进口持续大幅下跌值得警惕

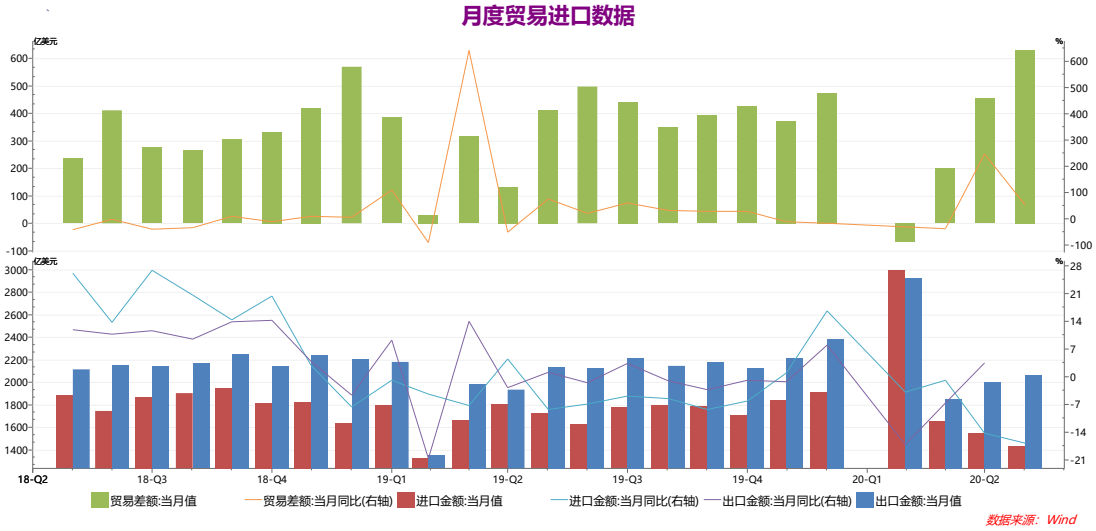
——五月贸易数据分析

内容提要：

在全球疫情发酵的情况下，五月我国贸易收支继续录得顺差，但其性质为衰退性顺差。国内进口持续出现了比较明显的下跌值得警惕，意味着疫情对国际产业链的破环可能向纵深发展，参考到一般贸易占比比较高，并考虑到我国进口商品中原料、原材料和中间品进口占比比较大，要警惕由于进口下降，特别是原料、原材料和中间品进口下降后导致对国内生产的二次冲击。从 CICFI 和 CCFI 的数据看，也显示出对进口的影响已有所体现。进口的下跌还可能导致境外主要出口国国际收支恶化，汇率不稳定，引发全球新一轮经济和金融风暴。我们注意到越南和马来西亚等发展中国家的贸易伙伴包括黄金在内的国际储备并不十分充裕。

周末，海关总署公布了 5 月进出口数据。数据显示，4 月贸易收支继续顺差,顺差了 629.3 亿美元,高于前值的 453.33 亿美元和去年同期的 412.04 亿美元去年同期顺差 130.23 亿美元。但衰退性顺差性质明显，出口结束了连续 3 月的下跌，同比下跌了 3.3%，进口持续下跌，跌幅扩大，同比下降了 16.7%。

图 1：月度进出口贸易数据

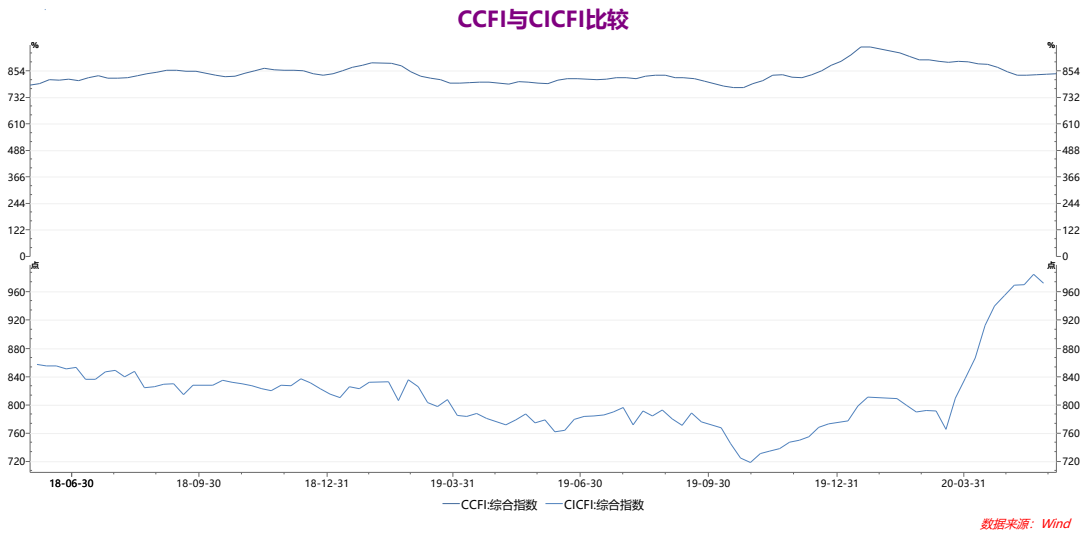


资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

进口的大幅下降，并在基数下跌的情况下跌幅扩大值得警惕。我们认为，进口的下跌意味着疫情对国际产业链的破坏可能向纵深发展，其可能导致境外主要出口国国际收支恶化，汇率不稳定，引发全球新一轮经济和金融风暴。对此，笔者已经在《从进口大幅下跌想到》一文中进行了详细的分析。

从高频数据——中国出口集装箱价格指数（CCFI）和中国进口集装箱价格指数（CICFI）看，出口下跌放缓，但是，进口出现下跌情形。

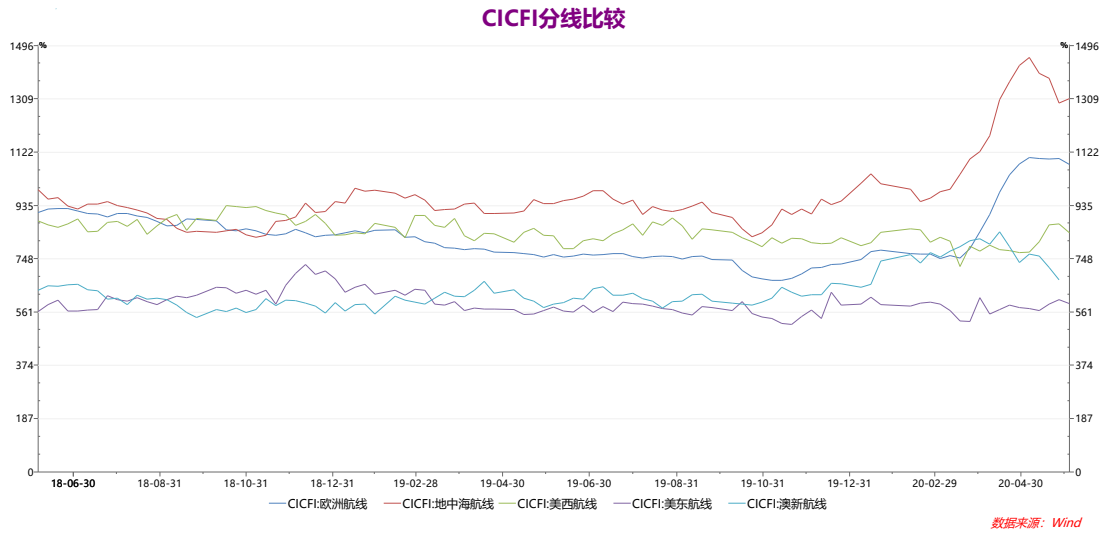
图 2：高频数据显示进口下跌而出口企稳



资料来源：银河期货研究所 WIND

特别是从分航线看，美东和美西航线相对稳定。这从一个侧面说明中国加快了大豆的进口，中美贸易协议正在积极履行中。但是，其他航线，特别是澳新航线出现了明显的下跌。这也从一个侧面说明中国进口铁矿石的下降。

图 3：CICFI 分线比较



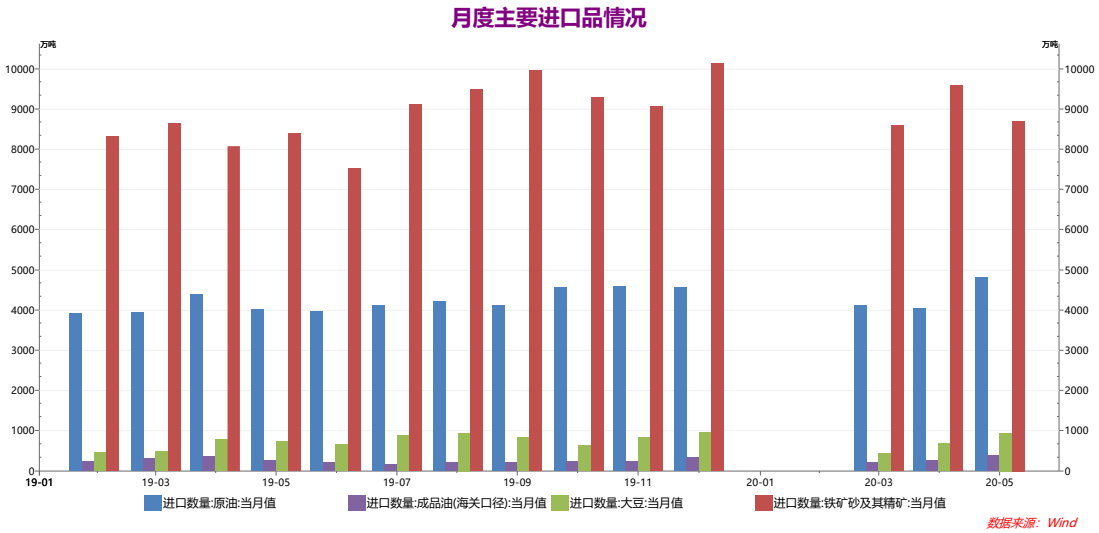
资料来源：银河期货研究所 WIND

从累计同比数据看，进出口金额累计同比从-7.6%扩大到-8%，出口金额累

计同比从-9%缩小到-7.7%，但进口金额依旧从-6%扩大到 8.2%。累计贸易差额为 1213.6 亿美元，低于去年同期的 1270.81 亿美元。

从主要进口商品看，5 月中国大对铁矿石进口出现了环比减少，但依旧高于去年同期。对大豆、成品油、原油进口环比增加并高于于去年同期数量。5 月中国加大了对原油和成品油的进口力度，进口数量分别大增 19.24%和 53.6%，同时大豆进口增加了 274%

图 4：主要进口商品比较

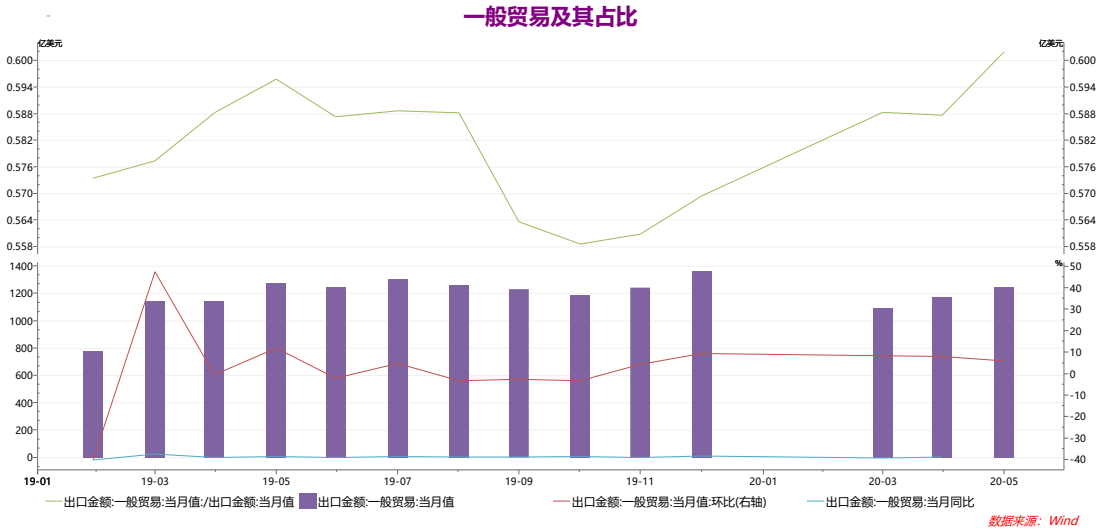


资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

但从金额方面看，由于油价大跌，进口成品油和原油同比大幅下跌了 28.02%和 55.06%，进口铁矿石金额下跌了 2%，而进口大豆金额则增加了 25.02%。

在出口方面，一般贸易同比出现回跌，下跌了 2.32%，前值为回升了 3.37%，环比提升，一般贸易占比为维持在 60%的水平，与去年同期相当，相对稳定。一般贸易占比维持高位，显示出加工贸易受到疫情贸易影响比较大。

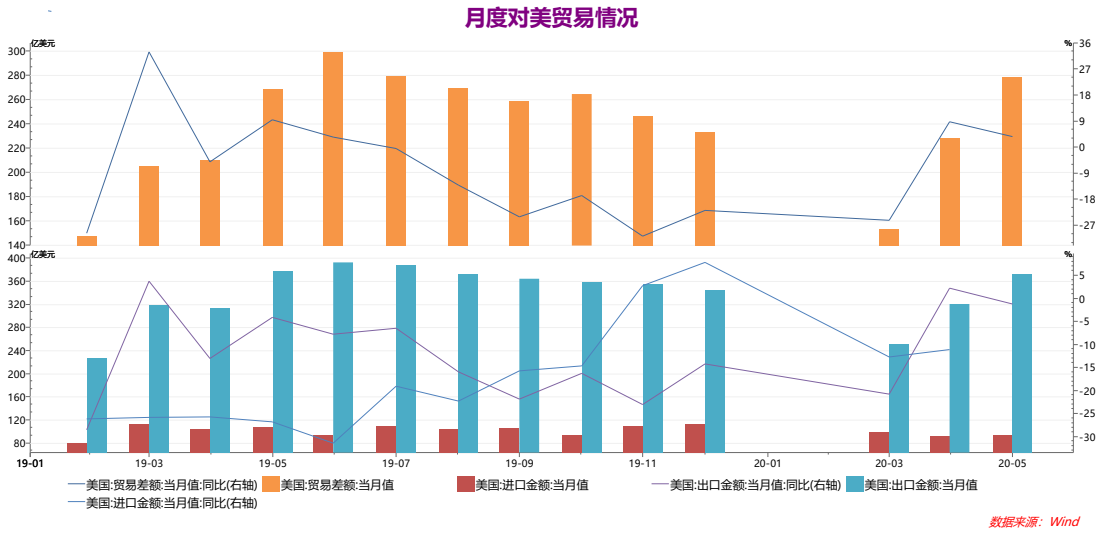
图 5：一般贸易及其占比



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对主要贸易伙伴方面，对美贸易顺差环比和同比均出现明显的增加，达到 278.92 亿元，前值为 228.67 亿美元，去年同期为 269.01 亿美元，同比回升 3.68%。其中，出口同比下跌 1.25%，进口减少了 13.53%。对美国进出口金额达到 465.46 亿美元，去年同期为 484.75 亿美元。

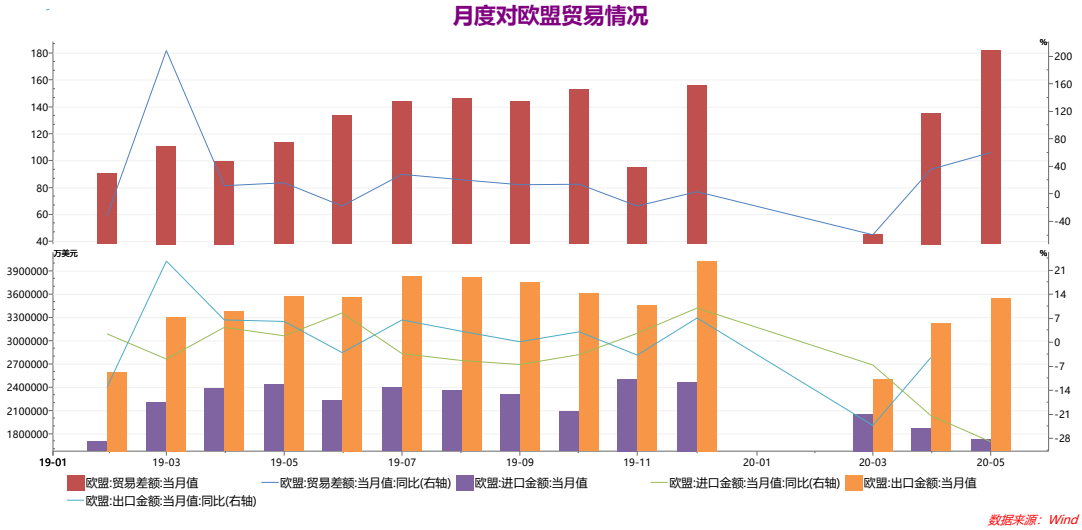
图 6：对美贸易情况



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对欧盟贸易方面，贸易顺差 181.82 亿美元，前值为 135.42 亿美元，大幅回升上涨了 60.17%。其中，进口下降 29.03%，而出口下降了 0.66%。对欧盟进出口金额达到 527.33 亿美元，去年同期为 600.34 亿美元。

图 7：月度中国与欧盟贸易情况

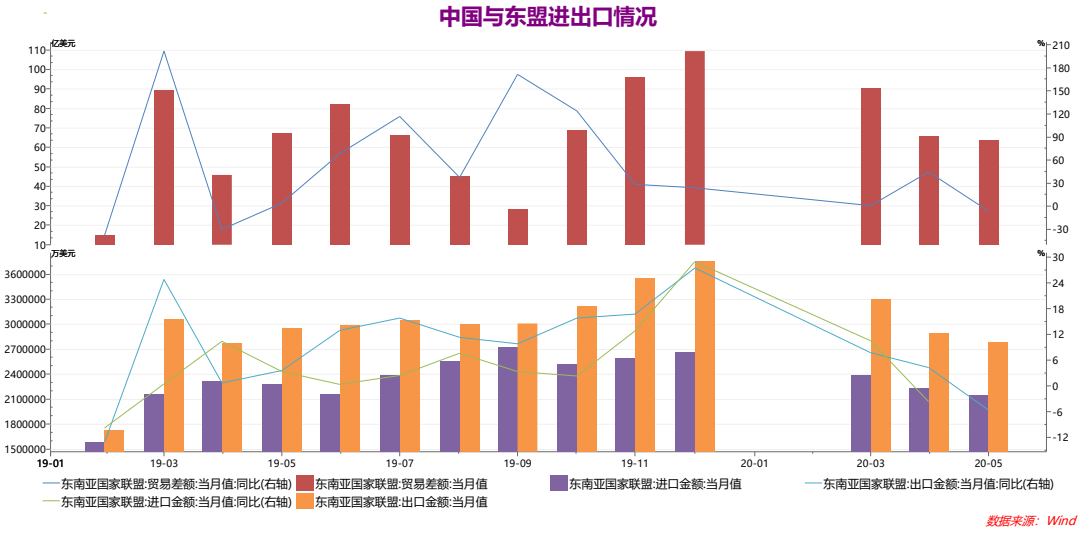


资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对东盟贸易方面，贸易顺差 63.32 亿美元，下跌了 5.94%。环比也微幅

下跌。其中，进口下降 5.66%，出口下跌 5.72%。对东盟进出口金额达到 594.16 亿美元，去年同期为 523.99 亿美元。中国对东盟的贸易主要体现在集成电路的进口与出口上，在能源合作方面，则主要体现在原油、煤炭进口和成品油出口上。

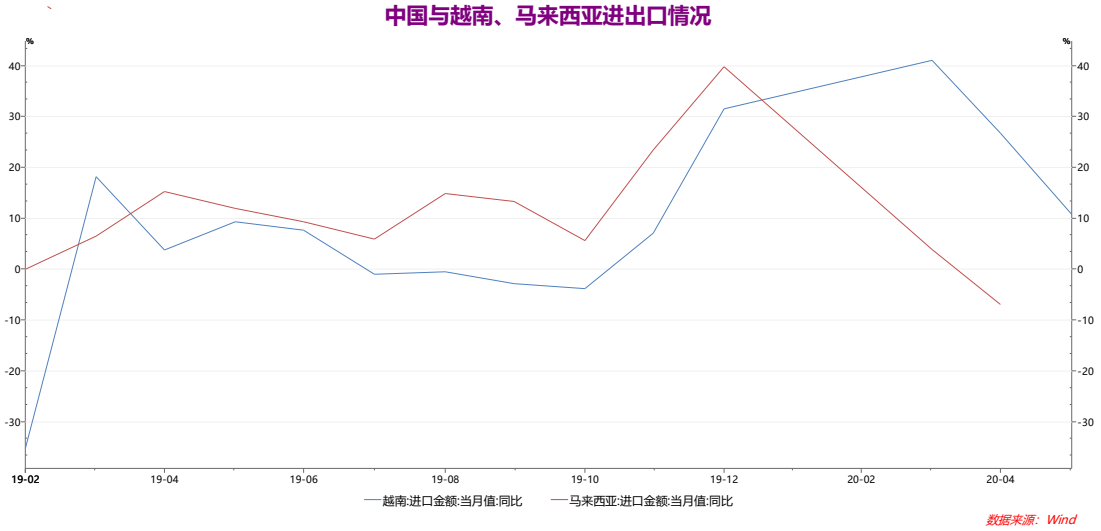
图 8：月度中国与东盟贸易情况



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

越南和马来西亚是中国在东盟中比较重要的贸易伙伴，5 月数据显示，尽管中越贸易依旧处于比较高的增长，增幅持续回落明显。而对马来西亚的进出口持续进入了负增长阶段。另一个数据显示，越南来自于中国的直接投资项目数累计同比继续大幅下降，下跌了 24.46%。

图 9：中越、中马贸易情况



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从波罗的海干货航运指数看，处于回落和低位态势。而韩国 5 月的出口同比下跌了 23.7%，值得关注。说明疫情对全球的影响正在发酵中，远远没有结束。

综上分析，在全球疫情发酵的情况下，五月我国贸易收支继续录得顺差，但其性质为衰退性顺差。国内进口持续出现了比较明显的下跌值得警惕，意味着疫情对国际产业链的破坏可能向纵深发展，参考到一般贸易占比比较高，并考虑到我国进口商品中原料、原材料和中间品进口占比比较大，要警惕由于进口下降，特别是原料、原材料和中间品进口下降后导致对国内生产的二次冲击。从 CICFI 和 CCFI 的数据看，也显示出对进口的影响已有所体现。进口的下跌还可能导致境外主要出口国国际收支恶化，汇率不稳定，引发全球新一轮经济和金融风暴。我们注意到越南和马来西亚等发展中国家的贸易伙伴包括黄金在内的国际储备并不十分充裕。

（银河期货研究所 20200608）

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