

2020年5月贸易数据点评

海外疫情影响显现 5月出口转入负增长

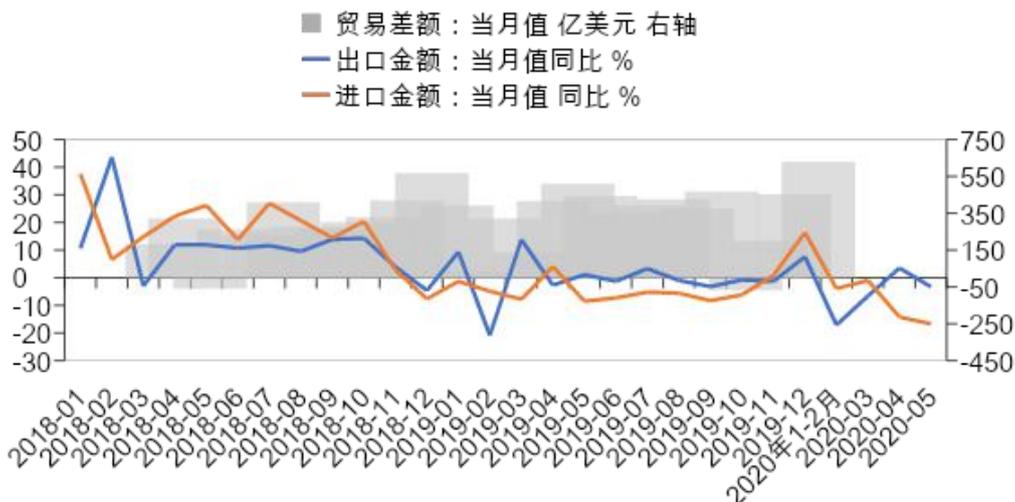
据海关总署统计，以美元计价，2020年5月出口额同比-3.3%，前值3.5%，上年同期为1.1%；进口额同比-16.7%，前值-14.2%，上年同期为-8.2%；贸易顺差629.3亿美元，前值为逆差453.4亿美元，去年同期为顺差412.0亿美元。

主要观点：5月出口同比转入负增长，主要与海外疫情自3月大幅蔓延后，对我国出口的影响开始显现有关，也在一定程度上验证了海外订单走势与出口报关数据之间存在的“时间差”效应。不过，近期我国口罩等防疫物资出口大增，对整体出口降幅起到了较为明显的缓冲作用。5月进口额同比降幅扩大，一方面仍体现价格因素影响，另一方面，海外疫情防控导致各国生产活动放缓，或从供给端制约进口增长。不过，在内需渐进改善，尤其是建筑链条行业景气回升背景下，钢材、铜材、成品油等商品进口增速加快。同时，当月大豆进口大幅反弹，显示我国正积极兑现中美第一阶段贸易协议承诺。

展望未来，虽然欧美经济开始尝试重启，但全球疫情蔓延态势仍在加剧，短期内我国出口有可能持续处于负增长状态，6月同比降幅甚至有可能进一步扩大。进口方面，伴随国内基建发力明显、地产投资恢复，建筑业景气回升将持续带动相关工业品进口需求回暖，预计6月进口降幅将有所收窄。

具体分析如下：

图1 进出口增速及贸易顺差（美元）



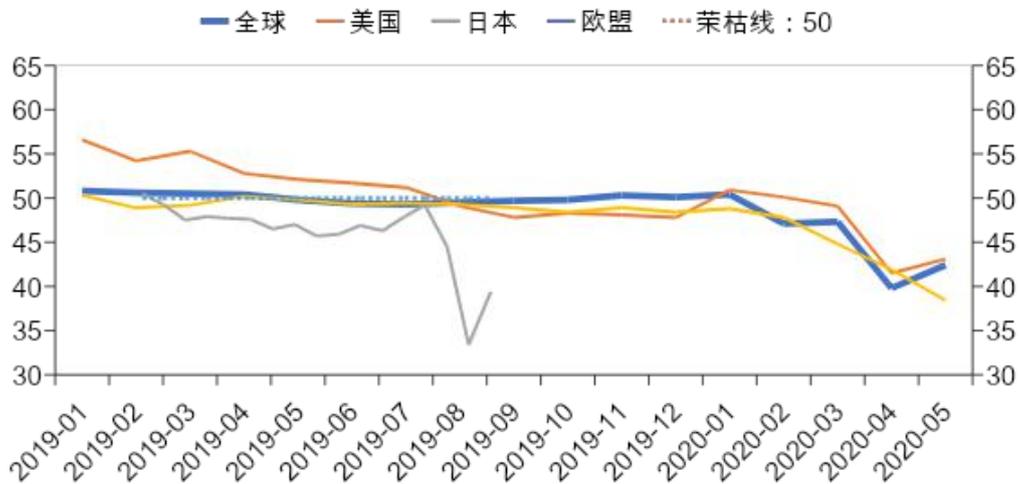
数据来源：WIND

一、5月出口同比转入负增长，主要与海外疫情自3月大幅蔓延后，对我国出口的影响开始显现有关。不过，近期我国口罩等防疫物资出口大增，对整体出口降幅起到了较为

明显的缓冲作用。

5月出口贸易额同比下降3.3%（以人民币计算同比增长1.4%，差值主要源于人民币汇率较上年同期贬值约5%；对以下进口影响略同），增速较上月下行6.8个百分点。当月出口同比转入负增长，与近期全球经济开始显著恶化的趋势相吻合——图2显示，受海外疫情大幅蔓延冲击，4月以来全球及主要经济体制造业PMI出现剧烈下滑，且已处于深度收缩区间。

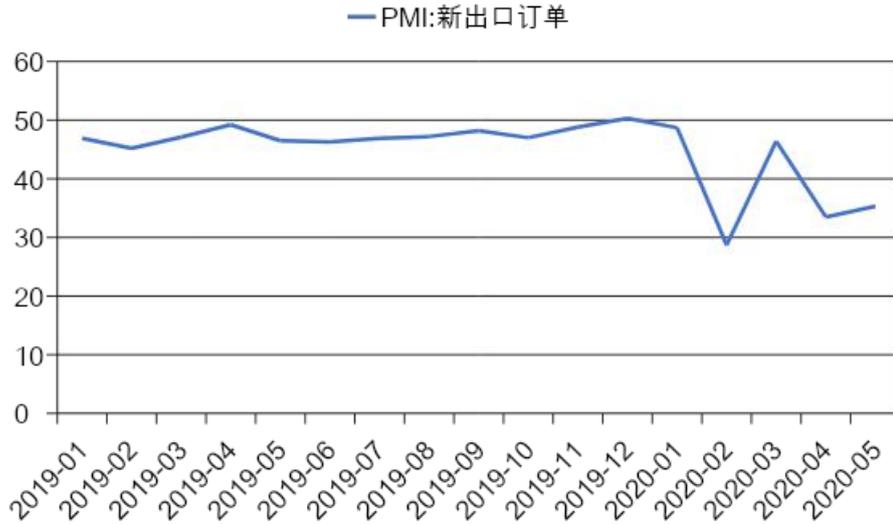
图2 4月以来全球经济景气进入深度收缩状态



数据来源:WIND

事实上，5月出口转入负增长，也在一定程度上验证了海外订单走势与出口报关数据之间存在的“时间差”效应。从图3可以看到，2月以来我国制造业新出口订单指数总体进入深度收缩状态，但由于国内企业接到海外订单与实现报关出口之间普遍存在2-3个月的时间间隔（疫情发生后，这一时间间隔会进一步延长），因此2月以来的新出口订单萎缩开始在5月出口数据中有所体现。

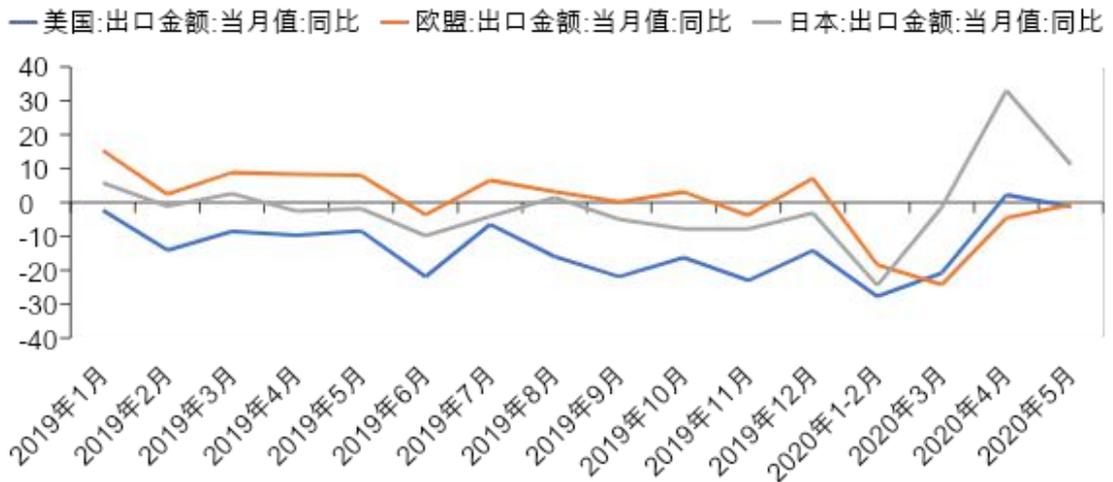
图3 2月以来我国制造业新出口订单指数持续处于收缩区间



数据来源:WIND

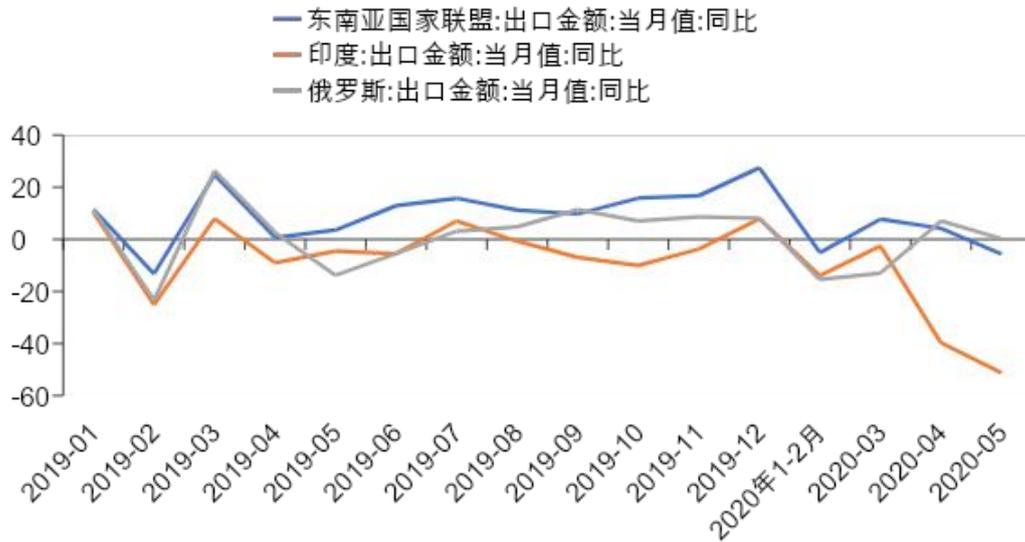
从主要出口目的地来看，5月我国几乎对所有主要出口目的地都出现了出口增速下滑现象。其中，5月对美国出口同比下降1.3%，增速比上月下滑3.5个百分点；对欧盟出口同比下降0.7%，增速比上月改善3.9个百分点；对日本出口同比增长11.2%，增速比上月大幅下滑21.8个百分点。在新兴市场方面，作为我国第一大出口市场，5月我国对东盟出口同比下降5.7%，对俄罗斯出口同比增长0.3%，对印度出口同比下降51.3%，增速分别比上月恶化10.0、11.3和6.8个百分点。

图4 我国对发达经济体出口金额（美元）增速：同比 %



数据来源:WIND

图5 我国对主要新兴经济体出口金额（美元）增速：同比 %



数据来源:WIND

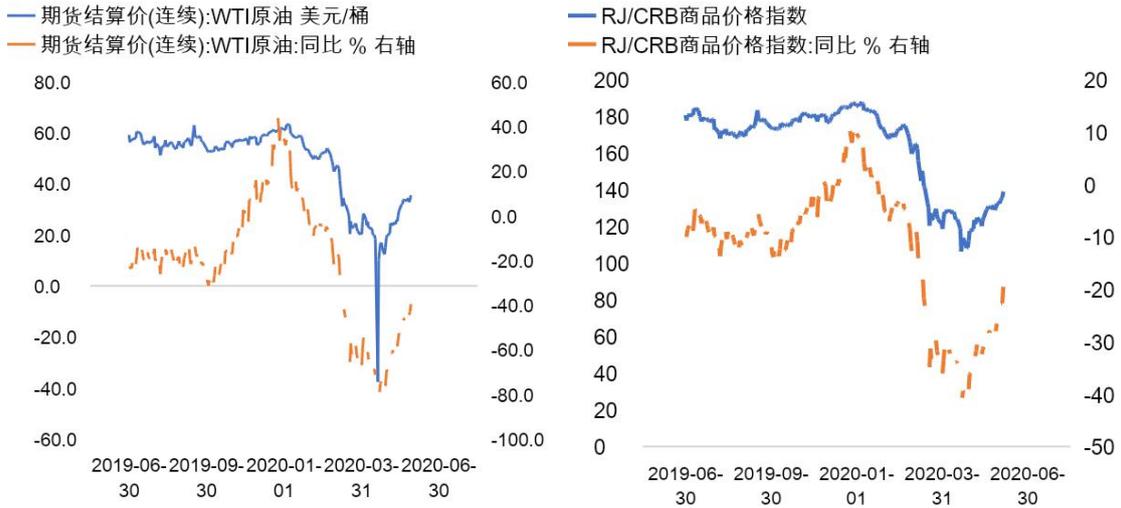
不过,5月出口降幅仍高于此前市场的普遍预期,我们认为这主要与近期防疫物出口大幅增长有关。根据海关总署数据,继4月口罩等防疫物资出口大增之后,5月1日至16日防疫物出口额达到632亿元——几乎相当于4月的全部出口额,若下半月出口额与之相当,则当月防疫物资出口对整体出口的拉动率可达到约9个百分点。

二、5月进口额同比降幅扩大,一方面仍体现价格因素影响,另一方面,海外疫情防控导致各国生产活动放缓,或从供给端制约进口增长。不过,在内需渐进改善,尤其是建筑链条景气回升背景下,钢材、铜材、成品油等商品进口增速加快;同时,当月大豆进口大幅反弹,显示我国正积极兑现中美第一阶段贸易协议承诺。

5月进口额同比下降16.7%,降幅较上月扩大2.5个百分点,低于普遍预期。这一方面仍体现价格因素影响——尽管4月原油价格回升带动国际大宗商品价格整体上扬,当月RJ-CRB商品价格指数均值同比下跌30.2%,跌幅较上月收敛5.7个百分点,但运输时滞使得5月进口数据仍在一定程度上反映前期大宗商品价格暴跌的影响。这在原油进口方面体现的非常明显。另一方面,海外疫情防控导致各国生产活动放缓,或从供给端制约了国内进口增长,可以看到,4月以来,我国自美欧日等发达经济体,以及东盟、巴西、俄罗斯、印度等主要新兴经济体进口额均呈现较大幅度负增。此外,5月我国对铁矿石、煤炭等商品进口量和进口额增速大幅下滑,前者主要受海外矿区疫情升级导致供给受限影响,后者则与国内煤炭进口政策收紧,进口额度不足有关。

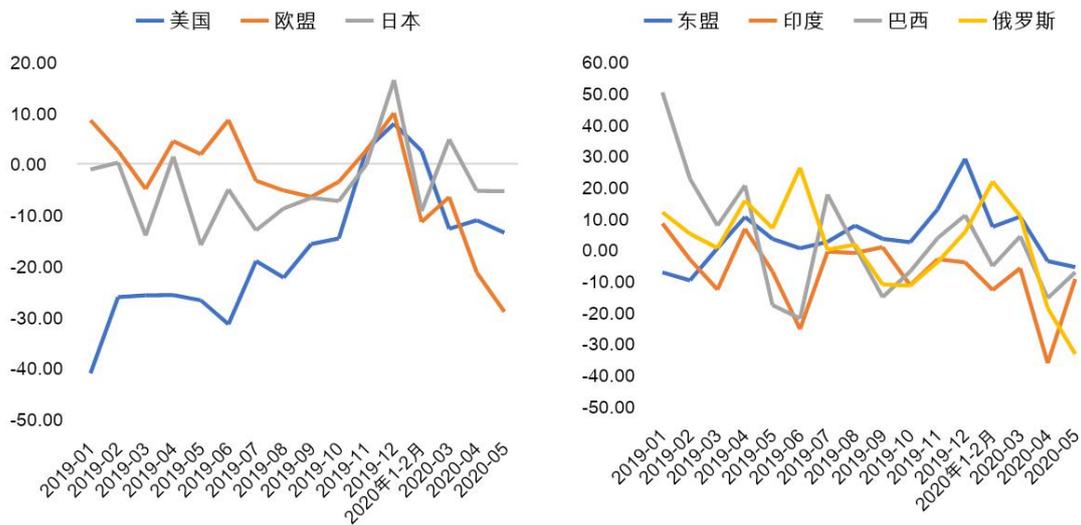
不过我们也注意到,在内需渐进改善,尤其是建筑链条景气回升背景下,5月钢材、铜材、成品油等商品进口增速加快。同时,尽管5月我国自美进口额受疫情导致贸易环境不佳影响,同比下降13.5%(前值-11.1%),但当月我国大豆进口量和进口额增速大幅转正,显示我国正在积极兑现中美第一阶段贸易协议承诺。

图6 5月油价回升引领大宗商品价格上涨，但同比仍处深跌区间



数据来源：WIND，东方金诚

图7 4月以来，我国自主要经济体进口额均呈现较大幅度负增状态（当月同比，%）



数据来源：WIND，东方金诚

从主要进口商品来看，5月我国对原油进口量同比增长19.2%，上月为下降7.6%，但进口额延续大幅负增，且降幅从上月的49.3%扩大至55.1%；对大豆进口量和进口额同比增长27.4%和25.0%，上月为下降12.1%和14.4%；对铁矿石进口量同比增长3.9%，增速较上月下滑14.6个百分点，进口额增速则较上月下滑20.2个百分点至-2.0%；对煤及褐煤进口量和进口额同比分别下降19.7%和28.7%，上月则为增长22.3%和7.6%；对集成电路进口量同比增长14.3%，增速较上月放缓13.1个百分点，但因进口价格回升，进口额同比增长11.1%，与前值持平。此外，5月我国对成品油、钢材、铜材进口量同比增长53.4%、30.6%和21.1%，均大幅高于前值，而受价格因素影响，进口额同比下降28.0%、2.2%和0.4%，降幅与上月相比则均有所收敛。

图8 主要进口商品数量与金额（美元）同比增速





数据来源:WIND

三、展望未来,虽然欧美经济开始尝试重启,但全球疫情蔓延态势仍在加剧,短期内我国出口有可能持续处于负增长状态,6月同比降幅甚至有可能进一步扩大。进口方面,伴随国内基建发力明显、地产投资恢复,将持续带动相关工业品进口需求,预计6月进口降幅将有所收窄。

5月以来欧美各国纷纷尝试出台放松封锁措施,经济逐步转入重启阶段。但考虑到自5月下旬之后,全球每日新增病例已稳定处于10万+水平,意味着海外疫情蔓延势头还在加剧,其中美国新增病例数量“高烧不退”,而以巴西、俄罗斯和印度等人口大国为中心,全球疫情第三波正在形成。这样来看,短期内海外需求对我国出口的拉动作用还有减弱趋势。另外,近几个月我国制造业新出口订单指数仍持续处于深度收缩区间,这也将未来出口数据中得到体现。由此我们判断,短期内我国出口有可能持续处于负增长状态,其中

6月同比降幅甚至有可能进一步扩大。这意味着下一步在稳外贸政策加码的同时，为对冲外需下滑的影响，国内投资、消费需要及时顶上来。

进口方面，伴随5月以来大宗商品价格回暖以及各国开始重启经济，制约4-5月进口增速回升的价格和供给因素有望缓解。同时，国内基建发力明显、地产投资恢复，建筑业景气回升将持续带动相关工业品进口需求回暖，预计6月进口降幅将有所收窄。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。