



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2020.2.21(Y-Research RN028)

执笔人：杨燕青、林纯洁、刘昕、马绍之
yangyanqing@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报 深度

新冠疫情冲击和应对的全景式报告

Part2：全球冲击篇

新冠疫情的冲击并不局限于中国境内，由于中国目前在全球经济中占有举足轻重的地位，因此新冠疫情的冲击也将通过贸易、全球价值链、金融市场等渠道传导至世界。在此篇中，我们将分析疫情对全球经济、贸易、金融、全球价值链乃至中美贸易摩擦的影响。

从全球经济来看，在疫情背景下，综合各方评估，2020 年全球会损失 0.5 个百分点左右的经济增速，亚洲经济体受到的负面溢出影响最大。

从货物贸易来看，中国消费者一定程度上削减了非必需品的消费，中国的生产厂家因防疫措施要求导致不能开工或者开工产能不足，加上全球运输和物流的阻滞，共同导致了中国对海外商品需求的减少。从服务贸易来看，高度依赖旅游业的经济体将更大程度受到中国内地游客减少带来的冲击。

从全球价值链的角度来看，由于此次受灾最严重的湖北省是中国汽车零部件的生产中

心，停产及物流限制已导致若干国际车厂出现生产停摆。除汽车业外，电子科技以及医药制造业的产业链均高度依赖于中国厂商，疫情已经影响其产业链的正常运作，未来还将随着疫情的持续而加剧。

从金融市场来看，中国周边国家及地区（如韩国、中国台湾地区）货币兑美元汇率呈下行趋势。受全球经济放缓影响，包括原油在内的大宗商品价格承压。

最后，在中美贸易摩擦的背景下，疫情还导致今年中国购买美国商品的进程受阻和放缓，例如航班停飞和旅游业务减少使中国航空公司减少新购美国飞机的数量，导致中国无法按时启动履行第一阶段协议内的购买承诺，这会给全球带来新的不确定性。

针对此次新冠疫情的全球冲击，我们认为，中国应以更积极的姿态加强国际沟通、合作和协调，着手解决疫情对于中国整体营商环境的影响，防止全球关注的突发公共卫生事件（PHEIC）变成贸易制裁的工具，在全球树立负责任和积极有效应对的大国形象。具体的政策组合包括：

1. 尽快启动在新的疫情背景下的中美贸易沟通和谈判，随着疫情已经基本可控，敦促美国尽快取消对中国的物流和人员等封锁措施，同时推动其他国家取消封锁措施。调整中美购买协议细节和时间表。
2. 参照世界卫生组织提出的临时建议，更大力度与世界卫生组织和其他国际机构分享数据、知识，共同推动国际解决方案，强化国际合作。在未来几个月积极参与受疫情蔓延影响的其他经济体，尤其是应对条件不足的欠发达经济体的疫情应对，主动提供经验分享、药物和技术支持。
3. 积极有序复工，明确复工技术标准和条件，为企业，包括出口企业和跨国企业提供口罩等防护设备。对生产的出口产品提供“绿区工厂”类型的安全和免疫标签，增强国际市场信心，帮助贸易企业及其境外合作伙伴积极履约。

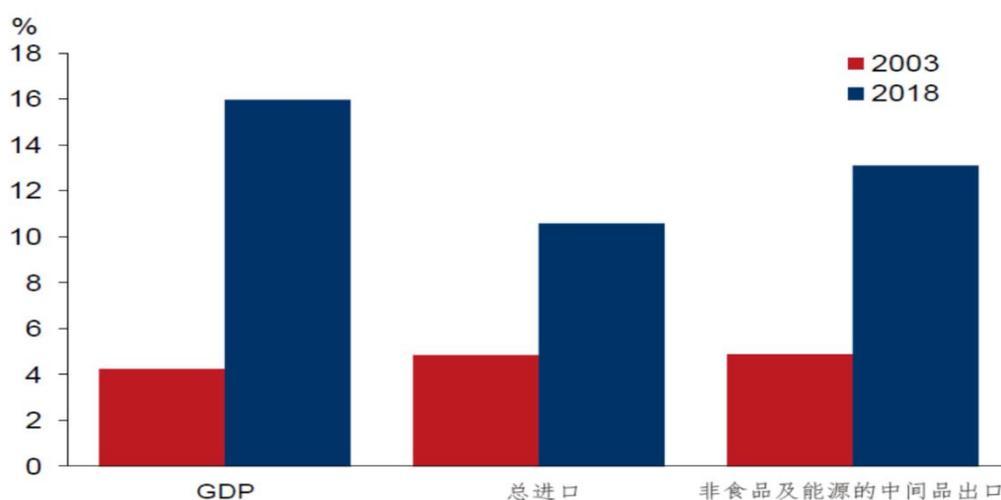
4. 在疫情后全球跨国企业产业链加速在中国以外布局(分散风险和增加备份)的过程中,中国企业抓住机会,以产业链配套为纽带,和跨国企业一道以对外直接投资(ODI)形式布局全球,增加海外资产,增强海外实力,未来形成一批中国的跨国企业。

一、疫情对全球经济的冲击

中国作为全球第二大经济体,其经济活动的一举一动都将对全球经济造成影响,特别是那些与中国在全球价值链上紧密相连的国家与经济体。与2003年相比,中国经

济占全球的比重翻了两番,从4%左右上升至16%;中国的进口与出口占全球比重也同样急速上升,截至2018年,中国进口占全球进口比重达到10.5%,非食品及能源的中间品出口占全球比重达到13%。

图1 中国GDP及进出口占全球比重

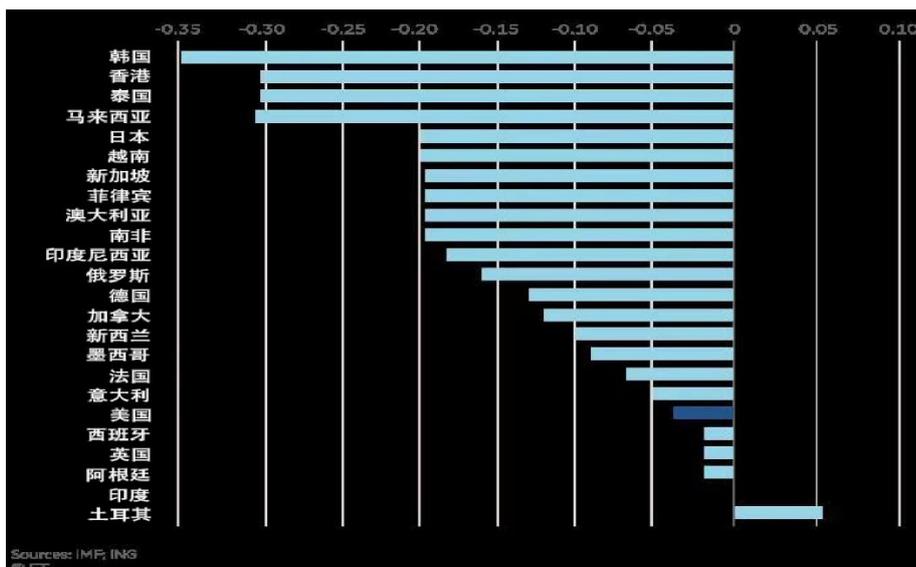


来源: Oxford Economics、Haver Analytics

疫情将明显影响全球经济。根据IMF的估计,如果中国内地经济增速降低1个百分点,那么东亚主要经济体如韩国、香港、马来西亚、日本与新加坡等地的经济增速普遍要下降0.2-0.35个百分点。除此以外,其他大洲的发达国家同样无法幸免,德国、法

国、甚至美国的GDP增速也将下滑约0.05-0.15个百分点。按照IMF早先预测,2020年全球经济增长3%,尽管IMF认为经济增长预期目前不需做出调整,但一些经济学家预计,在疫情背景下,2020年全球会损失0.5个百分点的经济增速。

图2 中国内地经济放缓对其他国家和地区影响



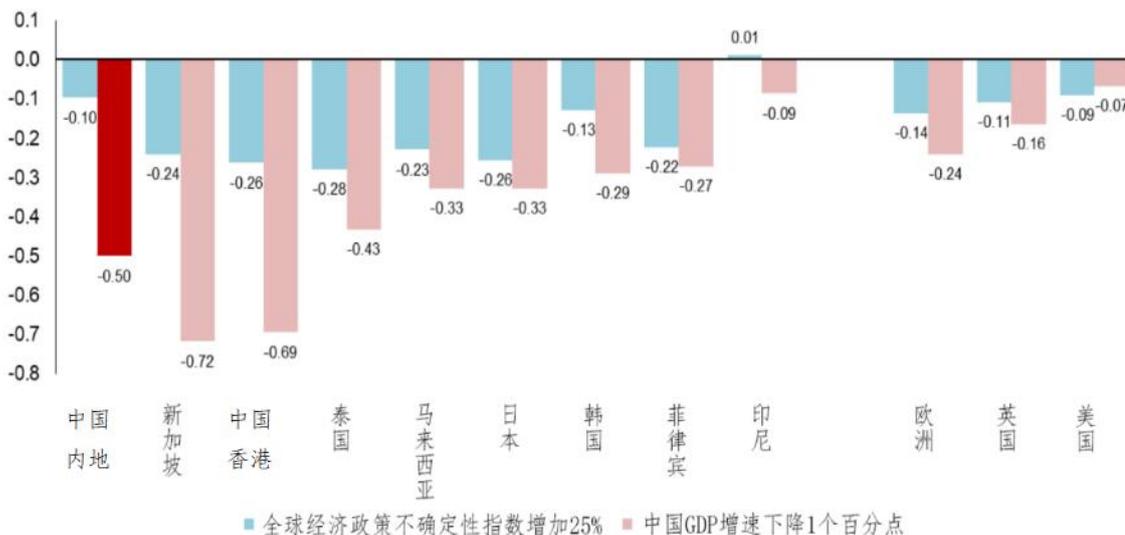
来源：IMF, ING, FT

东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）采用全球向量自回归模型（GVAR），测算了两种情境下新冠疫情对全球经济的溢出效应：一是比照 2003 年 SARS 期间香港经济政策的不确定性上升 25%，假定此次疫情将导致全球经济政策不确定性指数（GEPU）上升 25%；二是假定中国内地 GDP 增速下降 1%。

新加坡、香港和泰国受到的负面溢出影响最大，印尼受到的负面溢出影响最小；亚洲国家受到的负面溢出效应普遍要高于欧元区、英国和美国。从具体数值来看，当中国内地 GDP 增速下降 1%时，新加坡、香港和泰国的 GDP 增速分别下降 0.72%、0.69%以及 0.43%；而欧元区、英国和美国的 GDP 增速则下降 0.24%、0.16%和 0.07%。

测算结果显示，在亚洲国家和地区中，

图 3 全球经济政策不确定性上升及中国内地 GDP 增速放缓产生的影响



来源：Haver Analytics、policyuncertainty.com、AMRO

二、疫情对全球贸易和全球价值链的冲击

荷兰银行的最新测算显示,若中国 2020 年的 GDP 增速预期降至 5.5%, 全球贸易总量的增速将降至 0.5%。

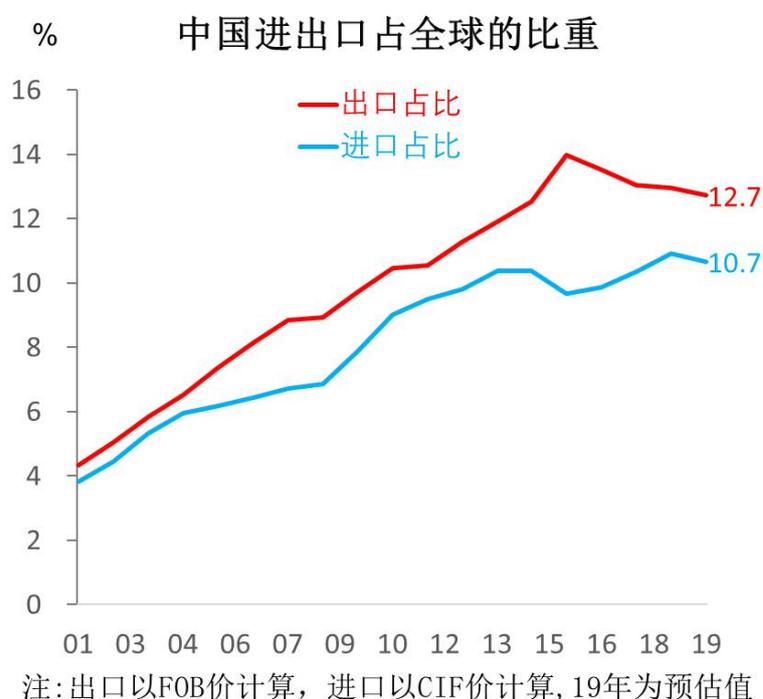
1. 货物贸易冲击

从贸易的角度来看,受疫情影响,中国消费者一定程度上削减了非必需品的消费,

而中国的生产厂家也因防疫措施要求导致开工产能不足,这共同导致了中国对海外商品的进口需求同步减少。

从 2001 年中国加入 WTO 到 2019 年末,中国的货物进出口(人民币计价)复合增长率分别为 11.5% 和 12.1%, 中国全球进口的份额从 2001 年的 3.8% 升至 2019 年的 9.6%, 出口份额从 2001 年 4.3% 升至 11.7%。

图 4 中国进出口占全球的比重



来源: IMF、图胜科技、东盟经济研究院

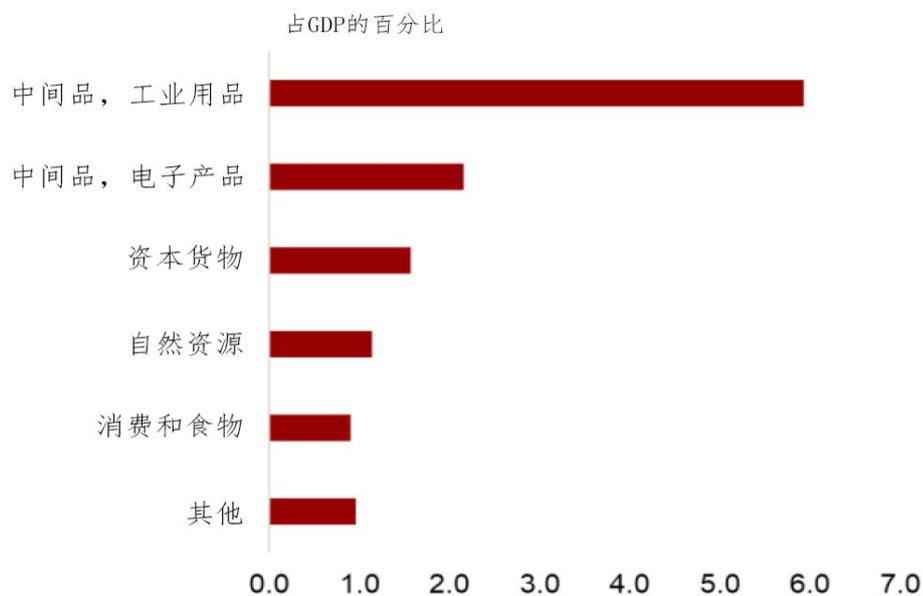
中国内地和香港目前已成为许多国家最重要的出口市场,因此中国内地和香港对进口商品需求的减少将通过贸易渠道影响贸易伙伴的经济表现。以东盟为例,在过去二十年间,中国内地和香港与东盟国家之间的商品贸易额大幅增长,大多数东盟经济体出口中中国内地和香港份额显著上升。截至 2018 年,中国内地和香港与东盟国家之间的商品贸易总额达到东盟国家 GDP 总和的

20%。其中,越南向中国内地和香港出口商品总额超过越南 GDP 的四分之一,马来西亚、韩国和老挝等国家向中国内地和香港出口商品总额均超过其 GDP 的 10%。

从东盟国家向中国内地和香港出口商品的分类来看,印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国及越南向中国内地和香港输出最多的为工业类中间品和电子类中间品,出口总额占上述六国 GDP 总和的比例分别为

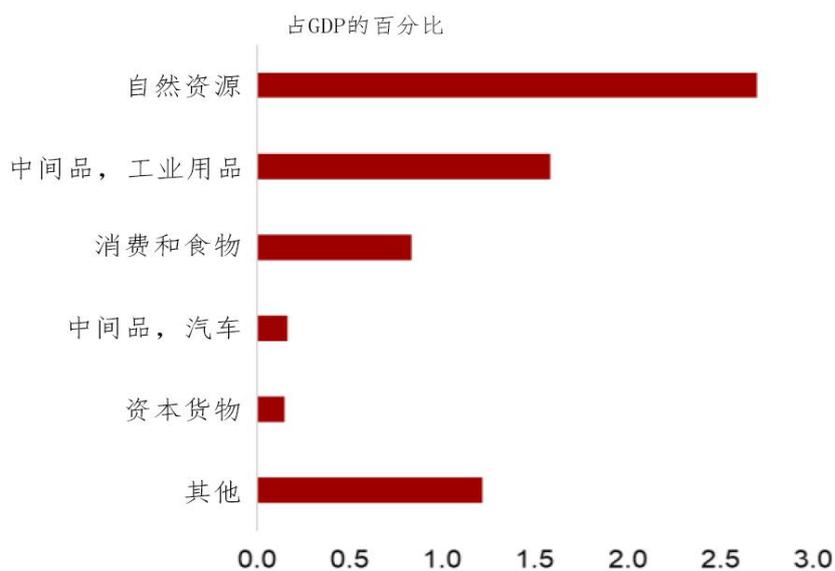
6%和 2.2%。文莱、柬埔寨、老挝和缅甸对 中国内地和香港输出最多的为自然资源，出口总额占四国 GDP 总和的比例为 2.7%。

图 5 东盟六国（印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南）出口中国内地与香港特别行政区总额占 GDP 比重



来源：UN Comtrade、CEIC、AMRO

图 6 东盟四国（文莱、柬埔寨、老挝、缅甸）出口中国内地与香港特别行政区总额占 GDP 比重



来源：UN Comtrade、CEIC、AMRO

2.服务贸易冲击

除了贸易之外，中国周边国家的旅游业

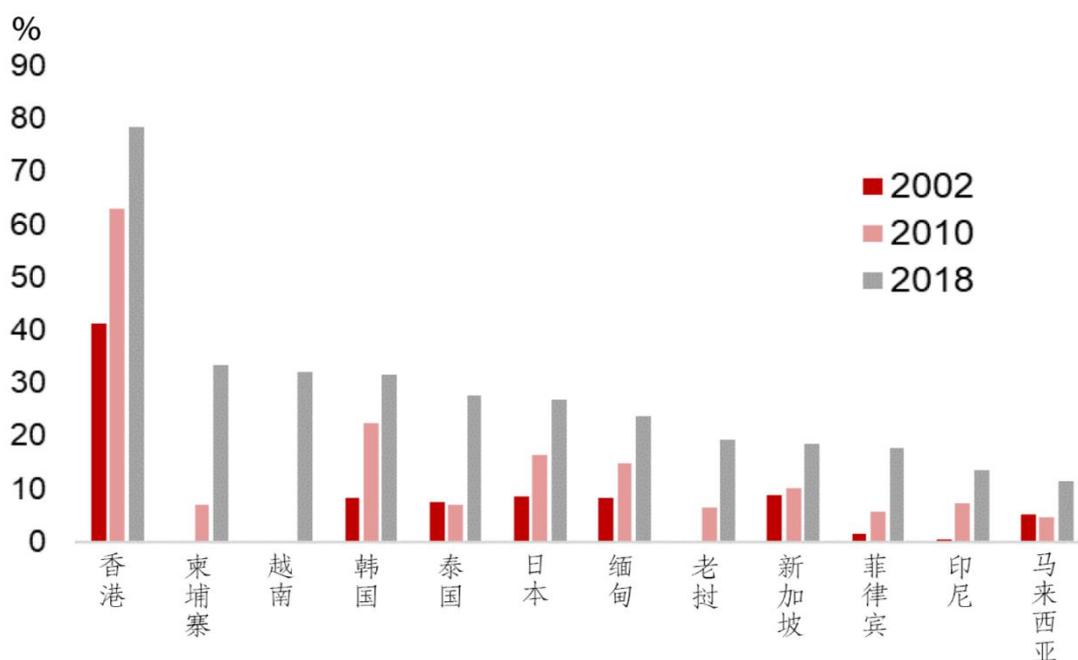
也受到此次疫情的重创。目前，中国游客已成为海外目的地拉动消费、促进旅游业和经济增长的重要动力。根据中国官方统计，2019年中国游客出境旅游达1.5亿人次，中国游客2018年的海外消费额为1300亿美元，年增长达13%。

自新冠疫情爆发以来，不仅中国国内的人员流动受到限制，许多国家或地区都对对中国游客实行了严格的旅行限制，措施包括禁止由中国出发航班进入或强制要求入境前进行14天隔离等。中国交通运输部的数据显示，与2019年相比，2020年农历新年假

期中国游客的海外出行次数减少了73%。

高度依赖旅游业的经济体将更大程度受到中国内地游客减少带来的冲击。从亚洲国家来看，柬埔寨、泰国、菲律宾等地高度依赖旅游业，2019年其旅游业GDP占比均超过20%。从对中国内地游客的依赖度来看，香港特别行政区、柬埔寨、越南和韩国的中国内地游客占总游客比重高达30%以上。显然，上述这些国家和地区的旅游业在此次新冠疫情期间所受到的负面冲击最为显著。

图7 中国内地游客占亚洲各国及地区游客的比重



来源：Haver Analytics、各国官方数据、AMRO

泰国旅游局的数据显示，仅1月到4月，由于中国内地旅游人数的减少就可能使泰国经济遭受30.5亿美元的损失。据路透社报道，与去年同期相比，通过泰国旅行代理商协会会员预订的中国内地入境人数在2月的前十天下降了99%，总体入境人数下降了71%。根据越南国家旅游局的估计，新冠疫

情对越南旅游业造成的损失将在59亿美元至77亿美元之间。印尼旅游胜地巴厘岛已经取消了20000单酒店预订，即使印尼迄今为止尚未有确诊的新冠肺炎病例。

3. 全球价值链冲击

如前所述，由于中国进出和出口商品中中间品的比重颇高，因此，中国工厂临时关

闭以及物流限制会通过中间品影响制造业产业、全球进口和全球出口，导致全球价值链上的其他地区生产放缓甚至停滞。

武汉是此次新冠疫情的重灾区，同时武汉也是中国中部的工业和交通枢纽。武汉50%的制造业与汽车工业相关，武汉所在的湖北省是全国重要的汽车零部件中心。因此，由于武汉疫情的爆发，武汉及全国各省市的停工会给现有的汽车产业链带来强烈冲击，由停工和物流限制带来的损失已蔓延至全球。现代汽车由于缺少来自中国生产的接线，已停止其在韩国的生产。Automotive Logistics指出有消息称德国一家主流车厂的生产也受到影响。英国《金融时报》称多家汽车制造商和汽车零部件供应商的高管警告称，随着中国新冠疫情引发的供应中断波

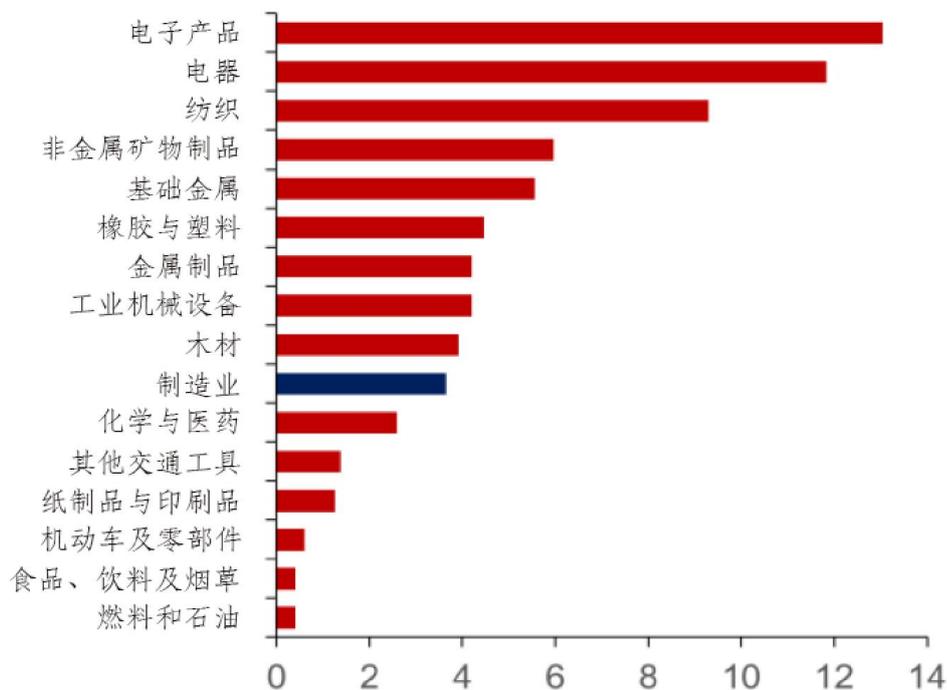
及全球制造业供应链，几周之后，欧洲和美国的工厂就将被迫关闭。

DHL 供应链风险管理平台 Resilience360 的研究报告指出，随着疫情扩散，航空货运、卡车和铁路货运服务都会被迫严重延迟甚至中断。事实上，由于新冠疫情已蔓延至全国，各省市均采取了不同程度的停工或封路措施，全球价值链的调整风险正在变大。

当全球价值链发生调整时，中间品出口将首先受到冲击。从行业上来看，中国中间品出口占全球比例最重的五个行业分别是电子产品、电器、纺织品、非金属矿物制品及基础金属。因此，这些行业受疫情的冲击影响最为严重，尤其是电子及电器行业，中国的出口总额超过全球该行业产出的10%。

图8 全球工业产业链对疫情的脆弱性

中国中间品出口总额占全球（中国除外）部门总产值的份额



来源：Oxford Economics、OECD TiVA

由于中国生产及出口在全世界的巨大

份额，上述的统计数字仍不足以完全反映中

国临时停工对全球价值链所造成的影响和冲击。

首先，如汽车等行业普遍使用即时制生产模式，因此企业应对来自中国供应中断的能力有限，并缺少事先建立库存的机会。这对于中国生产占主导地位的商品来说尤其如此。全国大面积的春节假期延长将限制中国厂商在中国其他地区提高产量的能力，即使国内恢复生产，运输和物流的瓶颈仍可能导致出货缓慢。从全球范围内来看，即使存在中国供应商的替代者，其短期内增加产量来满足全球需求的能力也受限，并且可能推高整个供应链成本。

其次，特定组件的交付延迟可能导致更大的整体生产损失。在最坏的情况下，缺少关键部件可能会迫使整个生产线关闭，从而严重放大中国暂时停工对全球的影响。例如，现代汽车和双龙汽车由于来自中国的接

线组件短缺而暂停了在韩国的生产，菲亚特-克莱斯勒则警告说欧洲生产可能同样受到干扰。科技行业也很脆弱，受未来供应中断预期的影响，一些拥有中国供应商敞口的科技企业股票在疫情初始阶段就出现了下跌。

中国内地和香港中间品产值占全球中间品贸易的份额或许能够更加精确地反映中国停工对全球贸易的破坏。通过观察来自中国内地和香港的中间品占各国中间品进口总额的百分比，可以发现越南的供应链与中国内地和香港最为紧密相连，因此也最有可能受到疫情的冲击。在越南，超过 40% 的中间品进口来自于中国内地和香港，这意味着短期内找到其他生产商进行替代几乎不可能。除了越南，韩国与菲律宾受疫情冲击的影响也很大，其中间品进口中来自中国内地和香港的比例分别为 28.4% 和 30.8%。

图 9 中国内地与香港中间品占亚洲经济体中间品进口份额显著

中国内地/香港中间品核心出口市场20强 (2018)		
	\$bn	核心中间品出口占比 (%)
美国	170.0	17.7
韩国	67.3	28.4
日本	65.5	23.2
印度	64.3	25.5
越南	60.7	41.6
德国	34.7	5.8
泰国	34.5	24.8
新加坡	28.5	14.8
马来西亚	28.2	22.1
印度尼西亚	27.5	26.8
墨西哥	24.1	9.3
荷兰	21.9	11.0
英国	20.4	7.5
巴西	19.6	20.6
菲律宾	19.2	30.8
澳大利亚	18.8	26.7
俄国	17.5	17.5
意大利	16.4	7.5
阿联酋	14.9	13.6
加拿大	14.6	7.6

来源：Oxford Economics、UN Comtrade

图胜科技从乐观与严重情景分别来分析疫情对中国外贸及产业链的冲击。相对乐观的情景是疫情在一季度末基本结束，这也是目前的基本假设情景。考虑到新冠肺炎病毒毒性的变化、中国节后缓慢复工及人口流动的有效限制这些因素，图胜科技预计3月中旬的新增确诊病例会基本消失，疫情可以得到有效控制。在此情景下，疫情对中国外贸及供应链的冲击较为有限，不会造成大面

积的全球供应链的调整。中国2020年出口增速下降5%左右，2021年恢复正增长，全球产业链不会出现从中国明显转移的情况。

第二种是严重情景，即疫情在6月份前无法得到有效控制，中国的贸易及供应链将受到较大冲击。在此情景下，2019年出现的东亚供应链的转移现象会进一步加速，中国在2020年出口增速下降10-15%左右，2021年恢复正增长，但维持在较低水平。

Box. 疫情的全球价值链行业冲击

分析1：汽车产业

根据对外经贸大学的全球价值链数据库，中国汽车制造业在全球的向后参与度为0.1487，略低于中国制造业平均值0.1593。根据DHL的供应链数据，武汉50%的制造业与汽车工业相关，武汉所在的湖北省是全国重要的汽车零部件中心。因此，由于武汉疫情的爆发，武汉及全国各省市的停工会给现有的汽车产业链带来强烈的冲击。

随着国务院延长春节假期，并且各省在此基础上增加休息日，我们预计各地工厂将至少停摆至2月上旬。中国大陆31个省市中的11个地区（湖北、上海、广东、重庆、浙江、江苏、安徽、云南、福建、江西和山东）已宣布将至少额外延长一周的假期。这些省市大约占中国汽车生产总量的三分之二。

IHS Markit 基于目前的疫情设定了两种情境：一是各省市工厂依然按现有规定放假至二月上旬；二是疫情恶化导致工厂停摆至三月中旬。其结果表明如果工厂停工至2月10日，由疫情导致的一季度汽车生产损失达到35万个单位，约为2019年一季度的7%。如果这些省市的工厂停工至三月中旬，而附近省市的工厂同样处于闲置状态，所带来的影响将会更加显著。在这样的情境下，预期由于来自湖北省（汽车主要零部件中心）的零部件缺失，全中国范围内（China-wide）的生产价值链将被破坏，汽车业的生产损失将达到170万个单位，约为无疫情情景下的32.3%。

由停工带来的损失已蔓延至全球。现代汽车由于缺少来自中国生产的接线，已停止其在韩国的生产。Automotive Logistics 指出有消息称德国一家主流车厂的生产也受到影响。英国《金融时报》称多家汽车制造商和汽车零部件供应商的高管警告称，随着中国新型冠状病毒肺炎疫情引发的供应中断波及全球制造业供应链，几周之后，欧洲和美国的工厂就将被迫关闭。韩国工业经济与贸易研究所的研究员 Lee Hang-koo 表示，“韩国车企可以在韩国开始生产零件，但这将推高成本，从而削弱盈利能力”。

汽车业是上海工业的支柱产业，上海拥有全国最重要的汽车集团上汽集团，以及多家由上汽集团组建的合资公司，包括上汽通用、上汽大众等。2019年上汽品牌的汽车销量就占全国的

10%。目前，上海汽车行业的生产主要受到来自于停工和零部件缺失的冲击。

分析2：ICT 行业

此次疫情对 ICT 行业的影响分为需求端与供给端。以苹果为例，从需求端看，受人员外出限制的影响，苹果的 42 家商店至少在 2 月 9 日之前关闭，花旗估计该公司最糟糕的情况是在疫情结束前，中国的销售额为零。

从生产端看，苹果最重要的加工商富士康在中国拥有多个加工中心。其苏州工厂至少要停业到 2 月 8 日，上海工厂至少要停业到 2 月 9 日，而在东莞的工厂也被告知在 2 月 10 日前不要复工。根据各地的复工条例，从重点地区来的返工人员需先进行集中隔离或在家隔离，而在街道社区卫生服务中心等机构开具《密切接触者隔离医学解除告知单》或《健康观察解除告知单》后才能安排复工，企业同样需要进行层层申报才能最终开工。在复杂的开工审核条件下，截至 2 月 20 日，除湖北省之外的各省市复工率也未达到百分之百。

2 月 18 日，苹果发出警告信，称由于新冠疫情对生产和消费的影响超预期，因此苹果将无法达成一季度的收入预测数据。

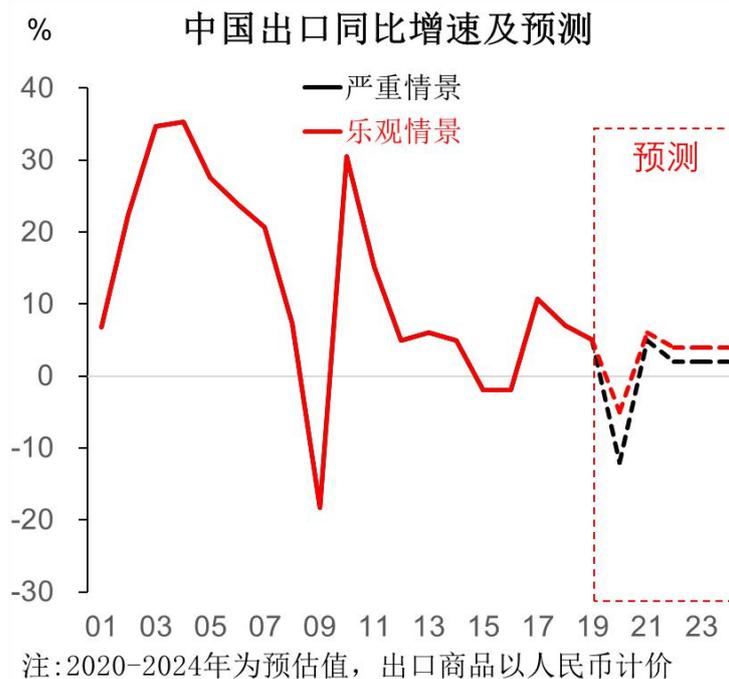
分析3：医药行业

中国在全球主要行业中同样起着核心作用，甚至印度仿制药生产都依赖于从中国进口的原料。根据 CNN 在 2 月 19 日的报道，印度的制药厂商正准备承受中国新冠疫情带来的潜在破坏，如果这些厂商的正常运行受到打击，全世界都会受到影响。

印度国家银行下属的投行 SBICAPS 在其研究报告中称，70% 的印度制药厂原材料进口自中国。湖北这一疫情重灾区同样也是原材料的生产中心。仿制药生产商西帕拉 (Cipla) 的 CEO 沃哈 (Umang Vohra) 2 月 5 日告诉投资者“公司的许多制药价值链与中国紧密相连，中国几乎与整个制药行业联结在一起。如果新冠疫情再持续一个月到 45 天，那会给整个医药行业产生巨大的问题。”

目前，多家印度制药商表示仍有库存用于生产，但如果疫情持续影响中国的生产和物流，那么这些药厂的运营也会受到威胁。

图 10 中国出口同比增速及预测



来源: 海关总署、图胜科技、东盟经济研究院

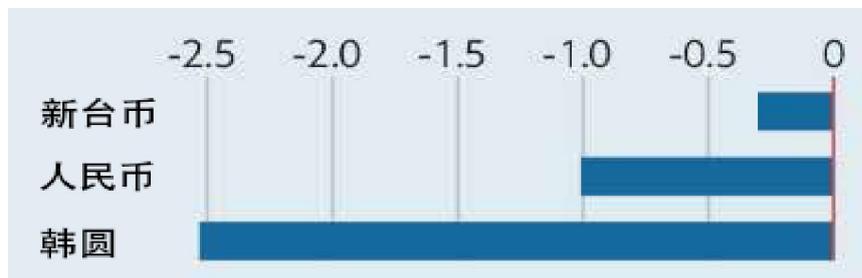
根据我们的估算, 从全国 (非湖北) 来看, 此次新冠疫情将在 2 月底达到高点, 湖北以外 3 月即开始进入恢复期, 考虑到湖北的情况, 疫情要持续到 5 月前后方逐步平息。在此情境下, 我们预计 2020 年中国出口增速降至 -8% 至 -9% 区间; 2021 年由于低基数

间。

三、 疫情冲击全球金融市场信心

疫情的负面冲击不仅影响全球价值链体系, 也会持续让金融市场承压。例如, 自 1 月 11 日首例死亡病例后, 新台币和韩元汇率走低, 反映市场对于新冠疫情溢出效应的悲观预期。

图 11 各国/地区汇率变化情况 1 月 11 日-2 月 5 日 (%)



来源: Economist

对中国经济前景的担忧还影响了国际原材料价格, 铜、铁、原油等大宗商品价格

在首例死亡病例公布之后同样走低。

图 12 大宗商品价格变化



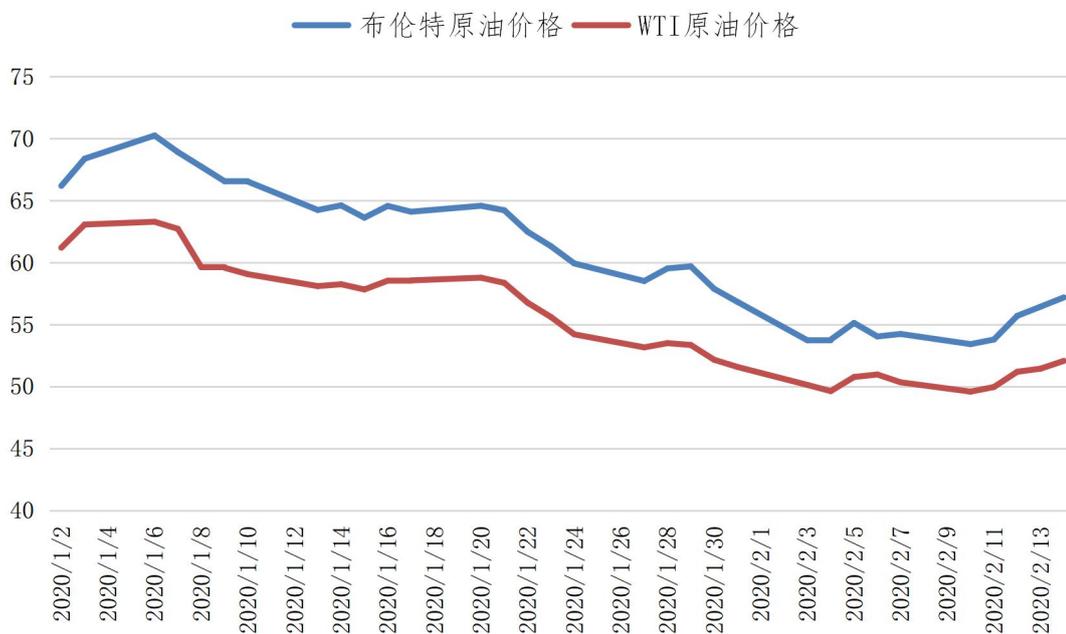
来源：Economist

中国作为全球第一大原油进口国与第二大石油消费国，停工对原油需求的负面影响巨大。据 BP 统计，中国 2018 年原油消费量约 1350 万桶/天，占全球原油消费量 14%。据 IHS 估计，中国整个 2 月份原油消费量可

能减少超 200 万桶/天。

布伦特原油价格与 WTI 原油价格在 1 月 20 日至 2 月 10 日期间分别下跌 17.3% 以及 15.6%。自 2 月 10 日起，中国各省市逐渐安排复工，油价也重新呈抬头之势。

图 13 原油价格走势（美元/桶）



来源：Wind

亚洲金融市场最早对疫情做出负面反应。尽管近日市场相对稳定，但中国内地及

香港的股市一度下行明显，东盟国家的股票也被抛售，亚洲各国汇率均走弱。受避险情

绪影响，亚洲地区债券收益率显著下降。

东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）分别罗列了不同国家和地区的股市、债市及汇市状况，并细分了股市不同板块的表现。1月17日至2月6日期间的数据显示，在疫情影响下，多个国家和地区的医疗板块均毫无意外地走高。受到经济下滑、

地产投资停滞、消费者减少非必须消费等预期的影响，相应的消费板块、能源板块、房地产板块纷纷走低。从地理来看，越是和中国大陆经济活动紧密联结的国家和地区，股市所受的打击越大。其中，中国香港特别行政区、印尼和泰国的股市累积下跌了3%以上。

图 14 各国家和地区不同资产价格的变化

	中国			亚洲							中国		中国	
	上海	深圳	香港	日本	韩国	印尼	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰国	平均数(中国、香港)	中位数(中国、香港)	平均数(除中国、香港)	中位数(除中国、香港)
通信	-5.4%	-0.5%	0.3%	0.7%	-1.6%	-2.9%	-4.9%	-2.5%	1.7%	-6.9%	-1.9%	-0.5%	-2.4%	-2.5%
消费-非必需品	-10.3%	-7.7%	-11.5%	-1.4%	-2.2%	-6.8%	-11.6%	-12.6%	-5.0%	-5.3%	-9.8%	-10.3%	-6.4%	-5.3%
消费-必需品	-5.5%	-10.3%	-5.2%	-1.3%	-7.7%	-5.7%	-1.6%	0.3%	-4.2%	-3.4%	-7.0%	-5.5%	-3.4%	-3.4%
能源	-9.7%	-10.8%	-9.5%	-3.7%	-2.5%	-11.5%	-2.5%	-6.7%		-5.5%	-10.0%	-9.7%	-5.4%	-4.6%
金融	-6.5%	-10.0%	-6.6%	0.7%	-3.6%	-2.1%	-3.6%	-3.8%	-5.0%	-2.2%	-7.7%	-6.6%	-2.8%	-3.6%
医疗	7.9%	9.0%	-1.1%	4.7%	5.5%	-3.9%	5.6%			-3.2%	5.2%	7.9%	1.7%	4.7%
工业	-8.6%	-2.7%	-6.4%	0.8%	-1.6%	-7.2%	-1.7%	-4.4%	1.7%	-3.8%	-5.9%	-6.4%	-2.3%	-1.7%
信息技术	-0.8%	-2.6%	-8.3%	-2.0%	0.8%	-9.1%			1.7%	1.1%	-3.9%	-2.6%	-1.5%	0.8%
材料	-9.2%	-7.6%		-0.1%	0.0%	-8.1%	-6.0%			-2.9%	-8.4%	-8.4%	-3.4%	-2.9%
房地产	-12.1%	-11.7%	-8.8%	5.8%	-1.4%	-6.7%		0.8%		-2.8%	-10.9%	-11.7%	-0.9%	-1.4%
公共事业	-6.6%	-10.8%	-3.1%	3.5%	-4.6%	-21.5%	-0.7%	0.6%		-7.2%	-6.8%	-6.6%	-5.0%	-2.7%
股指	-6.8%	-4.4%	-5.4%	-0.7%	-1.0%	-4.8%	-2.7%	-2.8%	-1.6%	-3.7%	-5.5%	-5.4%	-2.5%	-2.7%
兑美元汇率	-1.6%	-1.6%	0.0%	0.2%	-1.8%	0.1%	-1.6%	0.3%	-2.7%	-2.3%	-1.0%	-1.6%	-1.1%	-1.6%
十年期国债收益率变化(bp)	-25.1		-22.5	-1.9	-9.0	-25.3	-17.2	-35.5	-2.7	-20.2	-23.8	-23.8	-16.0	-17.2

来源：Bloomberg、AMRO

四、疫情对中美贸易摩擦的影响

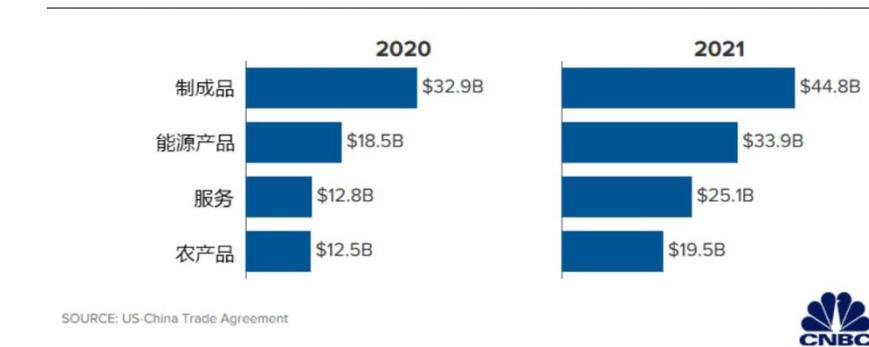
不容忽视的是，疫情导致的短期经济停摆，会对第一阶段中美达成的新增2000亿美元的购买协议履行形成影响。

从中国承诺的购买清单看，中国将在2020年和2021年新增购买329亿美元和448亿美元的制造业产品，以及185亿美元和339亿美元的能源产品。随着中国各地工厂和商店关闭以及政府官员专注于遏制病毒传播，中国如期购买的协议内容落实难度极大。其中，飞机被认为是购买清单中制造业

产品的大头，彼得森国际经济研究所的高级研究员洛夫里(Mary E. Lovely)认为航班停飞和旅游业务减少将对中国的航空公司造成压力，这可能会减少中国今年新购美国飞机的数量。

中美第一阶段贸易协议的最后一句话可能成为关键。该规定要求“如因自然灾害或其他双方不可控的不可预料情况，导致一方延误，无法及时履行本协议的义务，双方应进行磋商。”中国需尽早积极应对。

图 15 中国新增购买美国商品分布和购买清单



中国承诺购买

农业	能源	制造业	服务业
大豆	液化天然气	汽轮机	与教育相关的旅游
牛肉	石油	核反应堆	金融服务
猪肉	甲醇	电冰箱	再保险
小麦	煤	理发推子	保险
水果、果酱和果冻	液化丁烷	电气照明	管理咨询
玉米	液化丙烷	雷达部件	电信服务
面粉	未煅烧石焦油	绝缘线	数据托管
棉花	煅烧石焦油	医疗用人血	云计算服务
马匹		抗生素	知识产权使用费
蜂蜜		钢铁产品	

SOURCE: US-China Trade Agreement



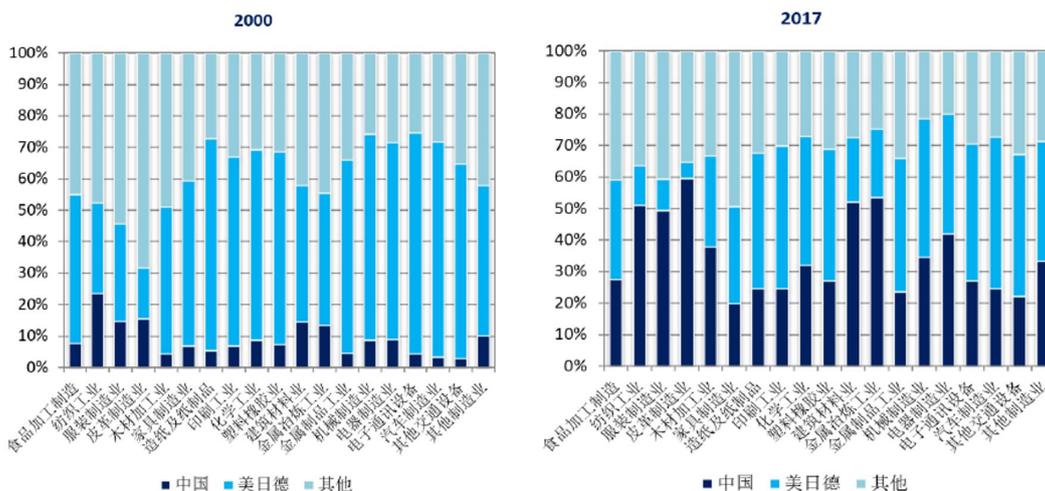
来源：CNBC

五、全球价值链的未来研判

中美贸易冲突升级以来，已有部分制造业流出中国，全球价值链显现重塑趋势。虽然中美目前已达成第一阶段的“微型”协议，我们延续在 2019 年提出的判断：中美双方贸易谈判将持续数年，其协议达成与否、文本如何设定只影响全球价值链重塑的速度和强度，并不影响其变化方向。

根据第一财经研究院 ULC 数据库，中国制造业实际增加值的全球占比从 2000 年的 4% 增长至 2017 年的 23%，增长超过 5 倍，全球占比 2005 年超越了德国，2008 年超越日本，2010 年超越美国，位于全球第一，目前接近三国总和。这样集中的市场占有率不可持续，我们认为该比例未来将降至 15%-20% 之间。

图 16 全球制造业实际增加值占比



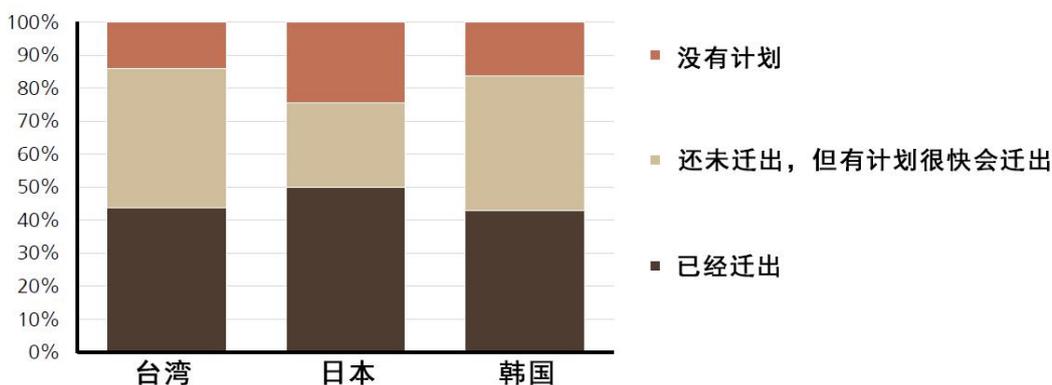
来源：第一财经研究院

根据第一财经研究院针对 19 个主要国家/地区制造业单位劳动力成本变化的测算，在 25% 的关税场景下，中国高技术相关行业的成本并不与美国产生直接竞争，但相对于其他新兴经济体如马来西亚、印度尼西亚、土耳其，中国的劳动力将不再具有明显成本优势，中低端制造业向东南亚国家转移的趋势将愈发明显。

根据瑞银集团 (UBS) 2019 年 2 月公布的一份针对日本、韩国和中国台湾企业高管的调研报告显示，参与调研的 450 位高管中有 82% 表示所在企业已经或者将要要把部分制造业产能迁出中国大陆（正在转移为 46%，将要转移为 36%）。虽然贸易冲突不是唯一原因，但显然加速了这一进程。

图 17 制造业离开中国大陆

瑞银证据实验室北亚首席财务官调查：是否有将制造业产能迁出中国大陆的计划



来源：UBS Evidence Lab

新冠疫情的爆发，无疑将进一步加速全球价值链重塑，在全球气候变化导致的极端

天气和灾难事件概率大幅上升、全球贸易摩擦此起彼伏的大背景下，类似苹果这样极度

倚重中国生产的全球跨国企业会更多考虑分散化生产以降低风险，并增加“备份”，以应对未来不确定性挑战。在此次疫情中，由于受到武汉停工及物流限制等因素的影响，包括韩国现代汽车在内的许多国际车厂已不得不放缓其原定的生产计划。同时，由于中国电子科技制造业在全球占有举足轻重的地位，中国的电子产品供应商无法按时完成货物交付、苹果公司业绩预警都成为国际舆论焦点。

不过，这对于中国并非都是负面因素，中国可在跨国企业加快全球分散布局的过程中，通过配套企业的纽带，积极布局投资海外，形成中国的跨国企业。同时，中国能往价值链上方移动，生产更复杂的零件，顺应更多的劳动密集型生产转移到东南亚或墨西哥将是双赢。布鲁金斯学会高级研究员、中美经济关系专家 David Dollar 认为，从长远来看，疫情和贸易冲突可能会加速中国合意的经济转变。

六、政策建议

针对此次新冠疫情的全球冲击，我们认为，中国应以更积极的姿态加强国际沟通、合作和协调，着手解决疫情对于中国整体营商环境的影响，防止全球关注的突发公共卫生事件（PHEIC）变成贸易制裁的工具，在全球树立负责任和积极有效应对的大国形象。具体的政策组合包括：

1. 尽快启动在新的疫情背景下的中美贸易沟通和谈判，随着疫情已经基本可控，敦促美国尽快取消对中国的物流和人员等封锁措施，同时推动取消其他国家的封锁措施。并调整中美购买协议细节和时间表。

2. 参照世界卫生组织提出的临时建议，更大力度与世界卫生组织和其他国际机构分享数据、知识，共同推动国际解决方案，

强化国际合作，并在未来的几个月积极参与疫情蔓延的其他经济体，尤其是应对条件不足的欠发达经济体的疫情应对，主动提供经验分享、药物和技术支持。

3. 积极有序复工，明确复工技术标准和条件，为跨国企业和出口企业提供口罩等防护设备，对生产的出口产品提供“绿区工厂”类型的安全和免疫标签，增强国际市场信心，帮助贸易企业及其境外合作伙伴积极履约。

1、在疫情后全球跨国企业产业链加速在中国以外布局（分散风险和增加备份）的过程中，中国企业抓住机会，以产业链配套为纽带，和跨国企业一道以对外直接投资（ODI）形式布局全球，增加海外资产，增强海外实力，未来形成一批中国的跨国企业。

