反映了疫情对全球和我国经济的影响

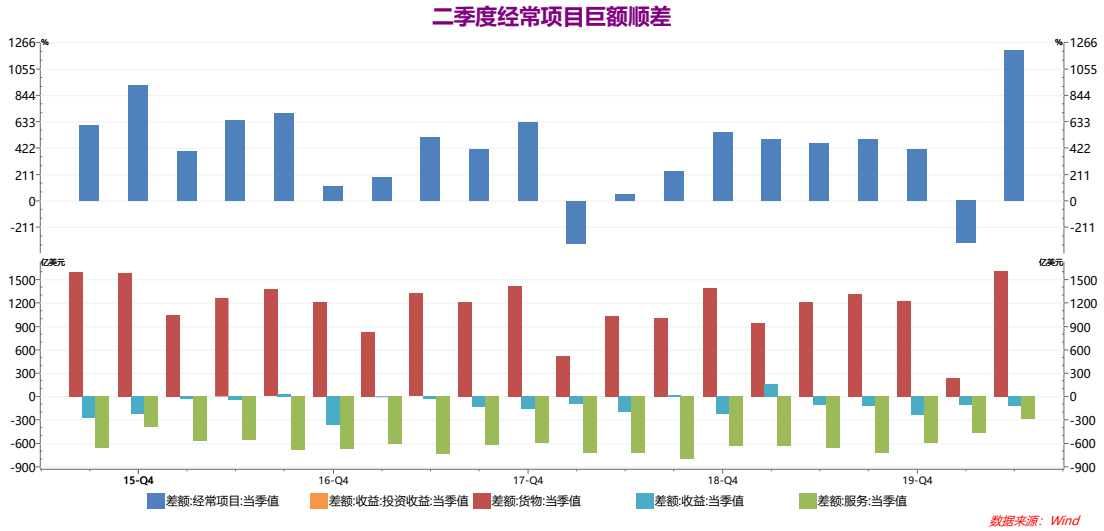
——二季度我国国际收支初步数分析

日前，国家外汇管理局公布了二季度我国国际收支初步数据，数据显示，二季度我国国际收支改变了一季度双逆差的格局，呈现出经常项目巨额顺差而非储备性质金融账户逆差的格局，而储备资产增加。二季度的国际收支基本反映了疫情对全球和我国经济的影响。

一. 经常项目初步数分析

数据显示，二季度经常项目出现巨额顺差，达到 1196 亿美元，巨额顺差的原因在于货物贸易顺差增加显著，而服务贸易逆差因为旅游逆差的大幅减少而大幅减少。但收入因为投资收益逆差而继续表现出逆差。上半年经常项目顺差 859 亿美元。

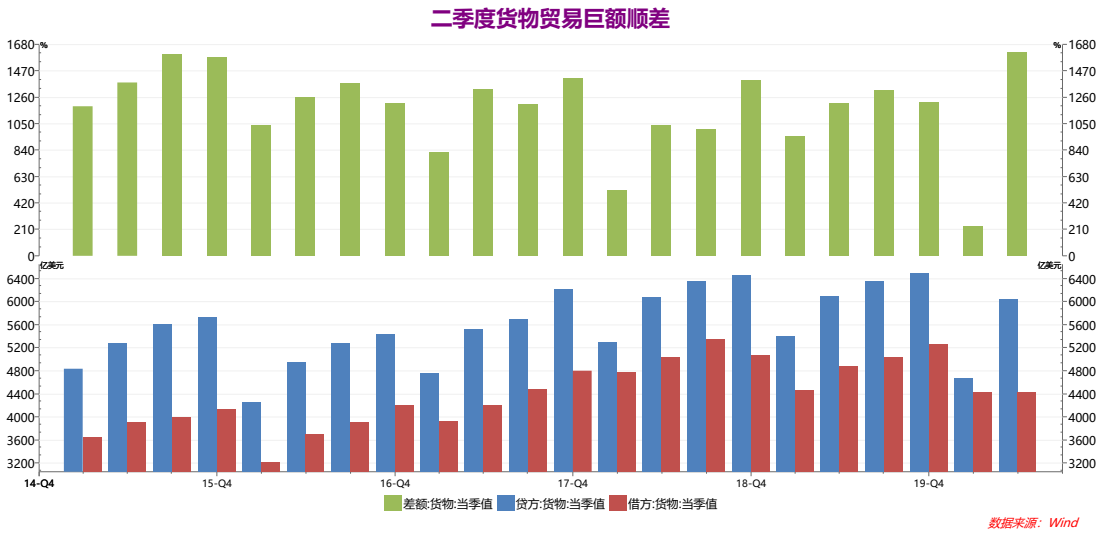
图 1：二季度经常项目巨额顺差



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

货物贸易的顺差在于二季度进口下降明显高于出口的下降。顺差达到1613亿美元

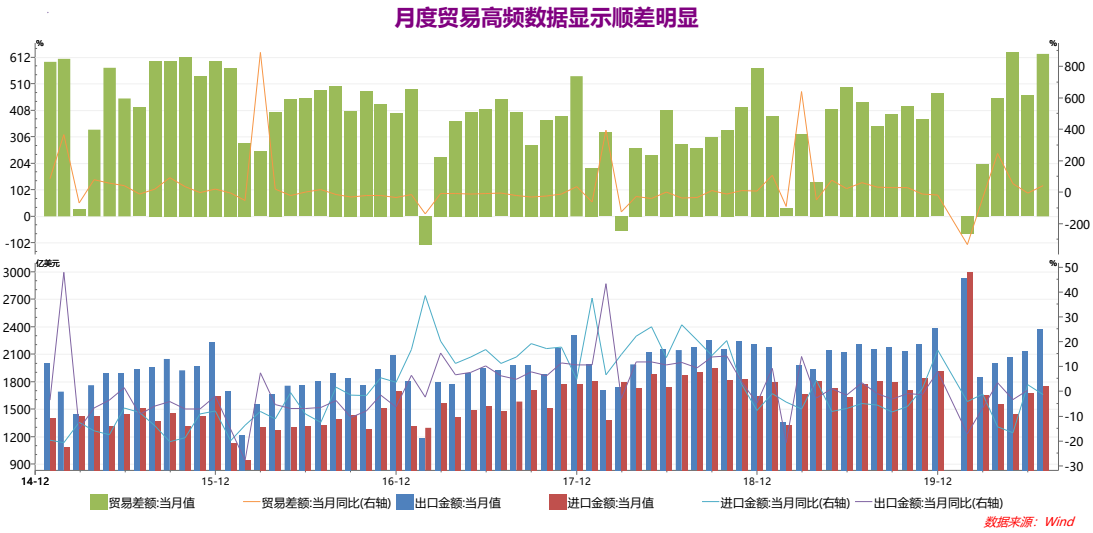
图2：二季度货物贸易巨额顺差



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从月度贸易数据看，二季度以来贸易顺差明显，6月和7月出口同比分别增加了0.5和7.2%，进口同比增速依旧回落，特别是在4月5月大幅下降，6月回正，但7月继续下跌了1.4%。上半年货物贸易顺差1844亿美元。

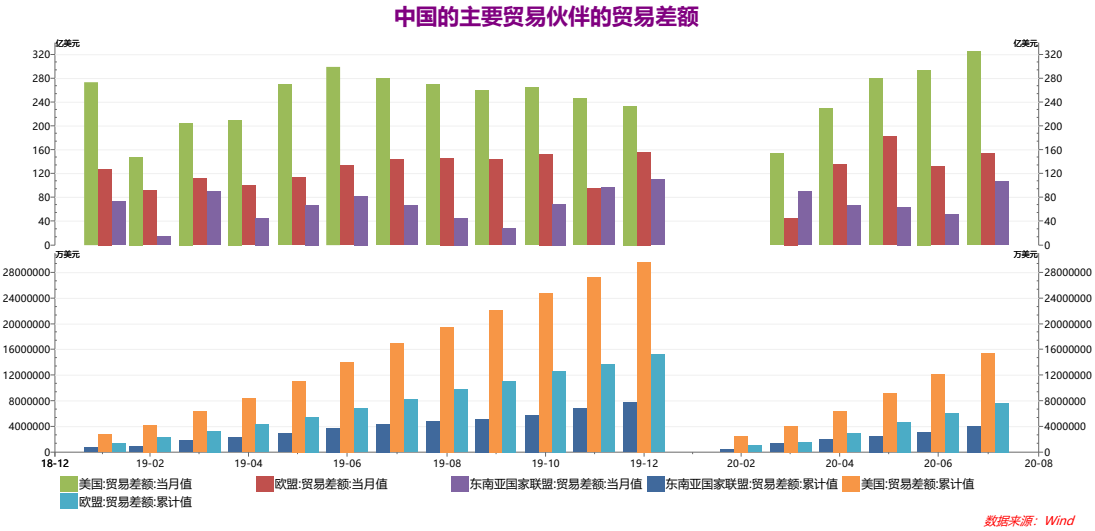
图3：月度贸易高频数据显示顺差明显



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从中国主要贸易伙伴美国、东盟和欧盟看，主要顺差依旧来源于美国。4到5月，中国在中美贸易中累计获得2763.7亿美元。而去年2季度中国对美实现货物贸易顺差为3347.6亿美元。

图4：中国的主要贸易伙伴的贸易差额

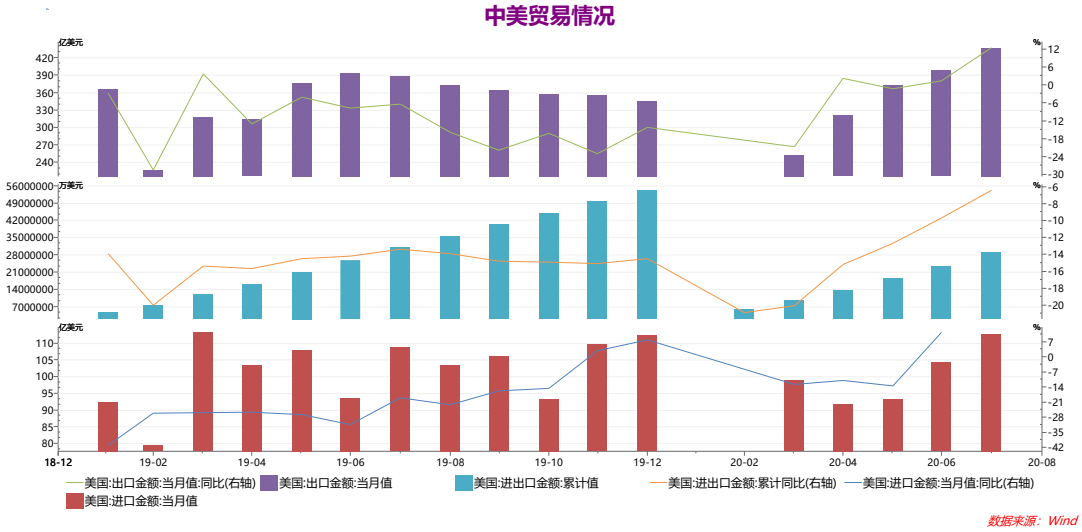


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

今年以来，中美进出口金额累计值下跌幅度大幅收窄，7月已经收窄到-

6.4%，去年同期为-13.4%。中国向美进口 6 月达到 11.33%，7 月为 3.63%，而中国向美出口经历了大幅下跌后，6 月回正，7 月达到 12.55%。

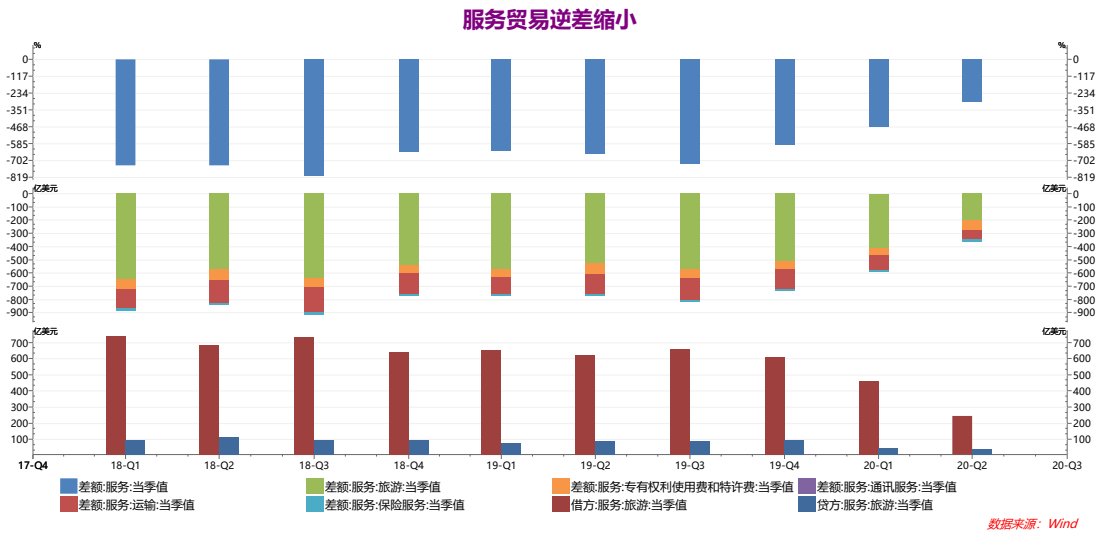
图 5：中美货物贸易情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在服务贸易方面，因为出境旅游因疫情影响大幅下降，导致旅游服务逆差减少明显，同时，因疫情影响，与商贸相关的服务逆差也减少，但是，专利等逆差增加。二季度服务贸易逆差 292 亿美元，上半年服务贸易逆差 765 亿美元.

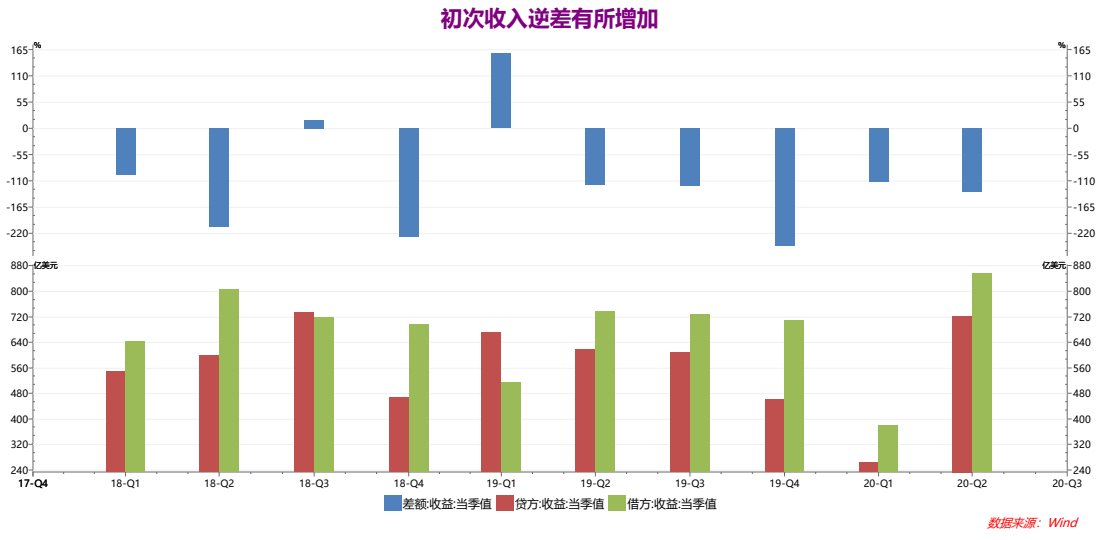
图 6：服务贸易逆差大幅缩小



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在初次收入方面，逆差有所增加，报逆差 133 亿美元，上半年报逆差 246 亿美元。初次收入分配方面最大的项目是投资收益。该项目上，贷方和借方金额均有增加，相对而言，借方增速相对较快。

图 7：初次收入逆差有所增加

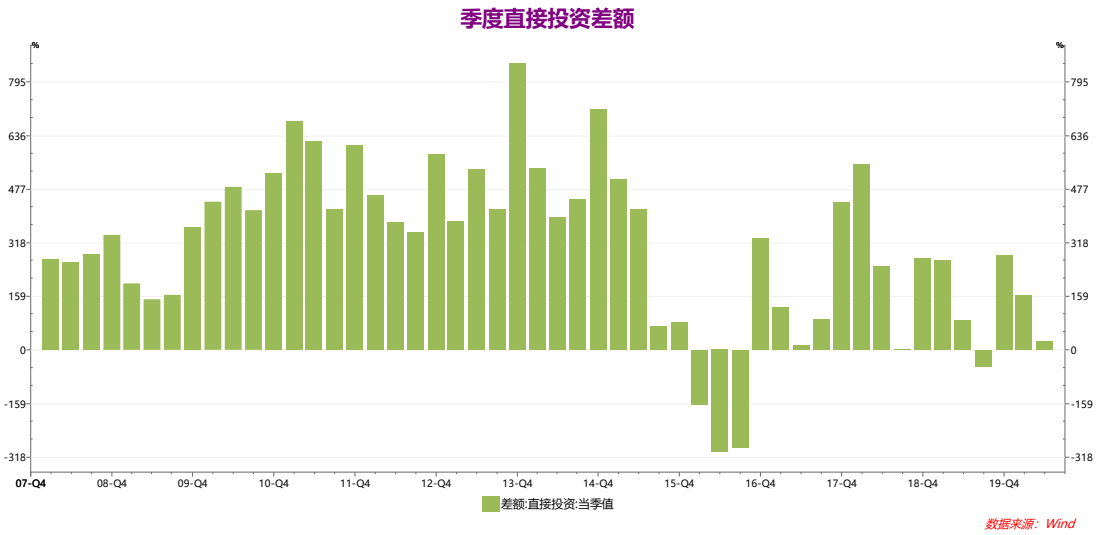


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

二． 非储备性质金融账户分析

直接投资方面，顺差减少明显，二季度仅仅顺差 24 亿美元，前值顺差 163 亿美元。

图 8：季度直接投资差额



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

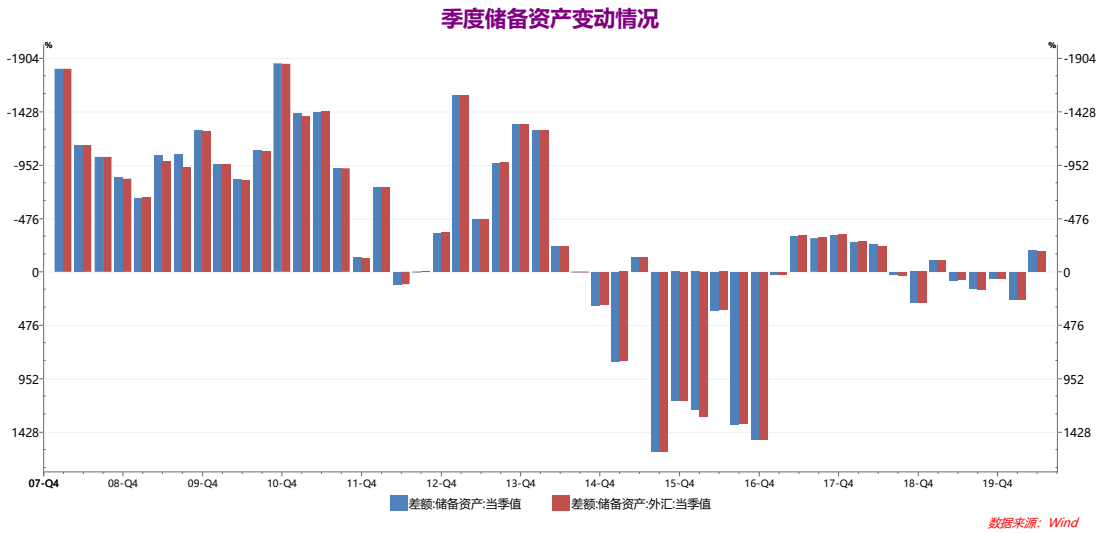
由于没有公布证券投资和其他投资的项目，根据储备项目的数据，即增加了 191 亿美元，可以推测非储备性质金融账户加上了错误遗漏项及资本项目共逆差了 1029 亿美元左右。由于二季度证券投资大概率顺差，因此，其他投资项目可能出现比较大的逆差。而一季度其他投资项顺差了 276.69 亿美元。

三．储备资产分析

二季度储备资产增加了 191 亿美元，其中外汇储备增加了 178 亿美元，而上半年储备资产总体减少了 59 亿美元，外汇储备减少了 70 亿美元。其中，黄金价格的上涨对储备资产产生了一定的估值效应，我国目前黄金储

备为 6264 万盎司。

图 9：储备资产变动情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

综上分析，我们认为二季度的国际收支反映了疫情对全球和中国经济影响：一是在疫情全球蔓延而中国得到基本控制的情况下，我国出口改善明显优于进口，表现出货物贸易大幅顺差；二是疫情冲击下，对出境旅游冲击较大，导致旅游乃至服务贸易逆差大幅减少；三是在疫情冲击下，国际产业链受到破坏，无论是对外直接投资还是外商对华投资均出现了减少；四是疫情冲击下，储备资产价格出现波动，黄金大涨，美元指数回落，对我国国际储备资产产生了一定的影响，表现为储备资产的增加快于外汇储备的增加，储备资产的减少慢于外汇储备的减少。

我们也应当充分认识到国际收支反映出来的挑战。尽管美国作为贸易伙伴已经排到东盟和欧盟之后，但是，中国的贸易顺差却主要来自于

美国，因此维护和发展中美关系非常重要。

国际收支也反映出在疫情冲击和全球经济衰退的情况下，我们正在继续做好自己的事情。如贸易和投资的相对稳定、专利贸易的增加、资本市场的开放等。

国际收支反映了一国外汇供求情况。从国际收支的情况的趋势性特征看，我们认为人民币汇率在新形势下有望保持基本稳定，但利空和利多因素均存在，目前情况下，最大的不稳定和不确定因素是中美关系。目前，美元指数下跌对人民币汇率的影响是通过中间价间接实现的，人民币兑美元汇率依旧将在合理均衡水平上保持双向波动，区间范围依旧在 6.7 元和 7.2 元之间。

（银河期货研究所 20200811）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn