

# 外需还有指望吗？

## 2020年中国外贸形势展望及政策建议

4月份中国出口增速大幅反弹，但外需疲弱或将使得出口超预期增长难以维系。预计2020年中国进出口金额大概率出现负增长，但降幅弱于全球平均。

- 4月份，中国按美元计价的出口增速为3.5%，较3月份反弹了10.1个百分点，远超市场预期，主要是受2019年底基数效应、海外防疫物资需求增加以及外贸企业加快复工复产带动。
- 虽然中国出口增长超预期，但4月份OECD综合领先指标和摩根大通全球综合PMI指数继续回落，反映出疫情冲击下外部需求疲弱态势进一步加重。中国制造业PMI中的新出口订单指数作为出口增速的领先指标，在4月份也出现大幅回落，预示着中国出口仍将承压。
- 疫情发展和中美经贸关系变化是影响中国出口增长的重要因素。在疫情方面，新兴市场疫情逐步蔓延，多国在解封后出现疫情反弹，加之经济重启后需求端恢复较慢，均对中国出口增长形成制约。在中美经贸关系方面，美国可能以追究疫情蔓延责任以及中国没有执行好第一阶段贸易协定为由恢复对中国出口商品加征关税，在大选期间特朗普也可能会利用执政优势树立对中国的强硬立场来拉取选票。近期，中国涉港的立法安排又为中美经贸关系增加了新的不确定性。
- 我们得出如下结论：一是2020年中国进出口金额大概率出现负增长，但降幅弱于全球平均；二是经常项目有望顺差，但顺差规模可能较上年有所收窄；三是在国内经济结构转型、外贸依存度下降背景下，外贸对于国民经济的间接影响要大于直接影响；四是在全球经济停摆情况下，中国依然能够保持进口能力并非坏事。
- 我们提出如下建议：一是加快推动外向型企业和地区转型；二是加快推动外贸发展方式转变；三是保障产业链供应链稳定；四是适时增加战略物资进口；五是加强亚洲区域经济合作。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

\*管涛、刘立品为本报告重要贡献者

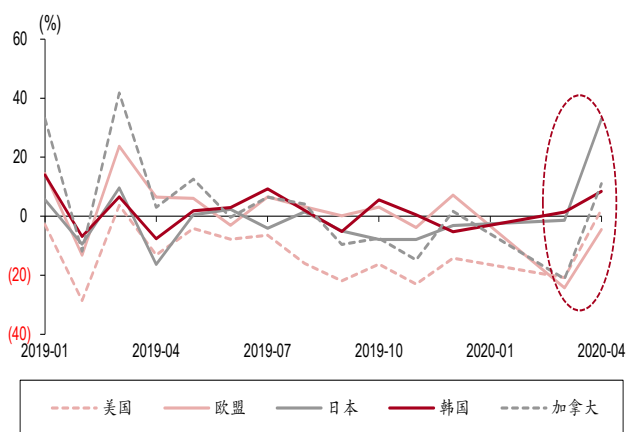
## 一、4月份中国出口增速远超市场预期

2月底以来，海外疫情加速蔓延，全球经济增长受到严重冲击。在外需疲弱背景下，4月份中国按美元计价的出口增速为3.5%，较3月份反弹了10.1个百分点，远超市场预期。究其原因，一方面，2019年4月份出口增速为-2.71%，对日本、美国出口增速分别为-16%和-13%，低基数效应在一定程度上推升了2020年4月份出口增速；另一方面，海外防疫物资需求增加以及国内企业复工复产带动前期积压订单交付也对2020年4月份出口增速大幅反弹形成重要支撑。

**国别角度：**4月份，中国对日本、韩国、加拿大、美国和欧盟出口增速有所改善。其中，对日本、韩国出口增速分别由3月份的-1.4%、1.4%反弹至33%、8.4%；对欧盟、美国和加拿大出口增速在经历了3月份的大幅下滑后明显反弹，分别由-24.2%、-20.8%、-21.2%升至-4.5%、2.3%、11%（见图表1）。相反，中国对东盟、巴西、南非和印度出口增速出现回落。其中，东盟出口是中国出口的重要亮点，出口增速由3月份的7.7%回落至4月份的4.2%，仍然保持正增长；对巴西、南非出口增速分别由3月份的3.7%、-14.2%分别回落至-10.2%、-21.9%；对印度出口增速则由3月份的-2.6%快速降至-39.7%，下滑了37个百分点（见图表2）。除了对部分国家出口存在低基数效应外，中国对主要国家出口增速变化也与当地疫情发展有关。疫情得到控制、经济逐渐重启的国家和地区，进出口能力恢复较快。相反，疫情风险上升、经济暂时停摆的国家和地区，进出口活跃度下降较多。

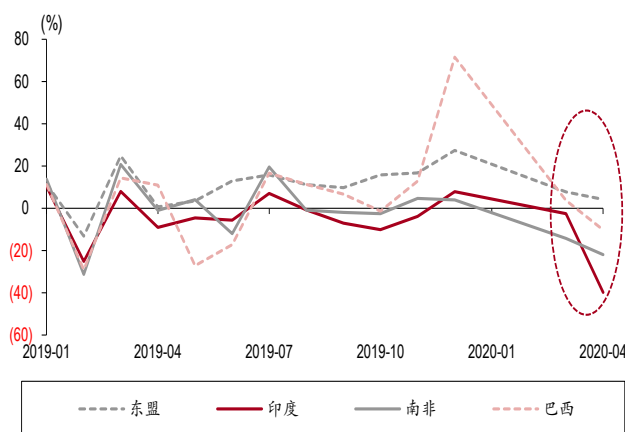
**商品角度：**4月份，中国出口的医疗用品规模出现较快增长。其中，塑料制品出口继续保持高增长，同比增速由3月份的56.8%升至63.8%；医疗仪器及器械、自动数据处理设备及其部件、纺织纱线、织物及制品出口增速分别较3月份反弹了48.3、53.6和55.7个百分点，自动数据处理设备及其部件、纺织品出口增加额占货物出口增加额的比重分别为94.6%和71.7%，是出口增速的主要贡献项。这反映出海外疫情蔓延推升防疫物资需求。此外，灯具、照明装置及类似品、船舶出口虽然是负增长，但同比增速较3月份分别反弹了18.3和18.7个百分点，可能反映出国内企业复工复产带动前期积压订单交付。相反，服装及衣着附件的出口增速从3月份的-24.8%继续回落至-30.3%，出口增加额占货物出口增加额比重由-16.4%降至-43.5%，是出口增速的主要拖累项（见图表3）。

图表 1. 4月份出口增速回升的主要国家



资料来源：海关总署，万得，中银证券

图表 2. 4月份出口增速回落的主要国家



资料来源：海关总署，万得，中银证券

图表 3.3、4 月份主要商品出口增速和贡献情况 (%)

主要出口商品	2020 年 3 月		2020 年 4 月		环比增速差异
	同比增速	变动额占比	同比增速	变动额占比	
货物出口	(6.6)	(100)	3.5	100	10.1
塑料制品	56.8	15.4	63.8	36.3	7.1
医疗仪器及器械	2.0	0.2	50.3	7.5	48.3
自动数据处理设备及其部件	(3.7)	(4.0)	49.9	94.6	53.6
纺织纱线、织物及制品	(6.3)	(4.6)	49.4	71.7	55.7
药材	11.5	0.1	13.6	0.2	2.2
农产品	4.0	2.0	5.4	5.0	1.4
灯具、照明装置及类似品	(21.4)	(3.4)	(3.1)	(1.2)	18.3
船舶	(30.7)	(3.3)	(12.0)	(2.7)	18.7
家具及其零件	(16.1)	(5.1)	(13.3)	(8.9)	2.9
液晶显示屏	(19.7)	(3.1)	(19.4)	(4.8)	0.3
集成电路	10.2	6.2	7.0	8.2	(3.2)
成品油(海关口径)	0.4	0.1	(2.4)	(1.3)	(2.9)
未锻造的铝及铝材	(4.7)	(0.5)	(9.7)	(1.9)	(5.0)
玩具	(2.0)	(0.3)	(11.0)	(3.3)	(9.0)
水海产品	(12.6)	(1.6)	(15.6)	(4.0)	(3.0)
稀土	50.0	0.1	(19.7)	(0.1)	(69.7)
肥料	2.8	0.1	(30.0)	(2.8)	(32.8)
服装及衣着附件	(24.8)	(16.4)	(30.3)	(43.5)	(5.5)
箱包及类似容器	(22.8)	(2.9)	(39.9)	(13.5)	(17.1)

资料来源：海关总署，万得，中银证券

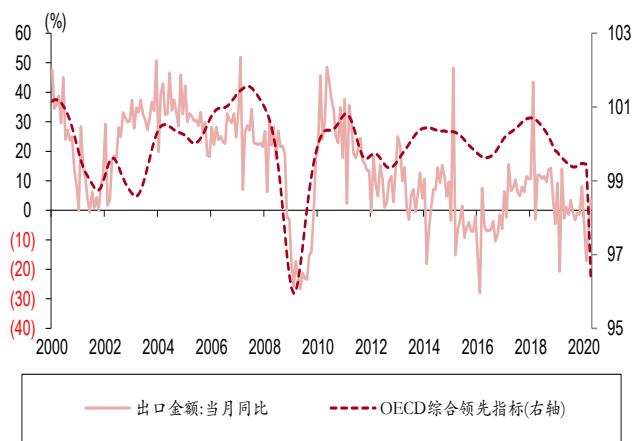
## 二、中国出口增速超预期态势恐难以维系

**未来全球经济和贸易形势均存在较大不确定性。**4月14日IMF预计，全球经济将在2020年收缩3%，如果疫情在2020年下半年消退，防控措施可以逐步取消，随着政策支持经济活动恢复正常，全球经济将在2021年增长5.8%，但如果2020年疫情持续时间拉长，甚至2021年出现二次暴发，还要将今明两年经济增速分别下调3个百分点和8个百分点。5月18日IMF总裁格奥尔基耶娃表示，可能会进一步下调全球经济预测。4月8日WTO预计，在乐观情景下，全球商品贸易量（进、出口量平均值）将在2020年下降13%，2021年反弹21%；但在悲观情景下，全球商品贸易将在2020年下降32%甚至更多，2021年反弹24%。

**OECD 领先指标和全球 PMI 反映外需压力仍大。**OECD 综合领先指标是反映全球经济增长态势，为经济周期拐点提供信号的重要指标。该指标与中国出口增速有较强正相关性，并具有一定的领先性。例如，上次金融危机时期，OECD 领先指标经历大幅下滑，并于2009年2月份达到低点后开始反弹，中国出口增速则在同年5月份达到低点后出现反弹（见图表4）。摩根大通全球综合 PMI 指数也是反映外需状况的常用指标，与中国出口增速具有一定正相关性（见图表5）。2020年4月份，中国出口增速出现超预期反弹，但同期 OECD 综合领先指标为 96.35，较上月回落 1.76，接近2008年金融危机时期最低点 95.95；摩根大通全球综合 PMI 指数为 26.5，较上月回落 12.7。

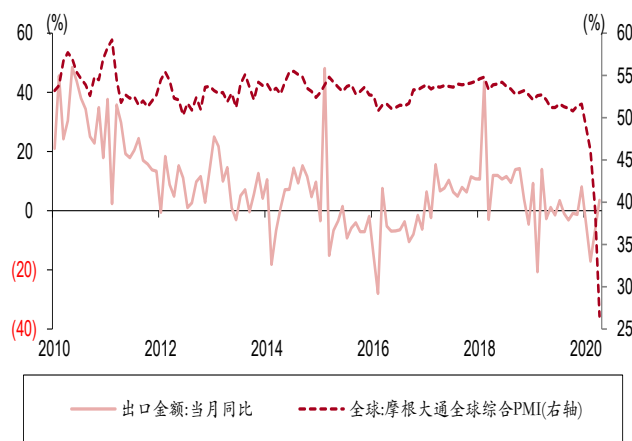
**新出口订单指数大幅下滑预示中国出口或将承压。**在制造业 PMI 的分项指标中，新出口订单指数反映了外贸企业的手持订单量，对短期出口形势具有较强的预判作用。从2005年至今的数据来看，出口增速与滞后四个月的新出口订单指数相关性较高，二者相关系数为 0.67。VAR 模型的脉冲响应图也显示，PMI 新出口订单指数领先出口增速 4 至 5 个月。2020年4月份，PMI 新出口订单指数为 33.5%，较上月回落 12.9 个百分点，与同期出口增速大幅反弹形成明显反差。预计在前期积压订单完成交付后，当期订单减少对出口的压力将在数月内逐步显现（见图表6）。

图表 4. 4 月份 OECD 领先指标接近上次金融危机低点



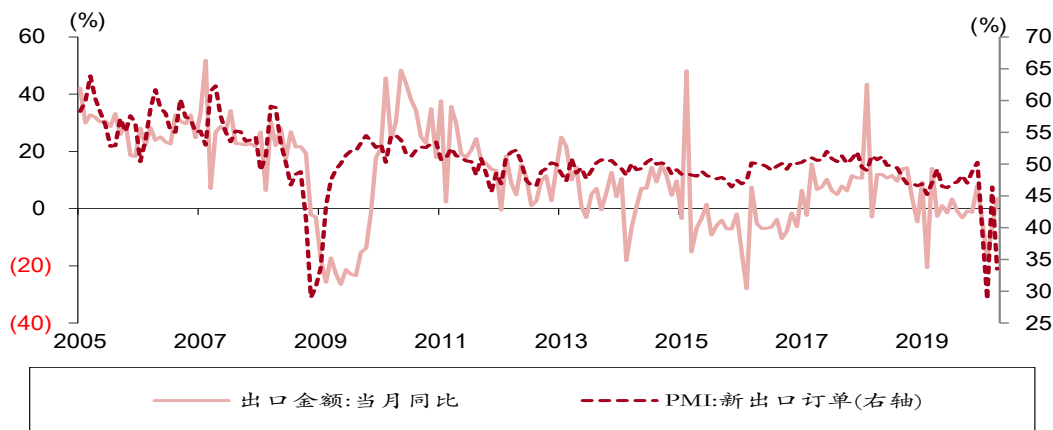
资料来源: 海关总署, 万得, 中银证券

图表 5. 4 月份摩根大通全球综合 PMI 指数降至 26.5%



资料来源: 海关总署, 万得, 中银证券

图表 6. 4 月份 PMI 新出口订单指数大幅下滑



资料来源: 海关总署, 万得, 中银证券

### 三、疫情和中美关系是中国出口增长的“拦路虎”

#### 关注海外疫情防控情况对出口的影响

**警惕新兴市场疫情加速蔓延风险。**从出口结构来看,近年来美欧日在中国出口贸易中的重要性有所下降,2019年中国对美欧日出口占总出口比重为40%,较2008年回落7个百分点;相反,新兴经济体在中国出口贸易中的重要性上升,2019年中国对东盟出口占比为14%,较2008年上升6个百分点,对印度、俄罗斯出口占比均上升了1个百分点。从各国疫情发展形势来看,欧洲国家疫情明显缓和,美国单日新增确诊病例也有所下降,但5月26日新增病例仍然接近2万,新兴市场新增确诊病例上升较快,5月26日巴西新增病例接近2万,俄罗斯新增8915例,印度约为6000例,东盟(合计)新增1342例,南非新增649例。随着疫情重灾区从欧美转向新兴市场,这将影响中国出口市场化多元化的努力。

**各国复工复产可能导致疫情出现反弹。**4月底以来,包括美国、德国、法国、意大利、西班牙等在内的多个国家先后出台“解封”政策以恢复经济发展(见图表7、8),美国、德国等国餐厅订餐人数同比增速先后开始回升(见图表9)。但是从韩国经验来看,在疫情缓和后宣布5月6日解封,随后疫情反复又迫使政府5月9日重启封锁措施(见图表8)。更何况,美国和部分新兴市场在疫情没有出现明显好转的情况下也开始放松管制措施,很有可能会加速病毒传播,导致疫情二次冲击。这不仅会大幅推升救助成本,也会进一步加重对经济的伤害。



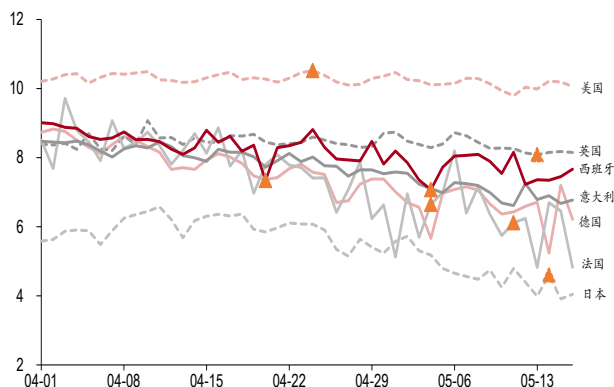
疫情造成的心理冲击制约需求快速恢复。即便多个国家重启经济活动，但由于对疫情反弹的担忧没有完全消退，企业和居民对经济前景和收入预期的恶化会导致需求恢复存在时滞。从经济率先重启的中国经验可以看到，4月份中国经济的需求端恢复弱于供给端：社会消费品零售总额同比增速为-7.5%，较上月回升8.3个百分点，固定资产投资累计增速为-10.3%，较上月回升5.8个百分点，均低于市场预期，但工业增加值同比增速为3.9%，较3月回升5个百分点，超出市场预期。

## 关注中美经贸关系变化对出口的可能冲击

第一阶段贸易协定执行情况可能成为美国恢复对中国进口商品加征关税的借口。今年初，中美双方正式签署的第一阶段经贸协议明确规定，2020年和2021年中国对美进口商品和服务总额合计增加2000亿美元，远超过两国商品和服务贸易增长的长期趋势（详见报告2020年4月8日《中美经贸协议中增加进口的安排能够兑现吗？》）。但是，疫情冲击下，全球经济增长放缓，跨境经贸往来受阻，大大增加了中国兑现扩大进口承诺的难度。据美方统计，今年一季度，美国商品出口金额下降3.8%，对华出口金额下降14.7%；据中方统计，今年前4个月，中国自美进口货物增速由一季度的-3.7%降至-5.9%，但降幅小于总体货物贸易进口增速（按美元计价）。同时，中国扩大自美农产品和能源进口本身也受制于美国供给能力和国际市场状况。如中方统计显示，今年一季度，中国自美进口农产品355.6亿元，增长1.1倍；进口猪肉16.8万吨，增加6.4倍，金额为30.4亿元，增长16倍。但在疫情冲击下，美国肉类供应链受到影响，导致美国肉价大幅上涨。4月份，美国季调CPI同比增速为0.4%，其中牛肉和猪肉价格同比增速分别为7.5%、6.8%（见图表10）。为满足美国国内需求，部分企业开始从出口转向本土市场<sup>1</sup>。再如，据美方统计，今年一季度，美国对华出口原油数量同比下降53.8%，国际油价下跌导致出口原油金额同比下降55%。

美国还可能出于地缘政治考虑重新升级对华经贸摩擦。一方面，在美国疫情没有出现明显好转情况下，各州陆续出台解封政策，可能导致美国疫情进一步恶化。为了转移国内防疫不力的注意力，美国政府频频将疫情蔓延责任甩锅给中国，并威胁通过加征关税等措施进行追责。另一方面，鉴于遏制中国发展已经成为美国两党共识，中美经贸关系会是今年美国大选期间的热点话题，特朗普也可能利用执政优势树立对中国的强硬立场来拉取选票。尽管第一阶段协议中有不可抗力条款，让两国政府可以疫情影响为由重谈协议的执行进度安排，但出于大选政治的考虑，特朗普政府可能不会轻易松口。5月21日，美国白宫首席经济顾问库德洛表示，美中两国达成的第一阶段贸易协议依然完好，没有重新谈判的计划<sup>2</sup>。事实上，近期，美国政府为对中国加强技术封锁，不断扩大出口管制范围和将更多中资企业纳入“实体清单”，并通过收紧中概股来美上市挂牌的条件和限制联邦养老金对中国投资，将经贸冲突进一步扩大至金融领域。近期，中国涉港的立法安排又为中美两国经贸关系增加了新的不确定性。

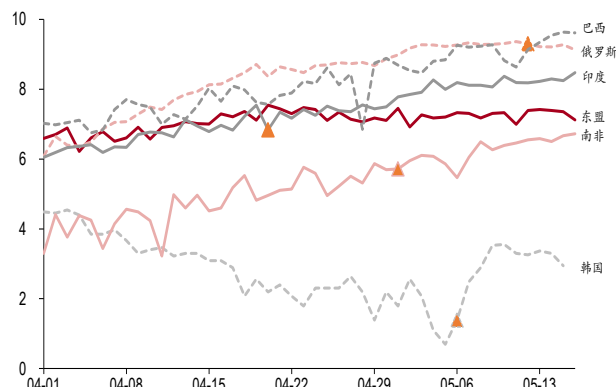
图表 7. 主要发达经济体单日新增病例与解封日期



资料来源：万得，中银证券

注：纵坐标为新增病例对数值，▲对应解封日期

图表 8. 主要新兴经济体单日新增病例与解封日期



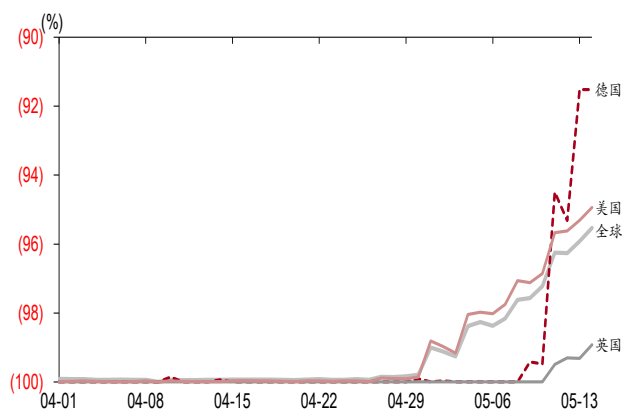
资料来源：万得，中银证券

注：纵坐标为新增病例对数值，▲对应解封日期

<sup>1</sup> 环球网，<https://m.huanqiu.com/article/3yDVvyl7UaM>，2020年5月13日。

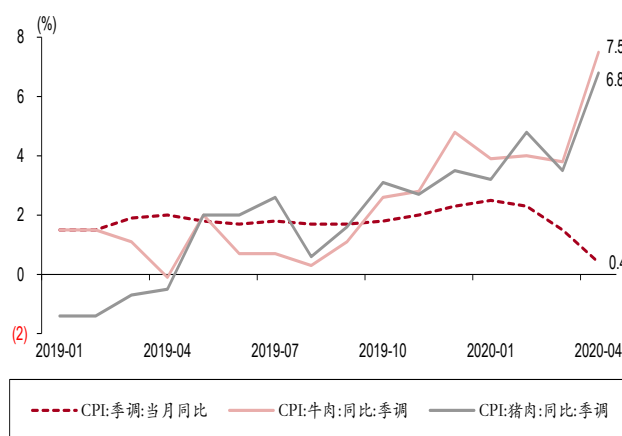
<sup>2</sup> Yahoo，<https://finance.yahoo.com/news/renewed-us-china-tensions-put-130001953.html>，2020年5月22日。

图表 9. 餐厅订餐人数同比增速变化情况



资料来源: OpenTable, 中银证券

图表 10. 在疫情冲击下, 美国国内肉类价格出现明显上涨



资料来源: 美国劳工部, 万得, 中银证券

## 四、主要结论

**今年中国进出口金额大概率出现负增长, 但降幅弱于全球平均。** 受累于全球经济衰退影响, 预计今年中国进出口金额大概率出现负增长, 但进出口降幅要弱于全球平均, 主要基于以下三方面原因。一是中国疫情已经得到基本控制, 并率先推动企业复工复产, 经济在全球范围内具备比较增长优势。二是中国已经深度嵌入全球产业链供应链。麦肯锡全球研究院数据显示, 在 186 个国家和地区中, 33 个国家的第一大出口目的地是中国, 65 个国家的第一大进口来源地是中国<sup>3</sup>。因此, 其他国家的进出口贸易 (哪怕是最低限度的进出口贸易) 会在一定程度上推动中国贸易增长 (详见报告 2020 年 3 月 3 日《新冠疫情与制造业转移: 会影响中国全球产业链供应链地位吗?》)。三是由于中国具备产业门类齐全优势, 其他国家产业链供应链中断, 反而有利于增强中国产品的替代能力。例如, 4 月份越南纺织品出口增速为-17.4%, 而中国纺织品出口增速则高达 49.4%。

**今年中国经常项目有望顺差, 但顺差规模可能较上年有所收窄。** 经常项目差额取决于储蓄投资缺口。虽然一季度我国经常项目出现逆差, 但由于储蓄大于投资的结构因素短期不会改变。特别是在经济增速放缓时, 居民收入预期恶化导致消费倾向降低, 并出现民间投资不足, 因此, 预计出口能力恢复将快于进口, 货物贸易仍有望出现顺差, 进而支撑全年经常项目顺差。但由于中外经济增速差距重新扩大, 因此, 经常项目顺差规模可能较上年有所收窄。在结构上, 货物和服务贸易差额继续对经常项目收支发挥主导作用, 可能表现为货物贸易顺差缩小、服务贸易逆差下降。

**外贸对国民经济的间接影响要大于直接影响。** 在 GDP 支出法核算公式中, 贸易差额反映国外对国内货物和服务净需求。随着中国经济结构从外需转向内需, 外贸依存度逐步下降, 外贸对国民经济的

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\\_4893](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4893)

