

正式数和初步数差异严重，“错误与遗漏”占比创新高

——一季度我国国际收支（正式数）分析

内容提要：

和初步数公布的经常项目顺差和非储备性质的金融账户逆差不同，昨天公布的一季度我国国际收支正式数据显示，经常项目和非储备金融账户出现了双顺差。这样的差异可能是对“其他投资”数据的确认存在着差异。

经常项目顺差是因为服务贸易，特别是旅游服务贸易逆差的减少，而货物贸易顺差有所增加，货物贸易顺差的增加是因为进口的下降比较明显。

非储备性质的金融账户顺差是因为直接投资、证券投资和其他投资均出现了顺差。但是，顺差增加主要是因为我对对外投资大幅减少所致。但从经常项目投资收入顺差增加看，总体依旧处于相对稳定。但外资对华直接投资确实有所萎缩。

股权投资一季度顺差明显，但是外资流入情况不及去年二季度。

储备资产小幅增加。但是，数据没有反映出中国增持黄金，实际上，中国自去年12月以来一直在增持黄金。

错误遗漏项数据占货物贸易总额占比高达9%，创下2000年四季度以来的新高。值得关注

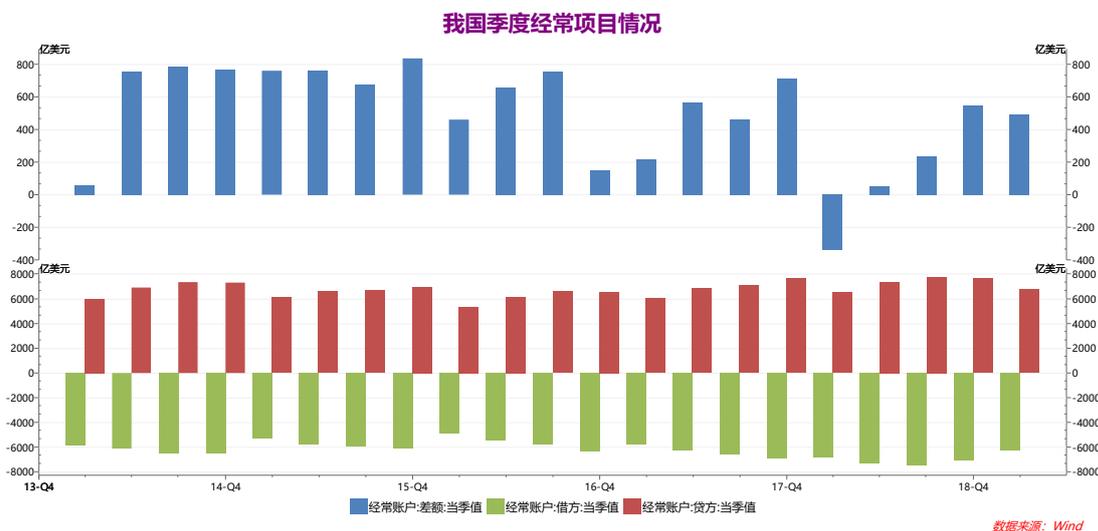
昨日, 外汇管理局公布了一季度我国国际收支情况, 数据显示。一季度, 我国经常项目和非储备性质的金融账账户出现双逆差, 国际储备增加。

一. 经常项目分析

一季度, 我国经常项目顺差 490.14 亿美元, 而去年同期经常项目为逆差, 但环比方面, 较去年四季度是顺差减少, 去年四季度为顺差 545.99 亿美元。

下图所示, 一季度往往是经常项目的小季, 同时我们也不难发现, 尽管经常项目顺差, 但是, 今年一季度顺差很大程度上是因为借方金额的减少。其中, 集中表现为服务贸易借方金额和逆差出现了明显的减少

图 1: 一季度我国经常项目情况

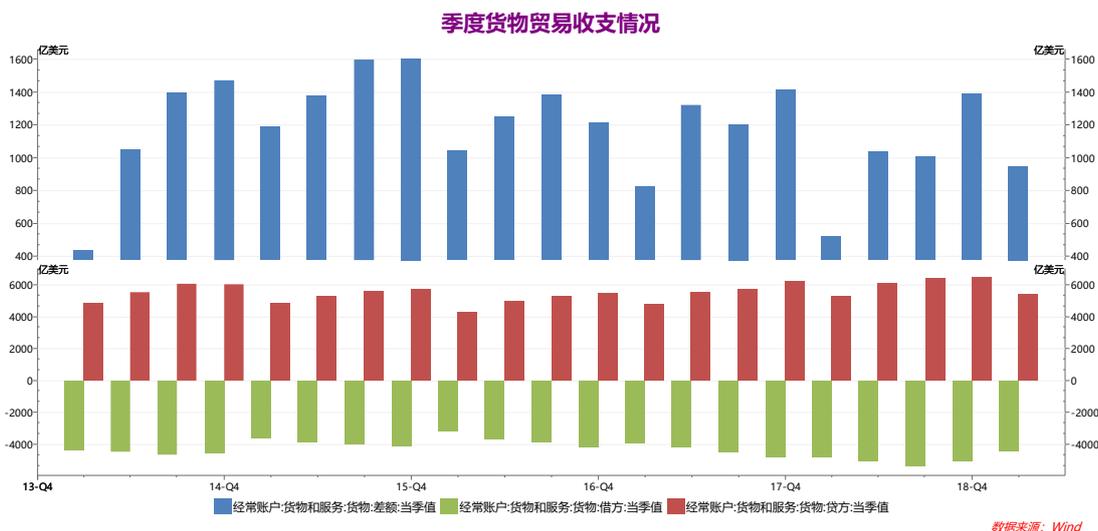


资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

(一) 贸易收支分析

从经常项目最重要的货物贸易收支 (trade balance) 情况看,这一情况更为明显:一季度,贸易收支顺差 946.76 亿美元,去年同期为 517.14 亿美元,但环比是下降的。顺差同比的增加是因为进口减少而出口增加,进口同比下降了 6.59%;出口同比增加了 2.19%。而环比减少的原因是因为出口比进口更快的下降,进口环比下跌了 12%,出口环比下降了 16.28%。

图 2: 一季度货物贸易收支情况

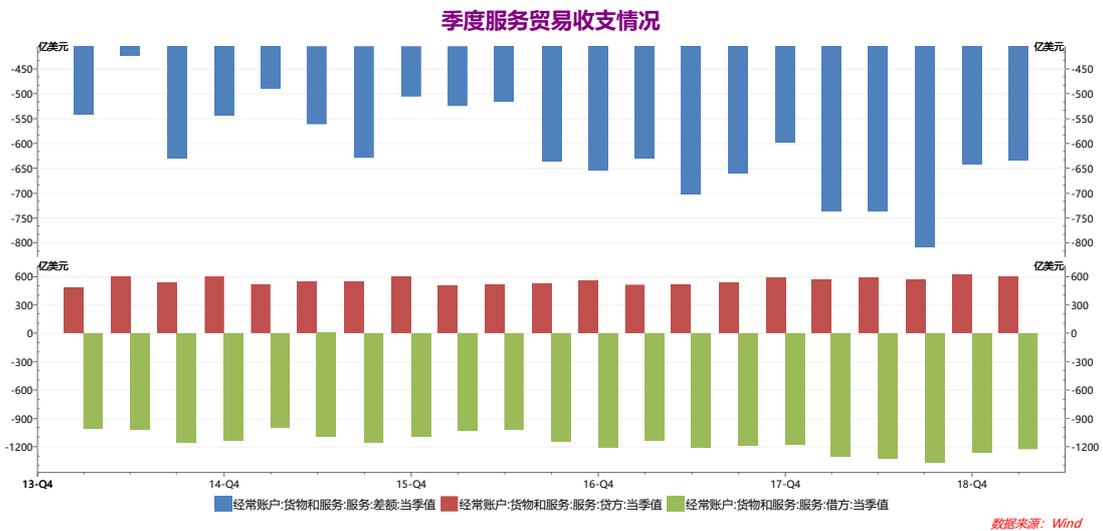


资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

(二) 服务贸易分析

服务贸易方面,逆差出现明显的减少。一季度逆差 634.47 亿美元,较去年同期逆差 735.52 亿美元大幅减少。服务贸易出口同比有所增加,增加了 5.08%,与此同时,服务进口的减少,同比减少了 5.6%。

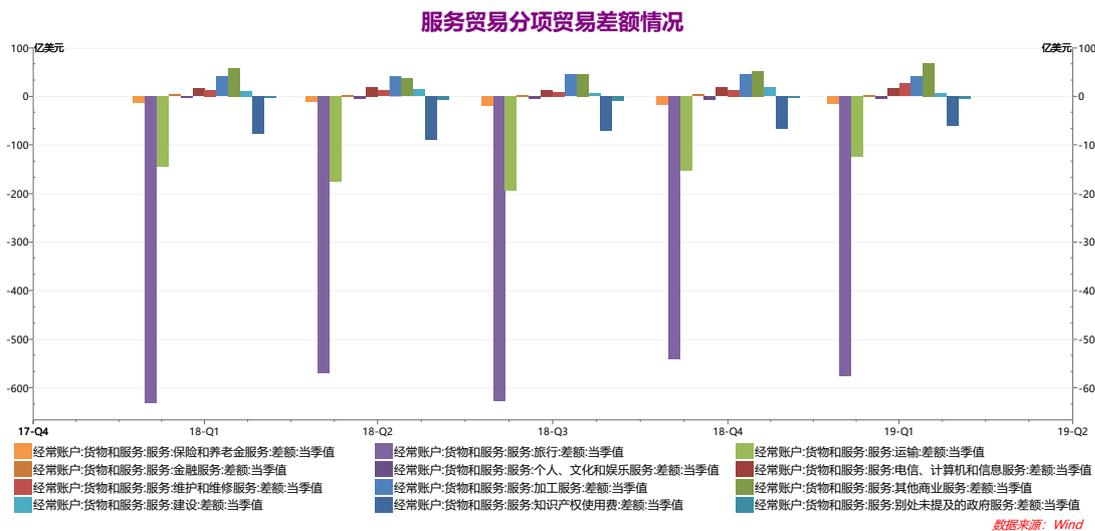
图 3：季度服务贸易情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从分项看，旅游服务、运输服务、知识产权使用费和保险和养老服务依旧是最重要的服务项目，也是最大的逆差项目。而加工服务和其他商业服务是最主要的顺差项目

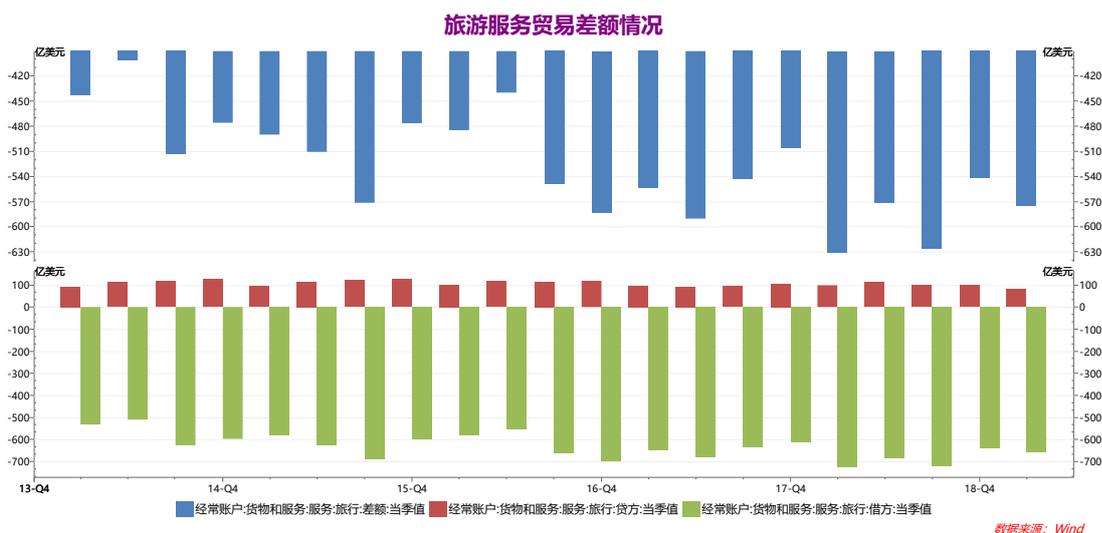
图 4：服务贸易分项差额情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

但是，旅游服务的逆差同比回落明显，主要因为支出减少。但是，旅游服务的收入也创下了 2006 年二季度以来的季度新低。

图 5：季度旅游服务贸易情况

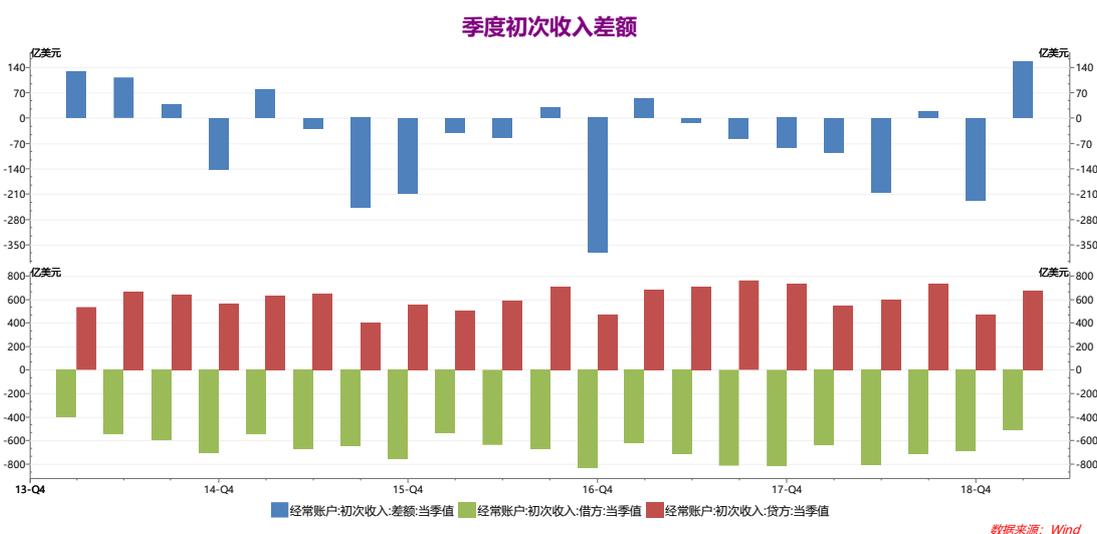


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

(三) 初次收入分析

在初次收入分配方面，顺差 156.22 亿美元，去年同期为逆差 96.58 亿美元。顺差额创下了 2012 年一季度以来的新高。主要因素在于汇出减少，而汇入增加。

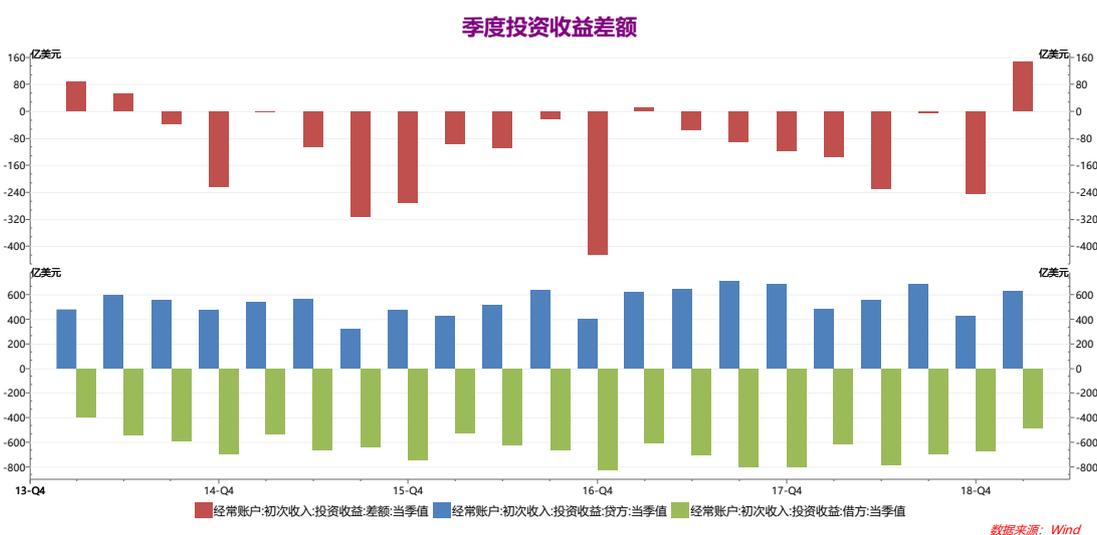
图 6：季度初次收入差额情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

投资收入项目是初次收入分配项目中最主要的项目。初次收入项目出现了久违的顺差是因为投资收入项目出现了难得的顺差。一方面，外资对华投资取得的收入汇回减少，另一方面，我对外投资取得的收入汇入增加。

图 7：季度投资收益差额



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在二次分配项目上，也顺差了 21.64 亿美元，去年同期为逆差 26.04 亿美

元。

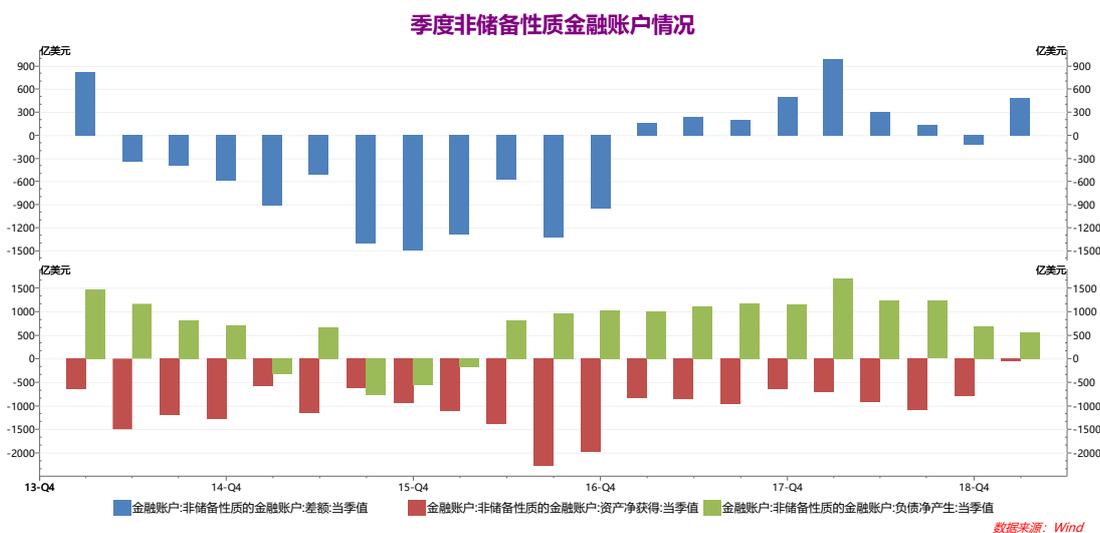
综上所述，经常项目的顺差主要得益于与服务贸易逆差的减少、投资收益顺差以及货物贸易顺差的增加。而货物贸易的顺差增加很大程度上是因为进口的减少。

二. 非储备性质金融账户分析

一季度非储备金融账户顺差 487.93 亿美元，但是，低于去年同期顺差 988.68 亿美元。而去年四季度逆差 123 亿美元。

但是，从下图不难看出，该账户的顺差主要是得益于资金流出的大幅萎缩，资金流入情况并不十分理想，一季度，在该账户下，资金流入 547.84 亿美元，大大低于去年同期流入的 1709.11 亿美元。资金流出 59.91 美元，更大大低于去年同期的 720.43 亿美元。

图 8：季度非储备性质金融账户情况



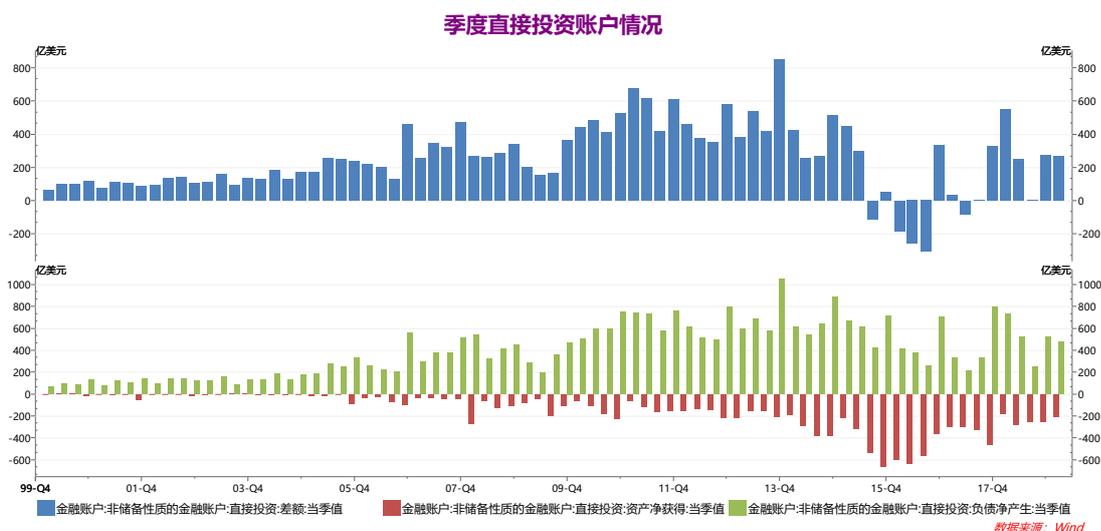
资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

（一）直接投资分析

在直接投资方面，顺差 265.43 亿美元，较去年顺差 550.28 亿美元大幅萎缩，从环比看也出现了下降，去年四季度为顺差 271.34 亿美元。

直接投资顺差同比减少的原因在于我国加大了对外直接投资，但与此同时，外资对华直接投资出现了萎缩。从环比看，外资对华直接投资出现了萎缩，但我对外直接投资也出现了明显的萎缩。

图 9：季度直接投资账户情况



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_11748

