

宏观专题

海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？

近期，海外发达经济体的疫情普遍出现回落，但多个新兴经济体出现加速爆发迹象，引发对外需进一步恶化的担忧。本篇报告中，我们统计了中国主要出口市场的疫情和经济活动状况，分析了美国疫情二次爆发风险，以及防疫物资出口对总出口的拉动作用，进而对外需前景做出判断。

1、海外疫情对外需影响最大的时候大概率已经过去。为衡量海外疫情对外需的影响，我们统计了中国出口前50个国家或地区的疫情和经济活动状况，这50个国家或地区在中国出口中的占比合计达92%。结果如下：

- **新增确诊人数走势：**在这50个国家或地区中，当前疫情在持续恶化的有23个，但大都在中国出口中的占比较低；除美国外，其余22个国家在中国出口的占比合计为18.7%，仅略高于美国的16.8%。
- **经济活动指数表现：**几乎所有国家的经济活动均在回升，即便是疫情仍在恶化的国家。目前美欧日的经济活动均已恢复至疫情前的80%左右，韩国基本完全恢复；疫情仍在恶化的国家恢复状况较差，大多为疫情前的4-7成。
- **对外需影响的测算：**假设需求萎缩幅度与美国相同，其他22个疫情恶化国家对中国总出口增速的拖累合计仅为1.2个百分点左右。考虑到部分国家未必会全面封锁经济，实际拖累程度可能小于这一数值。

2、美国疫情不是二次爆发，而是从未有效控制，但大概率不会再次全面封锁经济。美国不同地区疫情差异较大，我们统计了美国50个州+DC特区的每日新增确诊人数，结果如下：

- 有10个州的新增确诊从未出现过明显下降，即便是在封锁期间；有21个州的新增确诊此前经历过下降，但自5月底以来出现反弹。
- 若剔除掉纽约和新泽西这两个疫情最严重的州，美国其他地区的每日新增确诊人数合计值几乎从未出现过明显下降，近期更是大幅上升并创下历史新高。
- 白宫已明确表示不会再度封锁经济，我们认为后续个别疫情严重的州可能保留部分隔离措施，但美国不太可能再回到此前的全面封锁状态，因此美国经济重启、需求回暖依然是比较明确的方向。

3、防疫物资对总出口的拉动作用显著，但出口替代贡献可能有限。一方面，中国各类防疫物资出口在全球占有较高的市场份额；另一方面，疫情导致部分医疗物资生产国的工业生产受阻，而中国工业生产目前已基本恢复正常。因此，海外国家疫情爆发后，对中国防疫物资的进口需求会大幅增加。

- **防疫物资出口对总出口的拉动率测算：**与2019年12月相比，中国4月口罩、防护服、呼吸机出口分别增长了15.5倍、9.1倍、2.9倍。4月和5月，与防疫物资相关的塑料制品、纺织品、医疗器械出口比去年同期分别增长58.8%、64.5%、70.3%，合计拉动总出口增长4.9个百分点，是近期出口表现超预期的主要原因。
- **近期出口表现良好，出口替代的贡献可能有限：**一方面，中国与韩国出口结构类似，若中国对其他国家存在出口替代，韩国同样也会有。韩国经济活动在4月已基本恢复正常，但5月出口增速依然没有明显改善；另一方面，中国剔除防疫物资的出口同比仍在下滑并创近10年同期最低。此外，消费品往往更容易被替代，但中国4月和5月的服装、玩具、家具、家电等产品的出口增速均大幅低于总出口增速。

4、综合看，我们认为海外第二波疫情对中国外需的影响有限，理由有三：其一，目前疫情持续恶化的国家在中国出口中占比较低；其二，美国疫情虽然严重，但不太可能重回全面封锁状态；其三，防疫物资出口将对总出口形成强力支撑。需注意的是，海外疫情对外需影响有限，并不意味着外需会持续转好，也不意味着未来出口增速将持续抬升。由于美欧等国的经济和就业状况短期内难以恢复到疫情前的水平，**未来中国出口增速仍有下行压力。**

风险提示：海外疫情数据存在偏差；国内疫情出现反复。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1.《出口连续2个月超预期，有哪些信号？》2020-6-8
- 2.《美国5月失业率为何与预期大幅背离？》2020-6-6
- 3.《后疫情时代，怎么看美国经济和美股？》2020-5-16
- 4.《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-3-4
- 5.《出口链条的4大跟踪变量——兼评4月贸易数据》2020-5-7



内容目录

一、中国主要出口市场疫情状况..... 3

二、美国疫情二次爆发风险分析..... 4

三、防疫物资对出口的拉动作用..... 6

风险提示..... 8

图表目录

图表 1: 中国出口前 50 国家或地区的每日新增新冠确诊人数走势 (红色表示疫情仍在持续恶化) 3

图表 2: 中国出口前 50 国家或地区的谷歌活动指数走势 (红色表示疫情仍在持续恶化) 4

图表 3: 主要国家每百万人累计确诊人数 (美国为全球第二) 4

图表 4: 主要国家每百万人每日新增确诊人数 (美国为全球第二) 4

图表 5: 主要国家每百万人每天检测人数 (美国为全球第二) 5

图表 6: 主要国家近 7 天检测确诊率 (美国为全球第六高) 5

图表 7: 美国各州每日新增新冠确诊人数走势 (红色表示从未明显下降, 绿色表示近期出现反弹) 5

图表 8: 剔除纽约州和新泽西州, 美国新增确诊人数从未明显下降 6

图表 9: 中国出口防疫物资在全球市场份额较高 6

图表 10: 4 月和 5 月中国防疫物资相关出口增速大幅提升 6

图表 11: 4 月中国口罩、防护服、呼吸机出口大幅增长 7

图表 12: 美国 4 月总进口增速大幅下滑, 但对华进口增速大幅提升 7

图表 13: 欧盟 4 月总进口增速大幅下滑, 但对华进口增速大幅提升 7

图表 14: 中韩出口结构高度重合 8

图表 15: 中韩均未表现出明显的出口替代作用 8

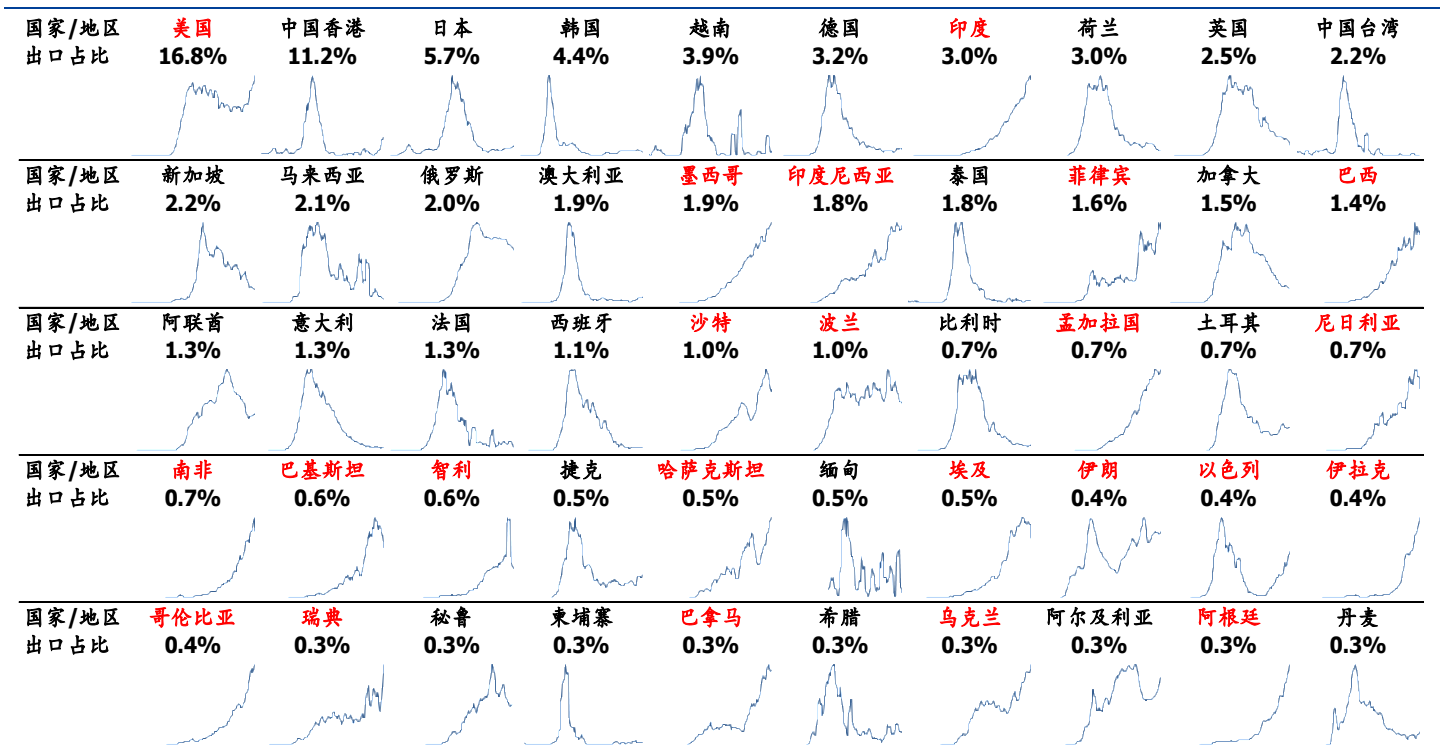
图表 16: 中国各类消费品出口增速均明显差于总出口增速 8

一、中国主要出口市场疫情状况

近期，海外发达经济体的疫情普遍出现回落，但多个新兴经济体出现加速爆发的迹象，引发对外需进一步恶化的担忧。为衡量第二波海外疫情对外需的影响程度，我们选择了2019年中国出口前50的国家或地区，观察其每日新增新冠确诊人数表现，这50个国家或地区在中国出口中的占比合计达92%，基本代表了全部外需情况。数据显示，在这50个国家或地区中，当前疫情在持续恶化的有23个，但绝大部分在中国出口中的占比相对较低；若剔除美国，其余22个疫情仍在恶化的国家在中国出口的占比合计为18.7%，仅略高于美国的16.8%。

今年3-5月，中国总出口较去年同期下滑2.2%，其中对美出口较去年同期下滑6.3%，对美出口对总出口增速形成了1.1个百分点的拖累。假设其他22个疫情恶化国家后续的需求萎缩幅度与美国接近，则对中国总出口同比增速的拖累合计仅为1.2个百分点左右。考虑到部分国家未必会采取和美国一样严格的经济封锁措施，实际拖累程度可能要小于这一数值。

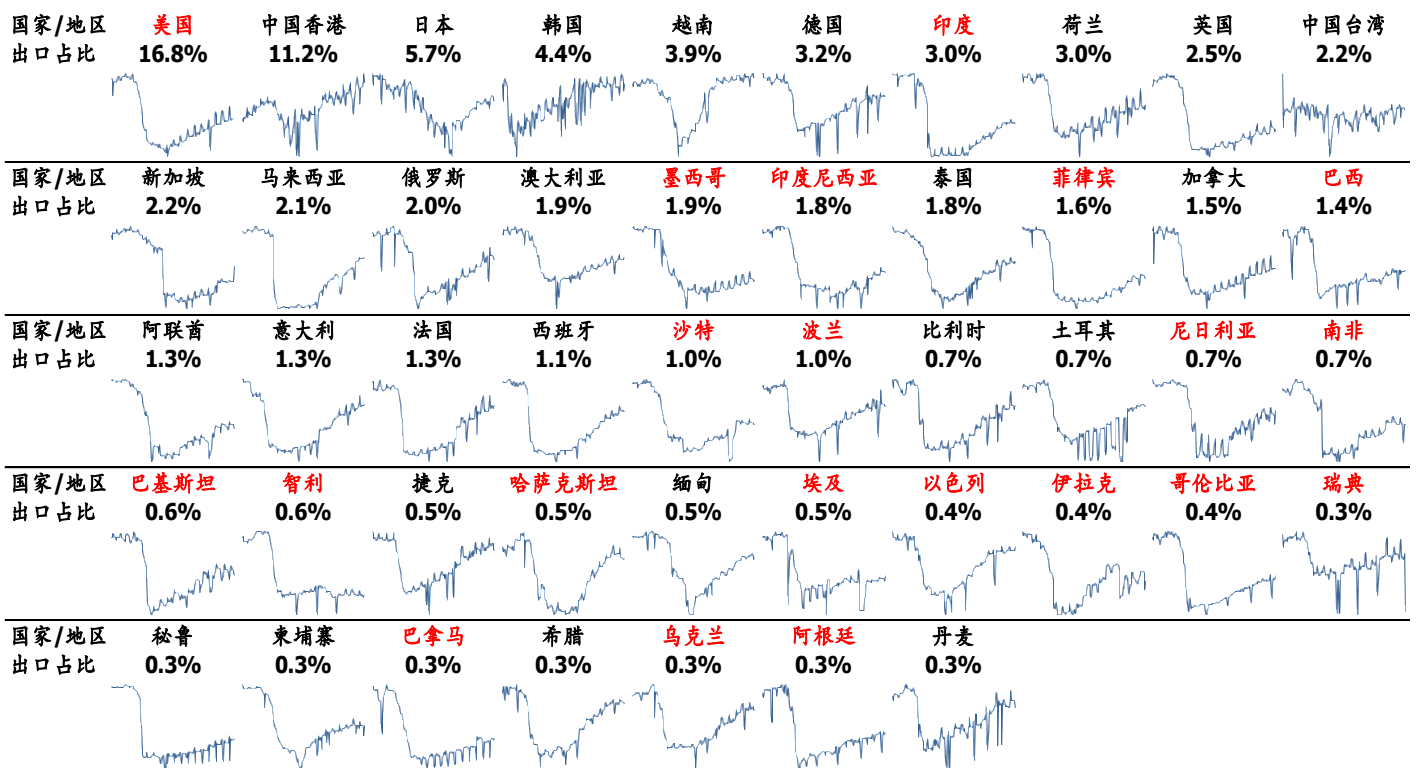
图表 1: 中国出口前 50 国家或地区的每日新增新冠确诊人数走势 (红色表示疫情仍在持续恶化)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 出口占比根据 2019 年出口额计算

疫情影响进口需求，根本原因是疫情引发的经济停摆或出行活动的减少。为衡量各国的经济活动状况，我们统计了2月15日至6月19日期间，中国出口前50国家或地区的谷歌地图活动指数，采用零售娱乐、公共交通、工作场所三项的均值衡量整体经济活动。结果显示，几乎所有国家的经济活动均在回升，即便是疫情仍在恶化的国家。目前美、欧、日的经济活动均已恢复至疫情前的80%左右，韩国基本完全恢复；疫情恶化国家的恢复状况较差，大多为疫情前的4-7成。据此来看，若后续各国不实施更加严格的隔离措施，则海外疫情对外需影响最大的时候大概率已经过去。

图表 2: 中国出口前 50 国家或地区的谷歌活动指数走势 (红色表示疫情仍在持续恶化)

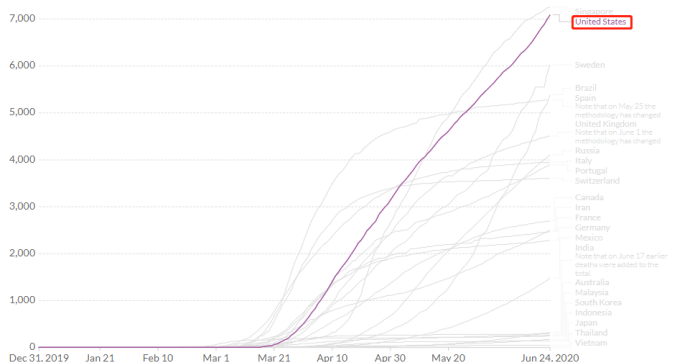


资料来源: Google, 国盛证券研究所 注: 采用零售娱乐、公共交通、工作场所三项的均值, 孟加拉国、阿尔及利亚、伊朗无数据

二、美国疫情二次爆发风险分析

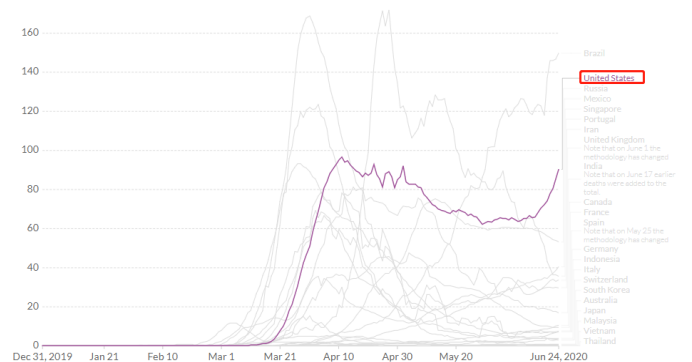
截至 6 月 24 日, 美国累计确诊人数达 246 万例, 为全球最高。剔除人口基数差异来看, 每百万人累计确诊人数, 美国排在全球第二, 仅略低于新加坡, 且显著高于其他国家; 每百万人每日新增确诊人数, 美国依然排在全球第二, 且自 6 月初以来明显回升, 表明复工对疫情控制产生了不利影响。新冠检测方面, 每百万人每日检测人数, 美国排在全球第二, 较第一的俄罗斯有较大差距; 近 7 天检测确诊率, 美国为 4.7%, 是主要国家中第六高。总体来看, 美国疫情状况依然不容乐观。

图表 3: 主要国家每百万人累计确诊人数 (美国为全球第二)



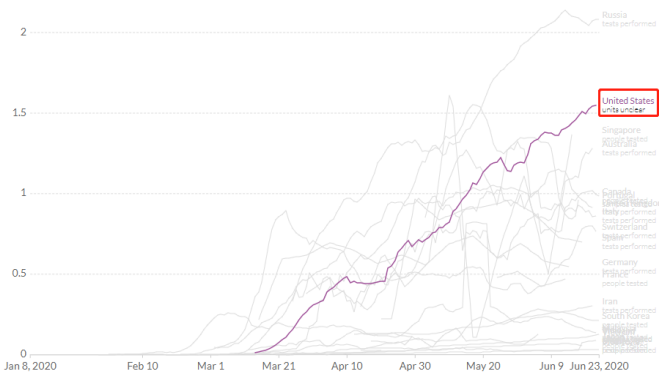
资料来源: WHO, 国盛证券研究所

图表 4: 主要国家每百万人每日新增确诊人数 (美国为全球第二)



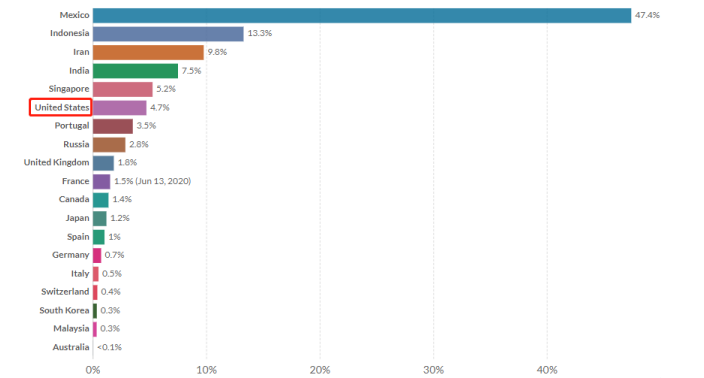
资料来源: WHO, 国盛证券研究所

图表 5: 主要国家每百万人每天检测人数 (美国为全球第二)



资料来源: WHO, 国盛证券研究所

图表 6: 主要国家近 7 天检测确诊率 (美国为全球第六高)

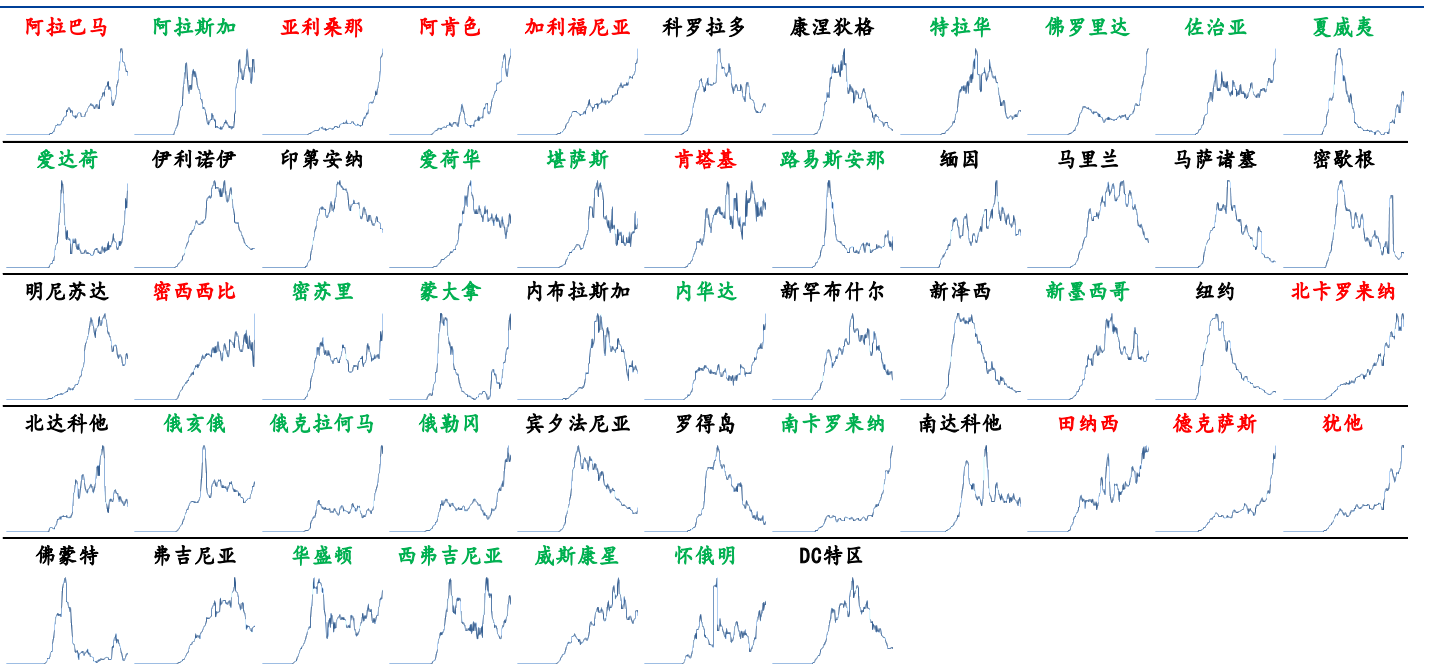


资料来源: WHO, 国盛证券研究所

美国不同地区疫情状况差别巨大, 我们统计了美国 50 个州+DC 特区的每日新增确诊人数, 结果显示有 10 个州的新增确诊从未出现明显下降, 即便是在封锁期间; 有 21 个州的新增确诊此前经历过下降, 但自 5 月底以来出现反弹迹象。纽约和新泽西是美国疫情最严重的两个州, 合计确诊人数最高时曾占全美的 56%, 但由于这两个州前期爆发迅猛、检测力度最大、解除封锁较晚, 因此近期新增确诊人数已大幅降至较低水平。若剔除掉纽约州和新泽西州, 美国其他地区的每日新增确诊人数合计值几乎从未出现明显下降, 近期更是大幅上升并创下历史新高。鉴于此, 对美国大多数地区而言, 疫情不是在二次爆发, 而是从未得到有效控制, 这一表现也印证了我们在 3 月初报告《美联储紧急降息的背后: 美国疫情究竟多严重?》中的判断。

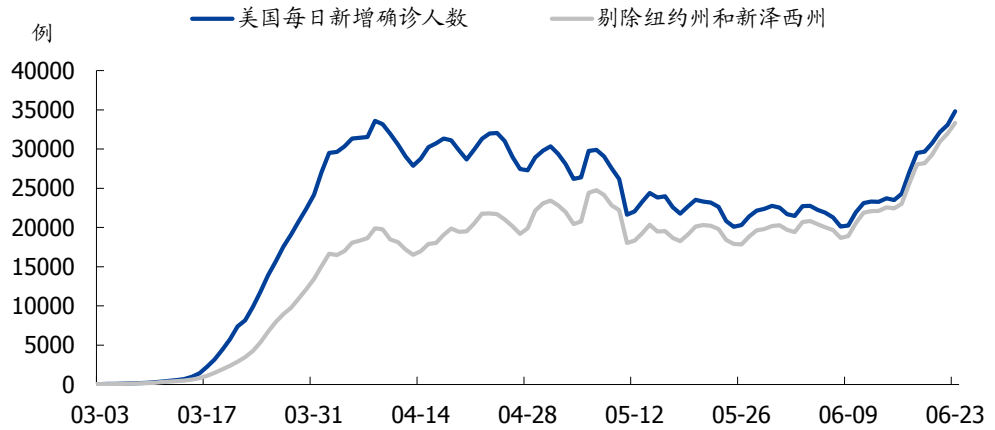
尽管美国疫情风险依然较高, 但白宫已明确表示不会再度封锁经济, 我们认为后续个别疫情严重的州可能保留部分隔离措施, 但美国不太可能再度回到此前的全面封锁状态, 因此美国经济重启、需求回暖依然是比较明确的方向。

图表 7: 美国各州每日新增新冠确诊人数走势 (红色表示从未明显下降, 绿色表示近期出现反弹)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 剔除纽约州和新泽西州, 美国新增确诊人数从未明显下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 数据经 5 日中心移动平均处理

三、防疫物资对出口的拉动作用

中国防疫物资在全球占有很高的市场份额, 以 2019 年 HS 商品分类¹的出口额计算, 中国口罩出口占全球的 43.9%, 防护服出口占全球的 38.6%, 呼吸机出口占全球的 9.5%。一方面, 全球对中国防疫物资的依赖度较高; 另一方面, 疫情导致部分医疗物资生产国的工业生产受阻, 而中国工业生产目前已基本恢复正常。因此, 海外国家疫情爆发后, 对中国防疫物资的进口需求将会大幅增加。WTO 的数据显示, 与 2019 年 12 月相比, 中国 4 月口罩、防护服、呼吸机出口分别增长了 15.5 倍、9.1 倍、2.9 倍。

海关总署公布的数据显示, 4 月和 5 月, 中国总出口相比去年同期小幅下滑 0.1%, 但与防疫物资相关的塑料制品、纺织品、医疗器械出口比去年同期分别增长 58.8%、64.5%、70.3%, 对总出口同比的拉动率分别为 1.2%、3.4%、0.4%, 合计拉动总出口增长 4.9 个百分点, 是近期出口表现超预期的主要原因。

图表 9: 中国出口防疫物资在全球市场份额较高

全球口罩出口份额 全球防护服出口份额 全球呼吸机出口份额

图表 10: 4 月和 5 月中国防疫物资相关出口增速大幅提升

% 总出口同比 塑料制品出口同比

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_4320



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn