为何全球经济衰退，中国却出口高增？

恒大研究院研究报告

宏观研究　　点评报告　　2020/9/8

首席经济学家：任泽平

首席宏观研究员：马家进
majiajin@evergrande.com

宏观研究员：梁颖
liangying@evergrande.com

事件：

中国 8 月出口（以美元计）同比 9.5%，前值 7.2%；进口（以美元计）同比-2.1%，前值-1.4%；贸易顺差 589.3 亿美元，前值 623.3 亿美元。

请务必阅读正文之后免责条款部分

目录

1 出口高增超预期 4
1.1 海外疫情严峻，防疫物资和居家办公相关出口高增 4
1.2 中国经济恢复领先全球，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额 5
1.3 欧美经济重启，外需显著改善 6
1.4 去年同期低基数，推高 8 月出口同比 7
2 进口同比降幅扩大 7
3 中美贸易摩擦持续升级，“双循环”的三大抓手：新基建、城市群和放开生育 8

图表目录

图表：印度新增确诊持续攀升 5
图表：阿根廷新增确诊持续攀升 5
图表：法国疫情二次爆发 5
图表：美国疫情仍严峻 5
图表：中国经济恢复领先全球 6
图表：中国经济自 3 月以来持续恢复 6
图表：8 月美欧日制造业 PMI 显著回升 6
图表：8 月中国制造业 PMI 新出口订单指数回升 6
图表：8 月出口同比高增得益于去年同期低基数 7
图表：8 月出口显著强于往年 7
图表：8 月中国进口同比降幅扩大 7

8 月中国出口金额（以美元计）同比增长 9.5%，创 2019 年 4 月以来新高，较上月上升 2.3 个百分点。

在全球疫情和经济深度衰退的大背景下，中国出口一枝独秀，主要四大原因：

一是海外疫情仍严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；

二是中国经济恢复领先全球，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额；

三是欧美经济重启，外需显著改善；

四是去年同期基数较低，推高同比增速。

当前经济形势，简单来讲就是：经济持续恢复，货币政策从总量超宽松转入结构性宽松和结构性收紧，跨周期调节兼顾稳增长与防风险。

我们建议，“双循环”的关键是三大抓手：发力“新基建”、加快城市群建设和全面放开生育。

我们在 2 月率先倡导“新基建”，引发社会各界大讨论，最终从学术讨论走向国家战略。近年我国公共政策日趋成熟：供给侧结构性改革、双支柱调控、新基建、双循环、跨周期调节。

今年的抗击疫情和复工复产，以及近三年防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的三大攻坚战，以及“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的供给侧结构性改革，均抓铁有痕，踏石留印，久久为功，展现了巨大的体制优势，以及新一届中央领导集体的改革勇气和决心。

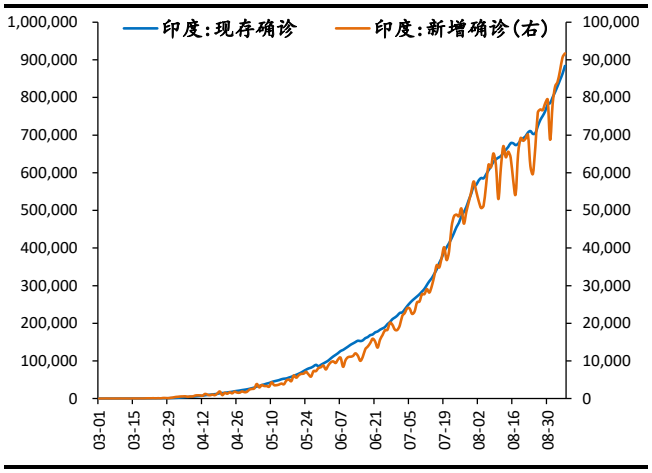
事在人为，百年未有之大变局，才能成就百年未有之功业。

1 出口高增超预期

1.1 海外疫情严峻，防疫物资和居家办公相关出口高增

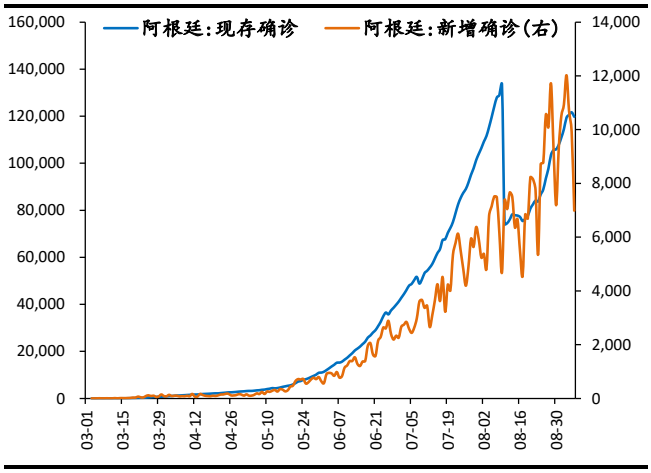
防疫物资和居家办公相关出口是今年出口高增的重要来源。当前海外疫情仍不容乐观。印度、拉美等地疫情仍在快速扩散，印度每日新增确诊超 9 万例；法国、西班牙出现二次爆发并超过前次高点；美国疫情二次爆发后回落，但每日新增确诊仍近 3 万例，现存确诊超 250 万例。

图表：印度新增确诊持续攀升



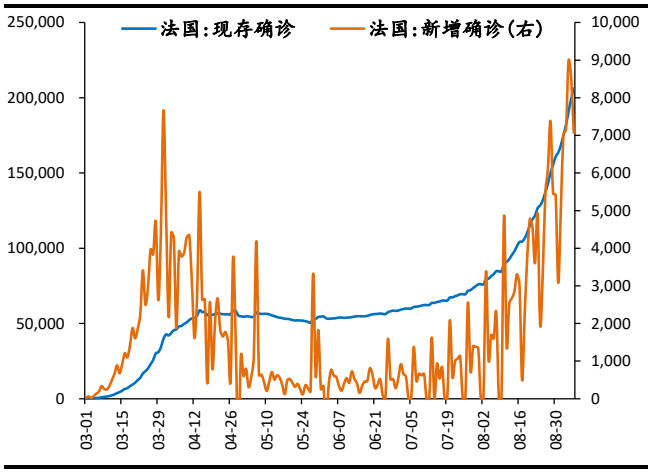
资料来源：Wind，恒大研究院

图表：阿根廷新增确诊持续攀升



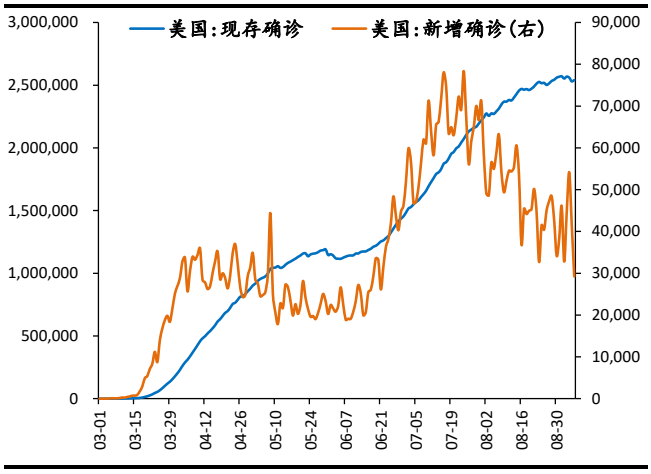
资料来源：Wind，恒大研究院

图表：法国疫情二次爆发



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：美国疫情仍严峻



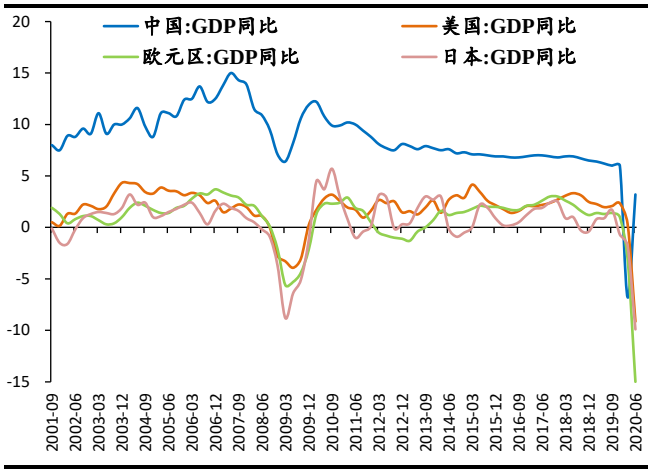
资料来源：Wind，恒大研究院

防疫物资出口延续高增，8 月包括口罩在内的纺织纱线织物及制品、包括防护服和手套在内的塑料制品以及医疗仪器及器械出口同比分别为 47.0%、90.6%和 38.9%。**居家办公相关出口也保持高增，**8 月手机和自动数据处理设备及其零部件（主要是便携式电脑）出口同比分别为 23.6%和 23.5%。**剔除上述五类商品后的其他出口增速仅为 3.3%。**

1.2 中国经济恢复领先全球，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额

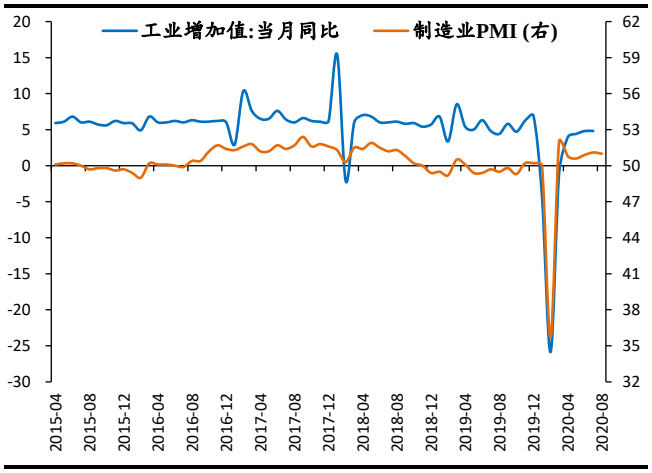
中国疫情防控得力，复工复产复商复市加快，经济自 3 月以来持续恢复。中国二季度 GDP 同比 3.2%，较一季度大幅回升 10 个百分点；美国二季度 GDP 同比-9.1%，欧元区-15.0%，日本-9.9%，衰退程度较 2008 年国际金融危机时期更为严重。中国 7 月工业生产同比增长 4.8%，接近去年同期水平；8 月制造业 PMI 为 51.0%，连续六个月高于荣枯线。

图表：中国经济恢复领先全球



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：中国经济自 3 月以来持续恢复



资料来源：Wind，恒大研究院

中国强劲的生产能力一方面弥补了海外各国国内的供需缺口，另一方面也替代了它们在其他国家的出口份额。中国在欧美进口中所占比重显著提升。2019 年欧盟自中国进口占其商品进口总额的 18.7%，2020 年 5 月和 6 月占比分别达 28.1%和 25.1%；2019 年美国自中国进口占其商品进口总额的 18.1%，2020 年 5、6、7 月占比分别达 22.3%、20.9%和 20.3%。

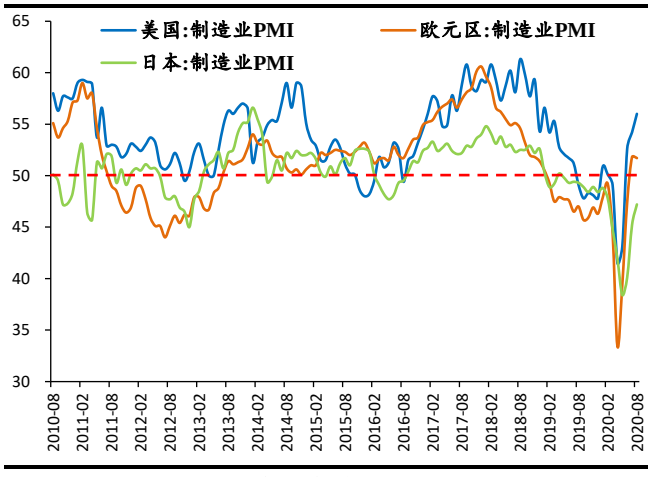
1.3 欧美经济重启，外需显著改善

8 月美国和欧元区制造业 PMI 分别为 56.0%和 51.7%，均在荣枯线以上；日本制造业 PMI 为 47.2%，较 7 月回升 2.0 个百分点。8 月中国制造业 PMI 新订单指数为 49.1%，连续四个月回升。

分产品看，机电产品出口持续增长，8 月同比 11.8%，较上月上升 1.6 个百分点；**服装出口显著回升，**8 月同比 3.2%，较上月上升 11.7 个百分点。

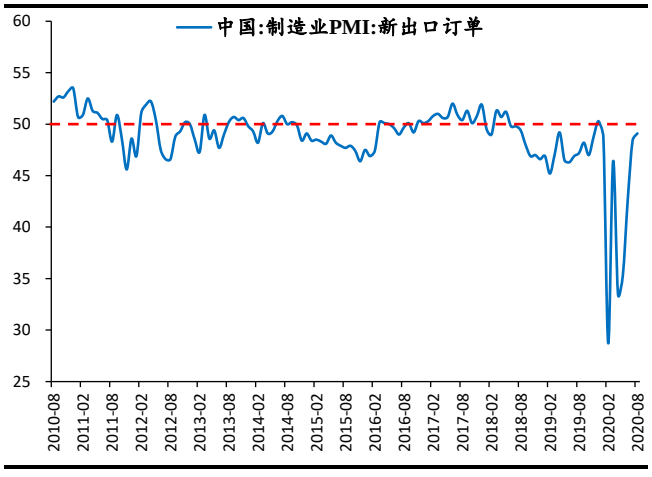
分国别看，对美国、法国、韩国、印度出口大幅改善，8 月同比分别为 20.0%、28.6%、6.0 和-11.1%，较上月上升 7.5、17.8、4.8 和 10.1 个百分点；**对东盟、英国和德国出口保持高增，8 月同比分别为 12.9%、12.2%和 37.6%；对日本出口降幅收窄，**8 月同比-0.8%，较上月回升 1.2 个百分点。

图表：8 月美欧日制造业 PMI 显著回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：8 月中国制造业 PMI 新出口订单指数回升

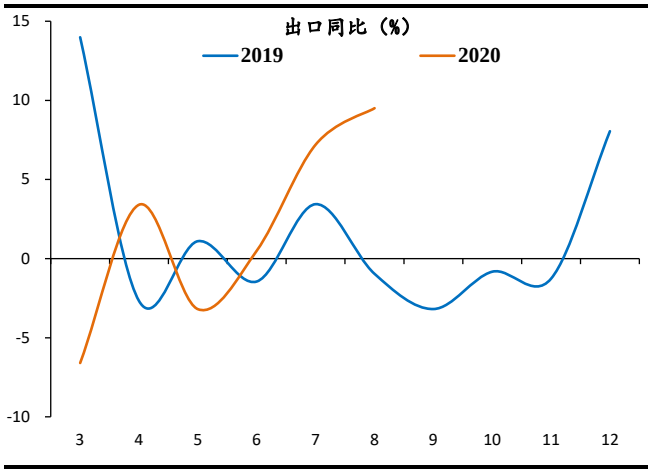


资料来源：Wind，恒大研究院

1.4 去年同期低基数，推高 8 月出口同比

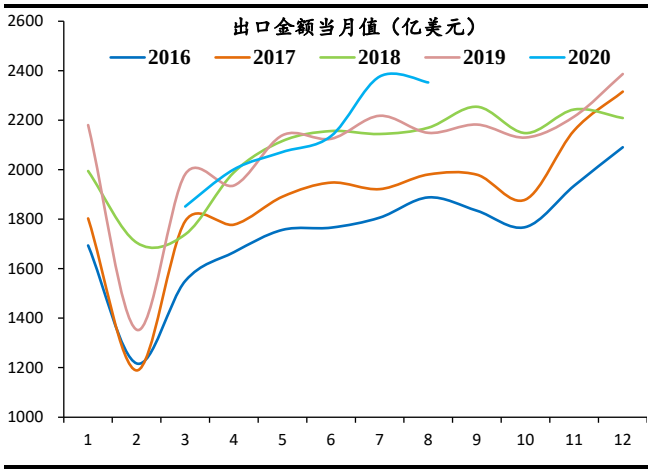
8 月出口环比-1.0%，同比却较 7 月上升 2.3 个百分点，部分跟去年同期的低基数有关，2019 年 8 月出口环比-3.1%。但是，即使没有基数效应，8 月出口也要显著强于往年。

图表：8 月出口同比高增得益于去年同期低基数



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：8 月出口显著强于往年



资料来源：Wind，恒大研究院

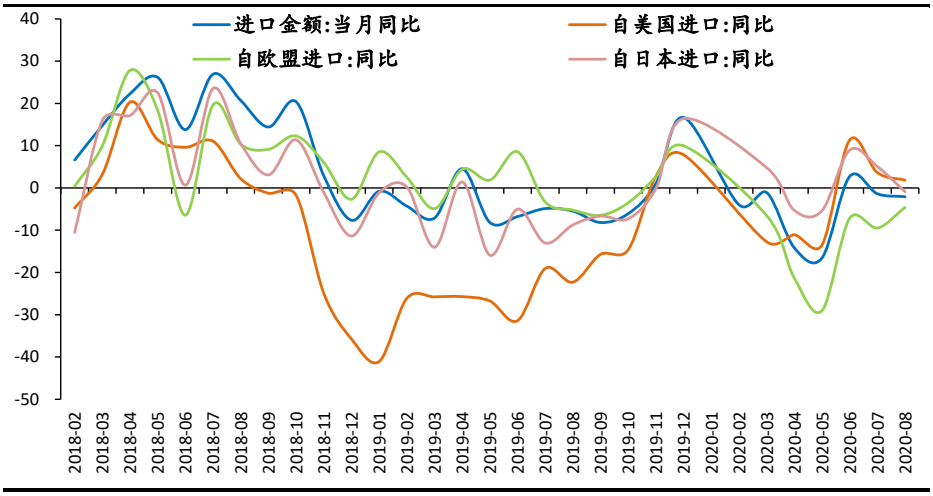
2 进口同比降幅扩大

8 月中国进口金额（以美元计）同比-2.1%，降幅较上月扩大 0.7 个百分点。

分产品看，工业原料和农产品进口均大幅下滑。8 月原油、铁矿砂、钢材、铜材进口数量同比分别较上月下降 12.4、18.0、79.8 和 14.4 个百分点，进口金额同比分别较上月下降 2.2、15.5、16.4 和 4.8 个百分点。8 月大豆进口数量同比 1.3%，较上月下降 15.5 个百分点；进口金额同比-1.3%，较上月下降 16.9 个百分点。

分国别看，8 月自美国、日本和澳大利亚进口同比分别为 1.8%、-0.9%和-26.2%，较上月下降 1.8、6.0 和 19.0 个百分点；自欧盟、东盟和巴西进口同比分别为-4.6%、1.6%和 21.1%，较上月上升 4.9、0.5 和 12.9 个百分点。

图表：8 月中国进口同比降幅扩大



资料来源：Wind，恒大研究院

3 中美贸易摩擦持续升级,“双循环”的三大抓手：新基建、城市群和放开生育

海外疫情仍严峻，中美贸易摩擦持续升级，逆全球化思潮涌动，产业链回流，未来出口面临较大不确定性。美国大选日益临近，特朗普选情落后，持续对华强硬打“中国牌”拉拢选票。无论谁最终当选，都不改美国对华遏制战略，美国两党对此已达成共识。近期美国政府正考虑将中芯国际纳入实体清单，企图遏制中国半导体产业发展。

面对当前复杂严峻的国际形势，我们建议以三大抓手为突破口，加快形成“双循环”新发展格局。

一是大力推进“新基建”，短期有助于扩大有效需求、稳增长、稳就业，长期有助于增加有效供给，释放中国经济增长潜力，培育新经济、新技术、新产业，推动改革创新，改善民生福利。

二是加快推进以城市群都市圈为主导的新型城市化，尊重产业和人口向优势地区集聚的客观规律；建立健全宅基地自愿有偿退出机制，以常住人口增量为主要标准供给城镇用地，地随人走，人地挂钩；优化城镇用地在地区和城市之间的配置，推进市场化的跨省换地和利益分享机制。

三是尽快全面放开并鼓励生育，积极构建生育支持体系和应对老龄化的制度和社会体系。人口因素变化缓慢但势大力沉，中国少子老龄化问题已日趋严峻，若不抓紧调整将影响民族复兴和大国崛起。

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展　服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail:	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com