

下半年外贸有望趋稳，全年降幅或在5%以内

——肺炎疫情疫情影响评估（十六）

宏观专题

财信研究院 伍超明宏观团队

伍超明 陈然

核心观点

疫情冲击下的“大衰退”拖累外需。我国主要贸易伙伴与疫情重灾区高度重合，截至7月底，全球约七成确诊病例集中于前十大贸易伙伴，根据IMF等国际组织的预测，2020年这些国家GDP增速将下降5.1%，较2019年降低7.1个百分点。

但2020年前7月我国出口表现好于预期，美元计价出口增速仅下降4.1%（人民币计价为-0.9%），原因有三：一是稳外贸组合拳效果显著，中国产能恢复先于海外，成为全球供应主力。如3月份以来美欧日等主要经济体进口商品中来自中国的比重提升10个百分点以上。二是防疫物资、“宅经济”商品托底出口。如占我国出口交货值比重46%的计算机、通信和其他电子设备制造业，上半年出口交货值逆势增长4%。三是出口目的地多元化提供缓冲。上半年对包括东盟在内的一带一路沿线新兴经济体的出口降幅远小于全国出口降幅。

展望下半年，出口有望趋稳，预计全年降幅在5%以内。

一是支撑上半年出口好转的力量或弱化，如下半年随着海外产能逐步恢复，防疫物资对出口的支撑或减弱，且疫情“新震中”正向新兴经济体转移，其进口需求将下降。

二是疫情“大封锁”和“脱钩”风险，对外贸的短期影响可控。首先，此轮疫情“大封锁”对全球产业链的冲击，主要集中体现在汽车等牵涉国家较多、加工环节复杂的产业上，其他产业影响较小，但汽车产业占我国出口比重仅为2.8%。其次，上半年主要出口产品在总出口中的比重，与2018、2019年同期基本相同，表明短期内疫情对产业链稳定性的冲击有限，下半年全球主要经济体经济和社会重启进程有望延续，“大封锁”趋于好转，产业链因素对全年外贸影响可控。再次，我国与东盟均深度嵌入全球产业链，商品互补性强，对其出口比重有望继续提高，能部分缓冲贸易保护主义的影响。最后，我国全球出口市场份额稳定，出口韧性强。

三是海外经济修复提速，对外贸预期不宜过度悲观，预计全年出口降幅在5%以内。首先本轮疫情对外需的冲击，主要集中在出口占比较小的服务业上，占出口九成以上的制造业受损相对较轻；其次各国前所未有的逆周期政策为复苏提供助力。根据6月份WTO等权威机构预测全年全球贸易增速在-11.9%左右，以及中国的全球贸易弹性系数和上半年的出口表现，我们预计2020年中国出口同比降幅在5%以内。当然这一判断面临全球疫情第二波超预期爆发、贸易摩擦加剧等不确定性因素冲击的风险。

目 录

一、全球性“大衰退”拖累外需	3
(一) 主要贸易伙伴经济面临衰退	3
(二) 对新兴经济体出口不确定性加大	4
二、疫情“大封锁”和“脱钩”风险对外贸影响可控	5
(一) “大封锁”引发产业链“断链”风险可控，对全年出口影响有限	5
(二) 贸易保护主义加剧“脱钩”风险，但我国贸易地位难撼动	7
三、外贸预期不宜过度悲观	9
(一) 外贸韧性助力出口平稳度过至暗时刻	9
(二) 全球制造业复苏叠加逆周期政策对冲，外需或在波动中修复	10
(三) 预计全年出口降幅在 5% 以内	12

正文

当前全球经济笼罩在疫情的阴霾之下，国际贸易这一经济全球化的产物在疫情中受到的冲击更为严重。除受需求下行影响外，由全球“大封锁”引发的国际物流和产业链受阻更使外贸雪上加霜。根据 6 月份世界贸易组织（WTO）的报告数据，今年一季度全球商品贸易量同比下降 3%，预计二季度将深度收缩 18.5%，降幅创历史记录，但随后将逐步回升，全年萎缩约 13%，达到 4 月份报告中的相对乐观情境水平。中国作为世界第一大贸易国，疫情冲击下全年出口形势如何，是大幅收缩还是相对可控。

一、全球性“大衰退”拖累外需

（一）主要贸易伙伴经济面临衰退

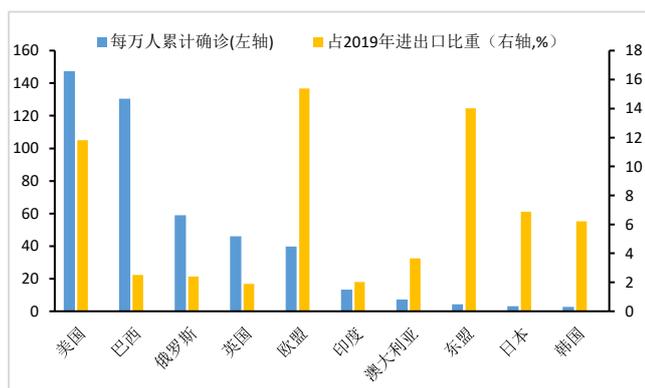
截至 7 月底，全球约七成确诊病例集中于中国的前十大贸易伙伴，其中欧盟和美国既是 2019 年中国第一和第三大贸易伙伴，同时也是此轮疫情的两大重灾区，其每万人确诊病例数远高于其他国家和地区（见图 1）。其他重要贸易伙伴如巴西、印度等新兴经济体，其疫情自 4 月份以来也愈演愈烈（见图 2）。疫情对这些国家和地区的经济增长造成很大冲击，IMF、世界银行、OECD、联合国等权威机构在其 5、6 月份的全球经济展望报告中，纷纷下调今年的经济增长预期。其中，我国前十大贸易伙伴经济平均降幅为 5.1%，较去年增速下降 7.1 个百分点（见表 1）。

表 1：中国前十大贸易伙伴 2020 年经济陷入衰退

	2019 年经济 增速 (%)	2020 年经济增速 (%)					(2020-2019) 年经济增速
		IMF	世界银行	OECD	联合国	平均	
全球	2.9	-4.9	-5.2	-6.0	-2.6	-4.7	-7.6
东盟	3.7	-2.0	-0.7	.	.	-1.3	-5.0
欧盟	1.3	-7.1	-9.1	-9.1	-5.5	-7.7	-9.0
美国	2.3	-8.0	-6.1	-7.3	-4.8	-6.6	-8.9
日本	0.7	-5.8	-6.1	-6.0	-4.2	-5.5	-6.2
韩国	2.0	-2.1	.	-1.2	.	-1.7	-3.7
印度	4.2	-4.5	-3.2	-3.7	1.2	-2.6	-6.8
俄罗斯	1.3	-6.6	.	-8.0	-4.3	-6.3	-7.6
巴西	1.1	-9.1	-8.0	-7.4	-5.2	-7.4	-8.6
澳大利亚	1.8	-4.5	.	-5.0	.	-4.7	-6.6
英国	1.4	-10.2	.	-7.1	-5.4	-7.6	-9.0
十大伙伴平均	2.0					-5.1	-7.1

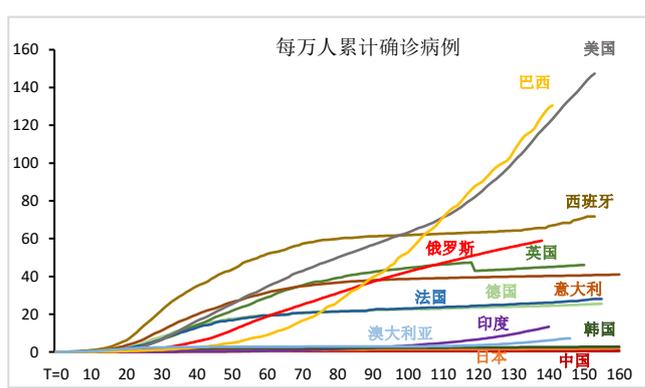
资料来源：各机构官网，WIND，财信研究院

图 1：疫情重灾区与主要贸易伙伴高度重合



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：全球疫情拐点未至

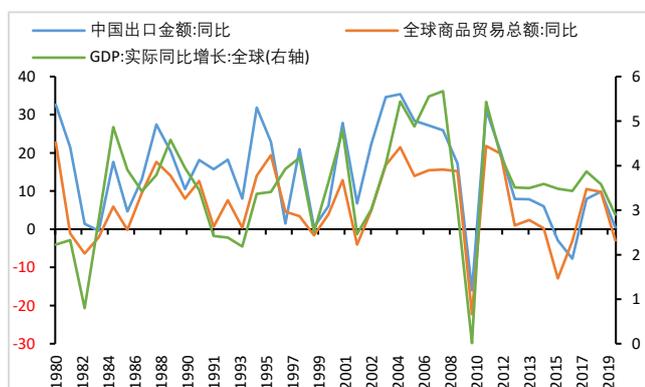


资料来源：世界银行，WIND，财信研究院

注：T=0 为各国确诊病例超过 100 例的时间，T=10 为此后第 10 天，以此类推。

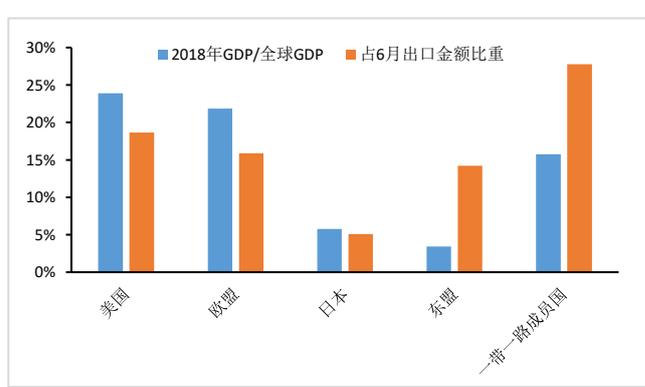
经济增长下降，会影响到该国的进口需求，从而降低贸易伙伴国的出口增速。根据 1980 年以来的历史经验，全球经济增长、全球商品贸易、中国出口增长之间的同步性较强（见图 3）。全球经济每增长 1%，全球贸易量将增加 5.1%，即全球贸易弹性系数为 5.1。根据四大国际组织对今年全球经济增长平均下降 4.7% 的预测，那么今年全球商品贸易将下降近 24%。但由于全球主要经济体强有力的财政货币政策刺激，6 月份 WTO 预测降幅只有 13%。即使这样，根据 2000 年以来我国出口与全球商品贸易量之间的关系，年内我国出口增速仍有较大压力，出现负增长的概率较高。

图 3：进口需求与经济水平相关 (%)



资料来源：WIND，财信研究院

图 4：中国对新兴经济体的出口比重较高



资料来源：WIND，世界银行，财信研究院

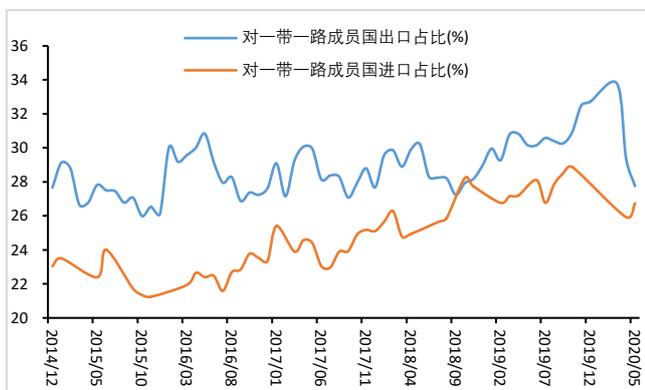
注：一带一路成员国占出口比重为 5 月份数据

(二) 对新兴经济体出口不确定性加大

近年来我国出口目的地多元化格局日渐明显，对美国、欧盟、日本等发达经济体的出口份额持续减少，三者合计占中国出口金额的比重由 2001 年 1 月的 54.8% 降至 2020 年 6 月的 39.6%；与此同时，对东盟出口所占比重逐年提升，由 2001 年 1 月的 6.5% 升至 2020 年 6 月的 14.2%（见图 4），当前东盟已跃居成为我国第一大贸易伙伴；“一带一路”沿线 64 个成员国的进出口份额也呈提升趋势（见图 5）。由此可见，中国的出口目

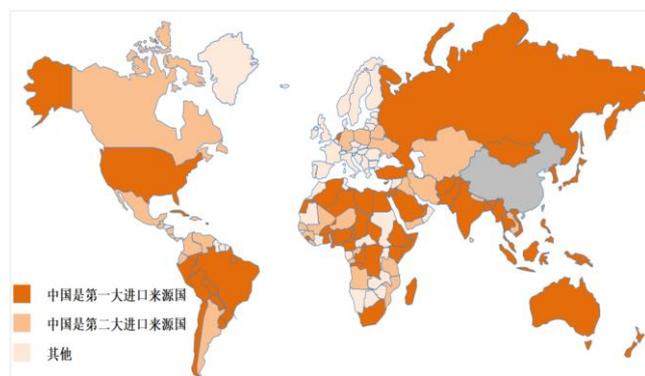
的地呈分散化、多元化，截至 2017 年，中国已是 65 个国家和地区的最大进口来源国，43 个国家和地区的第二大进口来源国（见图 6）。

图 5：一带一路成员国在我国进出口中的占比提升



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：中国是多数新兴经济体的最大进口来源国



资料来源：CIA，财信研究院

出口目的地多元化为中国外贸提供了充足的缓冲空间。上半年由于疫情错峰爆发，新兴经济体国家受到的疫情冲击尚未完全释放，中国对东盟等“一带一路”沿线新兴经济体的进出口逆势增长，是中国外贸保持相对稳定的重要支撑。但通过增加“一带一路”沿线国家等新兴经济体出口稳外贸的做法，也面临较大挑战：一方面中国对新兴经济体的出口份额，已远超其经济规模在全球的占比，出口占比大幅提升空间预计有限（见图 4）；另一方面新兴经济体与发达经济体相比，疫情防控中财政能力不足，经济受冲击影响大，债务负担风险增加，全球疫情“新震中”向其转移，将为我国外贸增加更多的不确定性。

二、疫情“大封锁”和“脱钩”风险对外贸影响可控

（一）“大封锁”引发产业链“断链”风险可控，对全年出口影响有限

除外需减少外，疫情对全球产业链的冲击也是当前外贸面临的一大挑战。全球“大封锁”下人员流动困难，据 IATA 统计，二季度全球国际航班客运里程数同比减少 97% 以上，作为中国出口风向标的广交会也采取线上举办形式；物资运输受限，如上半年中国港口的外贸集装箱吞吐量同比减少 9%，全球主要港口的集装箱吞吐量降幅大多在 10% 以上。

全球产业链环环相扣，“大封锁”下人员和物资双双受阻，将拖累全球生产和贸易，引发产业链“断链”风险。对不同产业而言，“断链”风险不尽相同，可以通过观察最终产品的产量来判断产业链的完整性，因为产业链中任何一个环节出现问题都将影响到最终产品的生产。因此，若产业链保持完整，那么最终产品的产量供给有保障，产品供给与需求能基本一致；若产业链受损，则最终产品的产量将低于需求。那么如何判断最终产品的产量是否符合需求，以及如何确定产量下降是由“大封锁”引起的？

在这里我们可以通过比较疫情期间与 2008 年金融危机时期的美国、德国和日本制造业产品的出货量来进行验证，原因有二：一是本次疫情和 2008 年金融危机都对全球

经济造成冲击,引发需求下行,因此需求下降对各个行业产品产量的影响,可以参照 2008 年危机的影响进行测算;但本次疫情和 2008 年金融危机的不同之处在于,本次疫情还引起全球“大封锁”,如果与 2008 年相比产量降幅出现异常,则有理由认为是由疫情防控“大封锁”造成的。二是美国、德国和日本位于全球产业链下游,是汽车、计算机等大多数依赖全球产业链产品的主要生产地之一,能够反映全球产业链情况。2009 年美德日制造业出货量全面下行,各产业降幅基本相当,大多在 20% 附近;今年 3-5 月份美国、德国、日本制造业的整体出货量降幅与 2009 年接近,但不同产业分化明显,价值链简单的建材、钢铁、纺织等初级工业品产量降幅远低于 2009 年;需要通过少量国际分工合作进行生产的电气机械、电子产品产量降幅高于初级工业品,但仍未达到 2009 年的降幅,而高度依赖全球产业链的汽车及零部件产量降幅远高于 2009 年(见图 7、8)。由此可见,“大封锁”对全球产业链的冲击,主要集中体现在汽车等牵涉国家较多、加工环节复杂的产业上,其他产业受“大封锁”的影响相对较小。

产业链受损造成下游最终产品出货量下降,将导致对相关中间品进口需求的相应减少。因此,疫情带来的产业链冲击,将使不同产业的外贸形势出现分化,其中汽车产业等产业链较复杂的中间品全球贸易量,未来数月其降幅或将与汽车产量降幅相当,在 50% 左右。

图 7: 美国、德国主要制造业产品产量变化 (%)

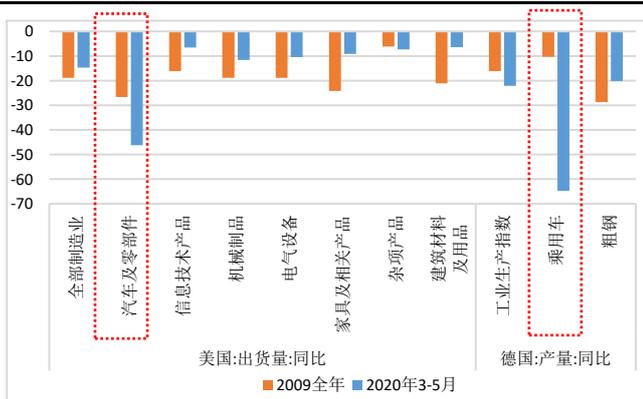
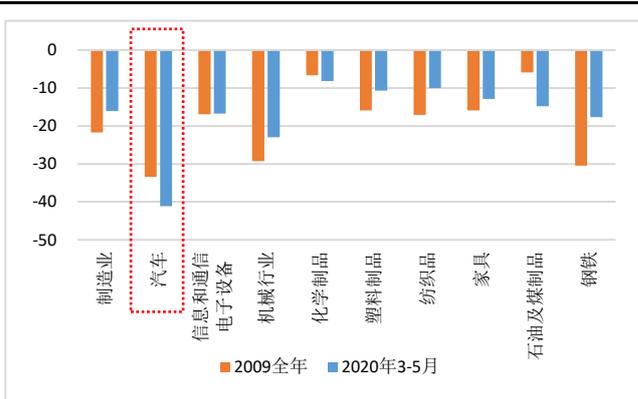


图 8: 日本生产者出货指数:同比 (%)



资料来源: WIND, 财信研究院

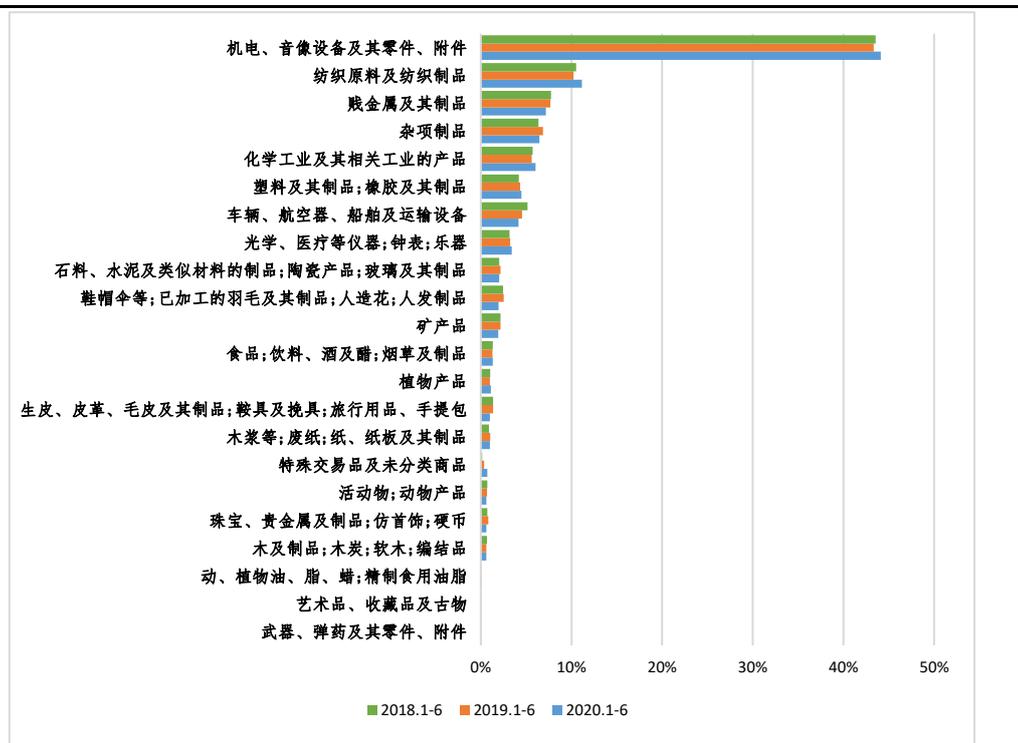
资料来源: WIND, 财信研究院

从上半年出口情况来看,“大封锁”对我国造成的影响较小。上半年我国主要出口产品占总出口的比重与 2018、2019 年上半年接近,出口产品结构稳定(见图 9),表明我国各类产品的出口增速基本一致,未出现产业链“断链”引起产品出口增速断崖式下滑的现象。主要原因在于受产业链因素冲击较大的汽车及汽车零件在中国出口中占比仅 2.8%,而我国主要出口商品如机电音像设备、纺织服装、金属制品等产品下游产量未出现大幅波动,产业链较为完整。

展望下半年,预计产业链因素对中国外贸造成的影响总体可控。当前全球主要经济体重启社会和经济,边境政策趋于放松,“大封锁”正在好转,如 7 月份欧盟对包括中国在内的部分国家重新开启因疫情关闭近 4 个月的外部边境。因此,产业链因素或将造成我国汽车及汽车零件等商品出口增速短期下行,其他主要出口商品受进一步冲击的概率在减小。假设全球“大封锁”持续至三季度乃至全年,那么我国汽车相关产业出口降

幅与下游汽车产量降幅相当，在 50% 左右，如果其他主要出口商品产业链继续保持相对完整，那么汽车等行业的产业链因素将拖累全年总体出口约 0.4 个百分点。

图 9：我国出口产品结构稳定



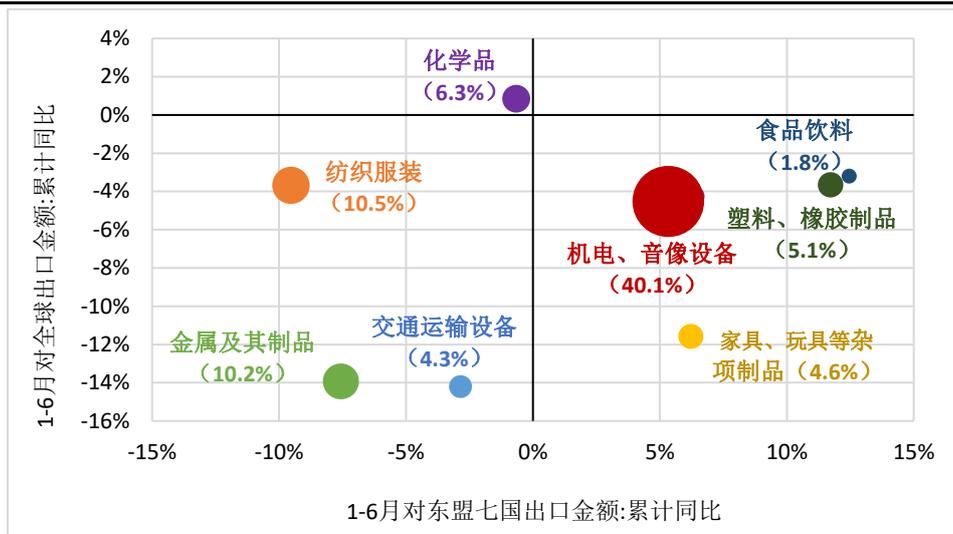
资料来源：WIND，财信研究院

（二）贸易保护主义加剧“脱钩”风险，但我国贸易地位难撼动

疫情对全球产业链的冲击不仅是制造“天灾”，切断全球供应链，还引发了贸易保护主义再度抬头等“人祸”，阻碍全球化进程。疫情期间美国针对中国的贸易保护政策频发，如 3 月份美国对部分中国商品重新加征 25% 关税，7 月 1 日美墨加协定正式生效，其中“毒丸条款”剑指中国。在贸易保护主义等因素影响下，中美直接贸易增速放缓，“脱钩”风险增加。

今年上半年我国出口成绩单中，对东盟机电、音像设备的出口最为亮眼。1-6 月包括手机、电脑、电子元件等商品在内的机电、音像设备及其零部件的出口，在我国出口中的占比最高，达到 44%。其中，这些产品出口在对东盟七国（指泰国、菲律宾、越南、马来西亚、新加坡、印尼、缅甸，东盟其余三国老挝、柬埔寨、文莱占东盟出口比重低于 3%）出口中的比重达到 40%。从增速看，上半年我国机电、音像设备及其零部件出口累计同比减少 4.5%，但对东盟七国出口累计同比增速达到 5.3%（见图 10）。我国对东盟机电、音像设备等制造业出口好于全球，其中一方面是由于东盟受疫情冲击较小，需求相对稳定，但更主要的原因是我国与东盟均深度嵌入全球产业链，商品互补性强，加上 2019 年 10 月中国-东盟自贸区升级《议定书》全面生效，政策效力显现。我国对其出口比重提高，能部分缓冲贸易保护主义的影响，东盟也越来越成为我国重要制造业及其产品的外流地。

图 10：2020 年 1-6 月对东盟制造业出口好于全球



资料来源：WIND，财信研究院

注：气泡大小表示该商品对东盟出口金额占对东盟总出口的比重，具体数值用括号中的数字表示

受国内产业结构升级、全球产业格局变迁和贸易保护主义抬头等因素影响，近年来东盟承接了我国部分产能，部分制造业外流至东盟各国，对其出口也明显增加，尤其是自 2018 年中美贸易摩擦发生以来，这一趋势有所加速。如中国机电、音像设备对美国的出口增速大幅低于对全球的出口增速（见图 11），而对东盟七国的出口增速则相反，远高于中国对全球的出口增速，疫情期间同样如此。但美国经济近年来在全球范围内表现相对稳健，且疫情爆发以来，美国经济重启时间较早，如制造业 PMI 回升速度快于其他主要经济体；而东盟近年来经济增速放缓，外贸方面下滑明显，如 2019 年东盟对全球出口、进口金额增速分别较 2018 年降低 12.1、7.5 个百分点至-1.3%、-0.7%，今年前五个月进出口亦录得负值。

图 11：中国对美国和东盟制造业出口增速分化

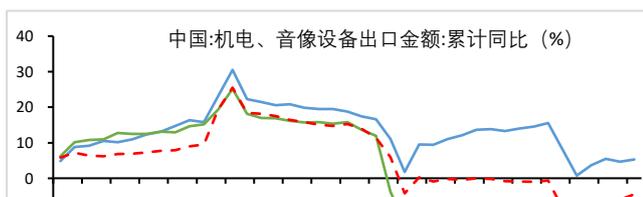
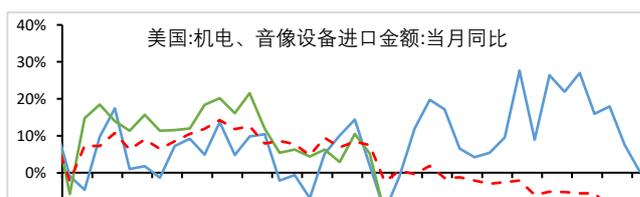


图 12：美国自东盟、中国进口的制造业产品相互替代



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_3311



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn