

不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE



## 【宏观大类专题】

# 高水平对外开放要求我国走GNI+GDP双轮驱动发展道路

广州期货研究中心  
2022年10月27日



## ➤ 主要观点

- **二十大报告提出，要坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**
- 从发达国家经验看，从资本净输入国逐步转变成为资本净输出国有利于打造经济增长新引擎。GNI是考量资本输出效益的重要指标，GNI与GDP的差额与各国发展阶段及路径相关。**日本**自80年代保持GNI大于GDP，差额规模及占GDP比重同步上升，人均GNI在人均GDP回落期更为平滑，“投资立国”战略叠加国内市场长期低迷以及利率处于低位，资本缺乏回流动力，呈单方向海外投资的大规模扩张的特征。**美国**资本双向流动，海外投资收入持续增多，除2008年金融危机及2020年疫情外，GNI保持正增长。**我国**总体仍处于吸引外资的发展阶段，**GNI整体处于GDP下方，人均GNI处于美国、日本75-85年代水平。中日美对比看，美国对外投资结构均衡，资本双向流动，发展可持续性更强。**
- 我国对外投资规模近年来增速放缓，**随着高水平对外开放战略的推进，我国直接对外投资规模及占比有望持续提升。**“一带一路”建设是扩大开放的重大战略举措和经济外交的顶层设计，自2013年倡议以来，合作质量越来越高，带动对外投资及对外工程承包，今年以来对外承包工程新合同额近700亿美元。**从投资机遇看，一是持续深化基础设施互联互通，完善陆、海、天、网“四位一体”互联互通布局，一系列重大基建项目的投资落地带动钢铁、有色等大宗商品需求；二是碳中和背景下，光伏等能源出海空间广阔，带动工业硅、有色等大宗商品需求。**
- **展望明年，欧美主要发达经济体普遍面临衰退风险，而亚洲新兴经济体经济活力凸显，经济增速保持相对较高水平，成为外需的重要贡献。中长期看，“一带一路”的投资建设以及沿线国家的贸易需求将对相关大宗商品的外需起到一定托底和补位作用。**

## ➤ 风险提示

地缘冲突；经济增长偏离预期

- 二十大报告提出，要坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。从发达国家发展经验看，从资本净输入国逐步转变为资本净输出国有利于打造经济增长的新引擎。而GNI是考量资本输出效益的重要指标，本文将通过横纵向对比，浅析我国高水平对外开放发展路径及对相关大宗商品的影响

二十大报告强调：

- 要推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，加快建设贸易强国，推动**共建“一带一路”高质量发展**，维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系
- 中国坚持**对外开放的基本国策**，**坚定奉行互利共赢的开放战略**，不断以中国新发展为世界提供新机遇，推动建设开放型世界经济，更好惠及各国人民。中国**坚持经济全球化正确方向**，共同营造有利于发展的国际环境，共同培育全球发展新动能。中国积极参与全球治理体系改革和建设，坚持真正的多边主义，推进国际关系民主化，推动全球治理朝着更加公正合理的方向发展

GNI = GDP + **国内常住单位来自国外的净要素收入**

= GDP + 从国外收到的生产要素收入 - 支付给国外的生产要素收入

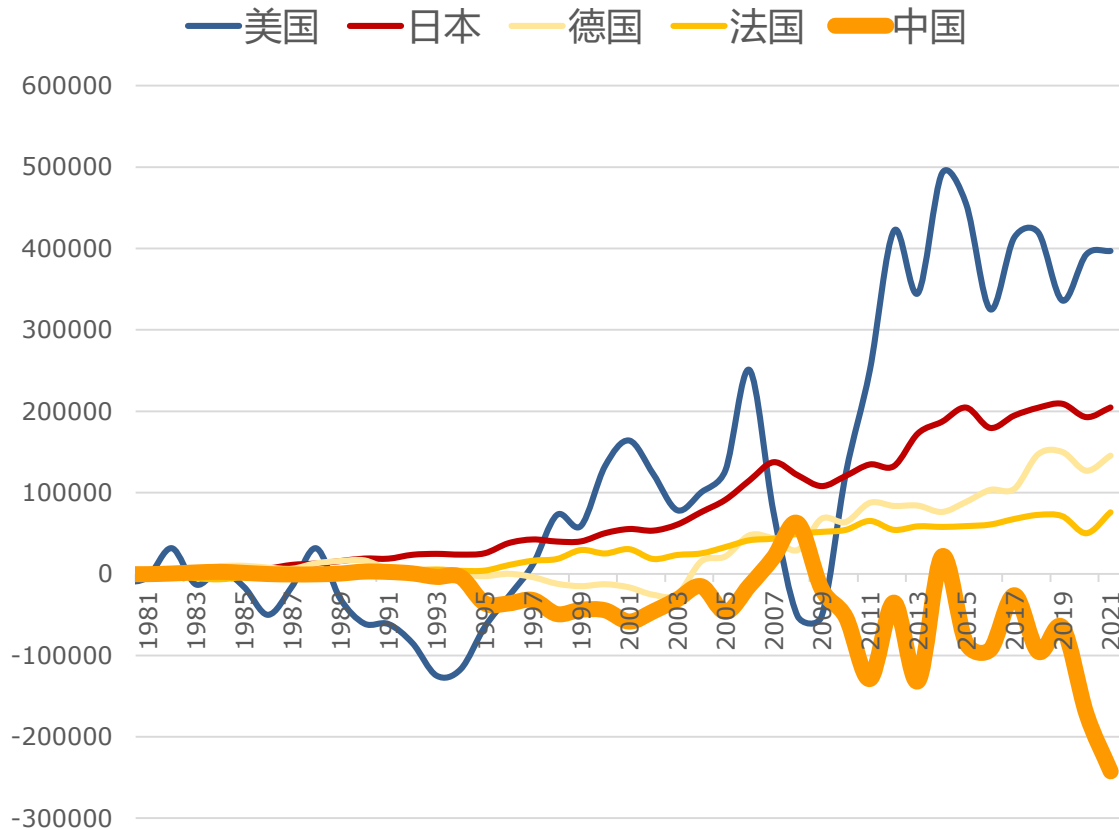
- 一般来说，当一国经济增长需要借助国外资本、技术、人力等要素时，GNI会持续位于GDP下方，随着经济发展和国民财富的不断积累，国内资本希望跨境寻求更高的投资回报率，实现较高的GNI
- GDP与GNI的偏差一定程度说明了国际投资收益在不同国家之间的分配

# GNI与GDP的差额与各国发展阶段及发展路径相关

■ 多数发展中国家GNI低于GDP，美、日、德、法等少数发达国家呈GNI更大的发展特征

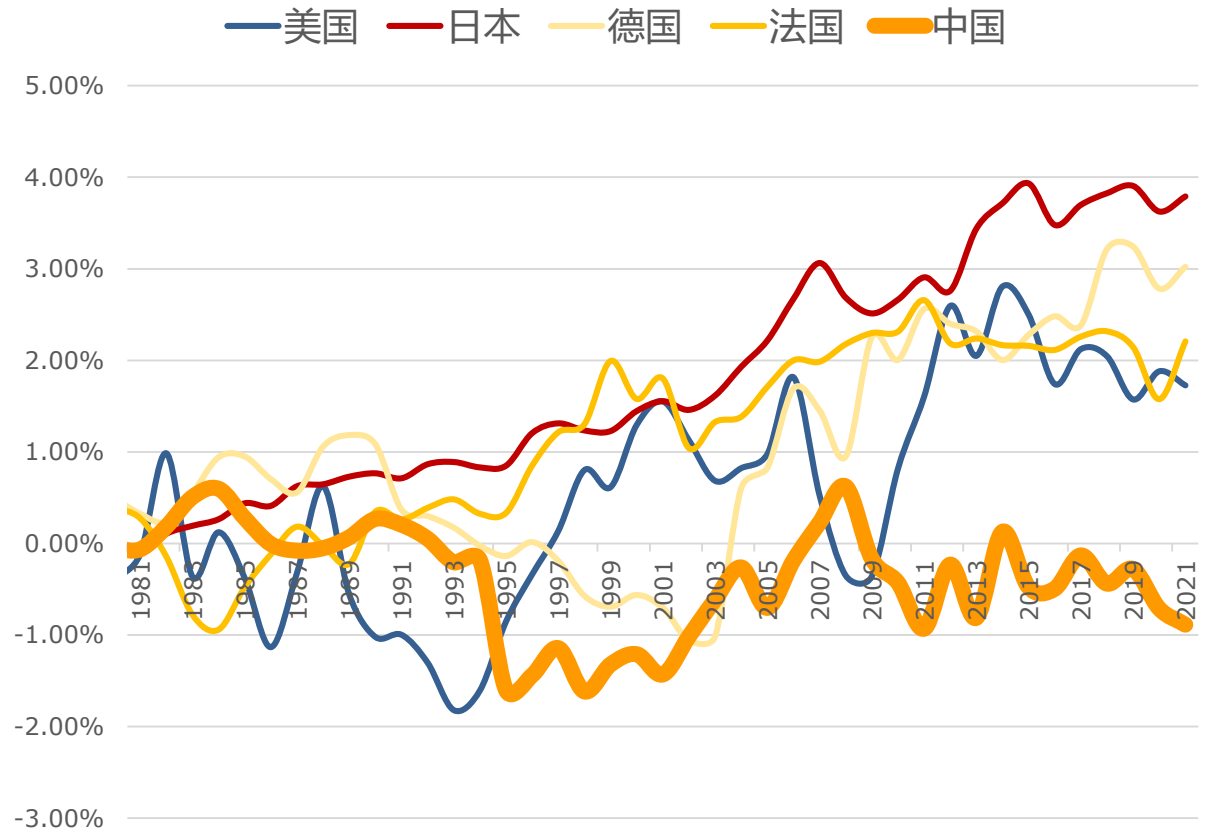
近十年，美、日、德、法四国GNI持续大于GDP，  
而我国基本维持负值

GNI-GDP



从GNI及GDP差值占GDP比重看，日本持续增长至近4%水平，  
美、德、法在1.6-3.3%区间波动

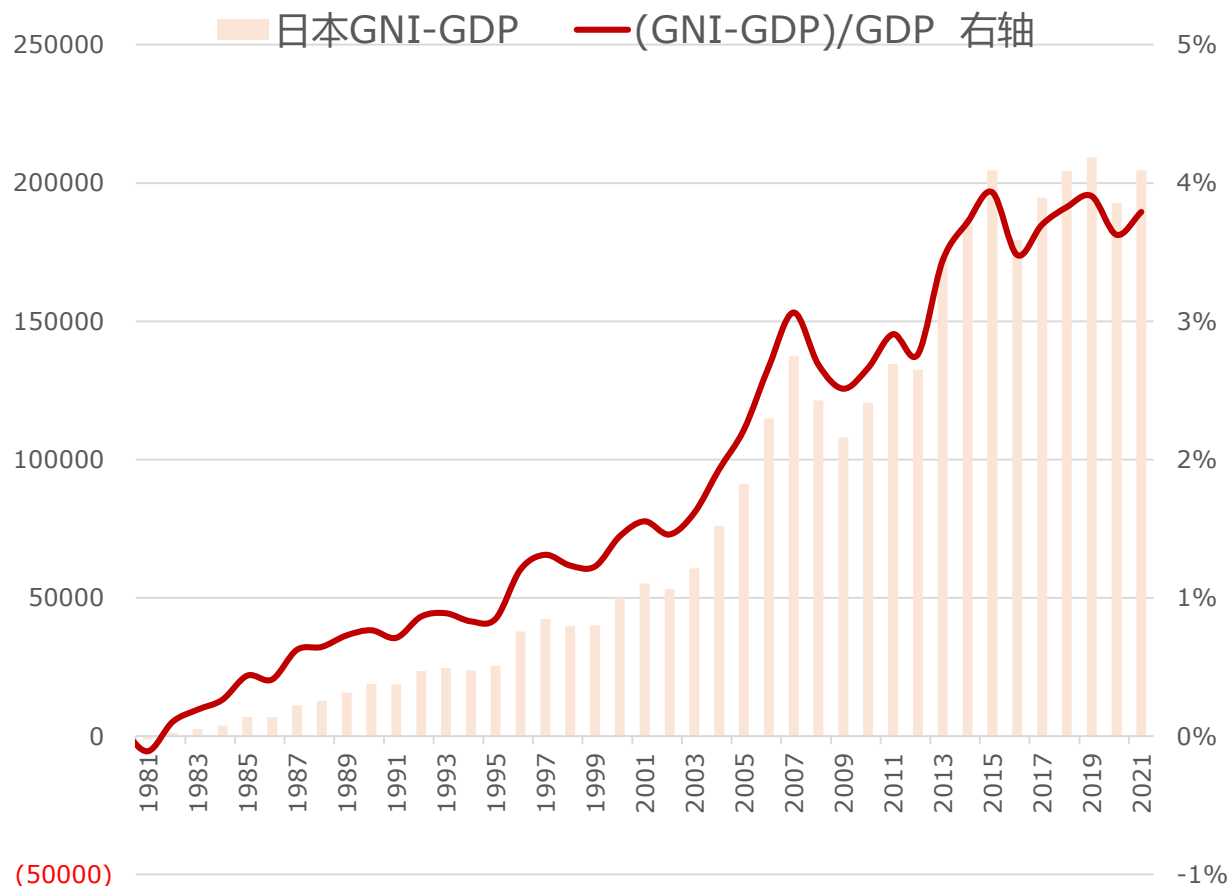
(GNI-GDP)/GDP



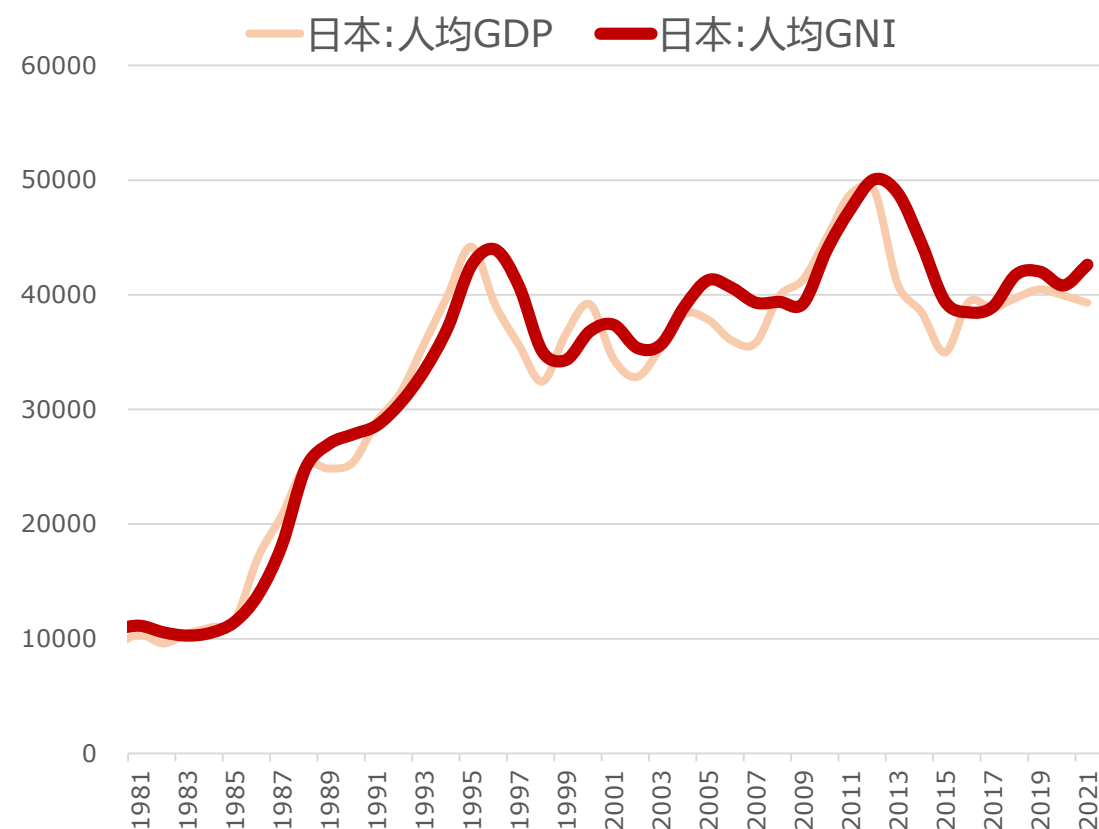
# 日本：自80年代以来保持GNI大于GDP，差值占GDP的比重同步提升

■ 日本自1980年代开始维持GNI大于GDP，差额规模及占GDP的比重同步上升，人均GNI在人均GDP回落时期更为平滑

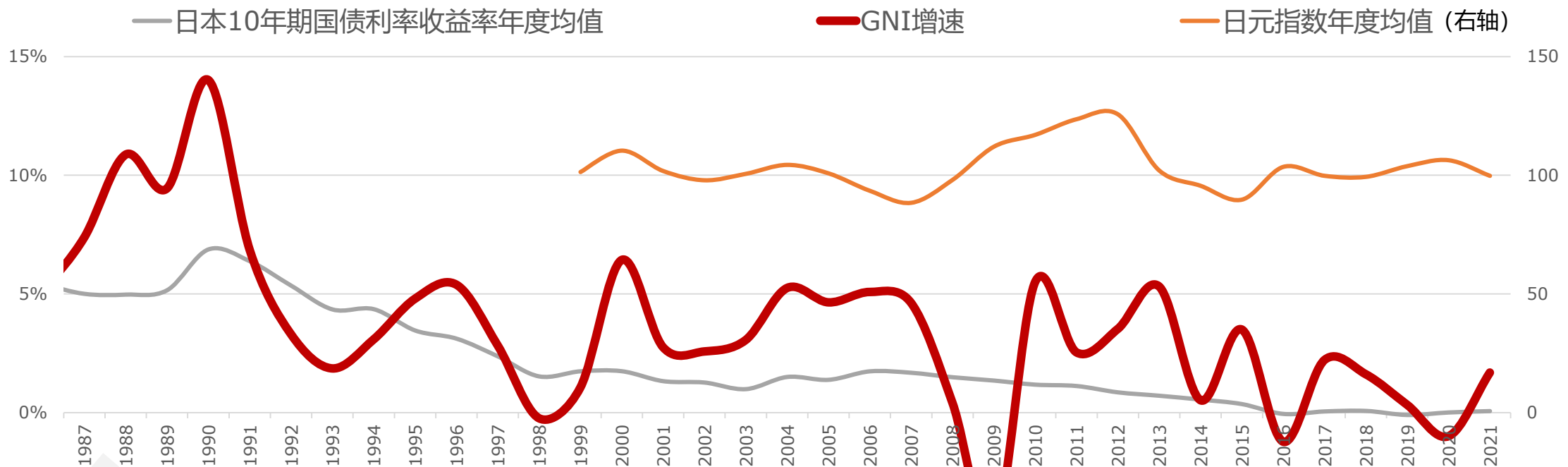
自1982年开始，日本GNI持续大于GDP，  
占经济增长的比重同步提升



从日本人均产值看，特别是经济下行时期，  
人均GNI高于GDP



■ “投资立国”战略叠加国内市场长期低迷以及利率处于低位，资本缺乏回流动力，呈现单方向海外投资的大规模扩张的特征



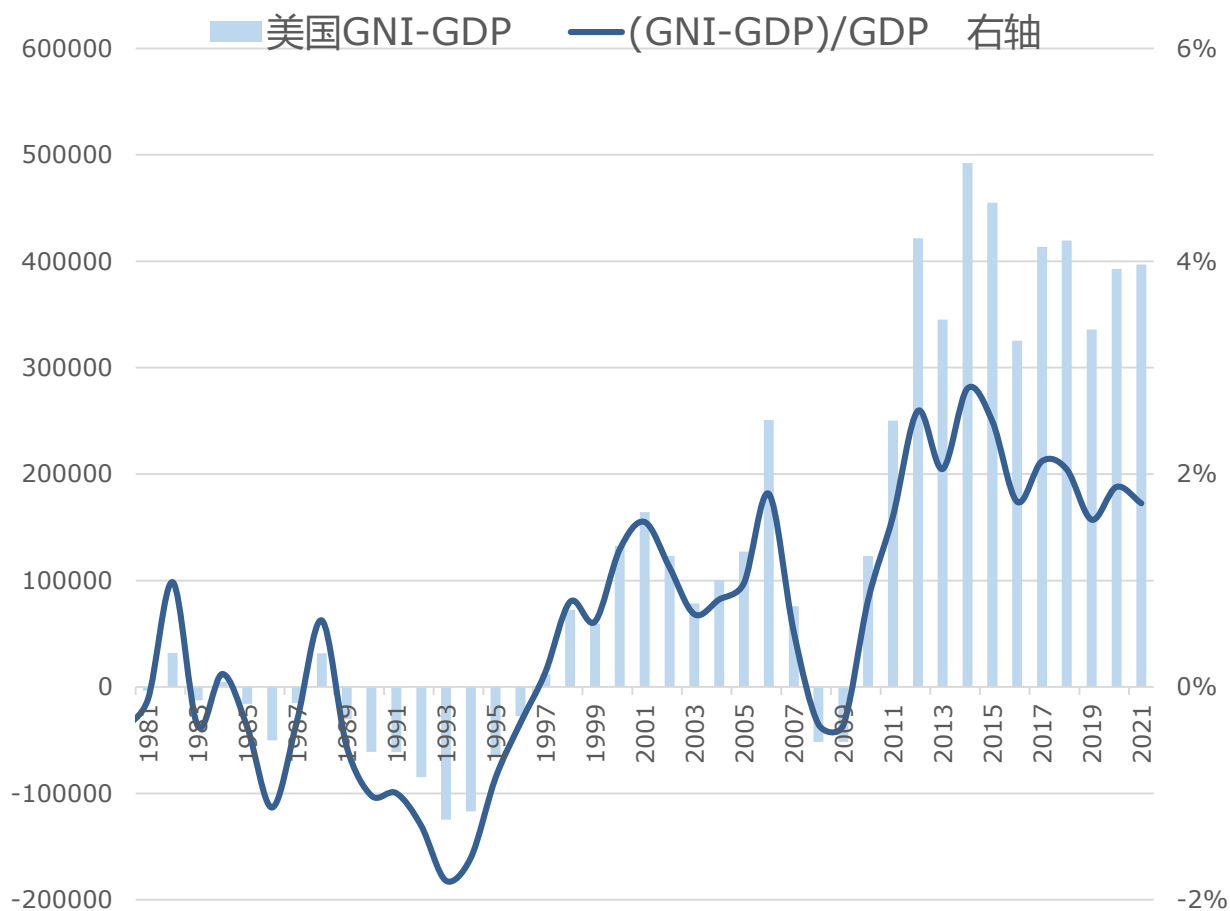
1980年代，日本政府确立“投资立国”战略目标，一是对欧美进行机械、电机、运输机等海外投资，建立出口基地，二是对亚洲国家进行化学、钢铁、纺织等中低端产业转移

单边特征也导致对境外市场环境的依赖度大，例如2008年金融危机影响下出现GNI下滑

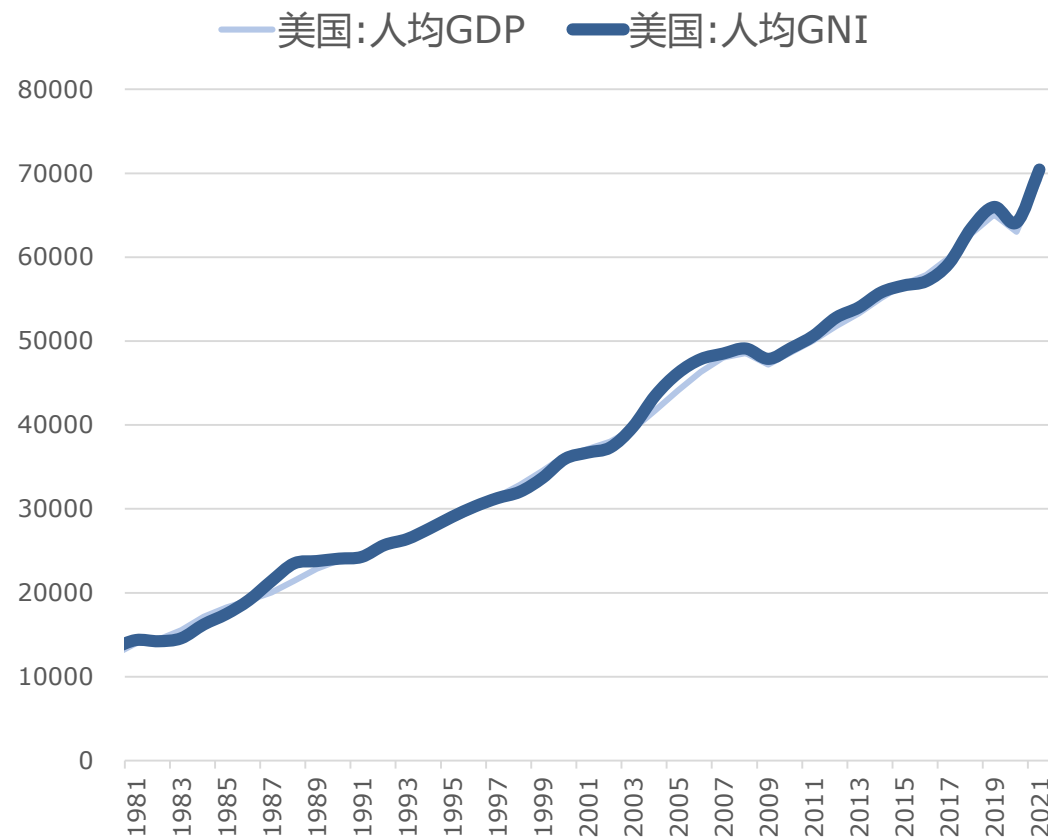
# 美国：GNI与GDP差值波动较大，近十年保持GNI持续位于GDP上方

■ 美国自1998年以来基本保持GNI大于GDP，在金融危机时期有所反复，差值占GDP的比重在2014年达到峰值后有所回落

美国在1998-2007年以及2010年以来保持GNI大于GDP，近年来差值占GDP的比重围绕2%波动

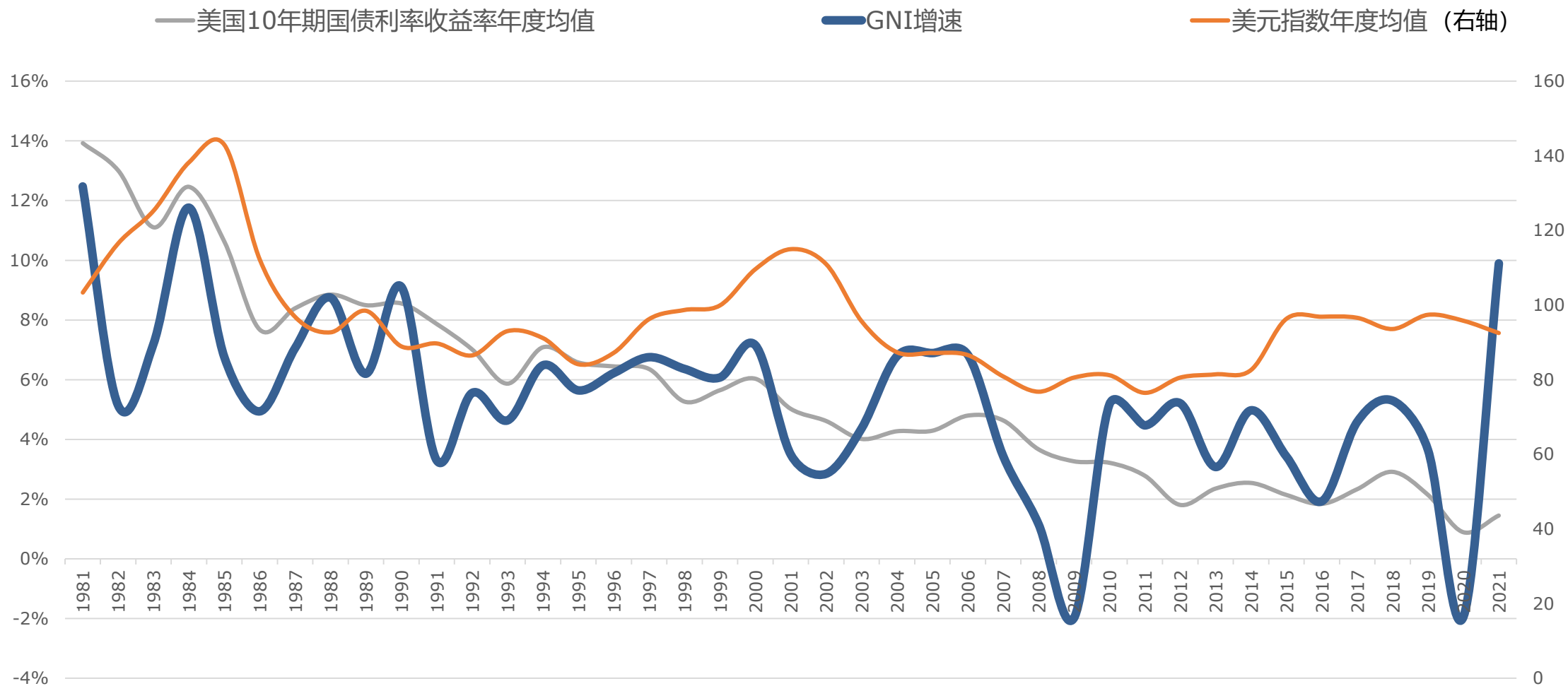


美国人均产值持续提升，且人均GDP及GNI基本保持一致，显示其双向经济开放的程度高



# 美国：资本双向流动顺畅，海外投资收入持续增多，可持续性较强

## 除2008年金融危机及2020年疫情外，美国GNI保持正增长



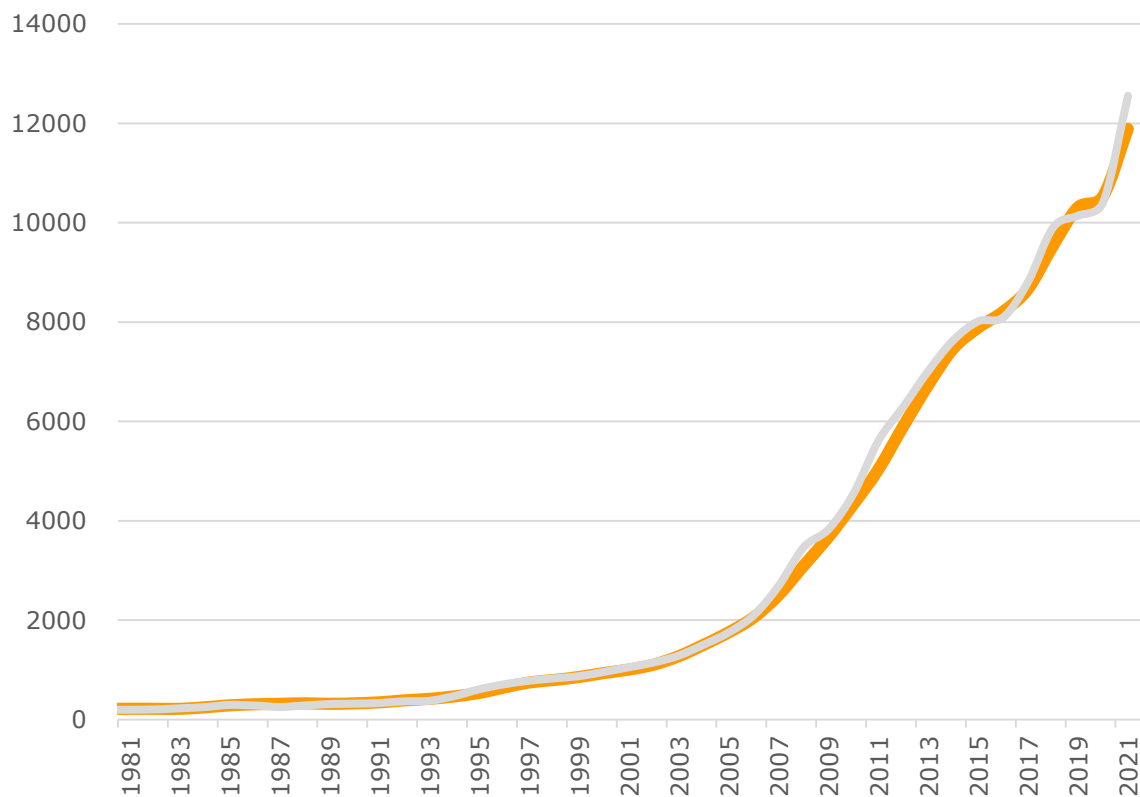


# 中国：总体尚处于吸引外资阶段，相当于美、日75-85年代水平

■ 我国GNI整体处于GDP下方，人均GNI处于美国、日本75-85年代水平，总体仍处于吸引外资的发展阶段

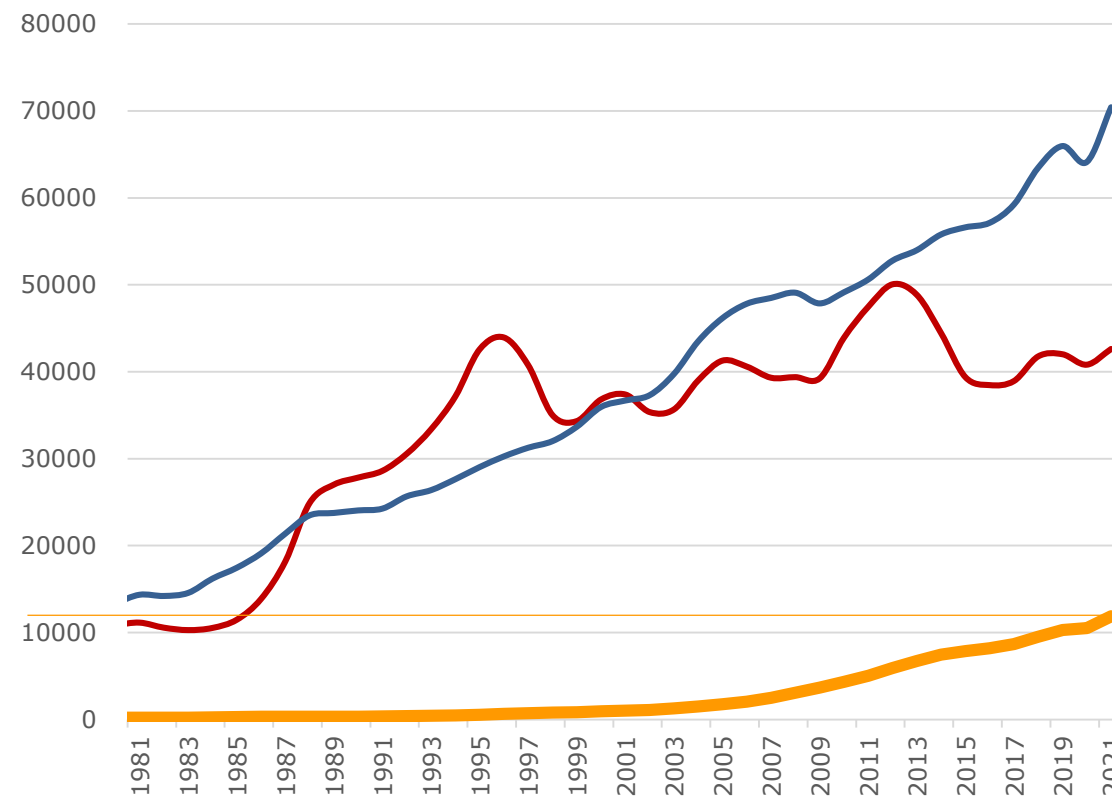
我国尚处于吸引外资、技术、人力等要素流出的阶段，GNI及人均指标整体处于GDP下方水平

— 中国:人均GNI    — 中国:人均GDP



横向比较看，我国人均GNI处于美国、日本75-85年代水平

— 中国:人均GNI    — 日本:人均GNI    — 美国:人均GNI



# 中日美对比看，美国对外投资结构均衡，我国及日本在资产及负债端出现明显差异

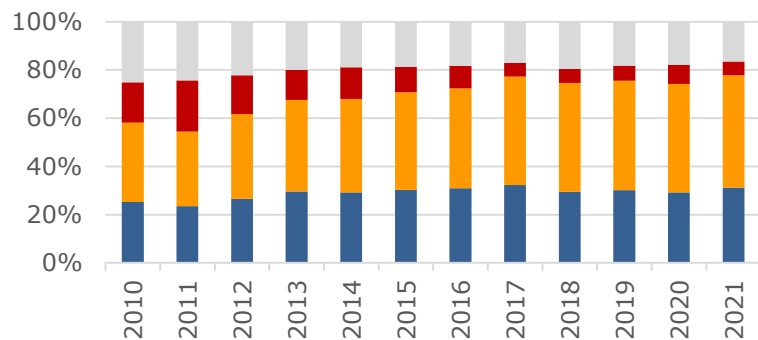
**美国国际投资头寸中，直接投资、证券投资在资产端及负债端的占比均大致为30%、50%水平**

**日本海外收入依靠证券投资，且资产与负债呈现较大不均衡性**

**我国对外投资中储备投资占比超36%，吸引外资以直接投资为主，占比约50%**

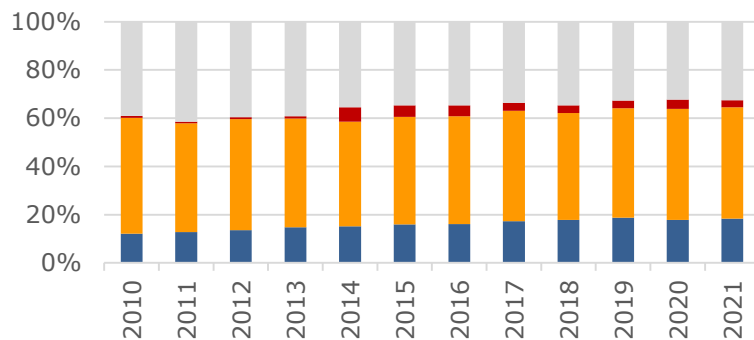
美国国际投资头寸：资产

■ 直接投资 ■ 证券投资 ■ 金融衍生品 ■ 其他



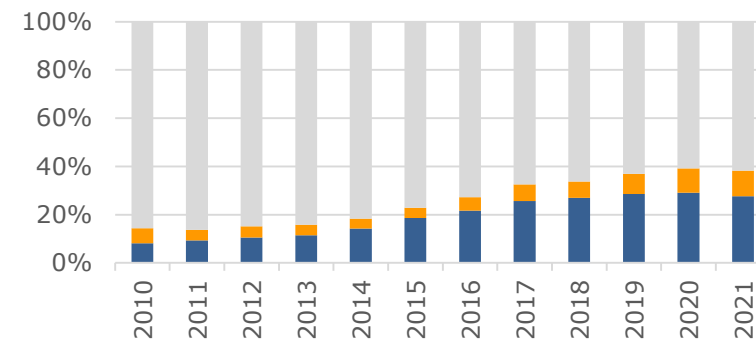
日本国际投资头寸：资产

■ 直接投资 ■ 证券投资 ■ 金融衍生品 ■ 其他



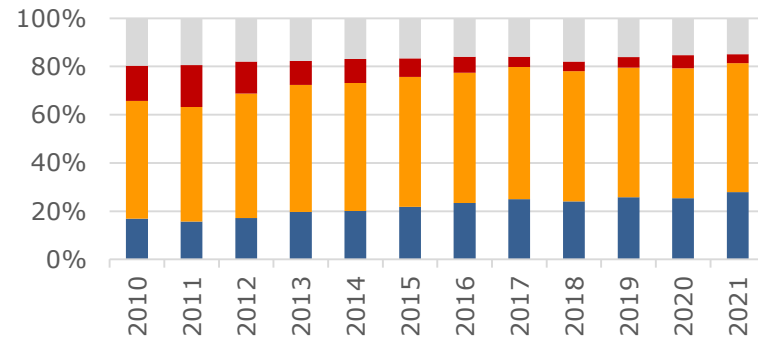
我国国际投资头寸：资产

■ 直接投资 ■ 证券投资 ■ 其他



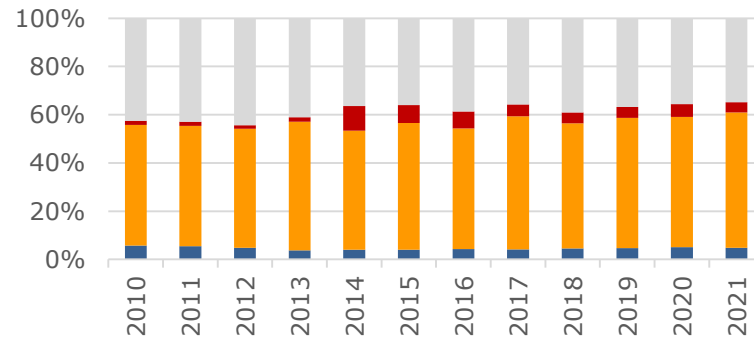
美国国际投资头寸：负债

■ 直接投资 ■ 证券投资 ■ 金融衍生品 ■ 其他



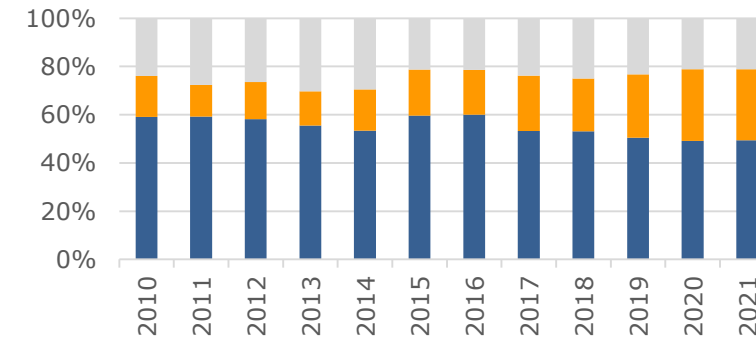
日本国际投资头寸：负债

■ 直接投资 ■ 证券投资 ■ 金融衍生品 ■ 其他



我国国际投资头寸：负债

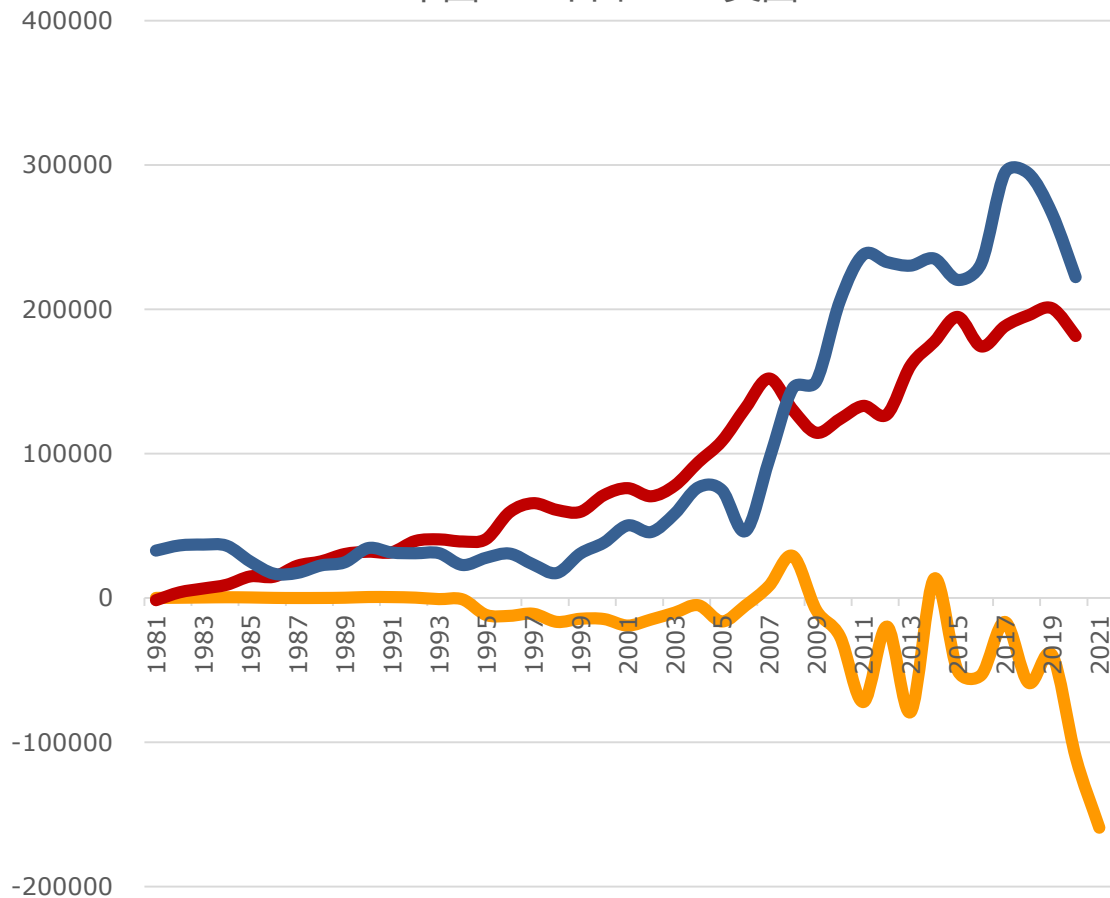
■ 直接投资 ■ 证券投资 ■ 其他



# 从可持续性角度看，美国发展路径更为稳健

净国外收入:现价:百万美元

— 中国 — 日本 — 美国



## 美国

- **资本双向流通顺畅**，海内外经济周期、货币政策周期错位带动资本流动，但整体在较稳定区间
- **国际投资头寸较为均衡**，资产、负债项目基本匹配，直接投资、证券投资分别占约三成、五成比例

## 日本

- **资本单边流出特征明显**。在国内主动扩大海外投资战略，叠加国内经济低迷、利率走低、外部环境相对稳定的背景下导致资本呈现长期单边流出的特征
- **国际投资头寸不均衡**，对外投资以证券投资为主，外资对国内的投资证券投资占比更大，直接投资明显不足

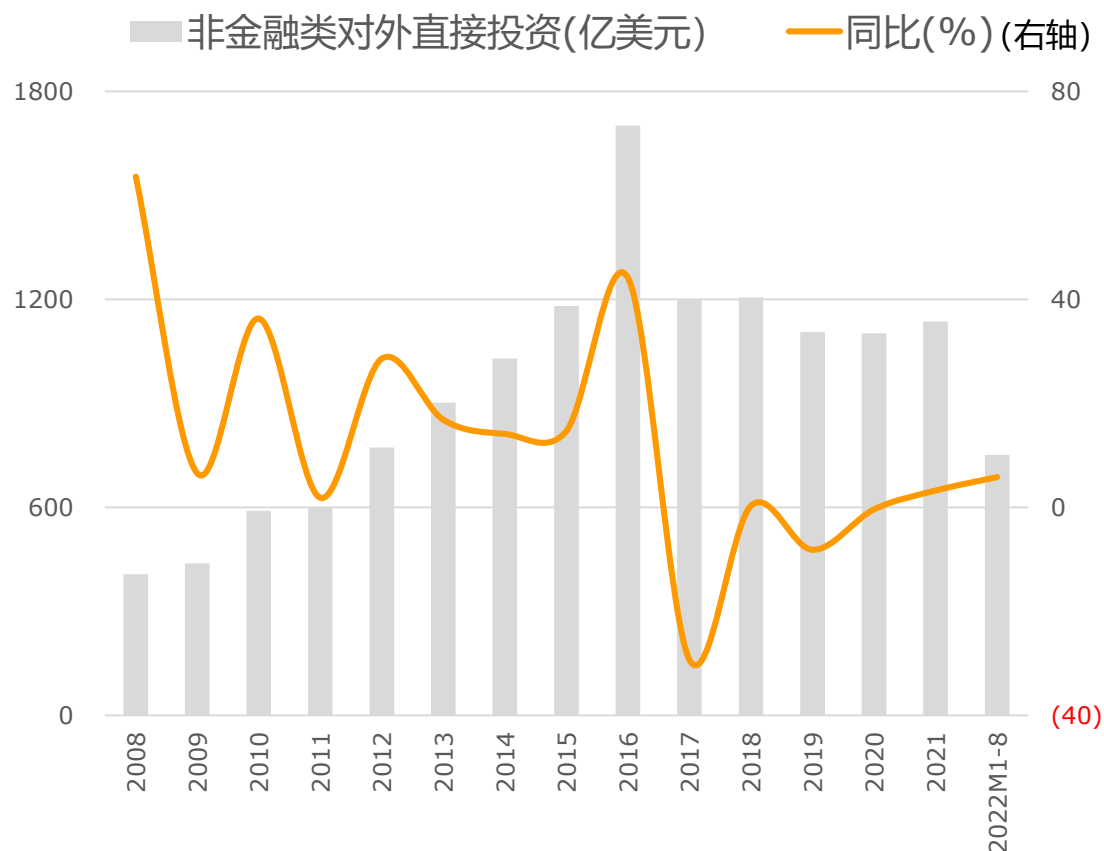
## 我国

- **仍处于吸引外资的发展阶段**
- **国际投资头寸不均衡**，对外投资中直接投资占比不足30%，而吸引外资以直接投资为主，占比约50%

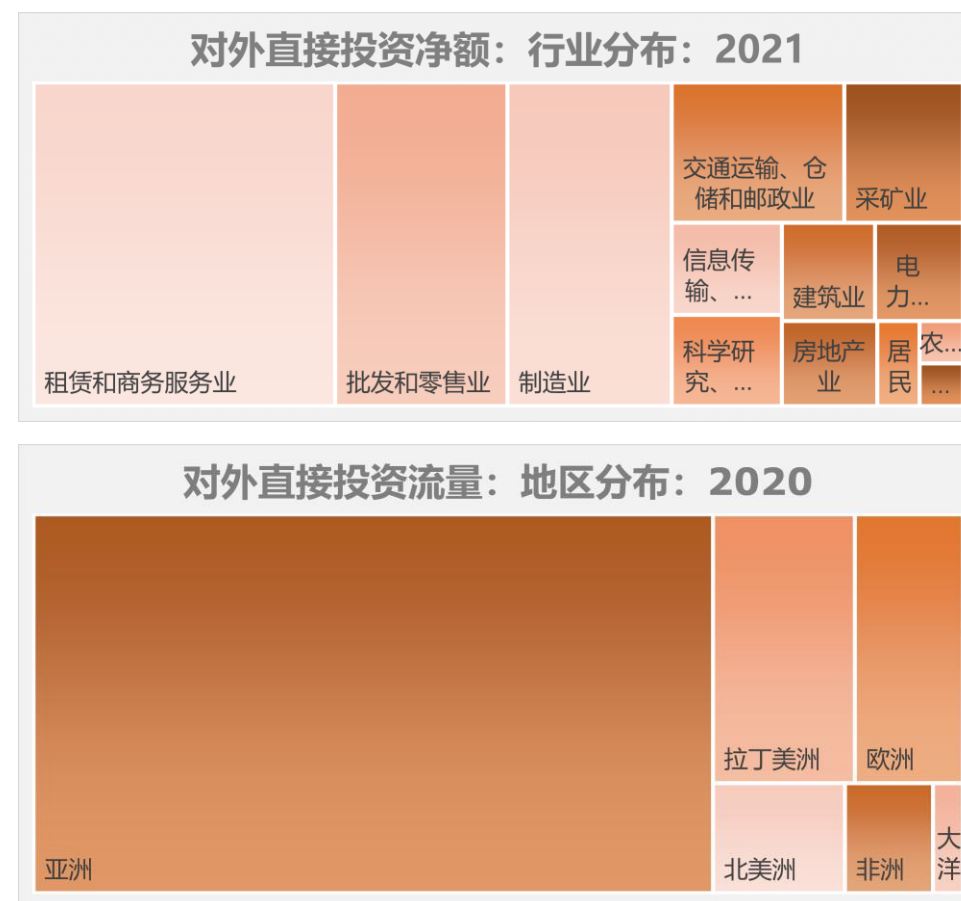
# 随着高水平对外开放的推进，我国直接对外投资规模及占比有望持续提升

■ 我国对外投资规模近年来增速放缓，随着高水平对外开放战略的推进，对外投资预计将发挥更重要的作用

我国对外直接投资年规模（非金融类）近年来维持在1100-1200亿美元，增速明显放缓



从投向看，租赁业、批发零售及制造业合计占比约七成，亚洲占比超七成水平

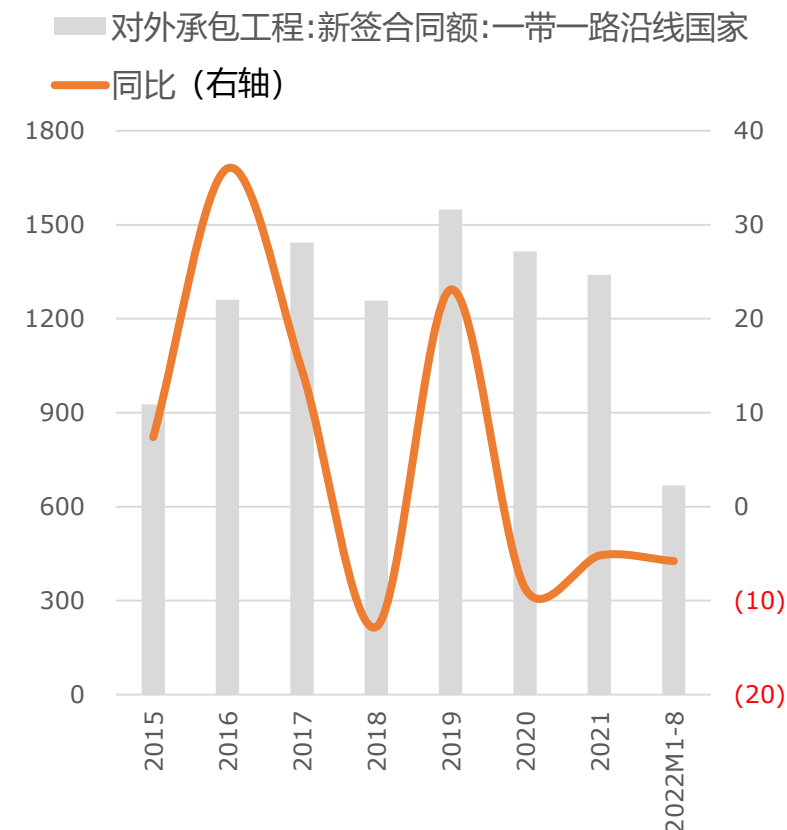
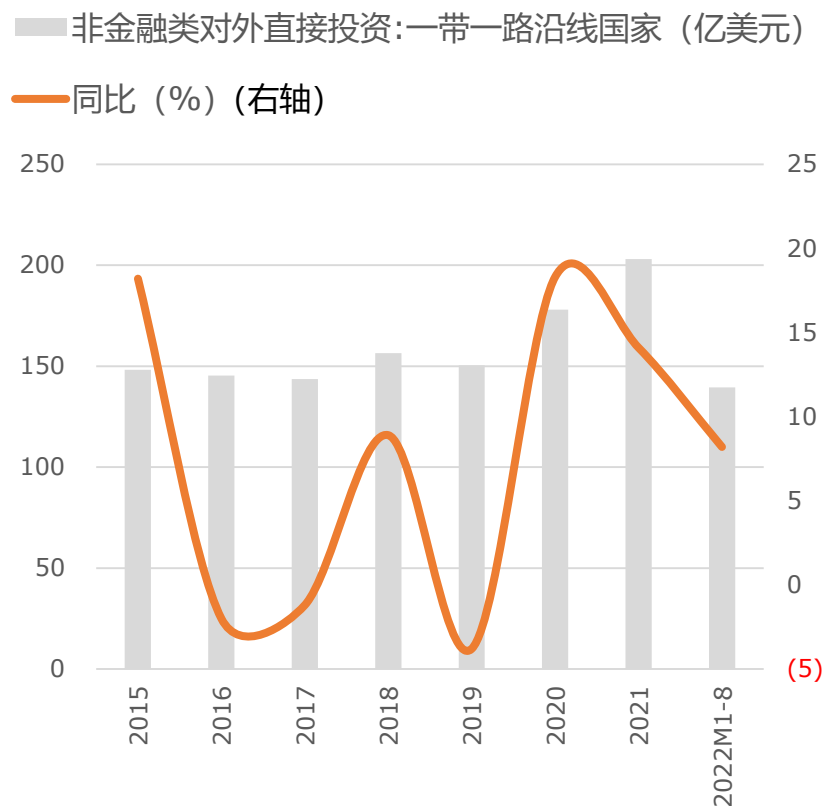


■ “一带一路” 建设是扩大开放的重大战略举措和经济外交的顶层设计， 自2013年倡议以来， 合作质量越来越高

## “一带一路” 朋友圈日益扩大

- 截至2022年7月， 我国已与140多个国家、 30多个国际组织签署200多份“一带一路” 合作文件
- 今年以来， 与阿根廷、 尼加拉瓜、 叙利亚和马拉维签署合作文件， 与非盟、 摩洛哥、 古巴签署合作规划， 与俄、 蒙确认《建设中蒙俄经济走廊规划纲要》延期， 与基里巴斯签署实施方案

## 央企是海外市场开拓的排头兵， 资本实力雄厚， 积极承包国际业务， 拓宽海外市场



# 今年以来对外承包工程新合同额近700亿美元

## 2022年8-10月新签约/中标项目



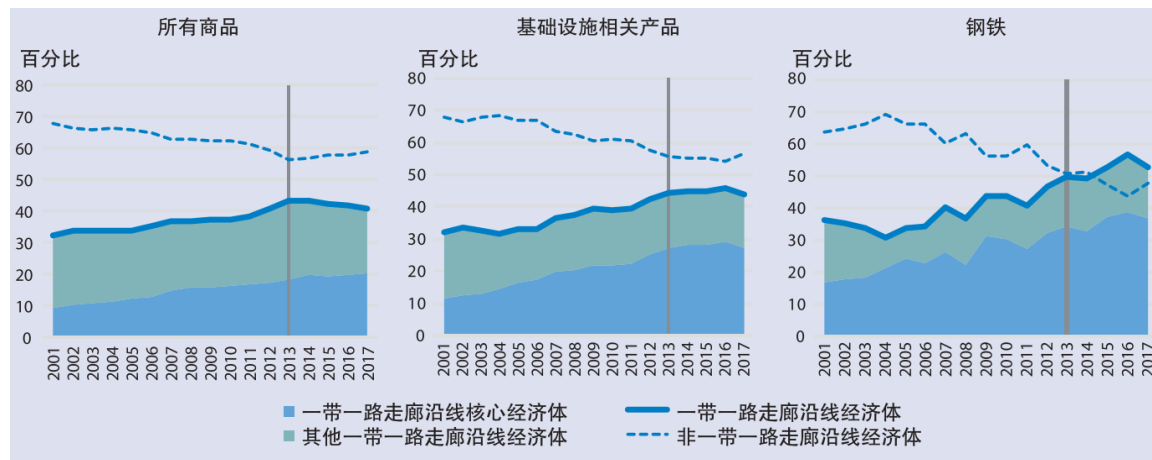
■ “一带一路”的重要发展方向之一是深化互联互通，完善陆、海、天、网“四位一体”互联互通布局，深化传统基础设施项目合作。一系列重大基建项目的投资落地带动钢铁、有色等大宗商品需求

## 一带一路倡议相关交通项目依托既有的交通基础设施网络，创建新的互联互通网络



## 走廊沿线经济体在中国基础设施相关产品及钢铁的出口占比显著提升，且整体呈上升趋势

一带一路走廊沿线经济体在中国出口总值中的比例



交通传统基建涉及的大宗商品主要包括**钢铁（焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石）**以及**有色金属（铜、铝、不锈钢、镍）**

■ 在走廊沿线经济体普遍进入碳中和或清洁能源规划落地期背景下，全球能源变革带动能源出口潜力巨大。绿色“一带一路”鼓励太阳能发电、风电等企业“走出去”，推动建成一批绿色能源最佳实践项目

“一带一路” 2022年以来新签约/中标的光伏项目

国家	中标/签约时间	建设项目	装机容量	参建公司
马来西亚	2022年7月	彭亨州光伏发电项目	500兆瓦	中国能建
孟加拉	2022年7月	帕布纳光伏电站项目	64兆瓦	通用技术
土耳其	2022年6月	胡努特鲁混合发电站光伏发电项目EPC	100兆瓦	中国能建
哥伦比亚	2022年5月	卡塔赫纳炼油厂光伏园项目	23兆瓦	中国电建
墨西哥	2022年5月	佩纳斯科港一期瓦光伏项目	120兆瓦	中国电力
巴西	2022年4月	光伏项目EPC	1099兆瓦	中国能建
波黑	2022年4月	索尔布斯光伏发电项目EPC	132兆瓦	中国电建
伊拉克	2022年4月	伊拉克光伏电站项目EPC	225兆瓦	中国能建
孟加拉	2022年3月	孟加拉巴哈拉查拉光伏项目EPC	500兆瓦	中国能建
缅甸	2022年3月	缅甸地面光伏IPP项目	100兆瓦	中国电建

光伏组件产业主要包括12个环节、：工业硅、硅料（多/单晶硅）、硅片、电池片、组件、背板、焊带、逆变器、胶膜、浆料、边框、支架、光伏玻璃

其中主要涉及**工业硅、多晶硅、铜、铝、锡、钢铁、白银、纯碱**等大宗商品

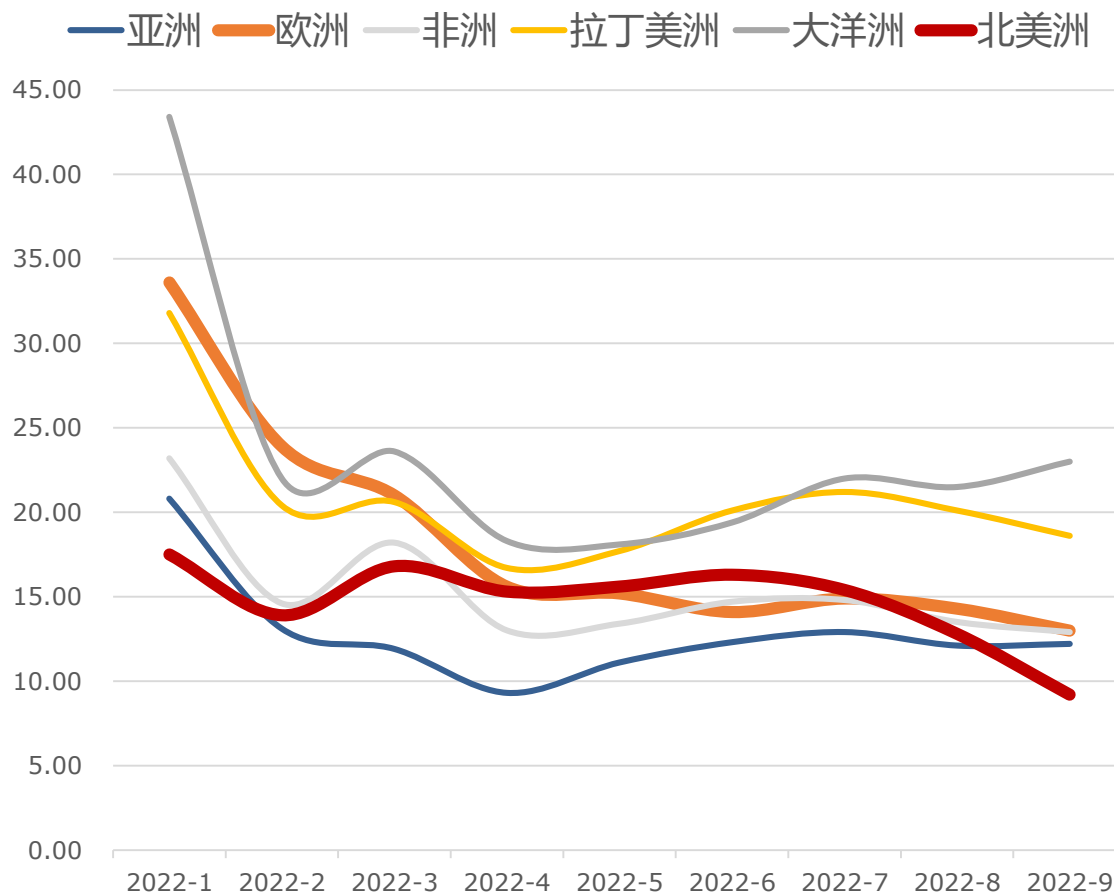


■ 展望明年，欧美主要发达经济体普遍面临衰退风险，而亚洲新兴经济体经济活力凸显，经济增速保持相对较高水平，成为外需的重要贡献。中长期看，“一带一路”的投资建设以及沿线国家的贸易需求将对相关大宗商品的外需起到一定托底作用

## IMF最新预测显示欧美发达经济体面临衰退风险，新兴市场特别是亚洲新兴经济体保持相对较高经济增速

	2021	2022e	2023e
世界	6.0	3.2	2.7
发达经济体	5.2	2.4	1.1
美国	5.7	1.6	1.0
欧元区	5.2	3.1	0.5
德国	2.6	1.5	-0.3
法国	6.8	2.5	0.7
意大利	6.6	3.2	-0.2
英国	7.4	3.6	0.3
西班牙	5.1	4.3	1.2
日本	1.7	1.7	1.6
其他发达经济体	5.3	2.8	2.3
新兴市场及发展中国家	6.6	3.7	3.7
亚洲新兴市场和发展中国家	7.2	4.4	4.9
中国	8.1	3.2	4.4
印度	8.7	6.8	6.1
东盟五国	3.4	5.3	4.9
欧洲新兴市场和发展中国家	6.8	0.0	0.6
拉美和加勒比地区	6.9	3.5	1.8
中东和中亚	4.5	5.0	3.6
撒哈拉以南非洲	4.7	3.5	3.7

## 今年以来，我国对欧美出口金额同比增速呈下滑趋势



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



<b>上海分公司</b> 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	<b>杭州城星路营业部</b> 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	<b>苏州营业部</b> 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	<b>上海陆家嘴营业部</b> 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
<b>广东金融高新区分公司</b> 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	<b>深圳营业部</b> 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	<b>佛山分公司</b> 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	<b>东莞营业部</b> 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
<b>广州营业部</b> 联系电话: 020-28180338 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	<b>清远营业部</b> 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	<b>肇庆营业部</b> 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	<b>华南分公司</b> 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>北京分公司</b> 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	<b>湖北分公司</b> 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	<b>山东分公司</b> 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	<b>郑州营业部</b> 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
<b>青岛分公司</b> 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	<b>四川分公司</b> 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	<b>机构业务部</b> 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业一部</b> 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>机构事业二部</b> 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业三部</b> 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>广期资本管理(上海)有限公司</b> 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

