

疫情分化下全球经济复苏分化加剧

海外二次疫情再度爆发，对海外经济复苏产生一定的影响，间接可能对中国的外需也会产生一定影响。我们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，美国新增病例人数再创新高，英国、德国再度升至接近峰值附近，印度、巴西、越南、日本等国家病例人数基本稳定，中国香港、韩国、澳大利亚疫情基本得到控制。

- **美国：疫情仍然严峻，劳动力市场复苏放缓。**从消费来看，美国10月零售销售总额同比为5.68%（前值5.93%）。10月中小企业乐观指数104（前值104），11月密歇根大学消费者信心指数76.9（前值81.8），11月Sentix投资信心指数4.8（前值-1.1）。从金融来看，上周金融压力指数较前值小幅回升，Libor-OIS利差较上周小幅上升，高收益债收益率和信用利差较前值小幅回落，美联储资产负债表规模小幅下降。从劳动力市场来看，美国11月平均周薪同比为6.63%（前值6.24%），美国11月失业率小幅降至6.7%（前值6.9%）。
- **中国香港：疫情反复，但经济复苏延续，PMI进入扩张区间。**10月香港进口同比下降至0.6%（前值3.4%），转口贸易同比跌至-1.3%（前值8.9%）。10月地产成交金额同比-11.32%（前值40.26%）。日本：三季度增长触底回升，外贸和零售销售出现不同程度好转。10月日本零售金额同比大幅回升至22.16%（前值9.10%）。制造业和采矿业生产同比-3.19%（前值-9.05%）、出货同比-3.23%（前值-9.79%）。韩国：疫情反复，10月工业生产指数同比跌入负值。10月韩国工业生产指数同比为-2.15%（前值16.8%），设备投资总指数同比为-1.04%（前值16.8%）。
- **越南：疫情整体得到了控制，11月进出口同比增速回落，制造业重新进入收缩区间。**11月份，越南出口同比9.73%（前值19.2%）、进口同比7.56%（前值8.89%）。11月制造业PMI为49.9（前值51.8）。印度：疫情持续发酵，印度当日新增仍在高位增长，三季度GDP跌幅收窄。3季度实际GDP同比为-7.54%（前值为-23.92%），11月印度制造业PMI回落至56.3（前值58.9）。
- **德国：二次疫情爆发，商业信心指数和GFK消费者信心指数回落。**德国3季度实际GDP同比为-3.9%（前值-11.3%）。11月，IFO商业信心指数回落至90.7（前值92.7）。英国：疫情反复，11月制造业回升但消费者信心指数回落，供需显著分化。英国3季度GDP实际同比增速为-9.58%（前值-21.46%）。10月份，英国零售销售名义同比为4.8%（前值3.3%）。11月份，制造业PMI小幅回升1.9个百分点至55.6。
- **澳大利亚：疫情控制较好，经济稳步复苏，服务业PSI出现大幅回升。**10月份，澳大利亚进口同比-21.72%（前值-22.46%），出口同比-12.05%（前值-18.24%）。11月份，澳大利亚服务业PSI升至51.4（前值36.2），11月制造业PMI回落至52.10（前值56.3）；
- **巴西：疫情相对稳定，11月制造业和消费者信心均出现回落。**9月巴西零售业实际同比为7.3%（前值6.2%），巴西制造业生产同比为4.4%（前值-2.6%）。11月制造业PMI降至64.0（前值66.7）。

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

邱鼎荣 didingrong@gjzq.com.cn

杨一凡 yangyifan@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持续上升, 第三波在诊病例拐点仍未看到.....	7
图表 6 : 3Q20 美国实际和名义 GDP 回升.....	7
图表 7 : 美国潜在实际 GDP 和失业率水平趋于下降.....	7
图表 8 : 3Q20 美国私人消费支出和私人投资大幅回升, 政府支出减少.....	8
图表 9 : 10 月零售销售同比增速放缓.....	8
图表 10 : 美国消费的周度数据小幅回升.....	8
图表 11 : 11 月平均周薪同比增速回升.....	8
图表 12 : 美国 11 月消费者信心小幅回落.....	8
图表 13 : 美国 11 月 PMI 在扩张区间回落.....	9
图表 14 : 疫情带来的不确定性有所减少.....	9
图表 15 : 美国金融压力指数小幅回升.....	9
图表 16 : 美联储资产负债表和美商业银行信贷扩张放缓.....	9
图表 17 : 美国 3M Libor-OIS 利差较前值小幅上升.....	9
图表 18 : 美国高收益和信用利差较前值保持稳定.....	9
图表 19 : 美国 11 月失业率继续下行.....	10
图表 20 : 美国 ECRI 领先指标持续回暖.....	10
图表 21 : 香港确诊病例在 11 月底出现明显上涨.....	11
图表 22 : 香港 3 季度经济增长触底回升.....	11
图表 23 : 香港 10 月进口和转口同比增速下降.....	11
图表 24 : 香港 10 月房地产销售同比增幅回落.....	12
图表 25 : 香港 11 月制造业 PMI 进入扩张区间.....	12
图表 26 : 10 月香港货币加码宽松、结余增加.....	12
图表 27 : 近期港币对美元和人民币保持稳定.....	12
图表 28 : 日本疫情当日新增持续回升, 每日新增病例波动上行.....	13
图表 29 : 日本 3Q20 的 GDP 增速跌幅收窄.....	13
图表 30 : 日本 10 月进出口跌幅进一步收窄.....	13
图表 31 : 日本 10 月商业销售额大幅回升.....	14
图表 32 : 日本 10 月工业增速跌幅收窄.....	14
图表 33 : 日央行保持宽松应对疫情冲击.....	14
图表 34 : 日本 9 月对中国直接投资资产大幅回升.....	14
图表 35 : 韩国确诊病例和当日新增大幅回升.....	15
图表 36 : 韩国 3Q20 的实际 GDP 增速边际回升.....	15
图表 37 : 韩国 11 月出口同比转正.....	15

图表 38 : 韩国 11 月商业景气指数均明显上升.....	16
图表 39 : 韩国 10 月工业生产同比由正转负.....	16
图表 40 : 韩国 10 月零售销售较前值下降.....	16
图表 41 : 韩币升值.....	16
图表 42 : 越南疫情反弹后得到控制, 确诊病例持续上升, 在诊病例下降后趋于平稳.....	17
图表 43 : 越南 3Q20 实际 GDP 增速小幅上升.....	17
图表 44 : 越南 11 月进出口同比增速回落.....	17
图表 45 : 越南 11 月零售同比扩张增速.....	18
图表 46 : 越南 11 月制造业 PMI 重新进入收缩区间.....	18
图表 47 : 印度当日新增仍在高位增长, 在诊病例边际回落.....	19
图表 48 : 印度 3Q20 的 GDP 增速跌幅收窄.....	19
图表 49 : 印度 9 月出口同比转正.....	19
图表 50 : 印度 9 月消费数据同比由负转正.....	20
图表 51 : 印度 9 月工业生产数据明显好转.....	20
图表 52 : 11 月制造业持续扩张增速放缓.....	20
图表 53 : 印度货币转向宽松对冲疫情冲击.....	20
图表 54 : 德国疫情反弹, 确诊病例大幅回升, 在诊人数小幅回升.....	21
图表 55 : 德国 3Q20 的 GDP 增速跌幅收窄.....	21
图表 56 : 德国 9 月进出口同比转正.....	21
图表 57 : 德国 10 月零售销售同比上行.....	22
图表 58 : 德国 12 月 GFK 消费信心指数小幅下降.....	22
图表 59 : 德国 9 月制造业订单同比跌幅收窄.....	22
图表 60 : 德国 11 月制造业 PMI 扩张放缓.....	22
图表 61 : 德国国债收益率下行, 欧元兑人民币升值.....	22
图表 62 : 德国和欧元 10 月 OECD 领先指标小幅回落.....	22
图表 63 : 英国当日新增病例反弹至高位且波动反复, 确诊病例和在诊病例持续上行.....	23
图表 64 : 英国 3Q20 的 GDP 增速跌幅收窄.....	23
图表 65 : 英国 9 月进出口同比跌幅收窄.....	23
图表 66 : 英国 10 月消费同比增速上行.....	24
图表 67 : 英国 9 月工业生产跌幅继续收窄.....	24
图表 68 : 英国 11 月制造业回升但消费者信心指数回落.....	24
图表 69 : 英国国债收益率上行、英镑小幅贬值.....	24
图表 70 : 澳大利亚疫情明显改善, 当日新增确诊病例和在诊人数降至低位.....	25
图表 71 : 澳大利亚 3Q20 的 GDP 跌幅收窄.....	25
图表 72 : 澳大利亚 10 月进出口同比跌幅收窄.....	25
图表 73 : 澳大利亚 11 月消费者信心指数上升.....	26
图表 74 : 澳大利亚 3Q20 工业生产同比跌扩大.....	26

图表 75 : 澳大利亚 11 月制造业 PMI 扩张放缓.....	26
图表 76 : 澳澳元兑人民币相对稳定.....	26
图表 77 : 巴西疫情不容乐观, 新增确诊波动反复, 确诊人数仍处于持续上行	27
图表 78 : 巴西 2Q20 的 GDP 增速跌为负值.....	27
图表 79 : 巴西 11 月出口跌幅收窄.....	27
图表 80 : 巴西 9 月零售业数据持续回暖.....	27
图表 81 : 巴西 9 月工业生产同比由负转正.....	27
图表 82 : 巴西 11 月制造业扩张放缓.....	28
图表 83 : 巴西 11 月降息应对疫情冲.....	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。

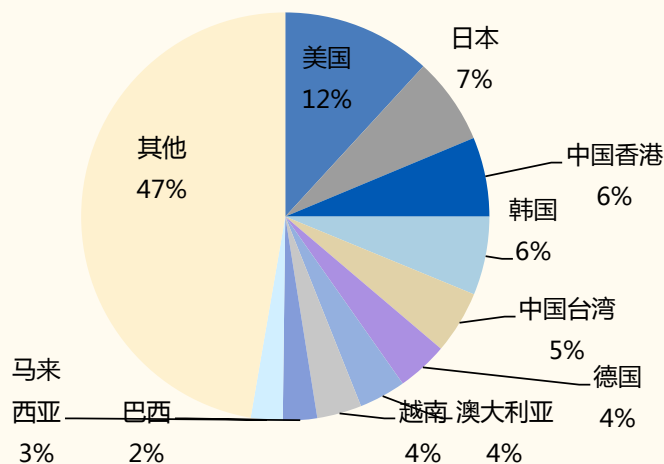
十大贸易伙伴的选择：我们综合 2019 年的进出口、出口和进口三项指标，并根据其地理位置和经济结构选取十个国家和地区作为我们的观察样本。这十大贸易伙伴分别是：美国、中国香港、日本、韩国、越南、德国、印度、英国、澳大利亚、巴西。

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

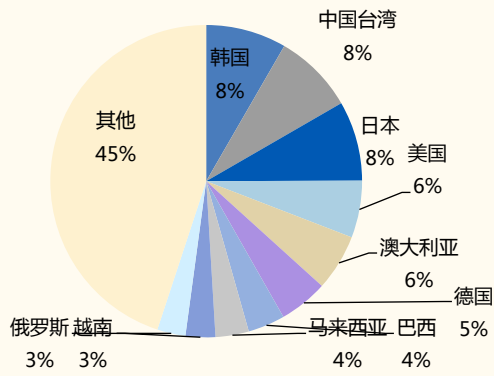
来源：Wind，国金证券研究所

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%



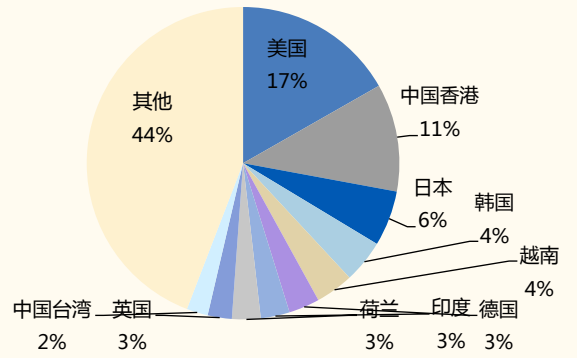
来源：Wind，国金证券研究所

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：疫情仍然严峻，美国劳动力市场复苏放缓

从疫情形势来看，美国新增确诊病例人数第三波持续上升，在诊病例拐点仍未看到。

美国 3Q20 的实际 GDP 同比增速跌幅收窄。最新公布的数据显示，3Q20 美国实际 GDP 同比跌幅收窄至-2.92%（前值-9.03%）、名义 GDP 同比跌幅收窄至-1.78%（前值-8.48%）。

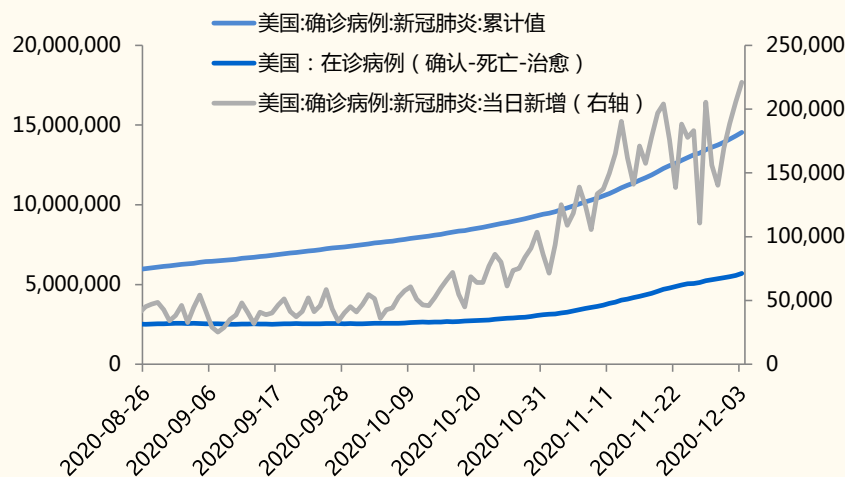
从消费来看，美国 10 月零售销售总额同比为 5.68%（前值 5.93%）。从投资和生 产来看，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数回落至 57.50（前值 59.30），10 月工业产出同比为-5.34%（前值-6.73%）。10 月中小企业乐观指数 104（前值 104）。从消费者信心来看，美国 11 月密歇根大学消费者信心指数回落至 76.9（前值 81.8），Sentix 投资者信心指数为 4.8（前值为-1.1）。

从金融来看，上周金融压力指数较前值小幅回升，Libor-OIS 利差较上周小幅上升，高收益债收益率和信用利差较前值小幅回落，美联储资产负债表小幅下降。

从劳动力市场来看，美国 11 月平均周薪同比为 6.63%（前值 6.24%），美国 11 月失业率小幅降至 6.7%（前值 6.9%），9 月职位空缺数为 4.3%（前值 4.3%）。

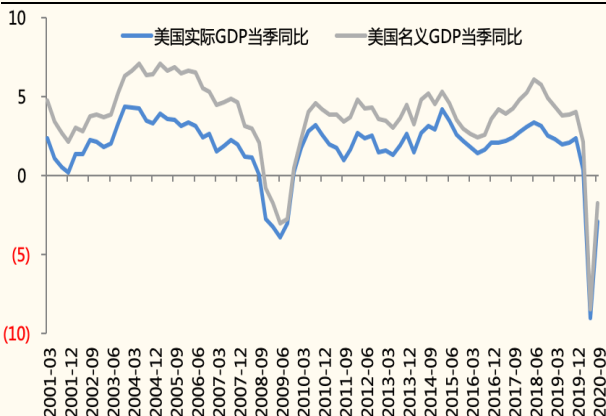
整体来看，美国疫情仍然加剧，不过对美国复苏的方向尚未产生较大影响，但是节奏受到影响（供需复苏分化比较明显）。

图表 5：美国新增确诊病例人数持续上升，第三波在诊病例拐点仍未看到



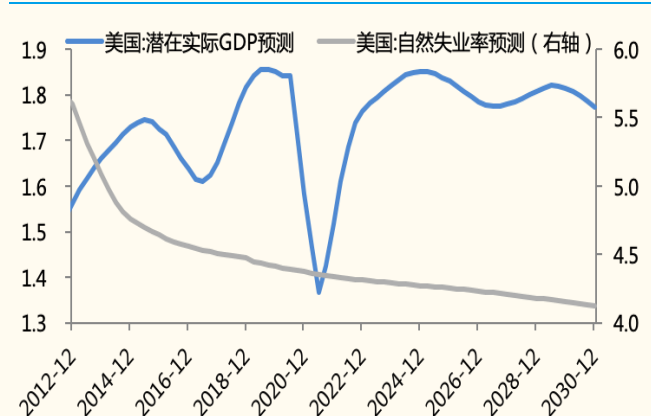
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：3Q20 美国实际和名义 GDP 回升



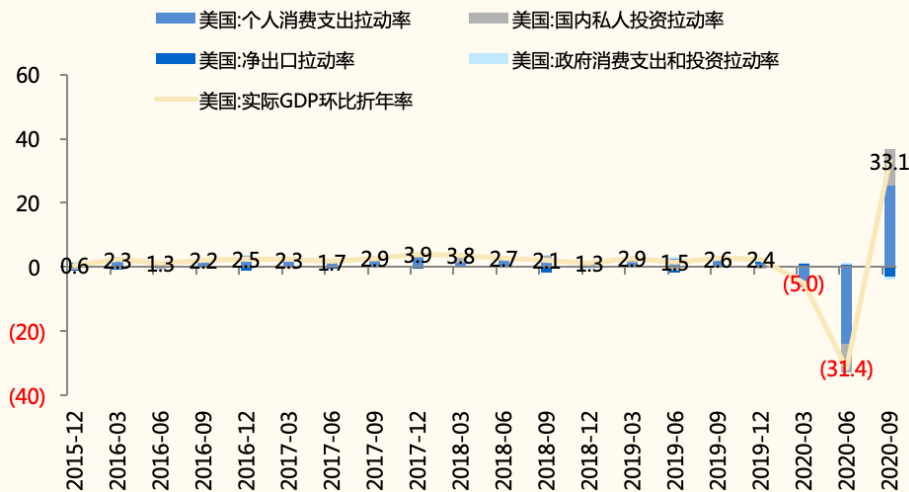
来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：美国潜在实际 GDP 和失业率水平趋于下降



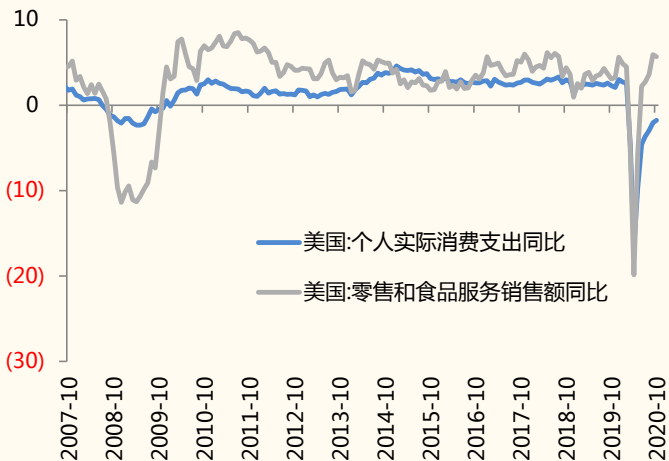
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8: 3Q20 美国私人消费支出和私人投资大幅回升, 政府支出减少



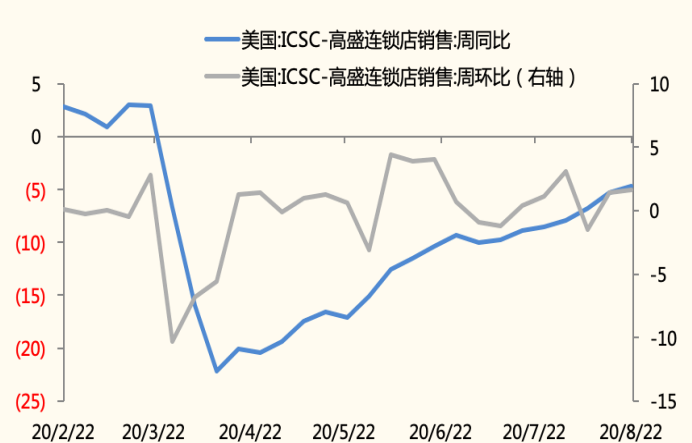
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 10月零售销售同比增速放缓



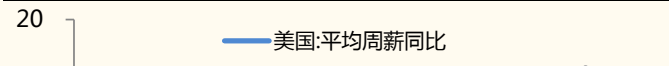
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 美国消费的周度数据小幅回升



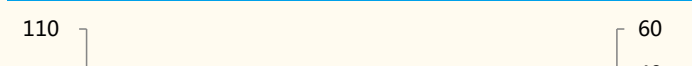
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 11月平均周薪同比增速回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 美国 11 月消费者信心小幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

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_975



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>