

## 中国十大贸易伙伴受疫情冲击多大？

随着海外疫情的加剧，全球经济下行压力加大，外需对中国经济的影响也变得更加重要。我们希望能够通过定期观察中国十大贸易伙伴的经济指标，来预判中国外需的变化。我们综合 2019 年的进出口、出口和进口三项指标，并根据其地理位置和经济结构选取十个国家和地区作为我们的观察样本，分别是：美国、中国香港、日本、韩国、越南、德国、印度、英国、澳大利亚、巴西。

从疫情发展来看，中国香港、日本、韩国、越南、德国、澳大利亚疫情基本得到控制，美国、英国第一阶段拐点看到，印度、巴西疫情仍在加剧。

■ **美国：消费、投资、就业明显走弱，但金融压力缓解。**美国 1Q20 的 GDP 增速下滑较为明显（1Q20 实际 GDP 同比降至 0.3%，前值 2.3%）。从消费来看，高频数据有边际改善。上周 ICSC-高盛连锁店销售同比-17.5%（前值-19.4%），4 月密歇根大学消费者信心指数 71.8（前值 89.1），5 月 Sentix 投资信心指数-36.8（前值-39.1）。4 月 ISM 制造业 PMI 指数降至 41.5（前值 49.1），中小企业乐观指数 90.9（前值 96.5），商业不确定指数 222.5（前值 136.2）。从金融来看，上周金融压力指数继续下行，Libor-OIS 利差下行，高收益债收益率和信用利差下行，美联储资产负债表大幅上升。从劳动力市场来看，美国 4 月失业率升至 14.7%（前值 4.4%），预计 5 月失业率仍在 10% 以上。

■ **中国香港：进出口贸易和地产成交走弱，但制造业 PMI 边际改善。**3 月香港进口同比-11.1%（前值-0.1），转口贸易同比-5.8%（前值 4.2%）；4 月地产成交额同比-57.2%（前值-26.8%）；4 月制造业 PMI 为 36.9（前值 34.9）。**日本：疫情对日本进出口的影响显现。**3 月日本出口同比-11.7%、进口同比-5% 出现明显下降；不过，日央行资产负债表规模近期加速上升，反映了日本货币宽松来对冲疫情冲击。**韩国：疫情冲击下韩国一季度实际 GDP 仍为正值，4 月数据下滑明显。**韩国 1Q2020 的实际 GDP 同比增速为 1.3%，仍实现正增长；4 月份，韩国出口同比-24.3%（前值-0.7%）、进口同比-15.9%（前值 0.3%），商业信心 51（前值 54），制造业 PMI 为 41.6（前值 44.2），消费者信心指数 70.8（前值 78.4）。

■ **越南：疫情冲击下一季度实际 GDP 仍正增长，但增长动能下降。**越南一季度实际 GDP 同比 3.8%。4 月份，越南出口同比-1.0%（前值-10.7%）、进口同比-1.0%（前值-12.8%），零售销售同比-4.3%（前值 4.7%），来越外国游客同比-37.8%（前值-18.1%），制造业 PMI 为 32.7（前值 41.9）。**印度：经济走弱明显，央行转向宽松，疫情仍在加剧。**3 月份，印度出口同比降至-34.6%（前值 2.9%），进口同比降至-28.7%（前值 2.5%）；4 月份，印度制造业 PMI 和 OECD 领先指标大幅下滑。上周印度信贷数据同比增速有所回升，表明印度货币政策宽松的效果开始有所显现。

■ **德国：消费走弱，软指标走弱幅度加深。**3 月份德国消费和工业生产数据下滑明显；4 月份，德国的服务业 PMI 降至 16.2（前值 31.7），制造业 PMI 降至 34.5（前值 45.4），IFO 商业信心指数降至 74.3（前值 85.9）；5 月份，GFK 消费者信心降至-23.4（前值 2.3）。**英国：疫情冲击下消费大幅下滑。**4 月份，英国制造业 PMI 降至 32.6（前值 47.8），GFK 消费者信心降至-34（前值-9）；3 月份英国零售销售实际同比降至-6.0%（前值 0）。

■ **澳大利亚：制造业和服务业明显走弱，但信心有边际改善。**3 月澳大利亚进口下滑但出口回升；4 月服务业 PSI 降至 27.1（前值 38.7），制造业 PMI 降至 35.8（前值 53.7）；5 月消费者信心指数升至 88.1（前值 75.6）。

■ **巴西：进出口开始大幅下滑，制造业和消费信心走弱。**4 月份巴西出口同比-5.0（前值 10.4）、进口同比-14.8%（前值 10.6%），制造业 PMI 降至 36.0（前值 48.4），消费者信心降至 59.3（前值 82.4）。

**风险提示：**疫情传播进一步加剧，全球经济陷入长期衰退，贸易全球化退潮。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

图表目录:

图表 1: 按照 2019 年进出口金额、进口金额和出口金额排序的中国前十大贸易伙伴 .....	5
图表 2: 2019 年中国进出口金额排名前十的国家和地区占比在 53%.....	5
图表 3: 2019 年进口金额前十的国家和地区占比在 55%.....	6
图表 4: 2019 年出口金额前十的国家和地区占比在 56%.....	6
图表 5: 美国新增确诊病例人数峰值基本确定, 在诊病例人数峰值可能也已经看到 .....	7
图表 6: 1Q20 美国实际和名义 GDP 明显下滑.....	8
图表 7: 美国潜在实际 GDP 和失业率水平趋于下降.....	8
图表 8: 疫情冲击下 1Q20 美国私人消费支出大幅下滑, 净出口和政府支出相对稳定 .....	8
图表 9: 疫情冲击下美国 3 月零售数据大幅下滑 .....	8
图表 10: 美国消费的周度数据已经开始边际改善 .....	8
图表 11: 美国 4 月薪资增幅大幅上升.....	9
图表 12: 美国 5 月投资信心有所企稳.....	9
图表 13: 疫情冲击下美国 4 月工业生产明显走弱.....	9
图表 14: 疫情带来明显的不确定性依然较高 .....	9
图表 15: 美国金融压力指数从高位回落 .....	9
图表 16: 美联储资产负债表和美商业银行信贷大幅扩张.....	9
图表 17: 美国 3M Libor-OIS 利差回落.....	10
图表 18: 美国信用风险依然较高.....	10
图表 19: 美国 4 月失业率飙升, 职位空缺率尚未公布 .....	10
图表 20: 美国 ECRI 领先指标大幅下滑后现企稳迹象.....	10
图表 21: 香港疫情基本得到控制 .....	11
图表 22: 疫情对香港经济的冲击“雪上加霜” .....	11
图表 23: 香港 3 月进口和转口同比大幅下降 .....	11
图表 24: 香港 4 月房地产销售进一步走弱.....	12
图表 25: 香港 4 月制造业 PMI 收缩区间内回升 .....	12
图表 26: 香港货币加码宽松、结余微增.....	12
图表 27: 近期港币对美元和人民币保持稳定 .....	12
图表 28: 日本疫情第二阶段拐点基本确认 .....	13
图表 29: 日本 1Q20 的 GDP 增速尚未公布.....	13
图表 30: 日本 3 月出口大幅走弱, 进口下滑但幅度收窄.....	13
图表 31: 日本 3 月销售额大增但家庭消费支出下滑.....	14
图表 32: 日本 3 月工业增速继续低迷.....	14
图表 33: 日央行加码宽松应对疫情冲击 .....	14
图表 34: 日本对中国投资净额相对稳定 .....	14
图表 35: 韩国疫情虽有反复但基本得到控制.....	15

图表 36: 韩国 1Q20 的实际 GDP 增速仍为正值.....	15
图表 37: 韩国 4 月进出口同比大幅下降.....	15
图表 38: 韩国 4 月商业和制造业信心进一步下降.....	16
图表 39: 韩国 3 月工业生产回落.....	16
图表 40: 韩国 4 月消费信心进一步下滑.....	16
图表 41: 韩国降息应对疫情, 韩币先贬值再升值.....	16
图表 42: 越南疫情虽有反复但基本可控.....	17
图表 43: 越南 1Q20 实际 GDP 增速回落但仍为正值.....	17
图表 44: 越南 4 月进出口同比下滑幅度收窄.....	17
图表 45: 越南 4 月旅游和消费下滑幅度加大.....	18
图表 46: 越南 4 月制造业 PMI 加速收缩.....	18
图表 47: 印度疫情仍在加剧, 第一阶段拐点可能仍未到来.....	19
图表 48: 印度 1Q20 的 GDP 增速尚未公布.....	19
图表 49: 印度 3 月进出口数据大幅下滑.....	19
图表 50: 印度 3 月消费数据尚未公布.....	20
图表 51: 印度 3 月工业生产数据尚未公布.....	20
图表 52: 印度 4 月制造业 PMI 和 OECD 领先指标大幅下滑.....	20
图表 53: 印度货币转向宽松对冲疫情冲击.....	20
图表 54: 德国疫情已经基本得到控制, 第二阶段拐点在 4 月上旬看到.....	21
图表 55: 德国 1Q20 的 GDP 增速尚未公布.....	21
图表 56: 德国 3 月进出口数据尚未公布.....	21
图表 57: 德国 3 月零售销售大幅下滑.....	22
图表 58: 德国 5 月 GFK 消费信心指数降至负值.....	22
图表 59: 德国 3 月制造业订单和产出大幅下滑.....	22
图表 60: 德国 4 月 PMI 历史性收缩.....	22
图表 61: 德国国债收益率下行, 欧元兑人民币贬值.....	22
图表 62: 德国和欧元区 4 月 OECD 领先指标大幅下滑.....	22
图表 63: 英国疫情第一阶段拐点可能已经看到, 但第二阶段拐点仍需观察.....	23
图表 64: 英国 1Q20 的 GDP 数据尚未公布.....	23
图表 65: 英国 3 月进出口数据尚未公布.....	23
图表 66: 英国 3 月消费大幅下滑.....	24
图表 67: 英国 3 月工业生产数据尚未公布.....	24
图表 68: 英国 4 月制造业和消费的信心大幅下滑.....	24
图表 69: 疫情影响下英国国债收益率下行、英镑稳定.....	24
图表 70: 澳大利亚疫情第二阶段拐点已经确认, 整体基本得到控制.....	25
图表 71: 澳大利亚 1Q20 的 GDP 增速尚未公布.....	25
图表 72: 澳大利亚 3 月出口回升、进口下滑幅度加大.....	25
图表 73: 澳大利亚 3 月零售小幅大幅上升.....	26
图表 74: 澳大利亚 1Q20 的工业生产数据尚未公布.....	26

图表 75: 澳大利亚 4 月 PMI 和 PSI 大幅下滑.....	26
图表 76: 疫情影响下澳大利亚汇率先贬后升.....	26
图表 77: 巴西疫情仍在加剧, 第一阶段拐点待观察.....	27
图表 78: 巴西 1Q20 的 GDP 增速尚未公布.....	27
图表 79: 巴西 4 月进出口同比大幅下滑.....	27
图表 80: 巴西 3 月零售业数据尚未公布.....	28
图表 81: 巴西 3 月工业生产进一步下滑.....	28
图表 82: 疫情冲击下巴西 4 月消费者信心大幅下降.....	28
图表 83: 巴西降息应对疫情冲击、汇率贬值.....	28

引言：

随着海外疫情的加剧，全球经济下行压力加大；对我国而言，不但需要防控输入型病例，还需要对冲外需下滑带来的经济下行压力。我们希望能够通过定期观察中国十大贸易伙伴的经济指标，来预判中国外需的变化。

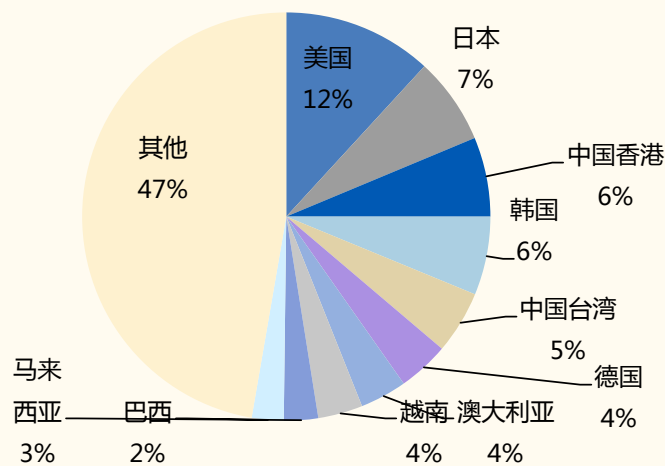
**十大贸易伙伴的选择：**我们综合 2019 年的进出口、出口和进口三项指标，并根据其地理位置和经济结构选取十个国家和地区作为我们的观察样本。这十大贸易伙伴分别是：美国、中国香港、日本、韩国、越南、德国、印度、英国、澳大利亚、巴西。

图表 1：按照 2019 年进出口金额、进口金额和出口金额排序的中国前十大贸易伙伴

排序	进出口前十	进口前十	出口前十
1	美国	韩国	美国
2	日本	中国台湾	中国香港
3	中国香港	日本	日本
4	韩国	美国	韩国
5	中国台湾	澳大利亚	越南
6	德国	德国	德国
7	澳大利亚	巴西	印度
8	越南	马来西亚	荷兰
9	马来西亚	越南	英国
10	巴西	俄罗斯	中国台湾

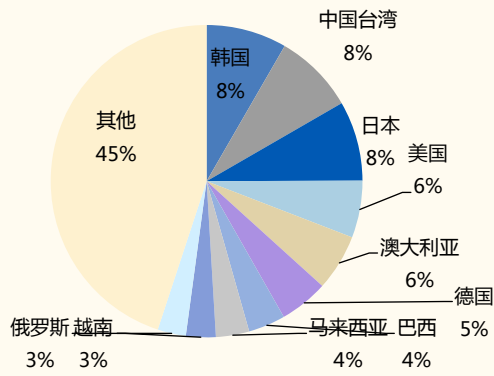
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：2019 年中国进出口金额排名前十的国家和地区占比在 53%



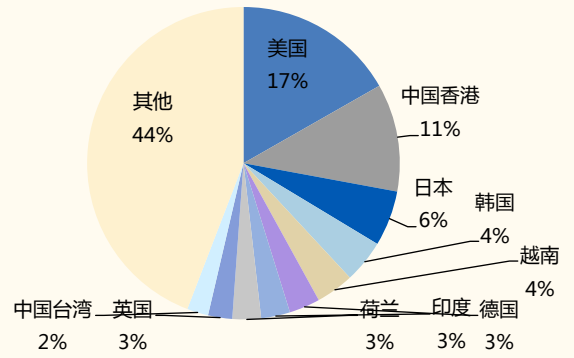
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：2019 年进口金额前十的国家和地区占比在 55%



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：2019 年出口金额前十的国家和地区占比在 56%



来源：Wind，国金证券研究所

### 一、美国：消费、投资、就业明显走弱，但金融压力缓解

从疫情形势来看，美国新增确诊病例人数的峰值在 4 月上旬确认，在诊人数峰值最近有望看到，仍待观察。

美国 1Q20 的 GDP 增速下滑较为明显。最新公布的数据显示，1Q20 美国实际 GDP 同比增速降至 0.3%（前值 2.3%）、名义 GDP 同比增速降至 2.1%（前值 4.0%）。

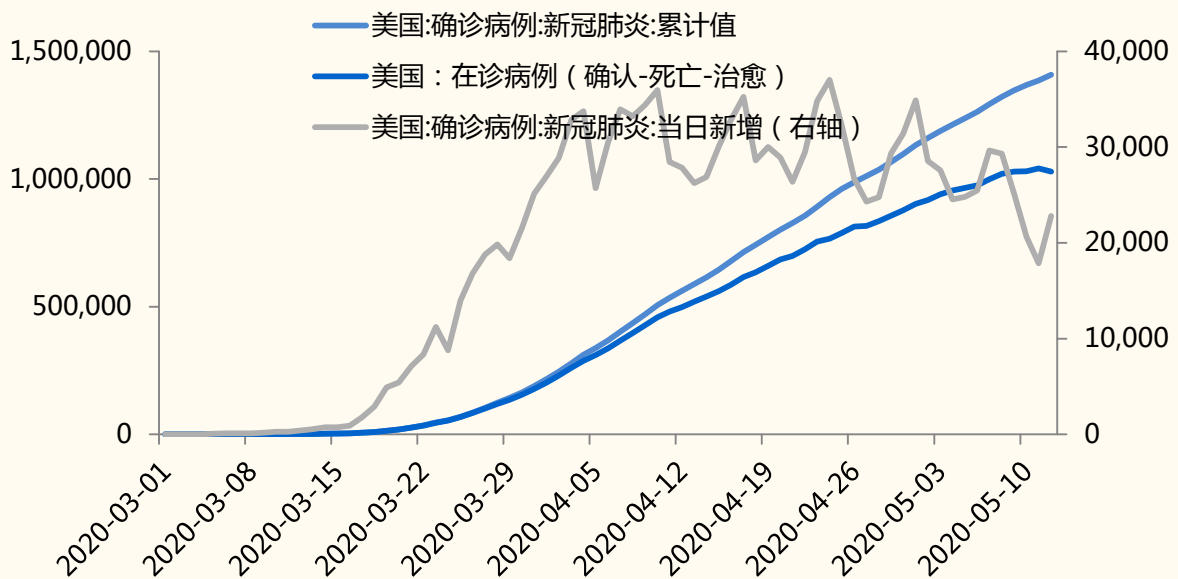
从消费来看，美国 3 月零售销售总额同比-6.2%（前值 4.6%），上周 ICSC-高盛连锁店销售同比-17.5%（前值-19.4%），4 月密歇根大学消费者信心指数 71.8（前值 89.1），5 月 Sentix 投资信心指数-36.8（前值-39.1）。

从投资和生产来看，美国 4 月 ISM 制造业 PMI 指数降至 41.5（前值 49.1），3 月工业生产同比-5.5%（前值 0），4 月中小企业乐观指数 90.9（前值 96.5），4 月商业不确定指数 222.5（前值 136.2）。

从金融来看，上周金融压力指数继续下行，Libor-OIS 利差下行，高收益债收益率和信用利差下行，美联储资产负债表大幅上升。

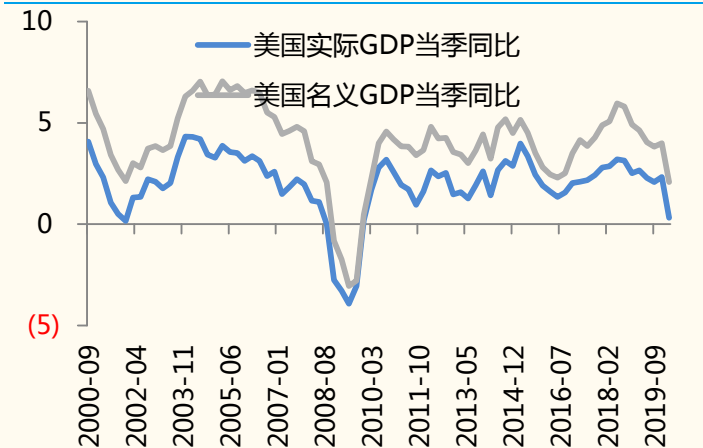
从劳动力市场来看，美国 4 月失业率升至 14.7%（前值 4.4%），从初请失业金人数来看，预计 5 月失业率仍在 10%以上的概率较高。

图表 5：美国新增确诊病例人数峰值基本确定，在诊病例人数峰值可能也已经看到



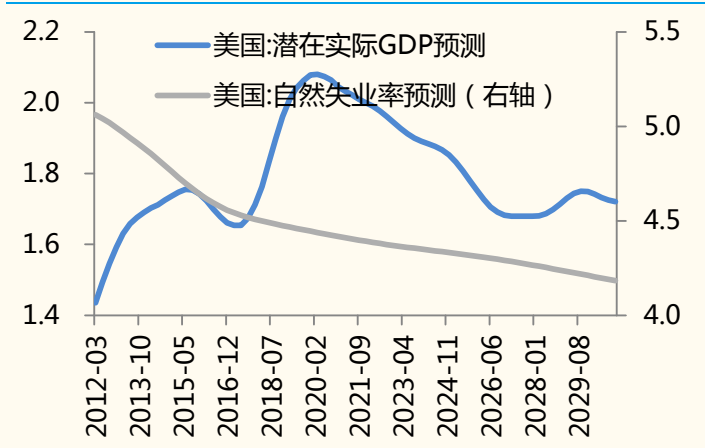
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6: 1Q20 美国实际和名义 GDP 明显下滑



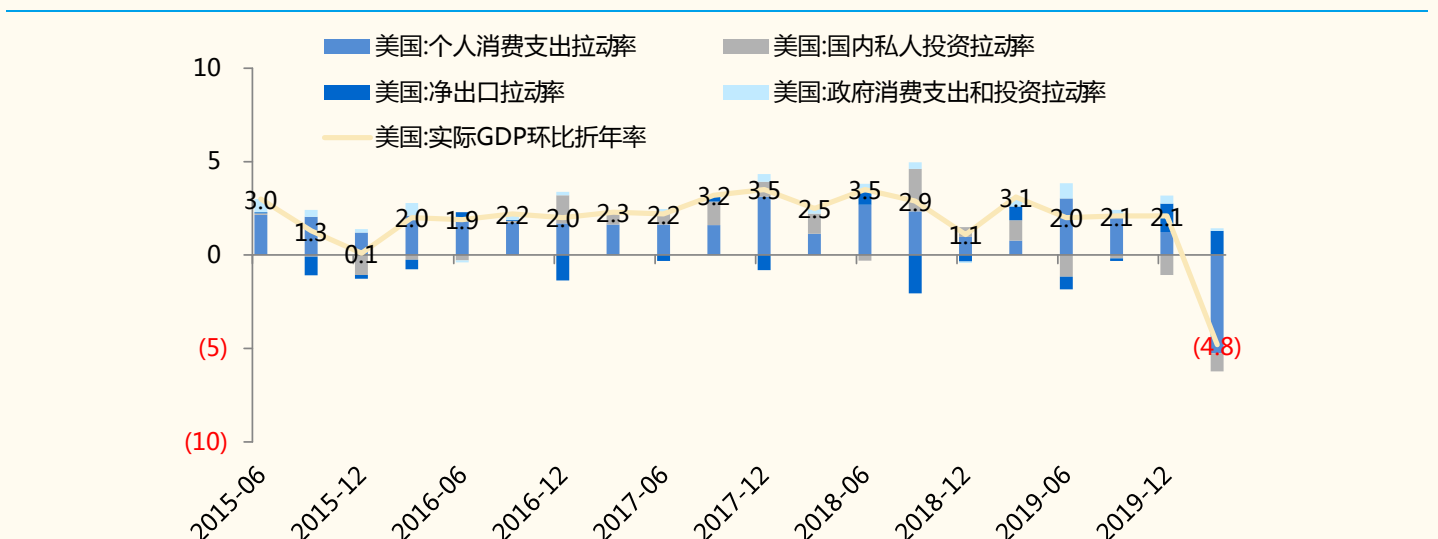
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: 美国潜在实际 GDP 和失业率水平趋于下降



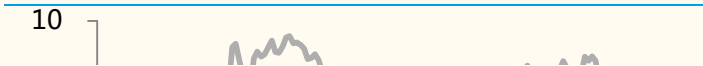
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 疫情冲击下 1Q20 美国私人消费支出大幅下滑, 净出口和政府支出相对稳定



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 疫情冲击下美国 3 月零售数据大幅下滑



图表 10: 美国消费的周度数据已经开始边际改善



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\\_5121](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5121)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>