

直接投资流入趋势性减少，其他投资项可能大幅逆差

——二季度国际收支数据（初步数）分析

内容提要：

二季度我国国际收支经常项目顺差，而非储备性质金融项目逆差。经常项目的顺差得益于抢出口下的货物贸易顺差的增加，同时服务贸易与投资收入逆差的减少。

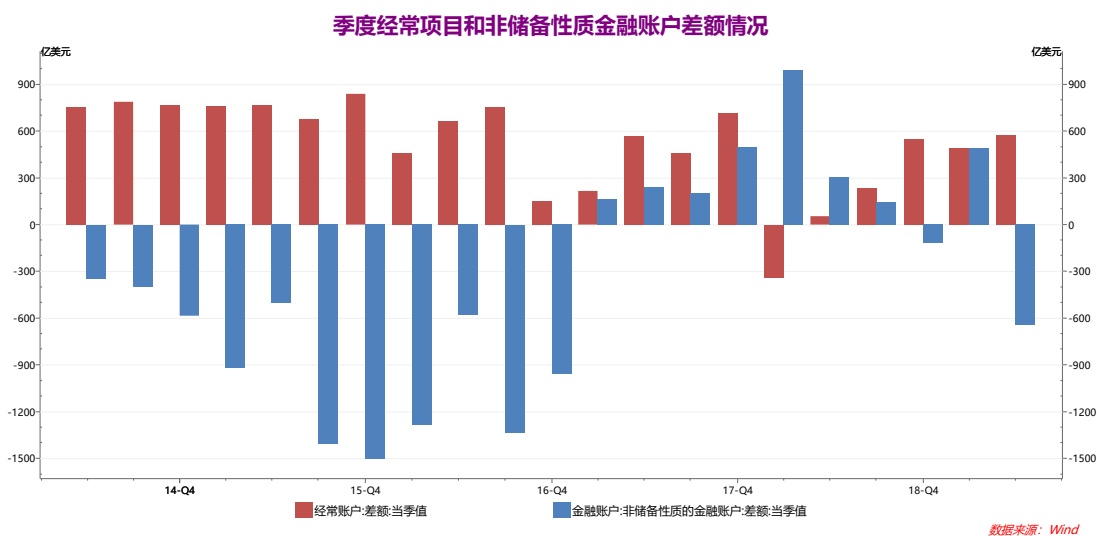
非储备性质的金融账户逆差，而且，直接投资项下的资金流入从去年四季度出现了趋势性的减少。加上经常项目项下的初次收入流出资金的增加，稳外资遇到了一定的挑战。

在二季度，特别是5月份，人民币汇率出现了比较大的波动，在直接投资出现顺差的情况下，非储备性质的金融账户出现了大幅逆差，可以推断出证券投资，特别是其他投资项目出现了比较大逆差。而其他投资项是最为复杂、在管理上最具有挑战性的项目。

国际收支的正式数和初步数有可能发生巨大出入，今年一季度就发生过，比较分析，其他投资项是个关键。难道二季度还要重演？

国家外汇管理局日前公布了我国二季度国际收支初步数，数据显示，二季度我国国家收支的经常项目继续出现顺差，但是非储备性质的金融账户逆差，储备资产出现了小幅减少。

图 1：季度经常项目。非储备性质金融账户差额情况

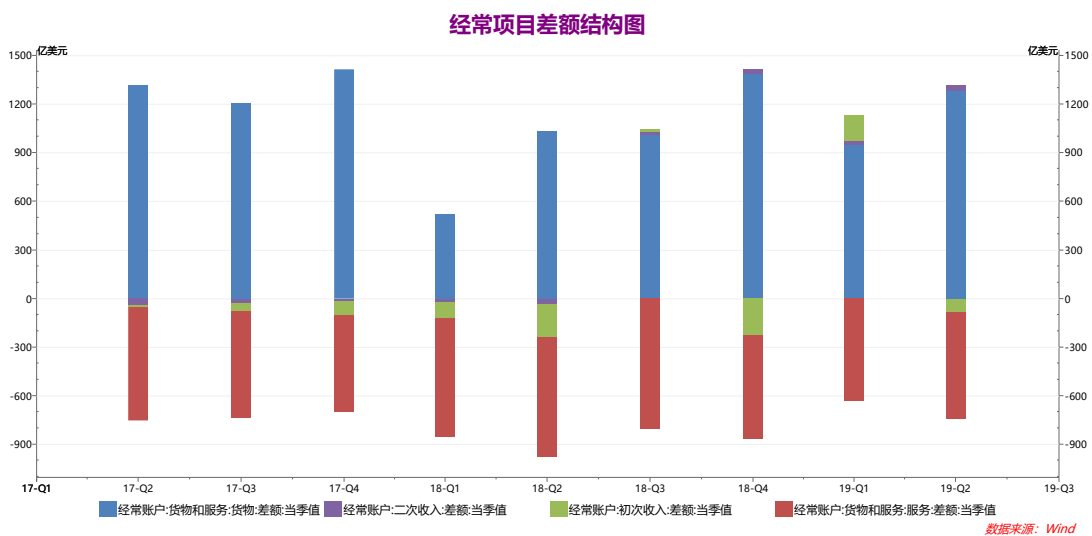


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

一. 经常项目分析

二季度，经常项目顺差 570 亿美元，高于前值的 470 亿美元，大大高于去年同期的 53.29 亿美元。经常项目的顺差主要得益于货物贸易的顺差增加，但服务贸易的逆差和初次收入的逆差，但从同比看服务贸易和初次收入的逆差出现萎缩。

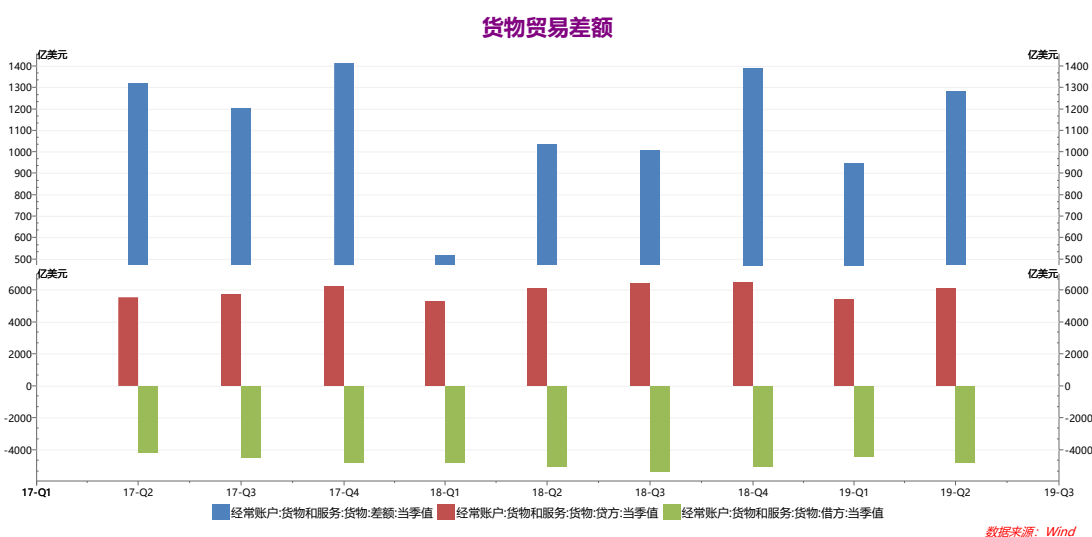
图 2：经常项目差额结构图



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从货物贸易看，顺差 1281 亿美元，大大高于前值的 946.76 亿美元，也高于去年同期的 1036.01 亿美元。在抢出口效应下，出口环比增加，进口较一季度也出现一定的增加，但是和去年同期相比出现了萎缩。

图 3: 季度货物贸易及其差额



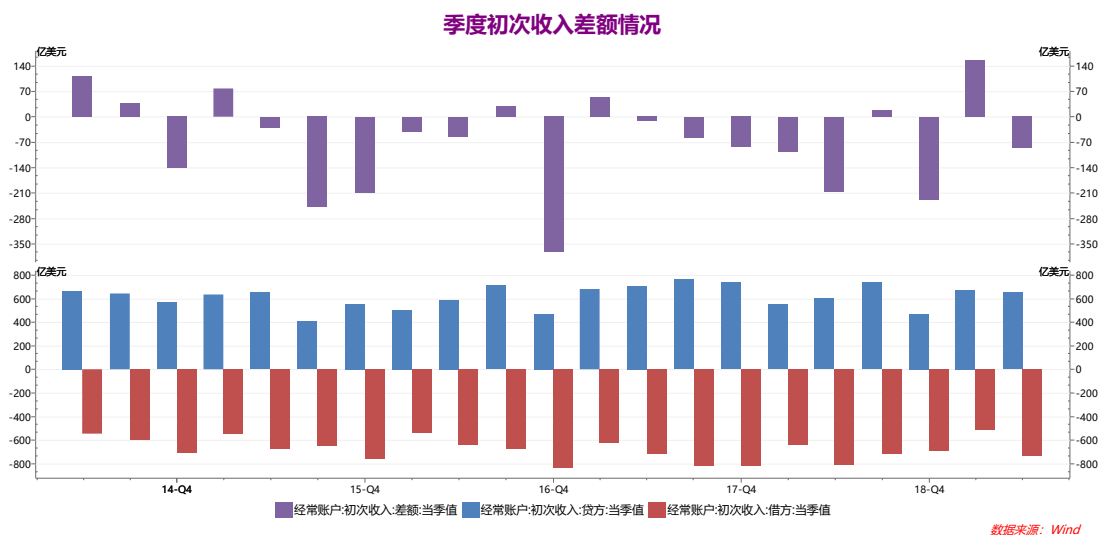
资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在服务贸易方面，继续逆差，但环比减少明显，二季度逆差 658 亿美元，

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 86 亿美元，而前值为顺差 156.22 亿美元，去年同期逆差 206.74 亿美元。环比看，收入汇出增加明显，收入汇入小幅减少。初次收入中，最主要的项目是投资收益，在一定程度上可以反映了外资对华追加投资的意愿。

图 6：季度初次收入差额情况



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

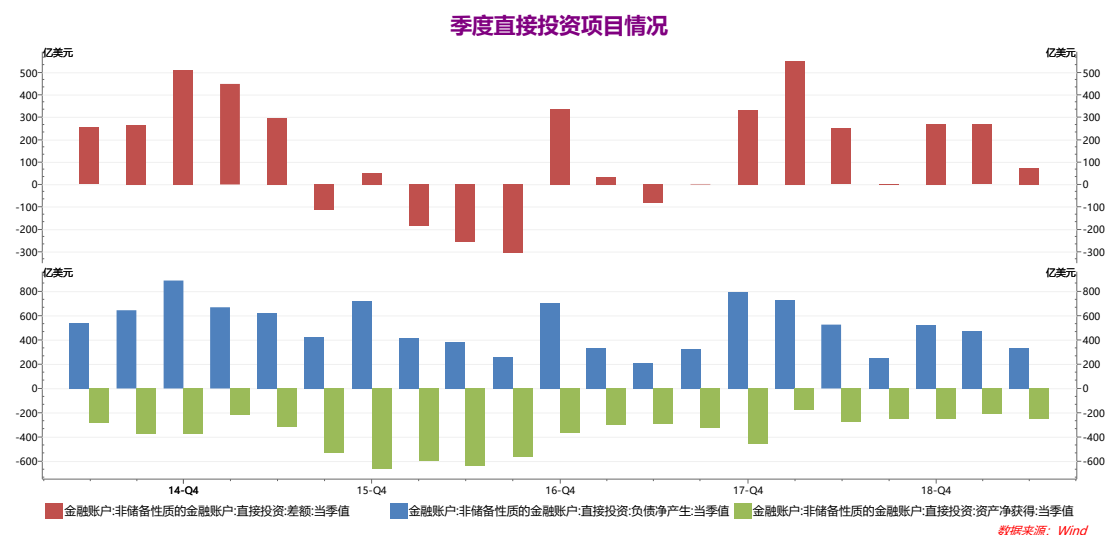
非储备性质金融账户逆差 646 亿美元，而前值和去年同期分别为顺差 487.93 亿美元和 299.53 亿美元。

从分项看，直接投资出现顺差大幅减少到 71 亿美元，而前值和去年同期分别为 265.43 亿美元和 247.86 亿美元。

从直接投资的流入与流出情况，流入从去年 4 季度开始出现了趋势

性减少的趋势。二季度，在直接投资项目下，流入 327 亿美元，前值为流入 475.89 亿美元，去年同期流入 526.54 亿美元。

图 8：季度直接投资差额及其情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在直接投资项顺差的情况下，非储备性质金融账户出现大幅逆差，可推断出证券投资，特别是其他投资出现了比较的的逆差。而其他投资项是个比较复杂的项目，在人民币汇率预期不稳定的情况下，可以在一定程度上反映资金外流的情况。

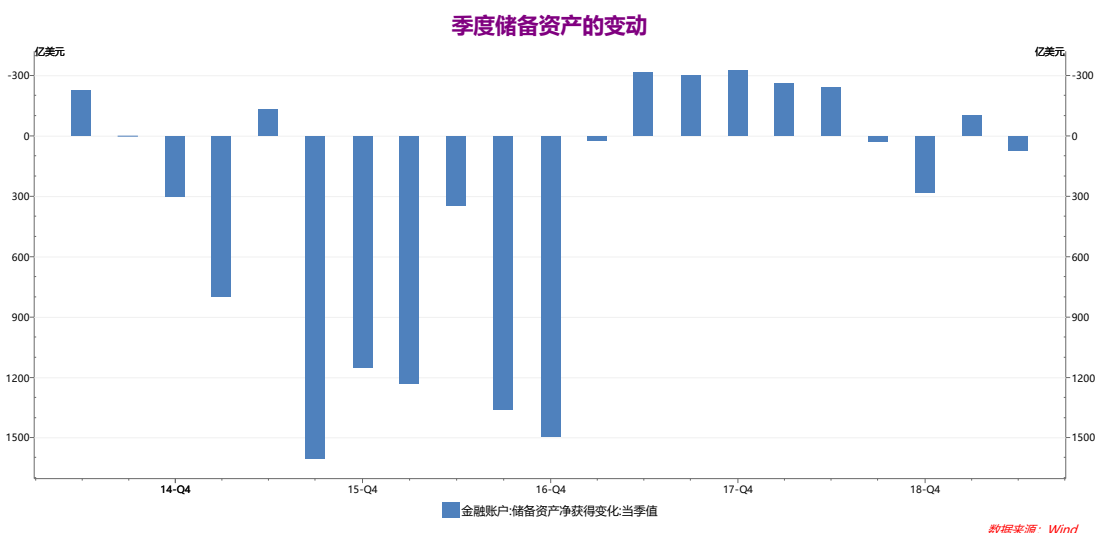
但是，我们也注意到这种情况也在一季度出现过，一季度国际收支的初步数和正式数出现重大出入。初步数显示，非储备性质的金融账户逆差，而正式数显示非储备性质的金融账户顺差，其差异的关键是其他账户项：根据初步数和直接投资项目等顺差的情况，可以推算出非储备性质金融账户的逆差主要是因为其他投资项的巨额逆差，但是正式数却公布其他账户项时小幅顺

差，导致了整个非储备性质账户顺差。难道这一情况还会重演？

三. 储备项目分析

二季度储备资产减少了 76 亿美元。

图 9：季度储备资产变动情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

四. 我们的初步看法

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_10450



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn