财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

下半年外贸有望趋稳，全年降幅或在 5%以内

——肺炎疫情影响评估（十六）

宏观专题

财信研究院 伍超明宏观团队

伍超明 陈然

核心观点

疫情冲击下的“大衰退”拖累外需。我国主要贸易伙伴与疫情重灾区高度重合，截至 7 月底，全球约七成确诊病例集中于前十大贸易伙伴，根据 IMF 等国际组织的预测，2020 年这些国家 GDP 增速将下降 5.1%，较 2019 年降低 7.1 个百分点。

但 2020 年前 7 月我国出口表现好于预期，美元计价出口增速仅下降 4.1%（人民币计价为-0.9%），原因有三：一是稳外贸组合拳效果显著，中国产能恢复先于海外，成为全球供应主力。如 3 月份以来美欧日等主要经济体进口商品中来自中国的比重提升 10 个百分点以上。**二是防疫物资、“宅经济”商品托底出口。**如占我国出口交货值比重 46%的计算机、通信和其他电子设备制造业，上半年出口交货值逆势增长 4%。**三是出口目的地多元化提供缓冲。**上半年对包括东盟在内的一带一路沿线新兴经济体的出口降幅远小于全国出口降幅。

展望下半年，出口有望趋稳，预计全年降幅在 5%以内。

一是支撑上半年出口好转的力量或弱化，如下半年随着海外产能逐步恢复，防疫物资对出口的支撑或减弱，且疫情“新震中”正向新兴经济体转移，其进口需求将下降。

二是疫情“大封锁”和“脱钩”风险，对外贸的短期影响可控。首先，此轮疫情“大封锁”对全球产业链的冲击，主要集中体现在汽车等牵涉国家较多、加工环节复杂的产业上，其他产业影响较小，但汽车产业占我国出口比重仅为 2.8%。其次，上半年主要出口产品在总出口中的比重，与 2018、2019 年同期基本相同，表明短期内疫情对产业链稳定性的冲击有限，下半年全球主要经济体经济和社会重启进程有望延续，“大封锁”趋于好转，产业链因素对全年外贸影响可控。再次，我国与东盟均深度嵌入全球产业链，商品互补性强，对其出口比重有望继续提高，能部分缓冲贸易保护主义的影响。最后，我国全球出口市场份额稳定，出口韧性强。

三是海外经济修复提速，对外贸预期不宜过度悲观，预计全年出口降幅在 5%以内。首先本轮疫情对外需的冲击，主要集中在出口占比较小的服务业上，占出口九成以上的制造业受损相对较轻；其次各国前所未有的逆周期政策为复苏提供助力。根据 6 月份 WTO 等权威机构预测全年全球贸易增速在−11.9%左右，以及中国的全球贸易弹性系数和上半年的出口表现，我们预计 2020 年中国出口同比降幅在 5%以内。当然这一判断面临全球疫情第二波超预期爆发、贸易摩擦加剧等不确定性因素冲击的风险。

目 录

一、全球性“大衰退”拖累外需 3
（一）主要贸易伙伴经济面临衰退 3
（二）对新兴经济体出口不确定性加大 4
二、疫情“大封锁”和“脱钩”风险对外贸影响可控 5
（一）“大封锁”引发产业链“断链”风险可控，对全年出口影响有限 5
（二）贸易保护主义加剧“脱钩”风险，但我国贸易地位难撼动 7
三、外贸预期不宜过度悲观 9
（一）外贸韧性助力出口平稳度过至暗时刻 9
（二）全球制造业复苏叠加逆周期政策对冲，外需或在波动中修复 10
（三）预计全年出口降幅在 5%以内 12

正文

当前全球经济笼罩在疫情的阴霾之下，国际贸易这一经济全球化的产物在疫情中受到的冲击更为严重。除受需求下行影响外，由全球“大封锁”引发的国际物流和产业链受阻更使外贸雪上加霜。根据 6 月份世界贸易组织（WTO）的报告数据，今年一季度全球商品贸易量同比下降 3%，预计二季度将深度收缩 18.5%，降幅创历史记录，但随后将逐步回升，全年萎缩约 13%，达到 4 月份报告中的相对乐观情境水平。中国作为世界第一大贸易国，疫情冲击下全年出口形势如何，是大幅收缩还是相对可控。

一、全球性“大衰退”拖累外需

（一）主要贸易伙伴经济面临衰退

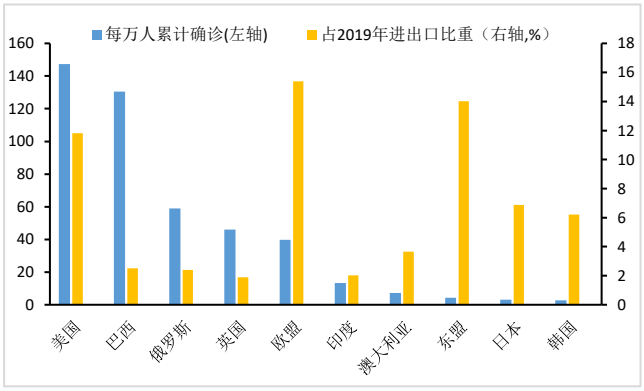
截至 7 月底，全球约七成确诊病例集中于中国的前十大贸易伙伴，其中欧盟和美国既是 2019 年中国第一和第三大贸易伙伴，同时也是此轮疫情的两大重灾区，其每万人确诊病例数远高于其他国家和地区（见图 1）。其他重要贸易伙伴如巴西、印度等新兴经济体，其疫情自 4 月份以来也愈演愈烈（见图 2）。疫情对这些国家和地区的经济增长造成很大冲击，IMF、世界银行、OECD、联合国等权威机构在其 5、6 月份的全球经济展望报告中，纷纷下调今年的经济增长预期。其中，我国前十大贸易伙伴经济平均降幅为 5.1%，较去年增速下降 7.1 个百分点（见表 1）。

表 1：中国前十大贸易伙伴 2020 年经济陷入衰退

	2019 年经济增速（%）	2020 年经济增速（%）					（2020-2019）年经济增速
		IMF	世界银行	OECD	联合国	平均	
全球	2.9	-4.9	-5.2	-6.0	-2.6	**-4.7**	-7.6
东盟	3.7	-2.0	-0.7	.	.	-1.3	-5.0
欧盟	1.3	-7.1	-9.1	-9.1	-5.5	-7.7	-9.0
美国	2.3	-8.0	-6.1	-7.3	-4.8	-6.6	-8.9
日本	0.7	-5.8	-6.1	-6.0	-4.2	-5.5	-6.2
韩国	2.0	-2.1	.	-1.2	.	-1.7	-3.7
印度	4.2	-4.5	-3.2	-3.7	1.2	-2.6	-6.8
俄罗斯	1.3	-6.6	.	-8.0	-4.3	-6.3	-7.6
巴西	1.1	-9.1	-8.0	-7.4	-5.2	-7.4	-8.6
澳大利亚	1.8	-4.5	.	-5.0	.	-4.7	-6.6
英国	1.4	-10.2	.	-7.1	-5.4	-7.6	-9.0
十大伙伴平均	**2.0**					**-5.1**	**-7.1**

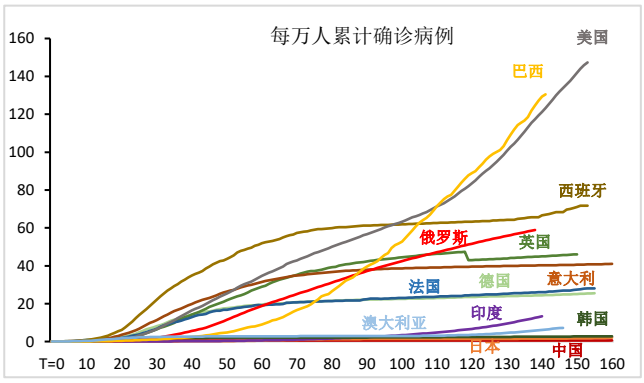
资料来源：各机构官网，WIND，财信研究院

图 1：疫情重灾区与主要贸易伙伴高度重合



资料来源： WIND，财信研究院

图 2：全球疫情拐点未至

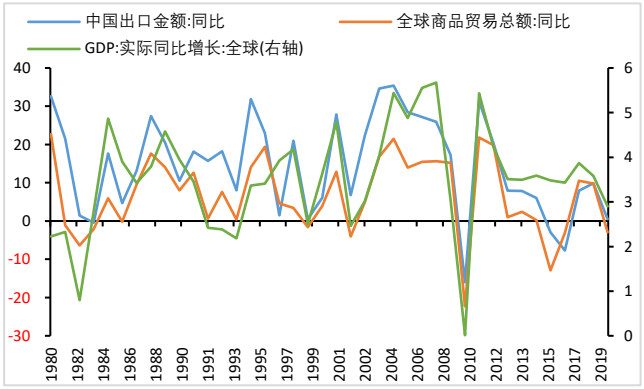


资料来源：世界银行，WIND，财信研究院

注：T=0 为各国确诊病例超过 100 例的时间，T=10 为此后第 10 天，以此类推。

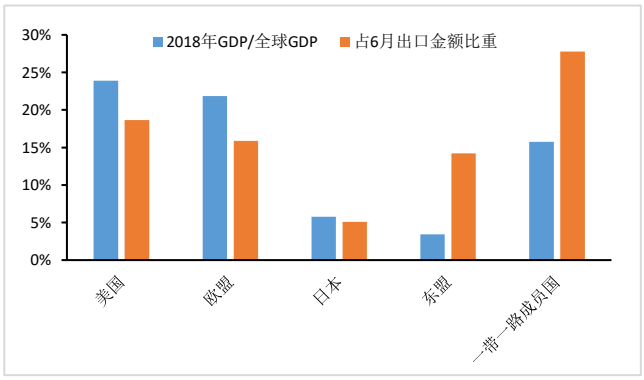
经济增长下降，会影响到该国的进口需求，从而降低贸易伙伴国的出口增速。根据 1980 年以来的历史经验，全球经济增长、全球商品贸易、中国出口增长之间的同步性较强（见图 3）。全球经济每增长 1%，全球贸易量将增加 5.1%，即全球贸易弹性系数为 5.1。根据四大国际组织对今年全球经济增速平均下降 4.7%的预测，那么今年全球商品贸易将下降近 24%。但由于全球主要经济体强有力的财政货币政策刺激，6 月份 WTO 预测降幅只有 13%。即使这样，根据 2000 年以来我国出口与全球商品贸易量之间的关系，年内我国出口增速仍有较大压力，出现负增长的概率较高。

图 3：进口需求与经济水平相关（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图 4：中国对新兴经济体的出口比重较高



资料来源：WIND，世界银行，财信研究院

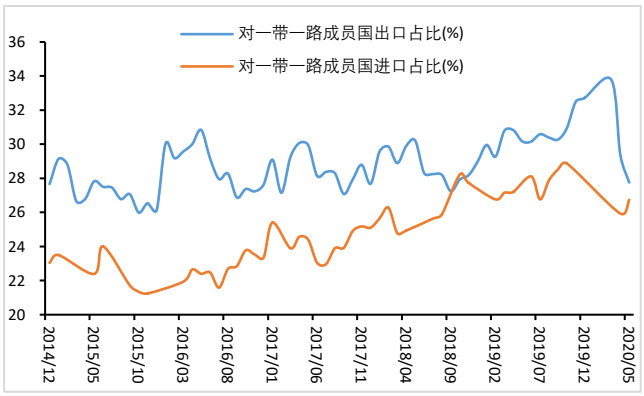
注：一带一路成员国占出口比重为 5 月份数据

（二）对新兴经济体出口不确定性加大

近年来我国出口目的地多元化格局日渐明显，对美国、欧盟、日本等发达经济体的出口份额持续减少，三者合计占中国出口金额的比重由 2001 年 1 月的 54.8%降至 2020 年 6 月的 39.6%；与此同时，对东盟出口所占比重逐年提升，由 2001 年 1 月的 6.5%升至 2020 年 6 月的 14.2%（见图 4），当前东盟已跃居成为我国第一大贸易伙伴；“一带一路”沿线 64 个成员国的进出口份额也呈提升趋势（见图 5）。由此可见，中国的出口目

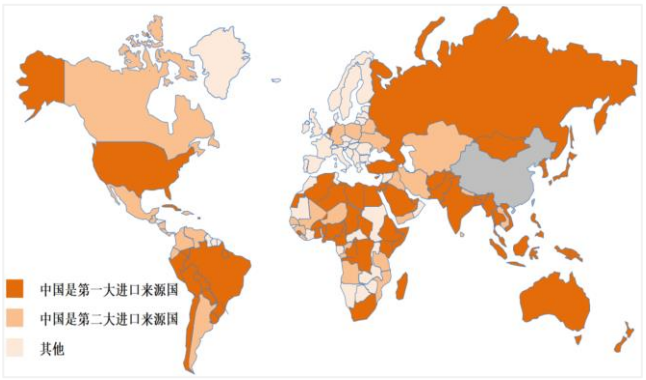
的地呈分散化、多元化，截至 2017 年，中国已是 65 个国家和地区的最大进口来源国，43 个国家和地区的第二大进口来源国（见图 6）。

图 5：一带一路成员国在我国进出口中的占比提升



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：中国是多数新兴经济体的最大进口来源国



资料来源：CIA，财信研究院

出口目的地多元化为中国外贸提供了充足的缓冲空间。上半年由于疫情错峰爆发，新兴经济体国家受到的疫情冲击尚未完全释放，中国对东盟等“一带一路”沿线新兴经济体的进出口逆势增长，是中国外贸保持相对稳定的重要支撑。但通过增加“一带一路”沿线国家等新兴经济体出口稳外贸的做法，也面临较大挑战：**一方面**中国对新兴经济体的出口份额，已远超其经济规模在全球的占比，出口占比大幅提升空间预计有限（见图 4）；**另一方面**新兴经济体与发达经济体相比，疫情防控中财政能力不足，经济受冲击影响大，债务负担风险增加，全球疫情“新震中”向其转移，将为我国外贸增加更多的不确定性。

二、疫情“大封锁”和“脱钩”风险对外贸影响可控

（一）“大封锁”引发产业链“断链”风险可控，对全年出口影响有限

除外需减少外，疫情对全球产业链的冲击也是当前外贸面临的一大挑战。全球“大封锁”下人员流动困难，据 IATA 统计，二季度全球国际航班客运里程数同比减少 97%以上，作为中国出口风向标的广交会也采取线上举办形式；物资运输受限，如上半年中国港口的外贸集装箱吞吐量同比减少 9%，全球主要港口的集装箱吞吐量降幅大多在 10%以上。

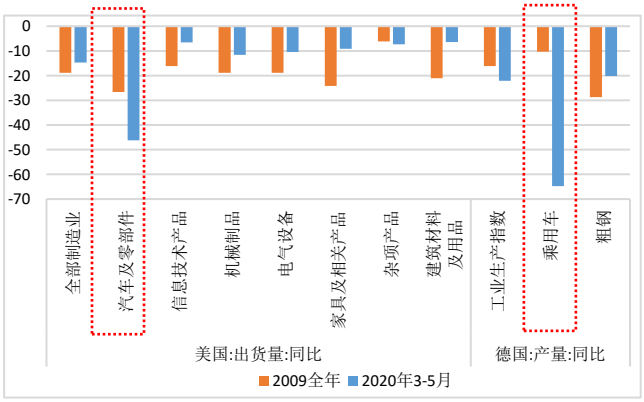
全球产业链环环相扣，“大封锁”下人员和物资双双受阻，将拖累全球生产和贸易，引发产业链“断链”风险。对不同产业而言，“断链”风险不尽相同，可以通过观察最终产品的产量来判断产业链的完整性，因为产业链中任何一个环节出现问题都将影响到最终产品的生产。因此，若产业链保持完整，那么最终产品的产量供给有保障，产品供给与需求能基本一致；若产业链受损，则最终产品的产量将低于需求。那么如何判断最终产品的产量是否符合需求，以及如何确定产量下降是由“大封锁”引起的？

在这里我们可以通过比较疫情期间与 2008 年金融危机时期的美国、德国和日本制造业产品的出货量来进行验证，原因有二：一是本次疫情和 2008 年金融危机都对全球

经济造成冲击，引发需求下行，因此需求下降对各个行业产品产量的影响，可以参照 2008 年危机的影响进行测算；但本次疫情和 2008 年金融危机的不同之处在于，本次疫情还引起全球“大封锁”，如果与 2008 年相比产量降幅出现异常，则有理由认为是由疫情防控“大封锁”造成的。二是美国、德国和日本位于全球产业链下游，是汽车、计算机等大多数依赖全球产业链产品的主要生产地之一，能够反映全球产业链情况。2009 年美德日制造业出货量全面下行，各产业降幅基本相当，大多在 20%附近；今年 3-5 月份美国、德国、日本制造业的整体出货量降幅与 2009 年接近，但不同产业分化明显，价值链简单的建材、钢铁、纺织等初级工业品产量降幅远低于 2009 年；需要通过少量国际分工合作进行生产的电气机械、电子产品产量降幅高于初级工业品，但仍未达到 2009 年的降幅，而高度依赖全球产业链的汽车及零部件产量降幅远高于 2009 年（见图 7、8）。由此可见，“大封锁”对全球产业链的冲击，主要集中体现在汽车等牵涉国家较多、加工环节复杂的产业上，其他产业受“大封锁”的影响相对较小。

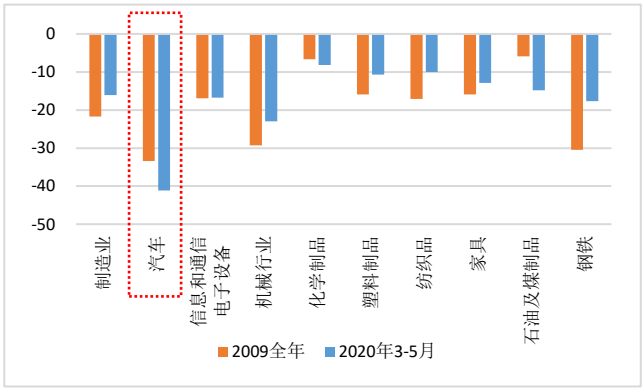
产业链受损造成下游最终产品出货量下降，将导致对相关中间品进口需求的相应减少。因此，疫情带来的产业链冲击，将使不同产业的外贸形势出现分化，其中汽车产业等产业链较复杂的中间品全球贸易量，未来数月其降幅或将与汽车产量降幅相当，在 50%左右。

图 7：美国、德国主要制造业产品产量变化（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：日本生产者出货指数:同比（%）



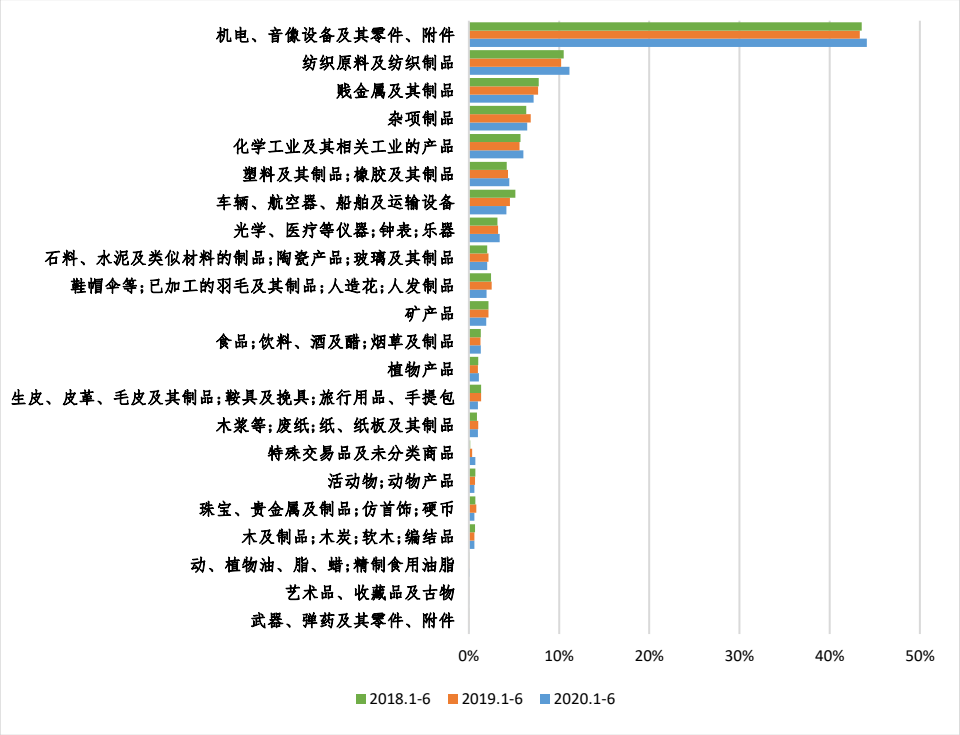
资料来源：WIND，财信研究院

从上半年出口情况来看，“大封锁”对我国造成的影响较小。上半年我国主要出口产品占总出口的比重与 2018、2019 年上半年接近，出口产品结构稳定（见图 9），表明我国各类产品的出口增速基本一致，未出现产业链“断链”引起产品出口增速断崖式下滑的现象。主要原因在于受产业链因素冲击较大的汽车及汽车零件在中国出口中占比仅 2.8%，而我国主要出口商品如机电音像设备、纺织服装、金属制品等产品下游产量未出现大幅波动，产业链较为完整。

展望下半年，预计产业链因素对中国外贸造成的影响总体可控。当前全球主要经济体重启社会和经济，边境政策趋于放松，“大封锁”正在好转，如 7 月份欧盟对包括中国在内的部分国家重新开启因疫情关闭近 4 个月的外部边境。因此，产业链因素或将造成我国汽车及汽车零件等商品出口增速短期下行，其他主要出口商品受进一步冲击的概率在减小。假设全球“大封锁”持续至三季度乃至全年，那么我国汽车相关产业出口降

幅与下游汽车产量降幅相当，在 50%左右，如果其他主要出口商品产业链继续保持相对完整，那么汽车等行业的产业链因素将拖累全年总体出口约 0.4 个百分点。

图 9：我国出口产品结构稳定



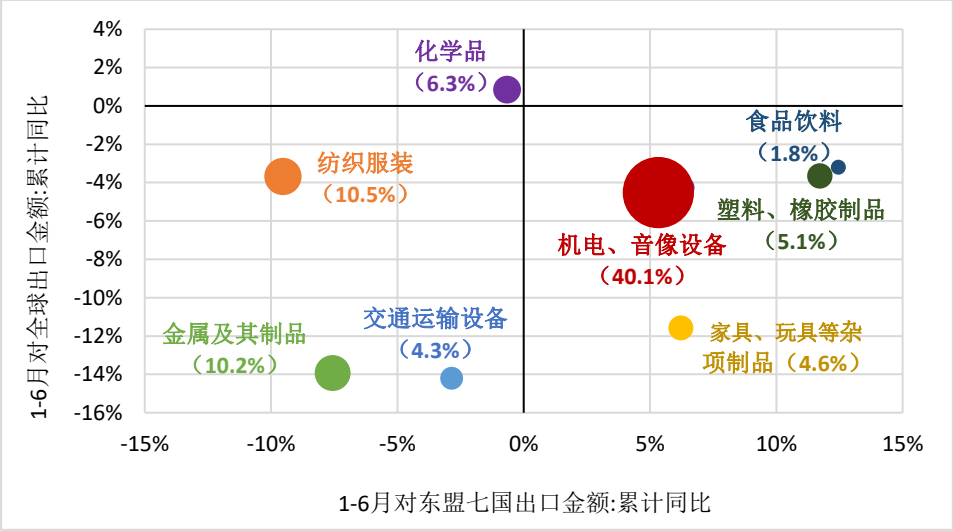
资料来源：WIND，财信研究院

（二）贸易保护主义加剧“脱钩”风险，但我国贸易地位难撼动

疫情对全球产业链的冲击不仅是制造“天灾”，切断全球供应链，还引发了贸易保护主义再度抬头等“人祸”，阻碍全球化进程。疫情期间美国针对中国的贸易保护政策频发，如 3 月份美国对部分中国商品重新加征 25%关税，7 月 1 日美墨加协定正式生效，其中“毒丸条款”剑指中国。在贸易保护主义等因素影响下，中美直接贸易增速放缓，“脱钩”风险增加。

今年上半年我国出口成绩单中，对东盟机电、音像设备的出口最为亮眼。1-6 月包括手机、电脑、电子元件等商品在内的机电、音像设备及其零部件的出口，在我国出口中的占比最高，达到 44%。其中，这些产品出口在对东盟七国（指泰国、菲律宾、越南、马来西亚、新加坡、印尼、缅甸，东盟其余三国老挝、柬埔寨、文莱占东盟出口比重低于 3%）出口中的比重达到 40%。从增速看，上半年我国机电、音像设备及其零部件出口累计同比减少 4.5%，但对东盟七国出口累计同比增速达到 5.3%（见图 10）。我国对东盟机电、音像设备等制造业出口好于全球，其中一方面是由于东盟受疫情冲击较小，需求相对稳定，但更主要的原因是我国与东盟均深度嵌入全球产业链，商品互补性强，加上 2019 年 10 月中国-东盟自贸区升级《议定书》全面生效，政策效力显现。我国对其出口比重提高，能部分缓冲贸易保护主义的影响，东盟也越来越成为我国重要制造业及其产品的外流地。

图 10：2020 年 1-6 月对东盟制造业出口好于全球

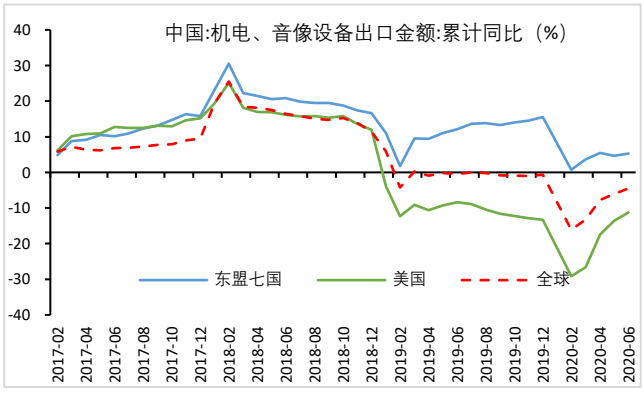


资料来源：WIND，财信研究院

注：气泡大小表示该商品对东盟出口金额占对东盟总出口的比重，具体数值用括号中的数字表示

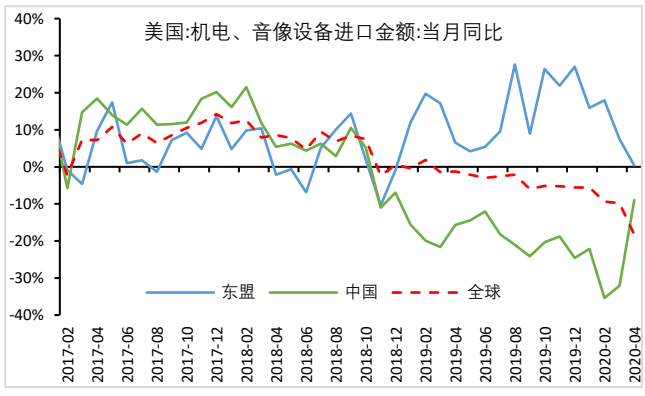
受国内产业结构升级、全球产业格局变迁和贸易保护主义抬头等因素影响，近年来东盟承接了我国部分产能，部分制造业外流至东盟各国，对其出口也明显增加，尤其是自 2018 年中美贸易摩擦发生以来，这一趋势有所加速。如中国机电、音像设备对美国的出口增速大幅低于对全球的出口增速（见图 11），而对东盟七国的出口增速则相反，远高于中国对全球的出口增速，疫情期间同样如此。但美国经济近年来在全球范围内表现相对稳健，且疫情爆发以来，美国经济重启时间较早，如制造业 PMI 回升速度快于其他主要经济体；而东盟近年来经济增速放缓，外贸方面下滑明显，如 2019 年东盟对全球出口、进口金额增速分别较 2018 年降低 12.1、7.5 个百分点至-1.3%、-0.7%，今年前五月进出口亦录得负值。

图 11：中国对美国和东盟制造业出口增速分化



资料来源：WIND，财信研究院

图 12：美国自东盟、中国进口的制造业产品相互替代



资料来源：UN Comtrade，财信研究院

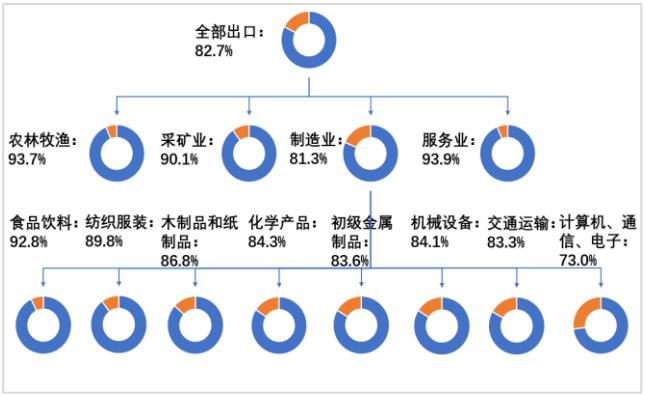
中国对两地的制造业出口与两地的经济基本面背离，因此我国对东盟制造业出口增长并非由于东盟各国国内需求增加，更多的是我国与东盟深度融入全球产业链，互补性强，带动东盟对中国制造业产品的进口需求。此外，还可以从美国进口端来验证这一推断，2019 年以来，美国对中国与东盟机电、音像设备的进口增速此消彼长（见图 12），

表明美国自中国、东盟进口的制造业产品存在替代效应，中国制造业对美国的出口部分转移至东盟。因此，我国制造业外流来自两方面的压力，一是国内产业结构升级和全球产业分工趋势下的正常外流；二是贸易保护主义等非正常因素引致的外流。其中第一方面的因素是主要的，但贸易保护主义的影响越来越不容忽视，不仅拖累我国出口，还使中美直接贸易往来受限，“脱钩”风险增加，我国产业链不确定性增强。

中国作为“世界工厂”，充分受益于全球化，但也造成外贸行业国内附加值相对较低，不少核心技术仍受制于人。截至 2016 年，中国出口商品和服务中有 83%的增加值来自国内，而同期美国、欧盟、日本等发达经济体则接近 90%，表明我国产业链自主可控能力仍有较大提升空间。分行业看，价值链复杂、科技水平较高的汽车、计算机、电子产品等，国内增加值在出口产品金额中的占比仅 70-80%（见图 13）。因此，与美国“脱钩”带来的上游关键技术和零部件缺失，下游销售渠道减少都将制约我国出口；尤其是高新技术领域，我国自主研发与生产能力同发达国家仍有较大差距，存在“卡脖子”短板，科技上的“脱钩”将在短期内对我国产业链构成冲击。

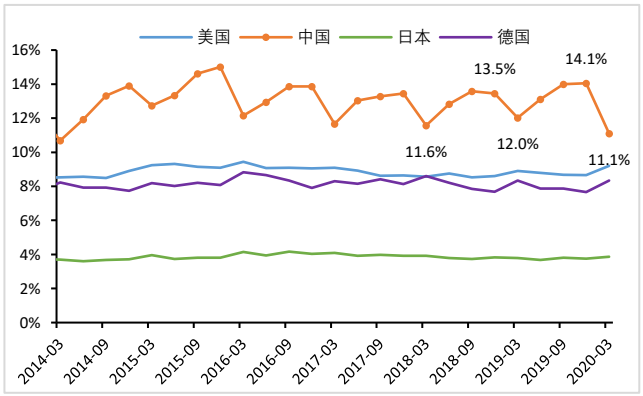
虽然制造业外流和美国贸易保护主义对我国外贸构成一定冲击，但从最近几年的表现看，对中国在全球贸易中的地位影响有限，风险可控。如中美贸易摩擦升级的 2019 年，我国在全球出口市场中的份额不降反升；2020 年 3 月份也有 11.1%，较去年同期降幅不到 1 个百分点（见图 14），表明外部冲击对我国外贸影响可控，我国外贸在全球中的地位稳健。

图 13：2015 年中国各行业出口国内增加值比重



资料来源：OECD，财信研究院

图 14：我国出口市场份额变化稳定



资料来源：WTO，财信研究院

三、外贸预期不宜过度悲观

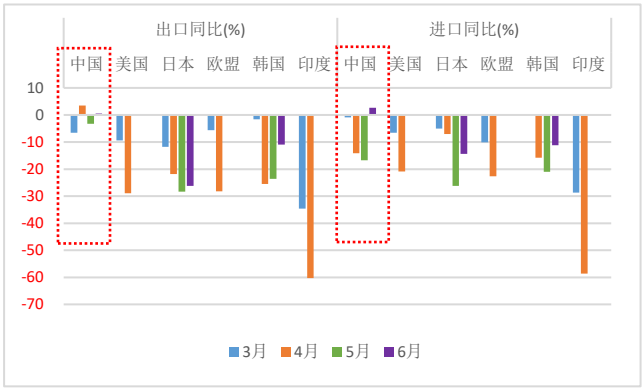
（一）外贸韧性助力出口平稳度过至暗时刻

3 月份疫情全球蔓延以来，在经济“大衰退”和全球“大封锁”背景下，国际贸易大幅萎缩如期而至。主要经济体进出口降幅均在 20%以上，其中防疫条件较弱的印度，进口和出口降幅更是达到 50%以上（见图 15）。而中国作为疫情爆发最早、防控措施最为严格的国家，外贸情况并没有像市场所预期的那样急转直下，除 1-2 月份在春节因素和疫情防控的叠加影响下，进出口出现短暂回落，后续表现一直平稳。特别是出口，在

全球主要经济体出口断崖式下滑的情况下，中国出口显得韧性十足，二季度有两个月出现正增长，屡超市场预期。我们认为上半年中国外贸也和其他国家一样，受到疫情引发的“大衰退”、“大封锁”影响，但我国出口部门及时调整贸易结构和在逆周期政策扶持下保持了很强韧性，使外部冲击的影响大幅减弱，具体表现在以下两个方面：

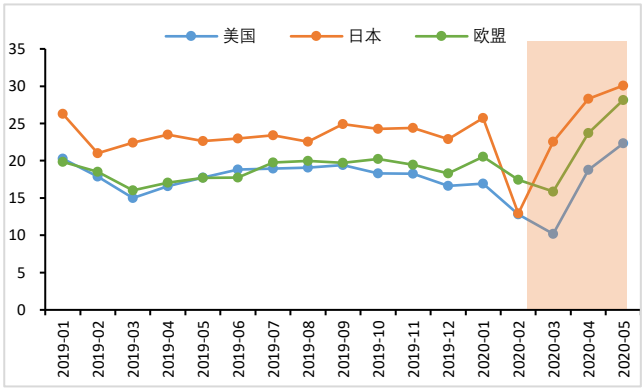
一是稳外贸组合拳效果显著，中国产能恢复先于海外，成为全球供应主力。疫情爆发以来，外贸企业受益于国内复工复产帮扶、税费减免、金融支持等政策刺激，供给端快速恢复，3 月 12 日就有 19 省市重点外贸企业复工率达到或接近 100%。外贸企业产能的修复不但使前期积压的订单充分消化，出口快速企稳，还因具备供给优势，在海外供给端受疫情拖累的情况下替代了部分海外产能，3 月份以来主要经济体进口商品中来自中国的比重不断提升（见图 16）。

图 15：中国外贸情况好于其他主要经济体



资料来源：WIND，财信研究院

图 16：主要经济体从中国进口的比重增加（%）



资料来源：WIND，财信研究院

二是防疫物资、“宅经济”产品托底出口。疫情的全球蔓延催生了防疫物资需求，中国是全球口罩、防护服等医用品的主要生产国，前期恢复的产能被充分用于生产防疫物资。4-6 月医疗仪器及器械、纺织纱线出口金额同比大幅提升，拉动当月出口增速提高 2.8、4.7、3.2 个百分点。此外，占我国出口交货值比重 46%的计算机、通信和其他电子设备制造业等“宅经济”产品受疫情冲击较小，上半年出口交货值逆势增长 4%，在稳外贸中发挥了重要作用。

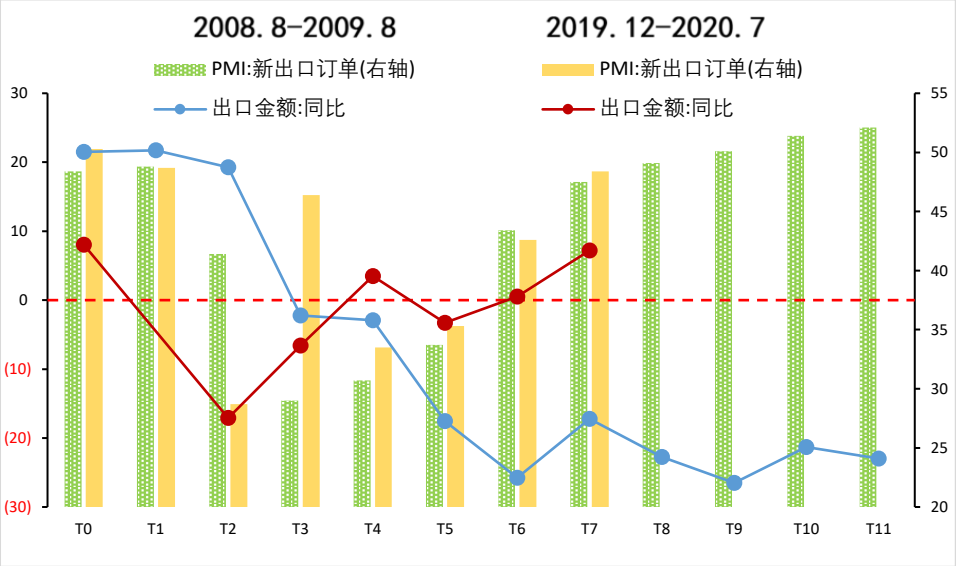
（二）全球制造业复苏叠加逆周期政策对冲，外需或在波动中修复

下半年出口将在外需萎缩的背景下持续承压，但预计影响相对可控。有全球经济晴雨表之称的波罗的海干散货指数，在 5 月份见底回升，在 6 月份上涨 200%以上，已恢复至往年同期水平，表明外需在回暖，但全球疫情峰值未到，预计下半年外需仍有波动和反复。

一是预计支撑我国外贸韧性的因素将有所减弱。一方面，随着海外疫情防控趋于常态化和经济社会活动重启，全球防疫物资生产能力逐步恢复，对我国需求的顶点或将过去，中国在供给端的优势将逐步弱化，未来防疫物资和“宅经济”产品的高增速或难以维持。另一方面，在疫情冲击下，海外需求恢复进程仍有反复的可能，国内刺激出口政策效果有待观察。此外，根据 2008 年金融危机时期的历史经验，未来出口增长在波动

中修复的概率较高。2008 年金融危机期间，国内 PMI 中的新出口订单下行后，向出口传导的时间约为 3 个月，然后出口增速才企稳（见图 17）。今年新出口订单在 4 月份触底，表明未来数月外需和出口仍存在不确定性。但与 2008 年危机期间相比，此轮疫情期间政策对冲力度明显加大，我国出口表现或强于预期。

图 17：外需在订单下降约 3 个月后见底

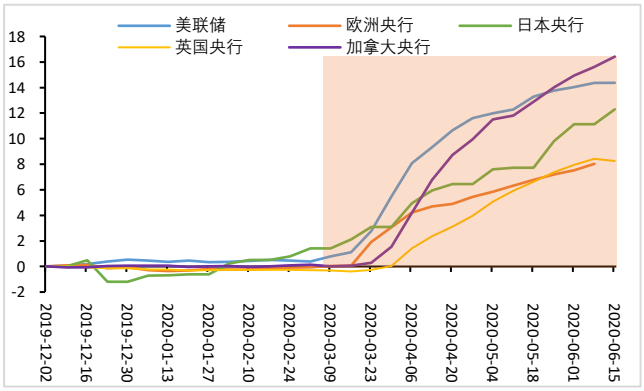


资料来源：WIND，财信研究院

注：T0 指时间段内的第一个月，即 2008.8 和 2019.12，T1 指后一个月，以此类推

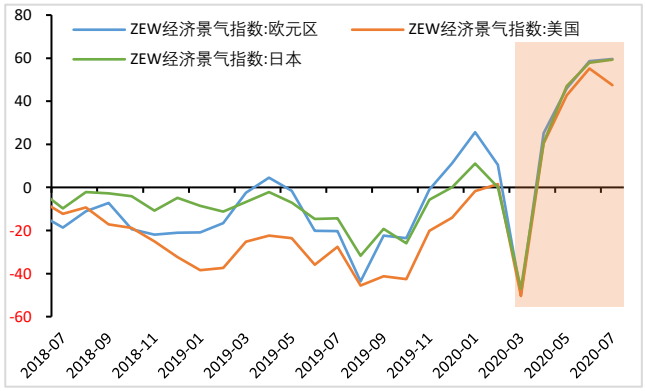
二是与 2008 年金融危机期间相比，此轮疫情公共卫生危机对制造业出口的影响相对较小。一方面本轮疫情对外需的抑制多为“防疫性休克”，而经济动能尚在，随着海外疫情防控趋稳和常态化，以及社会和经济的重启，外需有望逐步恢复。另一方面疫情冲击主要集中在出口占比较小的服务业上，占出口九成以上的制造业受损相对较轻，如 4 月份以来我国工业增加值增速在内外需拉动下已由负转正。5 月份以来，欧洲、美国两大疫情重灾区已重启经济，其他多国也开始解除封锁措施，美国 6 月份制造业 PMI 已升至扩张区间，7 月份进一步提高。

图 18：新冠疫情后各国央行扩表规模（%GDP）



资料来源：BIS，财信研究院

图 19：主要经济体 ZEW 经济景气指数



资料来源：WIND，财信研究院

三是各国前所未有的逆周期政策为复苏提供助力。3 月份以来全球主要经济体央行

资产负债表快速扩张，超过2008年金融危机时期水平（见图18）；全球各国财政政策力度空前，如美国已先后实施四轮财政刺激计划，共向美国经济注资约2.7万亿美元，占美国GDP的13%；欧盟也于7月份达成7500亿欧元的复苏计划。逆周期政策大规模实施以来，市场信心明显恢复，主要经济体ZEW经济景气指数（正数表示对未来6个月经济环境的乐观预期者多于悲观预期者，反之则相反）由负转正并持续升高（见图19），表明人们对未来六个月经济预期转向乐观。因此，外需有望在不确定性中的修复，有利于我国出口。

（三）预计全年出口降幅在5%以内

展望全年，我们认为对外贸预期不宜过度悲观。上半年在外贸韧性的强支撑下，出口部门受损较轻；下半年在全球制造业复苏和各国实施前所未有的逆周期政策刺激下，外需有望继续修复，预计下半年我国出口增速持平于上半年，全年出口增速降幅在5%以内。

结合6月份世界贸易组织(WTO)对全年全球贸易增速萎缩13%的判断，以及IMF、世界银行、OECD 等三个权威机构的预测，2020 年全球贸易量增速中性预测均值在-11.9%。由于中国疫情发展进程快于海外，且上半年外贸表现优于海外，下半年中国出口有望与全球贸易共振进入修复期，但支撑上半年出口超预期的因素可能会有所减弱。根据中国的全球贸易弹性系数(即全球贸易增长1%会带动中国出口变动多少个百分点)，我们预计2020年中国出口同比降幅在5%以内，当然这一判断面临全球疫情第二波爆发、贸易摩擦加剧等不确定性因素冲击的风险。

综上，我国外贸长期向好趋势不变，出现大幅下行的概率不大。但疫情冲击仍在，外贸部门还将面临前所未有挑战，政策支持必不可少。稳外贸短期应解决外贸企业“活下去”问题，政策力度需加码。外贸直接或间接带动就业1.8亿人以上，在扩大就业、提高人民生活水平等方面发挥了重要作用。不同于其他类型企业，外资外贸企业在渠道、技术等方面壁垒较高，破产倒闭后难以迅速重建。因此保外贸实际上就是保就业、保产业，当前亟待解决外贸企业及员工“活下去”问题，留得青山才能赢得未来。长期来看，本次疫情或将成为逆全球化加速的导火索，产业链安全问题值得重视。外贸行业乃至整个制造业亟待升级转型，向产业链上高附加值环节拓展和延伸，维护产业链安全、完整，以应对外部不确定性风险。

免责声明

本报告由财信研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

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复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。