

2020 年 10 月 29 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

欧洲疫情或略微影响中国出口

——欧洲疫情二次爆发超预期点评

相关报告

《易纲行长金融街论坛讲话点评：货币政策的三点考虑》——2020-10-26

《3 季度经济数据点评：消费、制造业需求恢复降低对基建投资依赖》——2020-10-20

《9 月贸易数据点评：出口持续强劲、进口明显超预期》——2020-10-13

《9 月 PMI 数据点评：制造业全面复苏》——2020-09-30

《8 月份经济数据点评：更加平衡的经济复苏》——2020-09-16

事件：

近期以来，欧洲二次疫情的爆发超出了我们和市场的一致预期。例如，法国总统马克龙 10 月 28 日宣布将实施新的全国性封锁措施，持续至 12 月 1 日。德国也将从 11 月 2 日起实施较现行措施更加严格的社交接触禁令，持续一个月。一些欧洲国家医疗资源再度出现紧张，并迫使政府采取更加严格的隔离措施。海外资本市场近期也经历了明显的调整，而国际原油价格也大幅下跌。我们预计欧洲更严格的隔离措施可能从需求端冲击欧洲经济并增加欧洲经济出现轻微的 W 型双底衰退的风险。虽然抗疫物资出口重新上升可能部分对冲对欧洲出口的下行，我们仍然预计中国的出口可能会在冬季和明年春季受到轻微的冲击。

投资要点：

- 欧洲二次疫情超预期，目前各国政府采取的措施仍然主要以控制需求端为主。

日前，欧洲疫情正在快速反弹。欧洲疾病预防控制中心（ECDC）数据显示，截至 10 月 27 日，欧洲新冠肺炎累计确诊病例已超过四千万例，而死亡人数超过百万。过去一周，法国新冠感染率急剧上升，上周六新增感染到达惊人的 5 万 2010 例。截至上周，法国已有 60% 的 ICU 病床被新冠患者占用，此前这一比例为 40%。德国之前疫情并没有跟随欧洲有二次爆发的迹象，然而近几周感染数字也在迅速上升，病床告急。目前每天新增病例经常超过 1 万，28 日报了 1 万 1400 多例。英国方面，据英国卫生与社会保障部统计，截至当地时间 10 月 28 日下午 16 点，英国 24 小时内新增新冠确诊病例 24701 例。根据意大利卫生部公布的最新统计数据显示，意大利新冠肺炎确诊病例累计 589766 例，24 小时内新增 24991 例，为疫情暴发以来单日新增最高值，也是本月第三次日增超 2 万例。

鉴于严峻的抗疫形式，欧洲各国不得不都开始加强防控，收紧防疫措施。法德两国更是在当地时间 28 号同时宣布再度实施封锁措施以抑制新冠病毒的传播。从 10 月 30 日零点起，法国将重新实施禁足措施。除公共服务、食品店等商业设施外，餐厅、酒吧等非必要商业场所将关闭。民众出行需携带出行证明，私人聚会和公共集会将全部禁止。新措施将至少实行到 12 月 1 日。德国方面，从 11 月 2 日起，政府将要求在公共场合最多不超过 10 人同行且同行的人最多

只能来自两个家庭。政府还要求民众避免“非紧急”的私人旅行或探亲访友。即将被关闭的场所包括餐馆和酒吧、俱乐部等。餐饮业只能提供外卖和外带服务。而包括剧院、音乐厅、电影院、健身房、赌场等在内的娱乐休闲场所也都将关闭。多人参加的业余体育活动也将被叫停。职业赛事则可在无现场观众的情况下继续举行。

尽管欧洲二次疫情比第一次疫情严重，但这次各国应对的新冠的举措主要集中在社交端，对需求冲击为主，与春季需求端与供给端共同收到冲击显著不同。如目前尚没有出现著名的制造业企业大范围停工停产；民众可继续出门工作——虽然政府鼓励有条件的单位实行远程办公；失能养老院等机构仍可进行探视活动。而相比之下，春季的疫情一次爆发期间，欧洲所有学校关闭，汽车制造业停业，大量工厂停工停产。

■ 中国出口或因欧洲二次疫情出现一定下行压力。

欧洲疫情带来的需求冲击势必会影响到中国出口。从一些微观的反馈来看，近期欧洲对中国非生活必需品有所下滑，与欧洲因疫情关闭非生活必需品超市、户外活动显著受到抑制等因素有关。然而，我们也注意到疫情的再次爆发重新提振了中国对欧美抗疫物资的出口。尽管我们随着全球抗疫物资生产力的提高，本轮抗疫物资出口价格不会像今年春季一样有所上涨，但抗疫物资产品出口数量的增加也能对冲掉一部分欧洲需求冲击带来的出口下降的影响。此外，由于欧洲重启封锁政策，民众转向网上购物，跨境出口电商近期表现不俗，也有望补偿部分需求下降对中国出口带来的损失。

整体而言，我国对欧洲的出口占我国总产出口的 16%左右，考虑到抗疫出口与电商贸易的补偿效应，我们预计欧洲的疫情如果保持现有的态势，对我国出口可能带来一定影响，但是相对温和。

■ 如果欧洲大规模停工停产，我们维持外部冲击对贸易盈余正贡献的判断。

虽然我们相信当前的隔离措施已经可以逐步抑制疫情传播，但是不能排除小概率情况下疫情进一步恶化，欧洲更进一步收紧全面封锁的政策，再度发生大规模停工停产的可能。根据我们之前有关欧洲疫情二次爆发的宏观报告¹，即使剔除抗疫物资出口高增的影响，中国以外经济体在今年 4-5 月间全面封锁时期的对经济虽然供需两侧都有冲击，但是以供冲击为主。在这种情况下，虽然对欧出口可能有所下滑，但是进口下行更加剧烈，中国贸易盈余的显著扩张对经济增长反而起到了支撑作用。

风险提示：经济政策低于预期、海内外疫情、中美关系超预期恶化

¹ 详情参见《国海证券*宏观研究*宏观专题报告：欧洲二次疫情爆发对中国影响几何？*宏观*樊磊-分析师》

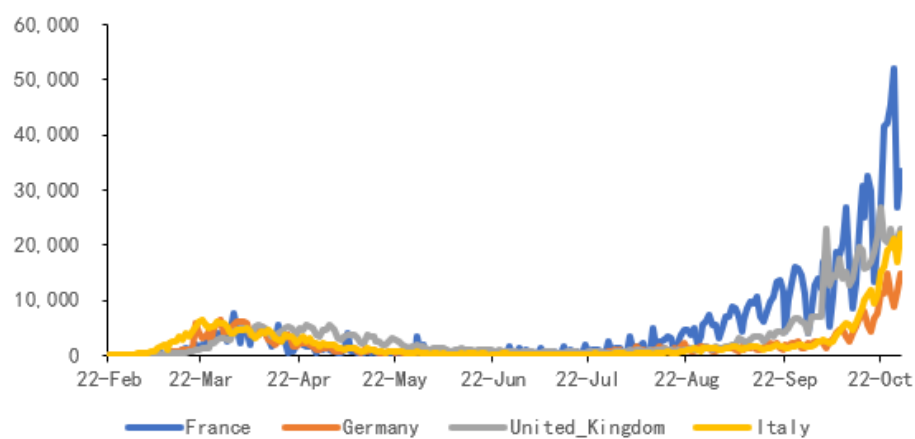
图表 1: 欧洲各国疫情措施对比

	一次疫情措施	二次疫情措施
法国	法国卫生部 2 月 29 日宣布, 禁止在密闭场所举办超过 5000 人的聚集性活动。巴黎半马等多项公众活动被取消, 尼斯狂欢节则提前闭幕, 但是足球比赛仍在进行。 法国的雷诺、标致雪铁龙已经于 3 月 16 日宣布将逐步关闭在法国、意大利、西班牙等国的工厂; 空中客车公司在 17 日发布声明, 为了响应欧洲最新的隔离政策, 决定自 3 月 18 日起的四天暂停其在法国和西班牙工厂的生产 关闭欧盟及申根区边境。所有学校暂时停课, 所有家庭和社会集会将被禁止, 民众出行需开具证明	法国总统马克龙于 10 月 14 日晚宣布, 将从 17 日起在法兰西岛大区(大巴黎地区)和其他 8 个大城市实施宵禁, 宵禁将禁止人们在晚上和夜间前往餐馆与私人住宅, 违者将被罚款 121 英镑(合 135 美元) 法国总统马克龙宣布法国全境自 10 月 30 日起二次封城, 预计至少持续至 11 月底。 封城期间学校和工厂将保持开放, 但饭店、酒吧等非必要营业场所将关闭。民众只允许因“必要的工作或医疗需求”出门。
德国	对意大利、西班牙、奥地利、法国、卢森堡、丹麦和瑞士等国实施入境管制 暂时关闭学校、酒吧、教堂等公众聚集的场所 3 月 18 日, 德国宝马宣布关闭在欧洲和南非的工厂四周; 3 月 17 日, 德国大众汽车宣布关闭其在欧洲的工厂, 暂停整个地区的车辆生产: 其位于西班牙、葡萄牙、斯洛伐克和意大利的工厂将于本周内关闭, 在德国的工厂则将在周五之后关闭。 强制要求民众在购物和使用乘坐公共交通时戴口罩, 控制社交距离	德国政府把对体育赛事和音乐会等大型集会的禁令延长至年底, 并规定任何从高风险国家和地区抵达的人员必须接受相关检测 德国总理默克尔与各联邦州州长召开“新冠峰会”, 制定全国统一疫情防控措施。据了解, 德国将从 11 月 2 日起实施较现行措施更加严格的社交接触禁令, 从 11 月 2 日起至 11 月底在德国全境实施包括关闭大部分公共设施、餐饮娱乐场所以及限制个人出游等在内的多项措施。 政府还要求民众避免“非紧急”的私人旅行或探亲访友。即将被关闭的场所包括餐馆和酒吧、俱乐部等。餐饮业只能提供外卖和外带服务。而包括剧院、音乐厅、电影院、健身房、赌场等在内的娱乐休闲场所也都将关闭。多人参加的业余体育活动也将被叫停。职业赛事则可在无现场观众的情况下继续举行 规定私人聚会将限于两个家庭, 不多于 10 人
意大利	意大利的菲亚特设在法国、意大利、西班牙的厂如今也已停工, 包括法拉利等超跑品牌在内的车辆停止生产。 宣布进入国家紧急状态, 全国范围内实行“封城”, 并且延长封城期限 管制区还禁止公众集会, 取消一切体育、宗教活动, 学校、酒吧等场所关闭; 食品、药品等必须物资将配送到居民区, 以减少民众出行。	意大利政府再度收紧防疫措施, 并将国家紧急状态延续至 2021 年 1 月 31 日 意大利要求民众在户外及公共场所都要佩戴口罩, 违规者将面临最高 1000 欧元的罚款 要求酒吧、咖啡馆、餐厅、冰淇淋店等每天 18 时停止营业 计划对 75% 的高中生实行网上教学

捷克	关闭学校和酒吧，禁止大型集会	捷克宣布将实行为期三周的部分封锁措施
		关闭学校和酒吧
荷兰	关闭酒吧等公众聚集场所，禁止大型集会	开始实施部分封锁，咖啡馆和餐馆也正在关闭
比利时	一些工厂停止生产，比如沃尔沃汽车周二晚间（3月17日）宣布，其位于比利时的根特工厂自当天下午起进入停工状态。	比利时政府宣布了新一轮防控措施，包括严格限制人员聚集以及关闭酒吧和咖啡厅等场所 建议民众在家办公
葡萄牙	3月12日宣布所有中小学停课，13日宣布进入“戒备状态”；3月18日宣布进入“国家紧急状态”，在公共空间工作的员工佩戴口罩，并遵守手部卫生要求、保持社会交往的距离。	10月26日，葡萄牙卫生总局公布《新冠肺炎病毒检测国家战略方案》，明确对教学和养老机构等封闭场所发生的聚集性疫情，应由公共卫生系统委派专门医护团队优先使用快速新冠病毒检测试剂，以便更好地做出快速妥善处置
英国	呼吁正在海外旅行的英国公民尽快回国，全民实行居家隔离；公共场所禁止两个以上不住一起的人聚会；关闭公共场所，只有医院、物流等维持社会基本运转的部门仍在运行	英国启动了“三级制封锁”系统，这一系统将英国的每个区都按照中度、高度及最高度三个层级划分封锁状态，英国政府10月26日宣布，由于该国沃林顿镇新冠病毒感染率上升明显，当地疫情警戒级别将由“高”调至最高级“非常高”，这意味着将实施相应的防控措施。此前利物浦、曼彻斯特等地已经进入最高级别，首都伦敦则属于“高”级别
爱尔兰	关闭学校和酒吧，禁止大型集会 禁止室内超过100人和室外超过500人的聚集活动 呼吁民众减少出行，尽量在家办公 各大公共场所严格执行社会距离（Social Distance）签收邮件不再要求接收人签字，改为邮局工作人员当着接收人的面代签；零售业、娱乐场所宣布关店	爱尔兰政府上周拒绝了卫生部长要求重新实施全国封锁的呼吁 10月19日晚，爱尔兰政府会议做出决定，该国将实施为期6周的最高级别封锁措施：10月21日午夜至12月1日，禁止人们离开自己家超过5公里的距离 酒吧和餐馆只能通过外卖形式营业，仅销售生活必需商品的商店才能继续营业，服务业除外卖和快递全部停业 根据14日颁布的防疫新规，学校往年1个星期的秋假延长为2个星期， 政府建议民众避免不必要的出行，在家远程办公 大学被要求尽可能线上授课

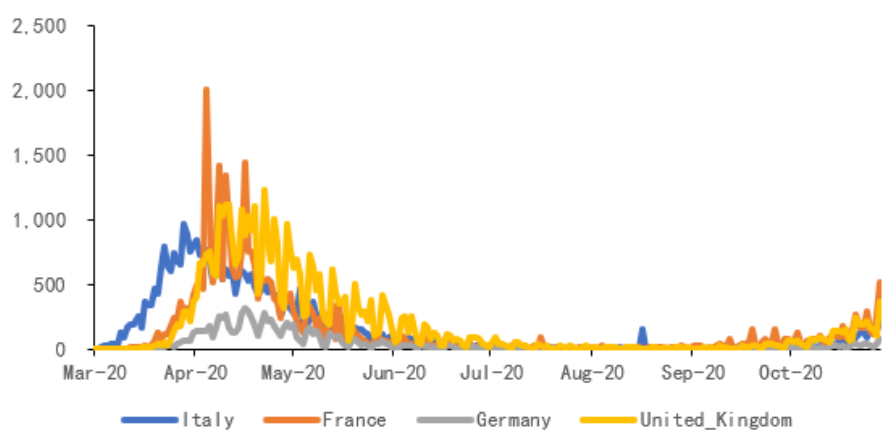
资料来源：国海证券研究所

图表 2: 欧洲各国每日新增案例



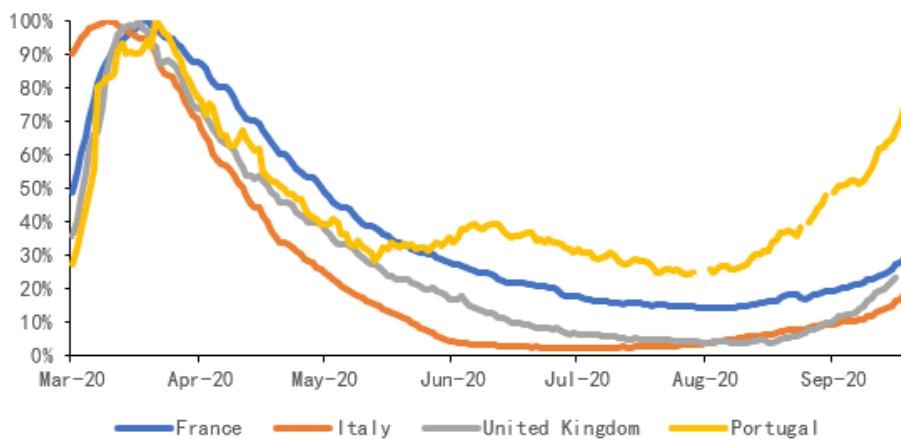
资料来源: ECDC, 国海证券研究所

图表 3: 欧洲各国每日死亡案例



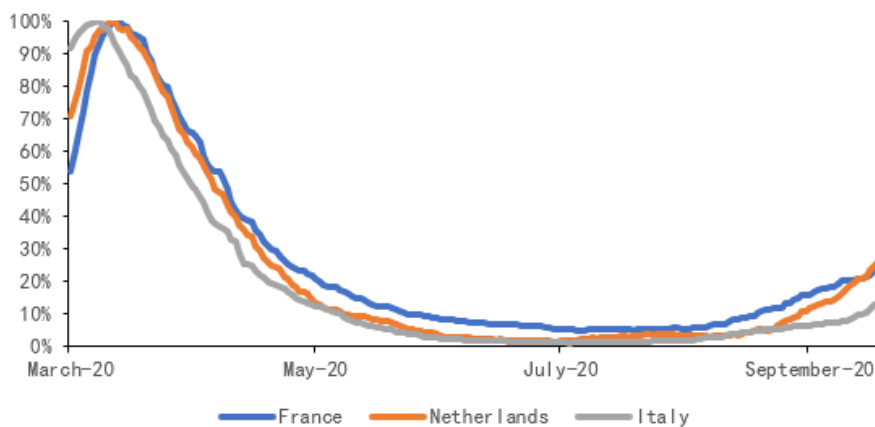
资料来源: ECDC, 国海证券研究所

图表 4: 欧洲各国住院人数相比一次疫情占比



资料来源: ECDC, 国海证券研究所

图表 5: 欧洲各国 ICU 相比一次疫情使用率



资料来源: ECDC, 国海证券研究所

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_1812

