间产品进口的三分之一（图10），它们都是中间产品的主要进口国。一方面，中国被认为是传统贸易和简单全球价值链网络的主要枢纽，如基础金属、纺织、计算机和电子器件。另一方面，美国和德国是汽车等复杂全球价值链网络的最重要枢纽。制造业与全球价值链相关的贸易占比超过40%。许多国家通过贸易或投资与这三个全球价值链枢纽有着深厚的联系。例如，美国汽车产业与墨西哥、加拿大融为一体，而德国在东欧拥有生产网络。半导体制造集中在中国台湾和韩国。在欧洲，全球价值链占产出量的近30%、占贸易总额的50%。

供应链中断的程度取决于该国国际贸易与生产的关联性以及投入的可替代程度。在经合组织（OECD）国家，中间产品投入占最终产品价值的近50%。此外，约20%的中间产品投入来自进口，反映了各国产业间的联系。大约60%的中间产品进口由四个行业驱动：（1）采掘业，（2）化学品制造，（3）基础金属制造，（4）计算机和电子器件制造。对于诸如运输设备等可贸易行业而言，产业内关联也非常紧密，因为40%的投入由同一行业提供。建筑、运输和仓储等非贸易部门也依赖进口投入，尽管程度较低。投入的替代程度越低，投入产出的集中程度越高，影响的程度就越大。

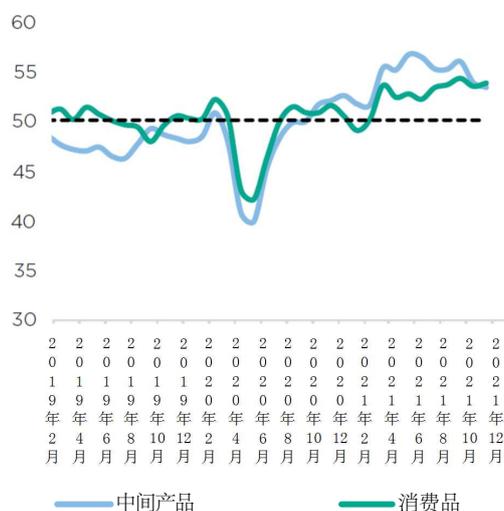
图 10. 2019年前十大中间产品进口国、占总数的百分比（%）



来源：世界银行WITs数据库

疫情和供应链中断导致的劳动力和投入短缺放大了可贸易行业向非贸易行业的直接传染效应，带来了通货膨胀压力。由于国际投入产出的关联性，供应链中的摩擦经由投入短缺和延迟影响到其他行业，导致短期内行业价格上涨和总体通货膨胀。积压订单增到更高的水平，表明订单交货周期很长（图12）。在严重短缺和延误的情况下，存货销售比率创下历史新低，尤其是在非贸易部门（图13）。众所周知，投入产出关联性将影响生产者价格指数通胀，从而导致各行业和贸易伙伴之间的同步通胀（《2020年世界发展报告》）。如果能源和机动车行业没有瓶颈，美国和欧元区国家³的同比通胀率将分别降低2.8和1.3个百分点。最后，由于劳动力暂时短缺，尤其是休闲和酒店业以及零售业的劳动力短缺，劳动力市场面临日益增加的压力，刺激了工资上涨，从而导致总体通货膨胀。

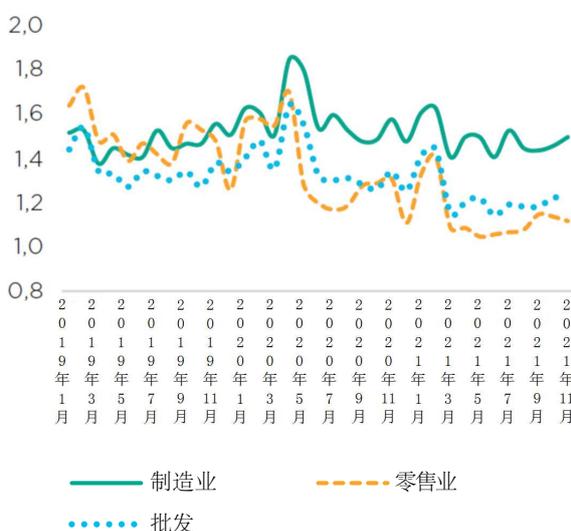
图11. 积压订单



来源：埃信华迈

注：积压订单高于50表明增加

图12. 美国存货销售比率



来源：圣路易斯联储

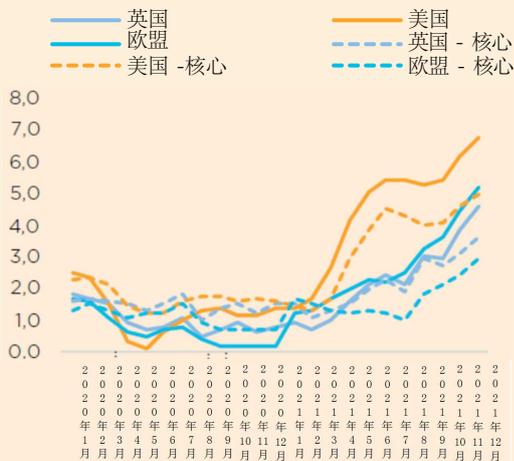
3 国际清算银行公告48期（BIS bulletin N48），2021年11月

方框 1. 一般通货膨胀的近期驱动因素

在需求方面，为应对新冠肺炎危机，前所未有的大规模政策支持导致了被压抑的需求和累积的储蓄，从而推动了私人消费增长。在发达经济体，额外支出和流动性支持占GDP的11%，而在新兴国家则占GDP的5-6%。这一支出有助于缓解新冠疫情对私人消费收缩的影响。这种特殊的政策支持带来的大量多余储蓄刺激了私人消费，特别是对于高收入家庭。例如，美国的个人储蓄率从2020年1月的7.8%飙升至2021年4月的33.8%，并在2021年9月之前保持在远高于疫情前的水平。这些额外收入造成了房地产市场的通货膨胀压力，自疫情开始以来，房价飙升了10-20%，并导致了更高的总体通货膨胀率。2020年，美国消费者价格指数（CPI）通胀的约20%是房屋租赁价格上涨所致。最后，不断变化的家庭消费模式也导致了价格变化和不同家庭对通货膨胀的不同看法。受影响最大的支出类别是粮食、住房、交通和餐馆（Cavallo, A., 2020年7月）。

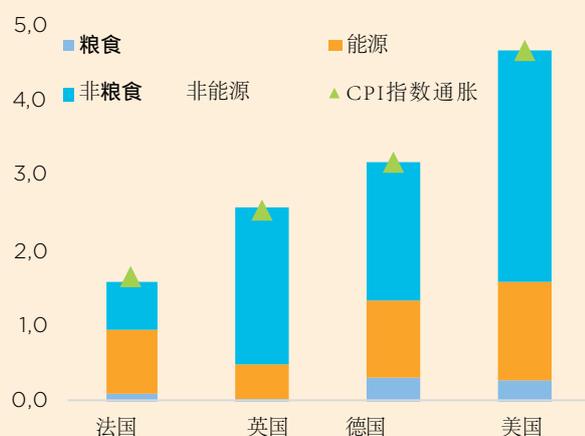
大宗商品价格飙升也加剧了通胀压力。如前所述，恶劣的天气条件和供应限制导致燃料和农产品价格上涨。2020年5月粮食价格达到了疫情期间的最谷底水平，此后粮食价格飙升了40%以上。粮食价格上涨对低收入国家带来可怕的后果，在这些国家，粮食支出约占平均每日消费的60%。2019至2020年，遭受中度或严重食物短缺的人数激增了3.2亿人达到24亿人（占比从26.6%增至30.4%）。同样，能源价格飞涨，与2020年4月的最低价格相比，平均上涨了近5倍。这一趋势在煤炭和天然气领域尤其令人担忧，在2020年4月至2021年10月期间，煤炭和天然气的价格分别上涨了840%和286%。2021年，发达经济体消费价格约三分之一至二分之一的上涨是由能源价格推动的，因为其推高了住房和运输成本中的能源账单（图15）。核心通货膨胀（不包括能源和粮食价格）一直在增加，但其增长率低于整体通货膨胀率（图14），凸显了短期波动的重要性

图 13. 消费者价格指数 (CPI) 通胀, 年增长率 (%)



来源：经合组织数据

图 14. 2021对年通货膨胀的平均贡献率(%)



来源：经合组织数据

劳动力和投入短缺造成了行业错配，引起行业价格上涨，并至少在短期内造成总体通货膨胀。供应链中断导致的投入短缺加剧了供应链瓶颈，引发行业价格上涨，从而导致总体通货膨胀。如果：（1）这种中间产品投入没有近似的替代品，（2）增加生产需要资金，并且在短期内要密集投入，那么中间产品投入的稀缺可能造成最终产品停产。半导体的短缺在第一阶段导致汽车减产，对汽车经销商来说推高了生产者价格。尽管如此，由于半导体在个人消费支出中的比重很小，其对总体通货膨胀的影响仍然不大（Leibovici和Dunn，2020）。即使是需求变化不大的行业，也可能被迫减少供应，提高价格，以应对关键投入的短缺。劳动力暂时短缺（尤其是休闲和酒店业以及零售业）给劳动力市场带来的压力越来越大，也推动了工资上涨，从而影响了这些行业的生产成本。

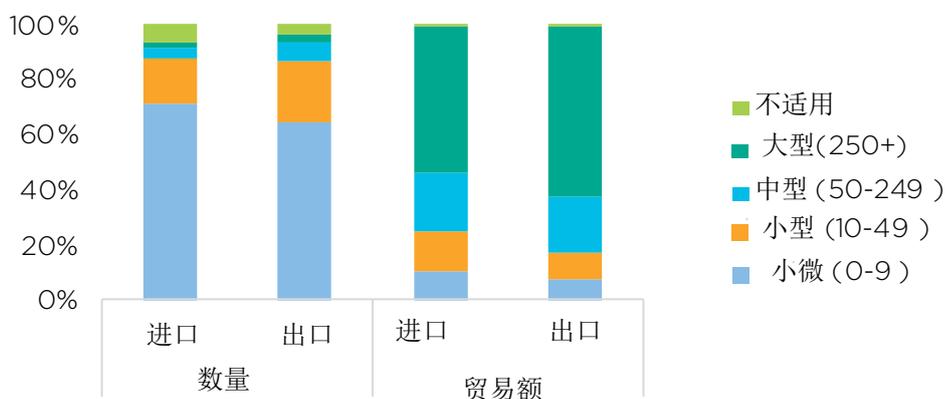
为了应对通胀担忧，发达和新兴经济体的央行已经开始收紧货币政策。英格兰银行（BoE）决定削减债券购买计划，并在2021年11月至2022年2月期间将政策利率上调0.4个百分点到0.5%。这一决定是由于：（1）劳动力市场收紧；（2）国内成本和价格压力持续存在；（3）奥密克戎变异株的出现。欧洲央行（ECB）宣布将在2022年3月停止《疫情紧急购买计划》下的净资产购买。欧洲央行预计将保持其通胀政策在较低水平（2021年底保持在0%）并将承受短时期整体通胀率超过2%的目标。欧洲央行预计将其政策保持在较低水平（截至2021年底为0%），并将短期内容忍整体通胀率高于2%的目标。事实上，欧洲央行认为，近期的通货膨胀主要是由能源价格飙升以及某些行业的需求暂时超过了受限的供应所造成的。鉴于通货膨胀的发展和劳动力市场的进一步改善，美联储于2021年12月表示，将进一步减少每月债券购买，并预计在2022年将对0.1%的利率至少加息三次。对国内通胀和外国资本流出的担忧导致诸如巴西、俄罗斯、墨西哥和哥伦比亚等几个新兴国家开始提高其政策性利率（见第2节图18）。

尽管大部分国家的通胀预计将在2022年回到疫情前水平，但仍存在持续通胀的担忧，尤其是在发展中国家。2022年，一些行业因设备、投入和劳动力短缺而造成的供应瓶颈应会缓解。这将加速经济复苏。与此同时，全球需求应再平衡，能源价格停止上涨，从而对总体通胀造成下行压力。在英国和欧元区国家，专业预测人士预计消费者价格指数通胀率在中期内将接近政策目标。在美国，长期通胀预期增长，但仍接近历史平均水平，并看似高度锚定。然而，不确定性仍然很高，并且存在一种风险，即通货膨胀率可能会在很长一段时期内持续升高，尤其是在发展中国家。撒哈拉以南非洲地区的粮食通胀速度目前已经超过这一通货膨胀率，并推动了价格上涨。如果通胀预期失去锚定或供应链持续中断，则高粮食价格通胀可能会持续。在通胀预期失去锚定的情况下，可靠货币和财政政策的缺乏则可能会加剧通胀。最后，美联储政策利率的提高令发展中国家担忧，因为这将加速资本外流，导致本币贬值。本币贬值将经由进口价格上涨来传导，并将造成总体通货膨胀。随着公共和私人债务达到创纪录的水平，本币贬值也可能通过增加债务服务、借贷成本和债务水平而严重威胁财政和债务的可持续性。

尽管中小企业对全球价值链的贡献有限，但它们也受到供应中断的负面影响，并且比大公司更容易受到冲击。大多数经合组织国家的中小企业⁴都对出口做出了积极的贡献，因为他们在2019年代表了90%以上的出口商，但由于在采矿、航空或汽车等重工业中的参与度相对较低，它们的贡献度一般（占出口值的37%）

（图16）。尽管如此，在一些经合组织国家中，中小企业在纺织品、服装和木材制造等一些出口细分市场中成功占据了主导地位。除了在这些市场中作为直接出口商的角色外，中小企业还作为大型出口商和输入进口商的供应商（占进口价值的46%）为全球价值链做出贡献。因此，供应链中断也阻碍了中小企业的履约。根据最新的《小企业脉动调查》⁵，约三分之一的美国中小企业拥有的现金最多支撑一个月。此外，受访的中小企业反馈其面临来自国内供应商(44%)和外国供应商(19%)的延误。他们难以找到替代的国内供应商（占受访企业的22%），因此无法在合理的时间向客户交货或发货（25%）。同样，欧洲的中小企业主要关注能源和原材料的涨价、熟练工人的缺乏（尤其是在信息通信技术和绿色经济方面）以及劳动力成本的增加（《欧洲商会经济调查》，2022⁶）。

图 15. 2019年选定经合组织国家贸易商和贸易额(%)



来源：经合组织国家贸易-按企业类型

d. 回流生产或挑战抗冲击能力的提升？

新冠疫情凸显了国家和行业对全球供应链的相互依赖，促使了战略活动的重新定位。全球化导致了各国生产的分散，但对于某些行业来说，由于该国的专业化或规模经济，供应商集中在特定的国家或地区。例如，印度是仿制药的全球供应商，而中国是关键活性成分和医疗用品（口罩、防护服、检测试剂盒等）的主要生产国。中国和东南亚地区仍然是纺织品和服装业的主要生产地，而中国台湾地区和韩国是主要的半导体生产地。新冠疫情危机和中美之间的地缘政治紧张局势加剧了相互依存的弊端。因此，欧洲国家和美国都表现出回流（或近岸）工业生产的意愿，以确保其在卫生、电子、农业综合企业、工业5G应用等战略领域的经济和技术独立。

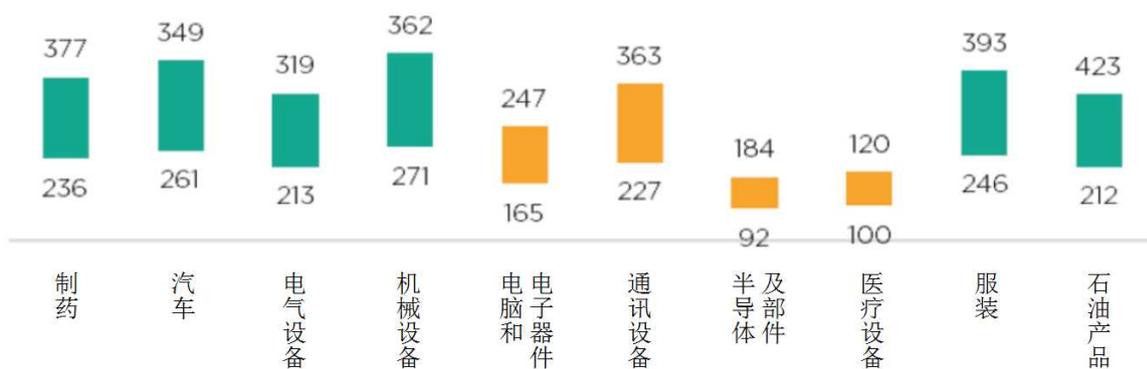
4 定义为雇员少于250人的企业

5 2021年11月29日 - 2021年12月5日 <https://portal.census.gov/pulse/data/>.

6 2021年11月出版

尽管存在激烈的争论，但搬迁活动的成本仍然很高，并且作出搬迁的决定取决于几个因素。麦肯锡全球研究所估计，2.9-4.6万亿美元的出口值可能出现地理转移。他们确定了六个具有转移可行性的出口价值相对较高的行业：制药、汽车、电气和机械设备、服装和石油产品（图17）。然而，全球价值链回流将使全球国内生产总值（GDP）减少5.5%（接近5万亿美元），并使其更容易受到冲击（《经合组织全球价值链》，2021年2月）。美国和欧盟可能分别损失6.2%和4.9%的GDP，而东南亚将经历10.8%的收缩。此外，搬迁活动可能是一个漫长而昂贵的过程，尤其是当涉及特定的知识资本时，建立新供应商网络需要时间。作出搬迁活动的决定取决于几个因素，例如消费者需求的活力、劳动力和投入成本以及可替代性、与供应商的关系、基础设施（港口、道路）或自然资源的质量和可获取性，以及熟练劳动力可招募情况。

图16. 未来五年内具有转移可行性的出口最小值和最大值，十亿美元



来源：麦肯锡全球研究院

企业更愿意增加全球供应链的弹性，而非完全转移生产。根据麦肯锡的一项调查⁷，只有15%的企业领袖会考虑将自己的生产近岸外包作为建立供应链弹性的解决方案。然而，40%的人考虑将其供应商进行近岸外包或扩大其供应商基础，以及将供应链区域化作为增强弹性的解决方案。事实上，供应商或客户的多样性不足会增加中断的可能性，并会放大冲击的传播。鉴于贸易争端和供应链中断，生产流程和网络的全球化和区域化已经出现放缓趋势。事实上，全球价值链参与度在2018-2019年达到顶峰，之后由于新冠疫情危机而下降（世贸组织，《2021年全球价值链发展报告》）。此外，截至2020年12月，很大一部分贸易协定是区域内的：亚洲和太平洋地区占60%，中亚占50%，欧洲和南美约占三分之一。因此，提高弹性的建议包括：**(1)**改进风险准备（压力测试、绘制供应商地图、加强流程数字化），**(2)**多元化和加强供应商网络，**(3)**改进运输、物流和边境流程法规，**(4)**增加存货或安全库存量，**(5)**在冲击发生时有足够的流动性以确保金融缓冲。

7 麦肯锡公司：全球价值链弹性和再平衡，2020。

e. 2022年的预测和风险

2022年，全球贸易预计将随着更广泛的经济复苏继续扩张，尽管速度会放缓。随着供应链压力的缓解，商品贸易预计将稳步增长。当产量增加和总需求稳定时，行业短缺可能会逐渐减少，但如果生产是资本密集型（例如制造业），则可能需要一段时间。旅游业和旅游业占GDP比重较大的国家将继续受到旅行限制的影响。这一预测的下行风险包括：(1)不公平的疫苗分配或获得检测和治疗的机会可能会引发更具传染性和/或致命的新变种，迫使各国采取严格措施（见方框2）；(2)劳动力和投入短缺造成的额外供应中断，以及影响行业和总体通胀的港口延误时间延长，(3)与发达国家收紧货币政策相关的金融不稳定，(4)影响贸易和能源价格的地缘政治紧张局势。

方框 2. 不公平疫苗分配的代价

即使发达经济体有效地为其人口接种疫苗并完全遏制疫情，它们仍将因与疫苗接种不足国家的贸易联系而承受经济损失。相较于全球性的疫苗接种情况，未能确保疫苗的公平分配将持续影响全球经济，并可能造成高达3.8万亿美元的经济损失（接近全球GDP的5%），其中近50%将由发达经济体承担。由于依赖从新兴经济体进口中间产品，美国和德国的成本可能达到各自GDP的3.1%和2.1%。

在行业层面，因疫苗获取不公平所致的代价是复杂多样的，并且主要由新兴和发展中经济体(EMDEs)承担。可远程办公比例较低的服务行业将受到严重打击，尤其是在新兴和发展中经济体中。在发达经济体中，受影响最大的行业将是直接或间接依赖进口中间产品（尤其是石油）行业：批发和零售、运输和仓储、纺织品和服装以及大宗商品（粮食、基本金属、汽油）。相反，由于ICU容量有限，疫苗获取不公平将严重影响新兴市场和发展中经济体的国内需求，最终将付诸于封锁等严厉措施。因此，住宿和餐饮服务、艺术和娱乐或房地产等行业可能会损失其行业GDP的20%至30%（图17）。

图 17. 与全球疫苗接种的反事实相比，前五大行业GDP损失占行业GDP的百分比



来源：卡克马克里, C.等（2021年4月）

因此，鉴于高度不稳定和不确定的环境，政策制定者必须根据最新数据和国家具体情况，仔细调整政策应对措施。财政和货币紧缩应该是渐进的、可信的、沟通良好的，并根据具体国家的脆弱性和商业周期进行调整。财政政策应遵循可持续的中期框架。这可能有助于稳定通胀预期，尤其是在新兴国家。政策讨论也应该在多边层面上进行，以解决发达经济体的财政和货币政策对发展中经济体的溢出效应。无论何时何地，只要可行，都应促进相互协作。具有高财政或外部失衡（高债务或偿债水平、货币贬值风险敞口、缺乏国际储备）的新兴和发展中国家也应为发达国家货币和财政政策的转变做好准备。那些陷入财政困境的国家可以通过展期和降息来申请减免债务。除了宏观经济政策调整外，一些国家还应该提高汇率的灵活性，或者在进入国际市场受到限制的情况下考虑外汇干预和资本管制。通过与美联储的互换额度、区域融资安排和特别提款权建立国际储备对于易受汇率贬值影响的国家也至关重要。

加强数字贸易便利化对于增强抵御进一步贸易中断的能力和加强各国参与全球价值链至关重要。贸易便利化是指与边境手续、制度安排和过境便利化的透明度有关的措施。更进一步的是数字贸易便利化，它与国内和跨境的无纸化贸易（电子单一窗口、电子原产地证书、电子支付等）息息相关。需要对贸易流程和程序进行结构转型，以显著减少贸易时间和成本，尤其是对中小企业而言。如果全面实施，数字贸易便利化措施可将贸易成本降低13%。太平洋岛屿、南亚和撒哈拉以南的非洲将从实施这些措施中受益最大，因为它们的贸易成本可以降低20%（联合国亚太经社会，2021）⁸。

8 《数字化和可持续贸易便利化：2021年全球报告》

2. 贸易金融的近期趋势：在不确定和不稳定环境中具有挑战性的复苏

贸易金融行业受到影响国际贸易和货币供应的因素的高度影响。在所有条件相同的情况下，更少的贸易意味着更少的潜在融资，而与此同时，贸易风险感知的增加会刺激对风险缓释工具（如信用保险或担保）的需求增加。同样，货币和财政政策的变化会影响贸易公司的总需求和融资条件。在本章中，我们将首先总结为支持家庭和企业而实施的政策。然后，我们将分析2020年短期和中期贸易金融的演变，以应对这些政策以及国际贸易的变化。

a. 最新政策动态：对私营部门的信贷激增

世界各地的中央银行利用一系列政策工具迅速而有力地采取行动，以应对疫情对全球经济的负面影响。这些设施针对不同级别的政府（从中央到地方）、不同规模的企业（中小企业到大公司）、家庭和非营利组织。它们包括：(1)降息（或保持在历史低位）和对未来可能的利率路径的前瞻性指导，以稳定预期（图18），(2)国债和抵押贷款担保证券购买，即量化宽松，(3)流动性供给和信贷支持（向金融公司贷款、购买公司债券、向非金融公司直接贷款、国际互换额度等），(4)监管宽松（降低贷款准备金要求、降低抵押品标准，扩大可能的抵押资产清单，推迟利息和本金支付等）。所有这些行动都有助于维持可负担的借贷，支持企业和家庭获得信贷，从而有助于刺激需求并吸收疫情引发的冲击。结果，自大流行开始以来，美联储的资产从4.2万亿美元跃升至8.8万亿美元，而欧洲央行的资产从4.7万亿欧元增加到8.5万亿欧元。

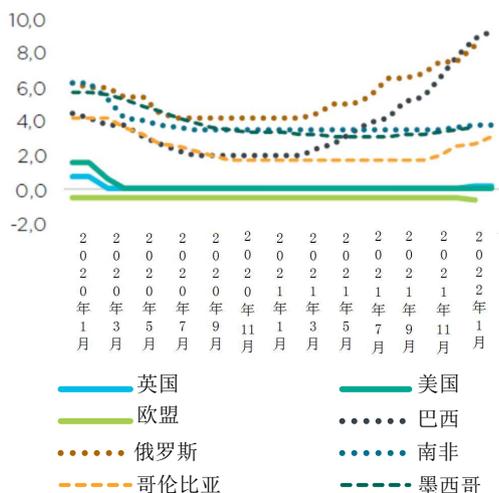
与此同时，由于多个经济体实施的财政转移、短期工作计划和税收措施，家庭储蓄能力大幅提高。政府通过以下方式为企业的现金流和家庭收入和就业提供财政支持：(1)贷款、债务担保或股权注入，以支持企业活动和就业；(2)工作保留计划，通过减轻公司的劳动力成本来遏止失业，同时支持工作时间减少后的工人的收入（补贴非工作时间、工资补贴、补足减少工作时间的工人的收入），以及简化和扩大对非永久性合同工的保险；(3)税收、租金、水电费和社会保障缴款的延期，以及债务延期，(4)带薪病假，(5)直接一次性支付和增加失业救济金。

总之，大多数国家的宽松财政和货币政策有助于保持商业部门的活力并支持家庭消费。由于采取了这些紧急支持措施，欧元区国家对非金融企业的信贷增加了8%，美国增加了6%，新兴经济体增加了15%。在较小程度上，发达经济体和新兴经济体的家庭信贷分别增长了GDP的3%和8%（图19）。自疫情开始以来，对一般性政府信贷增加了近15%的GDP，使政府能够为特别支出提供资金，以减轻冲击，支持经济复苏。危机期间的反周期财政和货币政策也有助于暂时减少破产数量，尤其是在发达经济体⁹。如果政府不采取行动，中小企业倒闭率几乎会翻倍¹⁰。

⁹ 经合组织 《2021年中小企业和创业展望》

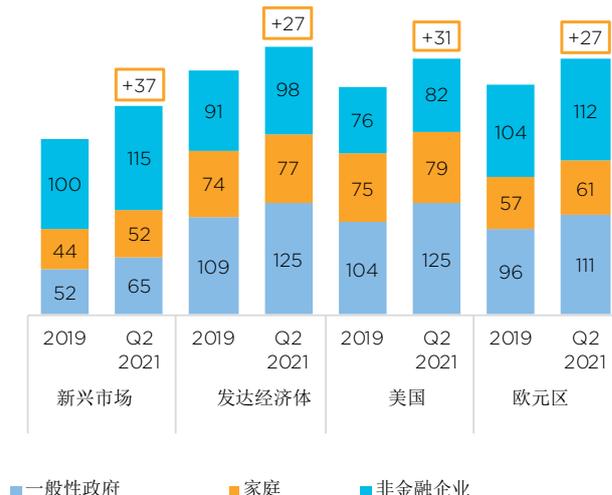
¹⁰ Gourinchas and Kalemli-Özcan, 2020

图 18. 特定国家银行间利率(%)



来源: OECD数据

图 19. 经济中信贷占比, 在GDP中的百分比



来源: 国际清算银行

b. 2020年短期贸易融资枯竭, 但中期贸易融资规模扩大

2020年, 由于新冠疫情危机打击了商品贸易的供需, 短期贸易融资需求收缩。《2021年国际商会贸易登记报告》(见附录)的数据显示, 在2019年至2020年间, 由于商品进出口大幅收缩(见第1节), 短期贸易融资风险下降了21%, 降至20,430亿美元。造成这种收缩的主要原因是贸易贷款和进口信用证分别下降了23%和29%。这反映了2020年上半年与进口下降有关的全球需求的收缩。因此, 这两种产品的份额有所下降, 但仍占短期贸易融资总额的一半以上。然而, 值得注意的是, 由于新冠疫情危机引发贸易收缩, 短期贸易融资受到严重打击, 而由于政策制定者实施了宽松的财政和货币政策, 非金融部门的信贷激增了11%(图20, 见第2.a节)。

金融监管和低风险偏好似乎导致了私营部门的银行限制短期融资的供应, 加剧了贸易商面临的困难。在大宗商品价格不稳定且波动日益加剧的情况下, 数家银行缩减了短期融资产品的供应, 导致了避险趋势。事实上, 《2021年国际商会贸易登记报告》的数据表明, 2020年短期贸易融资的下降可能与银行业流动性供应减少有关。尽管2020年的交易数量大体保持不变, 但短期贸易融资风险敞口的下降与贸易贷款借款人人数(下降8%)和信用证数量(进口下降18%, 出口下降9%)减少有关, 后者占总风险敞口的75%。此外, 贸易贷款的中值(占总风险敞口的37%)从1.69亿美元降至1.29亿美元, 下降了30%, 从而降低了总风险敞口(图21、图22)。2020年初, 泰德(TED, 财政部欧元)¹¹利差的上升(从封锁措施开始时的0.4到2020年3月底的峰值1.4), 也表明了流动性的撤离。最后, 巴塞尔协议和偿付能力要求可能也强化了这一限制性趋势, 并限制了私营部门的贷款市场能力。

11 基于美元的3个月LIBOR与3个月国库券之间的差异。

图 20. 2020年非金融私营部门信贷与贸易金融比较，年增长率(%)

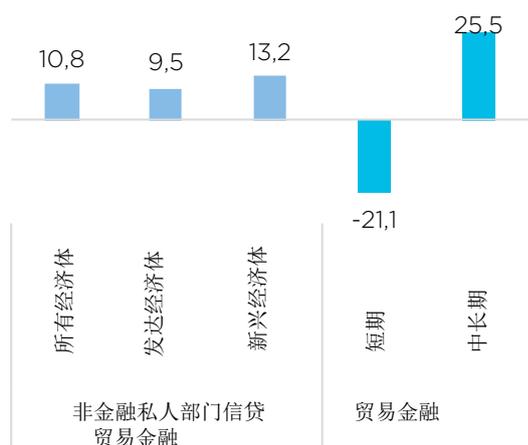


图 21. 2019年按产品划分的短期贸易金融，占总风险敞口的百分比

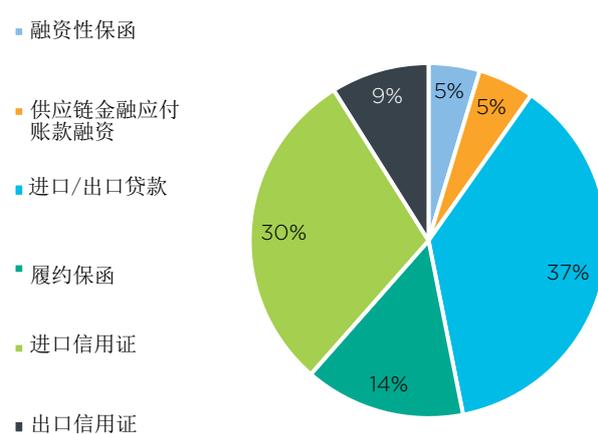
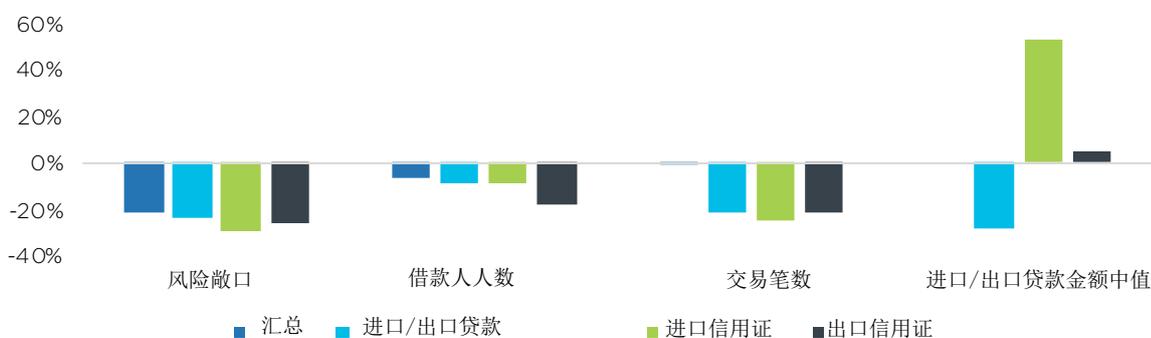


图 22. 总风险敞口、交易笔数、借款人人数以及交易额中值，2019-2020年变动率(%)



来源：国际清算银行、《国际商会贸易登记报告》

由于政府连同信用保险或担保提供了额外支持，中期贸易金融（或出口融资）相对更具弹性。2019年至2020年间，中期贸易金融增长了26%，达到650亿美元。公司贷款（2019年占总风险敞口的55%）推动了近70%的增长，其次是主权贷款。虽然客户数量基本保持不变，但主权贷款的中值增加了近30%（图23、图24）。商业贷款人的低风险偏好导致出口商获得贸易融资的机会有限，但可能导致小幅转向政府支持的贷款。各国政府通过其出口信贷机构(ECA)加紧填补贸易金融缺口，并实施了多项支持贸易的措施，包括：(1)加强其营运资金支持项目，(2)引入出口信用保险或担保等新的措施，(3)提高还款、利率、费用、索赔的灵活性，(4)在截止日期延长和通知及提出索赔延期的情况下，通过快速政策批准、非接触式申请流程来改进流程。

尽管存在动荡，但贸易金融仍然是一种风险相对较低的产品。由于封锁导致的严重贸易中断，短期融资的违约金额在2019年至2020年间飙升，几乎翻了一番，达到55亿美元。这一趋势主要是由贸易贷款违约造成的，因为贸易贷款违约导致了短期融资违约80%的增长。尽管如此，违约率（以总敞口风险的百分比表示）仍然极低，尤其是与整体不良贷款以及全球金融危机相比。短期贸易融资违约率在2020年达到0.3%，而全球不良贷款在2020年和2009至2010年全球金融危机期间超过6%（图23）。

图 23. 2019年中期贸易金融（按产品），占总风险敞口的百分比

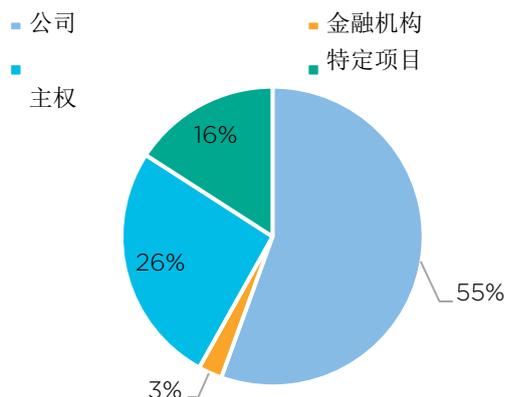


图24. 总风险敞口、交易笔数、借款人人数以及交易金额中值，2019-2020年变动率 (%)

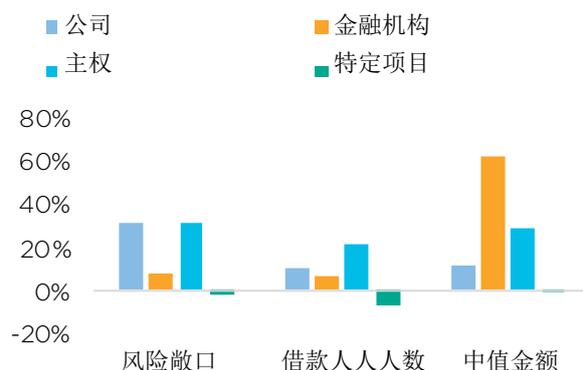
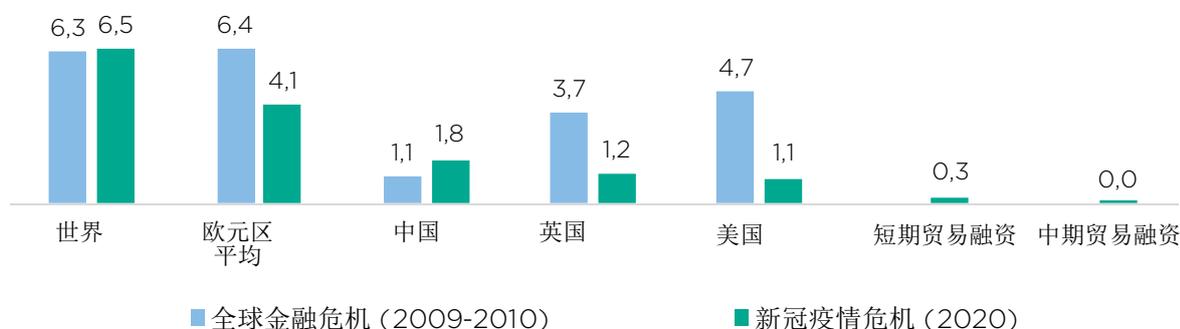


图 25. 贸易金融违约率和不良贷款，占总风险敞口的百分比 (%)



来源：国际货币基金组织融稳健性指标、欧盟统计局、《国际商会贸易登记报告》

c. 2021-2022年的预测和风险

随着全球商品贸易增长超过疫情前的水平，预计贸易金融将在2021-2022年恢复。伯尔尼联盟的最新报告（2021年11月）表明，信用保险公司正在根据积极的经济预测和上涨的商品价格提高其风险偏好，导致2021年前三季度出口信用保险需求增加。同一时期，伯尔尼联盟估计，由于大宗商品价格飙升，短期业务需求略高于中期业务需求，但预计2021年最后一个季度的情况将略有逆转。

由于影响国际贸易基本环境的因素，贸易金融行业在未来几年将面临若干挑战。全球供应链中断的缓解应该会解决瓶颈并帮助金融业复苏。然而，紧缩的财政和货币政策将减缓商品需求的增长，从而影响商品的进出口。下行风险还包括投入和运输价格上涨、货币和大宗商品价格波动加剧、贸易紧张局势和保护主义加剧等。此外，中小企业数字化程度不足，可能会导致贷款人由于人工处理成本而产生高昂的服务成本，进而导致对中小企业活动的融资意愿降低。贸易流程的数字化和贸易金融行业的全球互操作性有可能显著降低交易成本、简化流程、增加收入，并增加中小企业获得流动性的机会。

3. 参考文献

亚洲开发银行, 《将中小企业融入全球价值链挑战和亚洲政策行动》 2015

亚洲开发银行, 《2021年全球价值链发展报告: 生产以外》, 2021年11月, <https://dx.doi.org/10.22617/TCS210400-2>

英格兰银行, 《货币政策摘要及货币政策委员会会议纪要》, 2021年12月, <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2021/december-2021>

卡瓦略, 阿尔贝托, 《新冠消费篮子引发的通胀》, 美国经济研究局 2020年7月, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27352/w27352.pdf

卡克马克里, C.等, 《全球疫苗接种的经济案例: 具有国际生产网络的流行病学模型》, 编号DP15710, 经济政策研究中心, 2021年4月, https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=15710#.

《欧洲商会2022年经济调查》, <https://www.eurochambres.eu/publication/eurochambres-economic-survey-2022-ees2022-2/>

欧洲中央银行, 《货币政策决定新闻稿》, 2021年12月, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216-1b6d3a1fd8.en.html>

费尔南多·利博维奇和詹森·邓恩, 《供应链瓶颈和通货膨胀: 半导体的作用》, 经济概要, 2021年第28期, <https://doi.org/10.20955/es.2021.28>

古林查斯, 皮埃尔·奥利维尔·塞伯内姆卡勒姆里-欧兹坎, 韦罗妮卡·彭奇阿科娃, 以及尼克·桑德, 《新冠疫情及中小企业的失败》, 编号w27877, 国家经济研究局, 2020

国际商会、全球贸易金融和世界贸易组织, 《加速贸易数字化以支持中小微企业融资》, 2021年3月

国际商会, 《2021年贸易登记报告, 贸易金融中的全球风险》, 2021年

国际货币基金组织, 《世界经济展望: 从疫情所致的健康忧患、供应中断和价格压力中复苏》, 2021年10月

国际货币基金组织, 《世界经济展望更新: 案件数量增加、复苏中断和通胀加剧》, 2022年1月

金可谨, 斯蒂文·贝克, 以及马·康塞普西翁·拉特贾, 《2021年贸易融资缺口、增长和就业调查》(2021年)

麦肯锡全球, 《弹力和全球价值链的再平衡》, 2020年

麦肯锡, 《重新认识全球贸易金融生态系统》, 2021年

经合组织, 《新冠疫情: 中小企业政策应对》, 2020年

经合组织, 《新冠疫情封锁期间及以后的工作保留计划》, 2020年

经合组织, 《全球价值链: 新冠疫情下的效率与风险》, 2021年

经合组织, 《新冠疫情地区的贸易金融-当前和未来的挑战》, 2021年

经合组织, 《危机时期的贸易金融-出口信贷机构的应对》, 2021年

经合组织, 《统计洞察: 新冠疫情期间的消费变化和通胀计量》, 2021年, <https://www.oecd.org/sdd/prices-ppp/statistical-insights-consumption-shifts-and-inflation-measurement-during-Covid-19.htm>

经合组织, 《2021年经合组织中小企业及企业家精神展望》, 经合组织刊物, 巴黎, 2021年, <https://doi.org/10.1787/97a5bbfe-en>.

太平洋商船协会, 《西海岸贸易报告》, 2022年1月

舍里米罗夫·维阿切斯拉夫, 《新冠疫情期间通货膨胀动态的驱动因素: 来自分类消费数据的(早期)证据》, 当前政策观点 92827 (2021)

TXF情报和汇丰银行, 《全球大宗商品贸易金融研究报告》, 2021年

联合国亚太经社会, 《数字化和可持续贸易便利化: 2021年全球报告》, 2021年,
<https://unescap.org/kp/2022/untf-survey-2021-global?ref=untfsurvey.org#>

贸发会议, 《海运回顾》, 2021年

美联储, 《经济预测摘要》, 2021年12月,
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcproptabl20211215.pdf>

世界银行, 《全球经济前景: 强劲但不平衡的复苏》, 2021年6月

世界银行, 《贸易观察》, 第16卷, 2021年11月

世界银行, 《贸易观察》, 第17卷, 2021年12月

世界银行, 《2020年世界发展报告: 全球价值链时代的贸易促进发展》, 华盛顿特区: 世界银行, 2020

世贸组织, 《2021年全球价值链发展报告: 生产以外》, 2021年

4. 附录

《国际商会贸易登记报告》

《国际商会贸易登记报告》是一个从22家金融机构收集详细的贸易金融信息的数据库。该报告提供了短期贸易和出口融资信用风险概况的全球视图。

《贸易登记报告》中的进口信用证、出口信用证、履约保函和供应链融资风险的组合约等于全球传统贸易金融流量的28%和全球总贸易流量的12%。

中期融资（或出口融资）是指出口信用机构向贸易融资银行提供国家担保或保险产品。

贸易金融产品	
进口信用证开立（称为进口L/C）	参与银行开立的跟单信用证，涵盖货物或服务的移动。
已保兑的出口信用证（称为出口信用证）	由参与银行保兑但由另一家银行开立的跟单信用证，也包括“沉默保兑”。因此，除极少数例外情况外，该产品类别在的风险敞口构成银行风险。
进出口贷款	所有归类为“贸易”的贷款，包括但不限于无抵押进口贷款、出口前融资和进口后融资。
履约保函和履约备用信用证（称为履约保函）	参与银行开立的保函，代表在客户未能履行非融资性合同义务的情况下赔付的不可撤销的承诺。
供应链金融-应付账款融资	买方主导的方案，在该方案中，买方供应链中的卖方可以通过应收账款购买获得融资。
出口融资产类别	
主权	此类别涵盖在标准化巴塞尔方法下被视为主权的交易对手的所有风险。这主要包括主权国家及其中央银行。但是，某些公共部门实体（PSE），例如在标准化巴塞尔方法中被确定为主权的地区性政府和地方当局也包括在此类别中。
金融机构	银行和非银行金融机构，包括租赁公司。
公司	一般而言，公司风险被定义为公司、合伙企业或独资企业的债务义务。这包括单独定义的“主权”、“金融机构”和“特定项目”。与“特定项目”相反，贷款的偿还来源主要基于借款人的持续经营，而不是来自项目或财产的现金流。
特定项目	<ul style="list-style-type: none">> 贷款的经济目的是收购或融资资产，例如包括项目融资、创收房地产、实物融资（例如船舶、飞机和卫星）、大宗商品融资> 抵押品产生的现金流是贷款的唯一或几乎排他性的还款来源> 标的贷款在借款人的资本结构中有重大责任> 信用风险的主要决定因素是由抵押品产生的现金流的可变性，而不是更广泛的商业企业的独立能力

中国国际商会/国际商会中国国家委员会组织翻译

翻译：奚琳 林雨

译审：徐珺



关于国际商会 (ICC)

国际商会 (ICC) 是在全球100多个国家拥有4500多万家会员的国际民间组织。国际商会的核心使命是让商业服务于每个人、每一天、每个地区。通过政策建议，争议解决和标准制定的独特组合，除了提供市场领先的纠纷解决服务外，我们还促进国际贸易、负责任的商业行为和全球监管方式。我们的会员包括许多世界领先的公司、中小企业、商业协会和当地商会。



33-43 avenue du Président Wilson, 75116 Paris, France
T +33 (0)1 49 53 28 28 E icc@iccwbo.org
www.iccwbo.org @iccwbo