

首席宏评（第85期）

肺炎疫情对我国外贸外资的潜在冲击与应对策略

■ 核心摘要

- 1) 在疫情持续期间，我国货物贸易出口增速不容乐观，货物贸易进口增速也会显著下降，但贸易顺差的变动具有不确定性。肺炎疫情的爆发会同时冲击中国服务贸易的进口与出口，考虑到中国一直以来存在持续的服务贸易逆差，因此，短期内中国服务贸易的进出口增速均会显著下降，但同时服务贸易逆差可能有所下降。
- 2) 在肺炎疫情结束之后，中国货物贸易进出口增速均有望显著反弹，但进口增速反弹可能超过出口增速，从而导致 2020 年全年中国货物贸易顺差下降，进而可能导致中国在特定季度出现经常账户逆差。而一旦出现经常账户逆差，人民币兑美元汇率就可能面临下行压力。
- 3) 在肺炎疫情持续期间，外商来华投资（FDI）的流量可能会出现一定程度的下降，而且 FDI 流量下降的持续时间可能要比肺炎疫情持续的时间更长。不过，证券投资项下的外资流入可以对冲 FDI 的流量下降，中国面临的总体外资流动可能不降反增。直接投资流入下降、证券投资流入上升的结构变化，也意味着未来外资流动的波动性将会显著上升。
- 4) 中国政府可以采取如下措施来缓解肺炎疫情对中国外贸外资的不利冲击：第一，通过扩张性财政政策与货币政策来为外贸行业的中小企业减负，但这些支持政策要符合 WTO 相关规则；第二，在肺炎疫情的最新发展情况、中国政府的防治治理措施等层面，中国政府应加大与外国政府、国际组织、外国商会等的沟通力度与频率，提高沟通的主动性与透明度；第三，中国政府应及时与美国政府沟通协调，希望双方能够达成一致，让中国政府推迟履行进口计划；第四，中国政府应更加积极主动地推进双边与多边贸易协定谈判进程。

本次肺炎疫情从 2020 年年初爆发至今，持续已有一月有余。目前来看，肺炎疫情的持续长度还有不确定性，对中国经济究竟会产生多大的负面冲击，还有待观察。本文将梳理肺炎疫情对我国外贸外资可能造成的负面冲击，并提出相应的应对策略。

一、疫情持续期间对我国外贸的冲击

我们从货物贸易与服务贸易两个层面来展开分析。在上述两个层面，均分析出口、进口与贸易差额。

在疫情持续期间，我国货物贸易出口增速不容乐观。一方面，随着肺炎疫情的持续，劳动力流动速度下降、很多制造业企业开工不足的现象，截至目前仍在持续。粗略估计，出口行业企业全面开工，可能要到 2020 年 2 月底。这就意味着，与没有肺炎疫情相比，出口行业企业基本上停工了一个月；另一方面，世卫组织将本次肺炎疫情定义为突发性公共卫生事件后，某些国家过度反应，开始限制来自中国的人口入境。那么有些国家会不会短期内对中国特定行业（例如食品、玩具、服装）的产品实施进口限制，也具有一定程度的不确定性。

与此同时，**我国货物贸易进口增速也会显著下降。**导致进口增速下降的原因主要有二：一是肺炎疫情冲击导致我国内需增速下降，从而降低了进口增速；二是加工贸易行业的出口增速下降自然也会导致相应的进口增速下降。虽然在肺炎疫情发生后，中国从国外进口的医疗设备、医疗物资将会显著上升，但总体而言，进口增速下行是没有疑议的。

既然在疫情持续期间，我国货物贸易出口与进口增速均会下降，那么贸易差额是会上升还是会下降呢，我们认为二者皆有可能。换言之，在疫情持续期间，中国货物贸易顺差的变动方向并不确定。

肺炎疫情的爆发会同时冲击中国服务贸易的进口与出口。一方面，中国人到国外进行旅游、购物、商务旅行与学习的人数均会显著下降，但另一方面，外国人短期来中国进行上述服务业消费的人数也会显著下降。**但考虑到中国一直以来存在持续的服务贸易逆差，因此，短期内中国服务贸易的进出口增速均会显著下降，但同时服务贸易逆差可能有所下降。**

二、2020 年全年对我国外贸的冲击

在肺炎疫情结束之后，中国货物贸易进出口增速均有望显著反弹，但进口增速反弹可能超过出口增速，从而导致 2020 年全年中国货物贸易顺差下降。

我们认为，2020 年美国经济增长有望温和回落，欧元区经济增长可能略微好于 2019 年，部分新兴市场国家经济增长有望反弹，这意味着全球外需表现将会不错。此外，在肺炎疫情结束之后，很多出口企业可能出现“补出口”的现象。上述因素意味着，一旦肺炎疫情结束，中国出口增速有望显著反弹。

但另一方面，进口增速的反弹幅度可能更大。其一，受肺炎疫情影响，2020 年第一季度中国 GDP 增速可能低于 5%，为了确保全年经济增长，中国政府将会实施更大力度的逆周期宏观经济政策，从而导致后三个季度 GDP 增速显著反弹，这自然意味着进口增速的反弹；其二，虽然第一阶段中美经贸协议中有“不可抗力”的条款，但考虑到今年是美国大选之年，特朗普政府要再度赢得大选，可能会对中国更加强硬，因此允许中国推迟执行进口承诺的概率不高，这就意味着，在肺炎疫情结束之后，我们不得不显著增加对美国的商品进口。

如果肺炎疫情结束之后，中国进口增速反弹显著高于出口增速，这就意味着中国货物贸易顺差可能显著下降，进而可能导致中国在特定季度出现经常账户逆差。而一旦出现经常账户逆差，人民币兑美元汇率就可能面临下行压力。然而，考虑到中美第一阶段经贸协议中包含了不允许汇率出现竞争性贬值的条款，因此，一旦人民币兑美元汇率显著贬值，那么就可能面临来自美方的压力。这就意味着，通过人民币汇率贬值来缓解出口行业压力的空间是非常有限的。

三、疫情持续期间对我国外资的冲击

在肺炎疫情持续期间，外商来华投资（FDI）的流量可能会出现一定程度的下降，而且 FDI 流量下降的持续时间可能要比肺炎疫情持续的时间更长。因为很多 FDI 投资的合同签署与资金拨付要晚于实地调研与合同谈判。

然而另一方面，随着中国金融市场的加速开放，以及目前中国 A 股市场的估值较为合理，近期证券投资项下的外资流入规模明显上升。从一定程度上而言，**证券投资项下的外资流入可以对冲 FDI 的流量下降。中国面临的总体外资流动可能不降反增。**但不容忽视的是，直接投资流入下降、证券投资流入上升的结构变化，也意味着未来外资流动的波动性将会显著上升。

四、应对策略

中国政府可以采取如下措施来缓解肺炎疫情对中国外贸外资的不利冲击：

第一，中国政府应该通过扩张性财政政策与货币政策来为外贸行业的中小企业减负，例如富有针对性的减税降费、转移支付与信用支持等，但应注意的是，这些支持政策要符合 WTO 相关规则，避免这些救助措施未来再度成为美国政府抨击我们的口实；

第二，在肺炎疫情的最新发展情况、中国政府的防范治理措施等层面，中国政府应加大与外国政府、国际组织、外国商会等的沟通力度与频率，提高沟通的主动性与透明度；

第三，中国政府应及时与美国政府沟通协调，指出肺炎疫情的爆发使得中国要在短期内履行进口承诺面临很大困难，希望双方能够达成一致，让中国政府推迟履行进口计划，或者至少能够调整进口商品的结构；

第四，中国政府应更加积极主动地推进双边与多边贸易协定谈判进程。例如，中国政府应该更加积极地推动中日韩自由贸易区谈判。又如，中国政府可以考虑主动申请加入 CPTPP。

报告作者：

首席经济学家：张明 中国社科院世界经济与政治研究所国际投资研究室主任，国际金融研究中心副主任，研究员、博士生导师
证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）
研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56610360）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_7237

