

## 出口超预期增长能否持续？

### ——疫情宏观分析系列之三十一

宏观深度

◆ **世界经济受到疫情重创下，中国出口连续超预期增长。**今年2月份中国发生新冠疫情，国内经济出现明显的供给冲击，出口出现快速下滑，国内疫情在3月份基本得到控制，并开始推进复工复产。而从3月份开始，疫情在欧美、新兴市场等国家继续蔓延，全球经济短期陷入衰退，市场普遍预期中国出口会出现大规模衰退。但中国出口在2月份见底后强势反弹，3-7月份中国出口增速均超预期增长。**中国出口连续超预期增长的原因何在？中国出口超预期的高速恢复增长在未来能否维持？**

◆ **世界出口总额下滑，但中国出口比重显著提升，出口替代是出口超预期的主因。**受疫情影响，世界主要国家经济遭受重创，世界经济规模受疫情影响萎缩，4、5月世界出口总额同比下滑超过40%，但中国出口占世界总出口的比重却在不断上升，从3月份开始，中国出口占世界出口的比重就开始上行，5月份中国出口总值占世界出口总值比重11.3%，相较往年约7%的平均水平高出4个百分点以上，其原因在于中国和新兴市场国家的疫情错位，在中国3月逐渐控制疫情后新兴市场国家疫情才刚刚开始蔓延，新兴市场国家受疫情停工影响生产，从而产生了中国对新兴市场国家出口的替代。我们发现，2014-2019年中国与其他新兴市场国家出口增速呈正相关关系，而2020年以来，中国与其他新兴市场国家出口增速出现明显背离，呈负相关关系，表明2020年以来中国出口替代明显。

◆ **无接触出口替代有接触出口，网购及邮购利好跨境电商。**受到疫情防控和隔离措施等限制，商场、超市和线下零售门店被迫关闭，消费零售在疫情期间有明显从线下向线上转移的趋势。欧美市场在疫情期间零售销售总量下滑的情况下，网购及邮购销售量大幅增长。线上的无接触购物方式正在替代线下的实体有接触购物方式，为跨境电商出口提供有利条件。

◆ **防疫纺织、电子、医疗仪器等重点行业出口增长强劲，成为拉动出口主力，从出口目的地来看，对东盟、美国出口增速上升。**3-7月出口数据中，纺织品和机电及音像设备出口拉动率领先，化学产品、光学及医疗仪器、塑料橡胶制品以及食品饮料等重点行业也是拉动出口的主力。必需消费和工业产品出口在疫情冲击下展现出较强的韧性，而可选消费行业则普遍受到严重冲击。中国对美国、东盟的出口增速上升，对出口拉动提升。

◆ **新兴市场生产恢复叠加人民币汇率升值，出口替代可持续性待观察。**6月以来，巴西和土耳其PMI指数保持在50以上并迅速上升超过中国，6月土耳其工业生产指数增速也超过中国，越南生产指数同比增速也从6月份开始转正。但需要注意，由于巴西、印度等推出复工计划，其新增病例快速上升，未来是否再次封城存在一定的不确定性。越南出口增速从7月份开始转正，土耳其出口增速从6月份开始转正，俄罗斯、墨西哥、印度、巴西等国家出口增速降幅在明显收窄，未来随着新兴市场国家生产和出口的进一步恢复，中国对新兴市场国家的出口替代可持续性仍有待进一步观察。同时，随着海外疫情过后经济恢复，各国普遍采取了较为宽松的货币政策，而中国转向相对稳健的货币政策，同时中国经济持续向好，人民币升值压力较大，未来可能将限制中国出口和贸易顺差的进一步增长。

#### 分析师

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)

010-56513153

[guoyb@ebcn.com](mailto:guoyb@ebcn.com)

郑宇驰(执业证书编号：S0930520080006)

021-52523807

[zhengyc@ebcn.com](mailto:zhengyc@ebcn.com)

## 目录

1、 中国出口连续超预期增长 .....	3
2、 出口替代是出口超预期的主因 .....	4
3、 无接触出口替代有接触出口 .....	8
4、 哪些行业出口好？ .....	8
5、 中国出口超预期增长的可持续性有待观察 .....	11

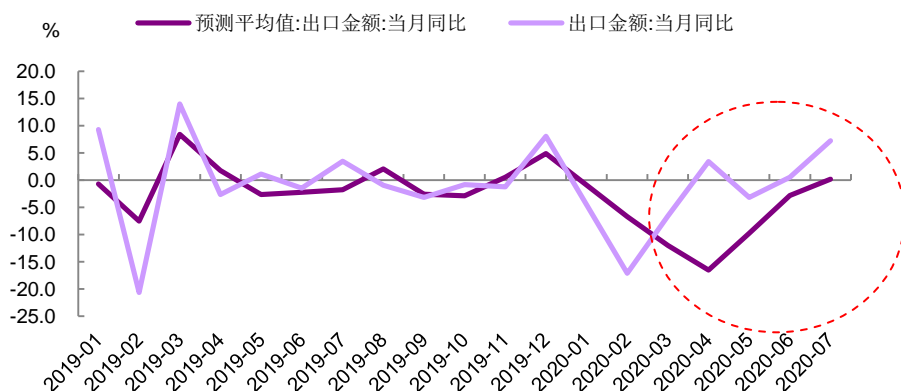
## 图目录

图 1：中国出口同比和预测平均值 .....	3
图 2：三大需求对经济增长的拉动 .....	3
图 3：IMF 预测世界主要经济体 2020 年经济增速 .....	4
图 4：疫情冲击世界总出口增速下滑 .....	4
图 5：截至 2020 年 5 月底，中国出口占世界总出口比重不断上升 .....	4
图 6：2020 年 3-7 月中国和其他主要新兴市场国家出口增速 .....	5
图 7：主要新兴市场国家新冠疫情新增确诊病例 .....	6
图 8：主要新兴市场国家新冠疫情累计确诊病例 .....	6
图 9：中国、巴西、土耳其 PMI .....	7
图 10：俄罗斯、墨西哥、印度和越南 PMI .....	7
图 11：中国、越南、土耳其生产指数同比增速 .....	7
图 12：俄罗斯、墨西哥、印度、巴西生产指数同比增速 .....	7
图 13：2014-2019 年中国与主要新兴市场国家出口增速 .....	8
图 14：2020 年中国与主要新兴市场国家出口增速 .....	8
图 15：截至 2020 年 6 月底美国网购及邮购零售同比 .....	8
图 16：截至 2020 年 6 月底欧盟网购及邮购零售同比 .....	8
图 17：2020 年 3-7 月份主要产品出口拉动率 .....	9
图 18：出口商品、扣除防疫物资出口同比增速和防疫物资出口拉动率 .....	9
图 19：出口商品、计算机通信出口同比和计算机通信出口拉动率 .....	10
图 20：中国对主要国家出口同比 .....	10
图 21：中国对主要区域出口拉动率 .....	11
图 22：中国、越南、土耳其出口同比增速 .....	11
图 23：俄罗斯、墨西哥、印度、巴西出口同比增速 .....	11
图 24：人民币实际有效汇率指数 .....	12

## 1、中国出口连续超预期增长

今年2月份中国发生新冠疫情，国内经济出现明显的供给冲击，受此影响，中国2月份出口受到明显冲击，出现快速下滑。随后，中国在3月份基本控制住了疫情的蔓延，从2月10日开始推进复工复产。但从3月份开始，疫情在欧美、新兴市场等国家继续蔓延，全球经济短期陷入衰退，国际贸易大幅萎缩，全球供应链面临中断，市场普遍预期中国出口会出现大规模衰退。但中国出口在2月份见底后强势反弹，2020年7月以美元计的中国出口同比增速达7.2%，再超预期，自3月份以来连续5个月出口增速高于市场预期（图1）。

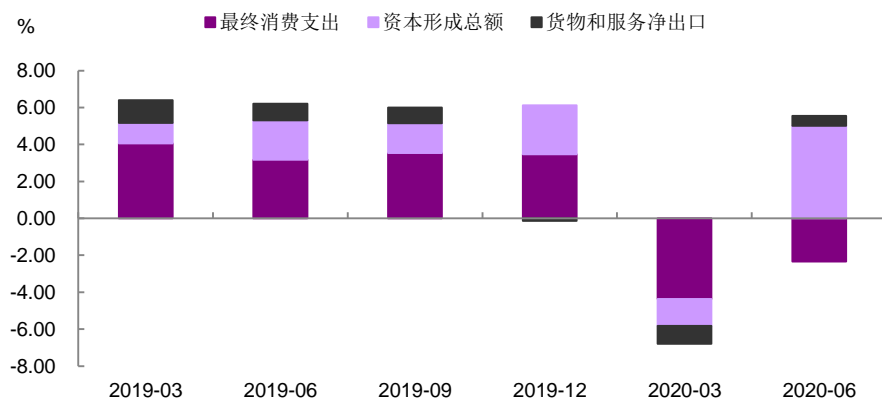
图1：中国出口同比和预测平均值



资料来源：Wind

与此同时，净出口对于经济增长的拉动也从2020年1季度的-1%上升到2季度的0.5%，其中出口的贡献较大（图2）。

图2：三大需求对经济增长的拉动



资料来源：Wind

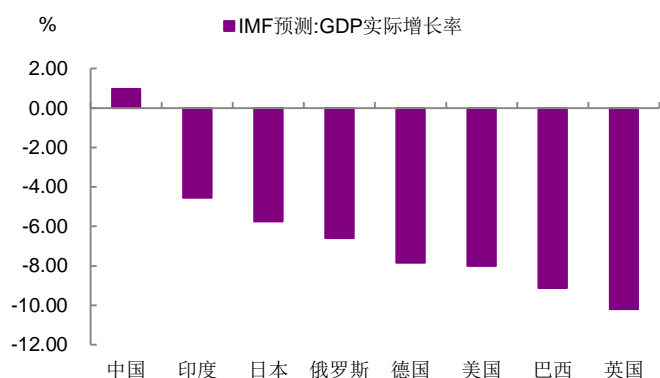
从出口数据和净出口对经济增长贡献来看，尽管世界范围内疫情蔓延，世界经济受到明显的重创，但中国出口并没有出现下滑。中国出口连续超预期增长的原因何在？中国出口超预期的高速恢复增长在未来能否维持？

## 2、出口替代是出口超预期的主因

世界出口总额下滑，但中国出口比重显著提升。3月份以来，欧美国家和新兴市场国家疫情蔓延，受疫情影响，世界主要国家经济遭受重创，根据IMF预测，2020年，除中国外世界主要经济体均呈现负增长，表明世界经济规模受疫情影响在萎缩（图3）。

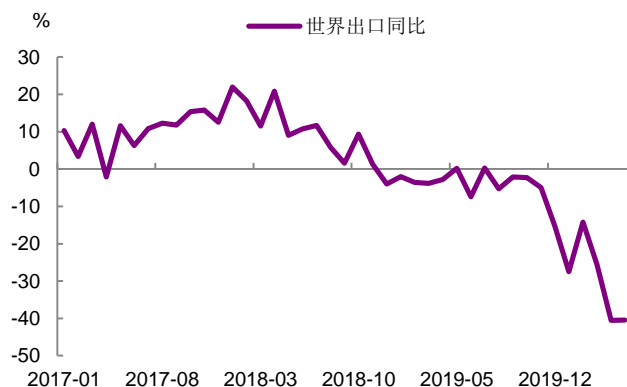
从世界总出口数据来看，从2020年1月份开始，世界出口总额就出现严重下滑，3月份疫情在欧美和新兴市场国家开始蔓延后，4、5月世界出口总额同比下滑超过40%（图4）。

图3：IMF预测世界主要经济体2020年经济增速



资料来源：Wind

图4：疫情冲击世界总出口增速下滑

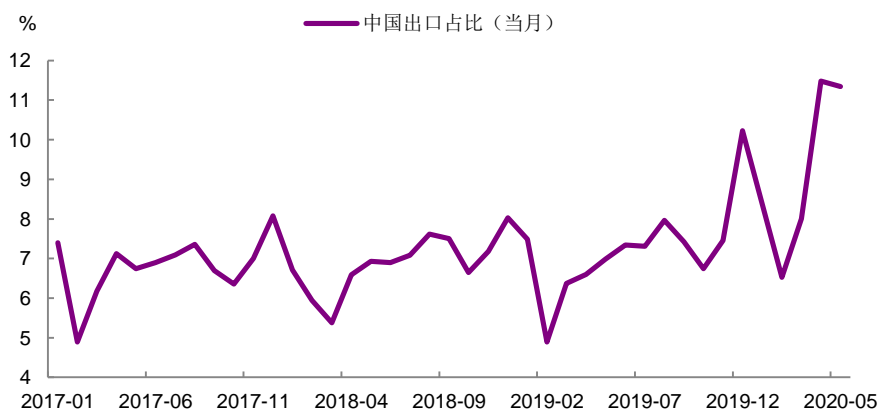


资料来源：Wind

注：数据截至2020年5月底

但我们需要注意的是，中国出口占世界总出口的比重却在不断上升，实际上，从3月份开始，中国出口占世界出口的比重就开始上行，5月份中国出口总值占世界出口总值比重11.3%，相较往年约7%的平均水平高出4个百分点以上（图5）。世界总出口在下降，而中国出口占比在上升，这是有什么原因引起的呢？

图5：截至2020年5月底，中国出口占世界总出口比重不断上升

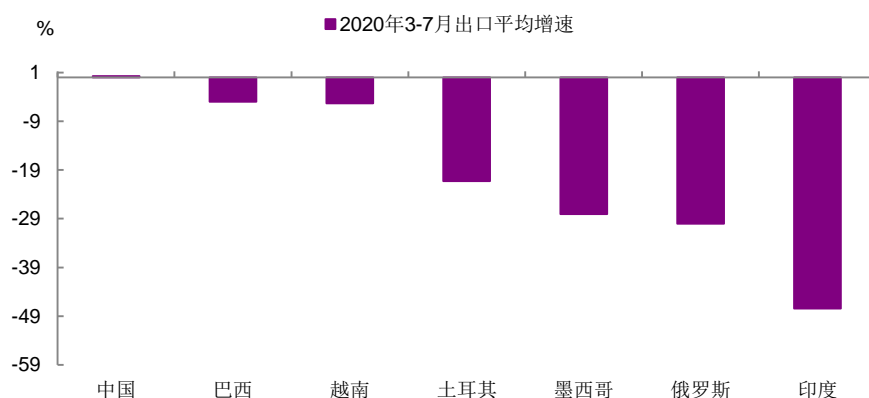


资料来源：WTO，光大证券研究所计算

从整体的出口增长来看，中国出口增速稳定向好，领先其他新兴市场国家。中国在1-2月出口下滑后迅速回升，在3月份供给端逐步得到恢复后，出口展现出强大韧性，中国3-7月出口平均同比增长0.3%。而印度、土耳

其、俄罗斯、墨西哥等新兴市场国家3月后出口均出现明显下滑，出口同比下滑10%-50%之间（图6）。

**图6：2020年3-7月中国和其他主要新兴市场国家出口增速**



资料来源：Wind

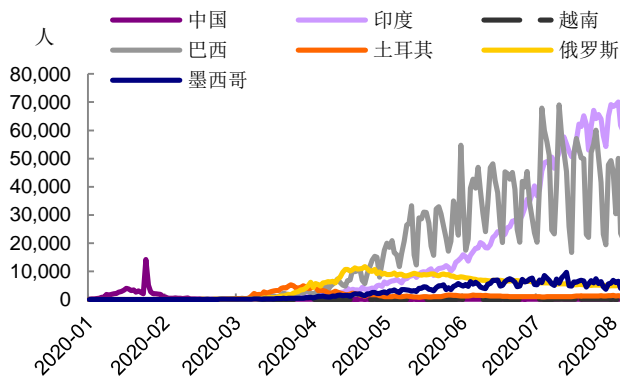
注：印度为3-4月份平均数据、土耳其为3-6月份平均数据，俄罗斯为3-5月份平均数据，墨西哥为3-6月份平均数据。

**中国和新兴市场国家的疫情错位，导致生产端错位。**中国新增病例曲线在2月达到顶点后，3月份以来新增病例逐渐下降，疫情已经得到了稳定控制。而新兴市场国家疫情发展阶段则较中国错后数月，普遍在4、5月份开始迅速蔓延。而且目前各新兴市场国家的疫情发展阶段不同，对生产的影响程度也不同。

**从目前新兴市场国家疫情发展状况来看，各国目前所处的疫情发展阶段不同。**巴西和印度疫情发展最为严重，巴西单日新增确诊病例仍维持在2万例以上，印度则在5万例以上，且新增病例曲线仍未出现拐点迹象，疫情尚未得到控制；墨西哥每日新增病例也保持在3000例以上且未出现下降趋势；俄罗斯新增病例5月后开始缓慢下降，但每日新增仍在4000例以上；土耳其5月以来疫情有所控制，目前每日新增在1000例左右（图7）。从累计确诊病例看，巴西和印度是上述新兴市场国家中累计确诊病例数最多的国家，俄罗斯、墨西哥和土耳其等国也受到不同程度的疫情蔓延（图8）。

**面对疫情，各国政府的反应和针对疫情所采取的防控隔离等政策也有所不同**（表1），对生产生活的封锁程度和根据疫情发展的解封措施不同都对各国生产和出口的恢复有着不同程度的影响。中国在2月份采取了停工封锁的政策，导致生产停滞，供给下滑，但从3月份开始，疫情得到了有效控制；新兴市场国家中，印度、巴西、俄罗斯、土耳其、墨西哥、越南等国家在3-7月份也都采取了不同程度的封城和停工的措施，对生产端造成了一定的供给冲击。

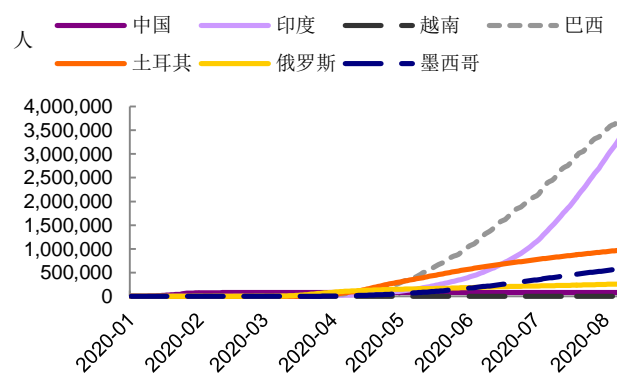
图 7：主要新兴市场国家新冠疫情新增确诊病例



资料来源：Wind

注：数据截至 2020 年 8 月 27 日

图 8：主要新兴市场国家新冠疫情累计确诊病例



资料来源：Wind

注：数据截至 2020 年 8 月 27 日

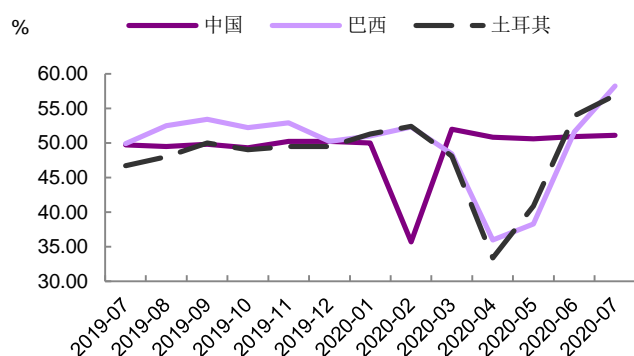
表 1：新兴市场国家主要疫情防控政策

国家	主要政策
印度	除特殊签证外，暂停使用已经签发的访印签证，到访过疫情国家的旅客需要至少隔离 14 天。3 月 22 日起施行全民宵禁，3 月 24 日宣布实施全面封锁并逐步延长到 6 月 30 日。
越南	提前开展风险评估，制定计划。1 月 23 日疫情出现后各级学校马上停课，一个半月后执行大规模隔离措施。“接触者追踪”，四级接触链的人员都被要求隔离。3 月 25 日起禁止所有国际航班起降。4 月中下旬逐步松绑限制措施，5 月 6 日放开防控措施，部分服务业恢复营业并可组织群众活动。
巴西	国内疫情防控存在巨大分歧，政府防控政策制定举棋不定，民众执行政策敷衍了事。6 月初开始，包括圣保罗州、里约热内卢州在内的巴西多个州开始陆续放松隔离措施，逐步恢复商业活动。
土耳其	3 月 20 日颁布禁足令，65 岁以上老人禁止上街，3 月 27 日封城封国，4 月 3 日 20 岁以下人群也禁止出门，在公共场所强制戴口罩，口罩统一发放禁止买卖。4 月 13 日宣布治疗新冠所需的费用全部免费。6 月 1 日起解除一系列防控措施，使得原本稍有稳定的疫情出现了反弹。
俄罗斯	关闭与疫情国家多趟航班及客运列车车次，暂停向疫情国家公民发放部分签证，减少人流往来。所有从疫情严重国家进入莫斯科的人员，需要自行在家隔离十四天。取消国际性大型活动，莫斯科禁止举办 5000 人以上的大型公共活动，防止人员聚集传染。停工停产，全国休假延长到 4 月 30 日。5 月 12 日起，全俄结束带薪休假，各地在条件允许情况下为恢复经济活动创造条件。
墨西哥	三月底出台政策禁止非必要的政府工作，3 月 30 日将禁令扩大到其他商业领域。3 月 20 日实施美墨边境通关禁令持续到至少 7 月 21 日。6 月份疫情趋于稳定后，政府下调部分地区防控等级，努力推动复工复产，指导开展核心经济活动但不包括娱乐业。

资料来源：光大证券研究所整理

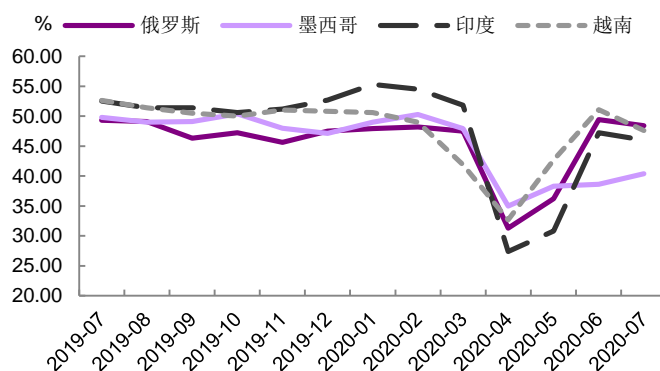
**3-7 月份新兴市场国家生产下滑，中国生产窗口优势明显。**中国 PMI 在 1-2 月份经历短暂下滑后迅速恢复，3 月以来始终保持在荣枯线以上水平。3-8 月份 PMI 均在 50% 以上，表明中国生产处在扩张区间。其他新兴市场国家在 3 月疫情全球蔓延后生产受到严重冲击，PMI 指数均下滑至 50% 的荣枯线以下，表明生产萎缩，截至到 7 月份，巴西、土耳其、俄罗斯、墨西哥、印度、越南等 6 个主要新兴市场国家中，仅有巴西和土耳其在 6 月份恢复生产后 PMI 连续两个月位于 50% 以上，其余 4 个新兴市场国家仍在荣枯线以下，表明工业生产仍处在萎缩转态。

图 9：中国、巴西、土耳其 PMI



资料来源：Wind

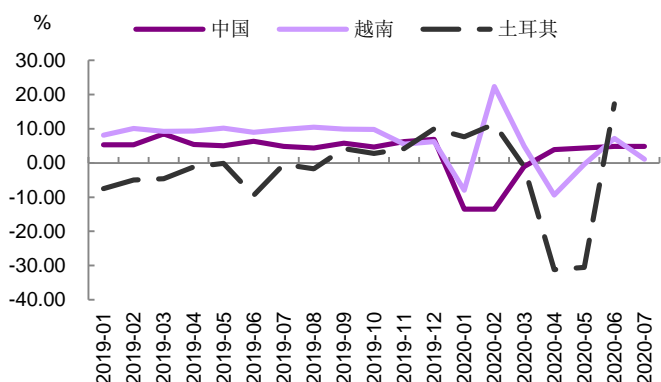
图 10：俄罗斯、墨西哥、印度和越南 PMI



资料来源：Wind

从工业生产指数反映的工业经济恢复程度来看，中国从 3 月份开始，生产指数同比开始转正，越南和土耳其也从 6 月开始转正（图 11），截至到 6 月底，印度、墨西哥、俄罗斯、巴西，生产指数同比增速仍为负（图 12）。综合来看，中国在 3-6 月份窗口期内生产信心和景气程度全面领先其他新兴市场国家，为中国出口创造了明显优势。

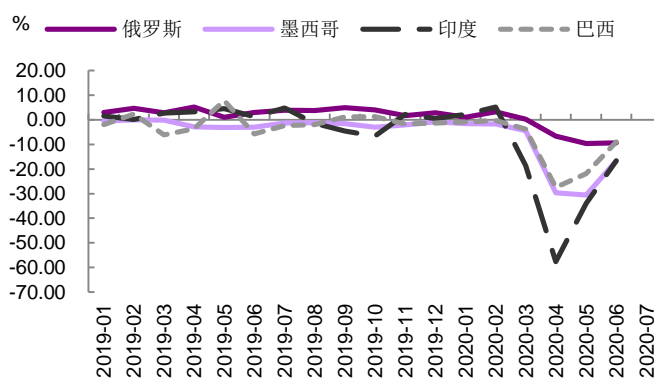
图 11：中国、越南、土耳其生产指数同比增速



资料来源：Wind

注：中国、越南数据截至 7 月，土耳其截至 6 月

图 12：俄罗斯、墨西哥、印度、巴西生产指数同比增速

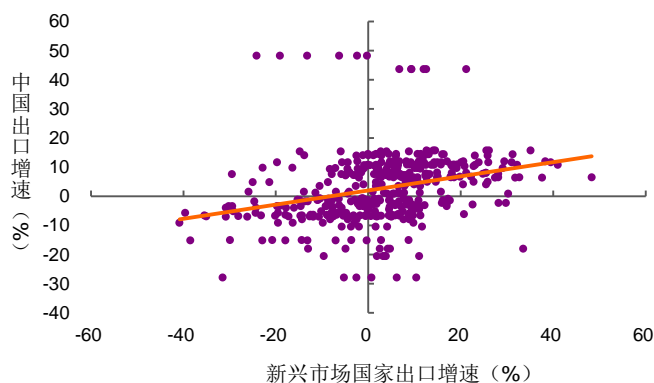


资料来源：Wind

注：俄罗斯、墨西哥、印度、巴西数据截至 6 月

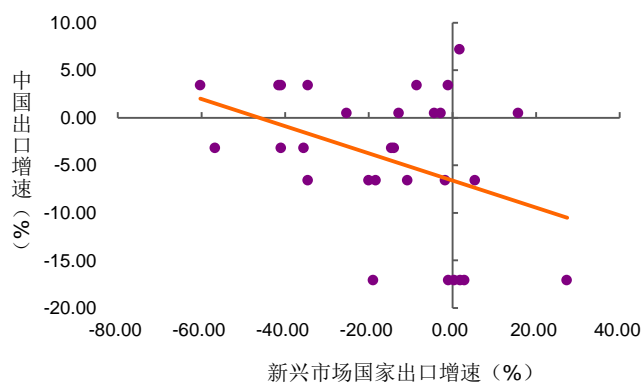
**疫情错位，导致生产错位，中国替代其他新兴市场国家出口份额。**从 2014-2019 年中国和主要新兴市场国家出口增速数据看，中国与其他新兴市场国家出口增速呈正相关关系，主要根据世界总需求变化（图 13）。而 2020 年以来，中国与其他新兴市场国家出口增速出现明显背离，呈负相关关系（图 14）。在新兴市场国家出口下降的同时，中国出口迅速恢复增长，替代了其他新兴市场国家的出口份额。全球贸易总额下滑阶段，中国承担了全球出口的更多份额，从而实现出口总额超预期恢复增长。未来是否可持续，我们将在最后一部分讨论。

图 13: 2014-2019 年中国与主要新兴市场国家出口增速



资料来源: Wind

图 14: 2020 年中国与主要新兴市场国家出口增速



资料来源: Wind

注: 数据时间是 2020 年 1 月至 2020 年 7 月

### 3、无接触出口替代有接触出口

疫情的冲击, 改变了很多生活习惯, 对生产、生活均带来一定改变。

网络购物和邮购替代传统线下购物, 利好无接触跨境电商出口。受到疫情防控 and 隔离措施等限制, 许多国家的商场、超市和线下零售门店被迫关闭, 消费零售在疫情期间有明显从线下向线上转移的趋势。从欧美网购及邮购零售数据来看, 在疫情期间零售销售总量下滑的情况下, 网购及邮购销售量大幅增长(图 15、16)。线上的无接触购物方式正在替代线下的实体有接触购物方式, 为跨境电商企业出口提供有利条件。

图 15: 截至 2020 年 6 月底美国网购及邮购零售同比

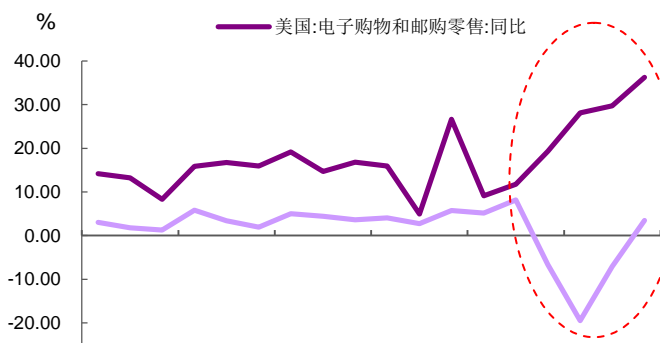
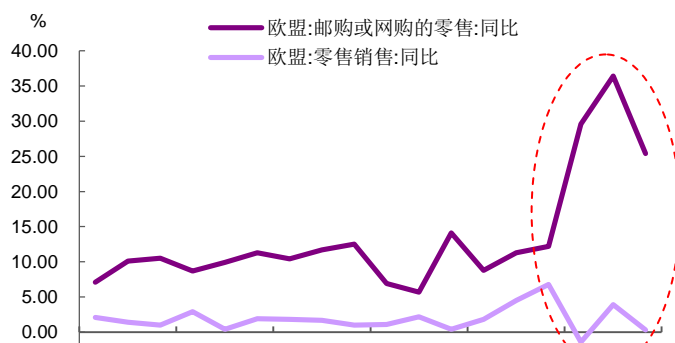


图 16: 截至 2020 年 6 月底欧盟网购及邮购零售同比



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_2862](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2862)

