

经常项目衰退性逆差，非储备性质金融账户巨额逆差

——2018 年四季度我国国际收支数据分析

内容提要：

1. 去年四季度我国国际收支表现为经常项目顺差，非储备性质金融账户巨额逆差，国际储备资产连续两个季度减少；
2. 尽管如此，从全年看经常项目和非储备金融账户是可以实现双顺差的。但这种双顺差和 2014 年前有着本着的区别，即目前的顺差是衰退性顺差。以经常项目为例，主要表现为一是同比总体下降，二是绝对数据相对比较小，三是进口下降快于出口下降而导致的顺差；
3. 从季度数看，经常项目的新情况是服务贸易逆差、特别是旅游服务贸易逆差有所减少，而初次收入分配出现较大逆差值得关注；
4. 在非储备性质金融账户方面，四季度在直接投资顺差的情况下出现巨额逆差值得高度关注，没有公布数据的其他投资项和证券投资项可能出现较大逆差，特别是品种繁多、监管比较难的其他投资项有可能出现较大逆差，我们注意到有关方面加强了外汇交易的管理可能与此相关；
5. 储备资产连续 2 月出现减少也值得关注；

6. 从四季度的国际收支情况看，出现的一些新情况并不支持人民币汇率的持续升值，我们依旧认为一月的人民币升值是因为美元指数回落而导致的市场波动。

周末，国家外汇管理局公布了我国四季度国际收支的情况，从初步数据看，我国四季度国际收支中，经常项目出现顺差，但是非储备金融性质项目出现巨额逆差。

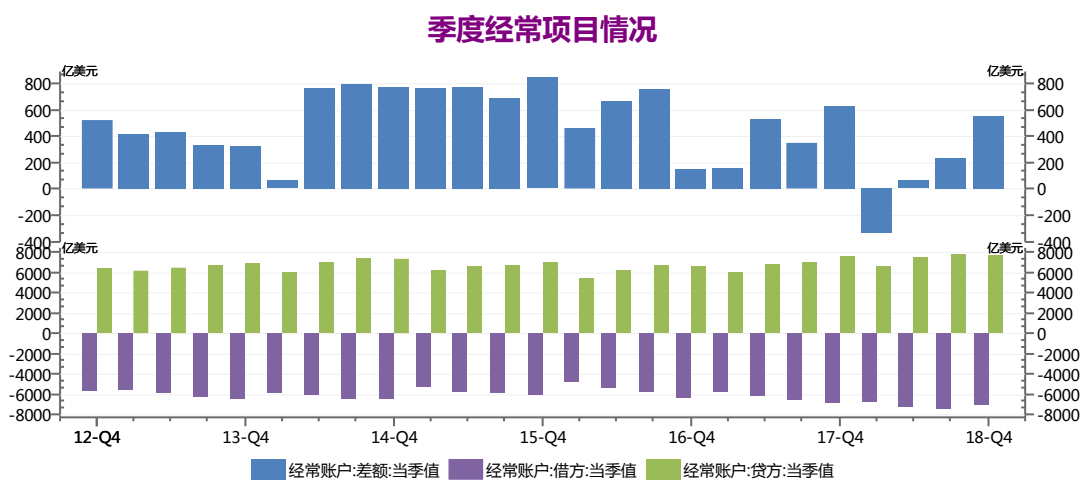
从全年看，经常项目和非储备性质依旧有望实现所谓的“双顺差”，但是，究其性质，双顺差具有明显的衰退性的性质，这和 2014 年前我国国际收支的双顺差具有明显的不同性质。

一. 经常账户分析

从经常项目看，去年 4 季度，我国经常项目顺差 546 亿美元，创下 2018 年单季最高，也决定了我国 2018 年经常项目顺差的基本态势。但是，从同比数据看，顺差减少了 12.34%，但是同比下跌速率有明显的减缓；

而从环比数据看，顺差的增加是由于贷方项目慢于借方项目的减少，和三季度相比，借方项目 5.64%，而贷方项目仅仅减少了 1.41%。

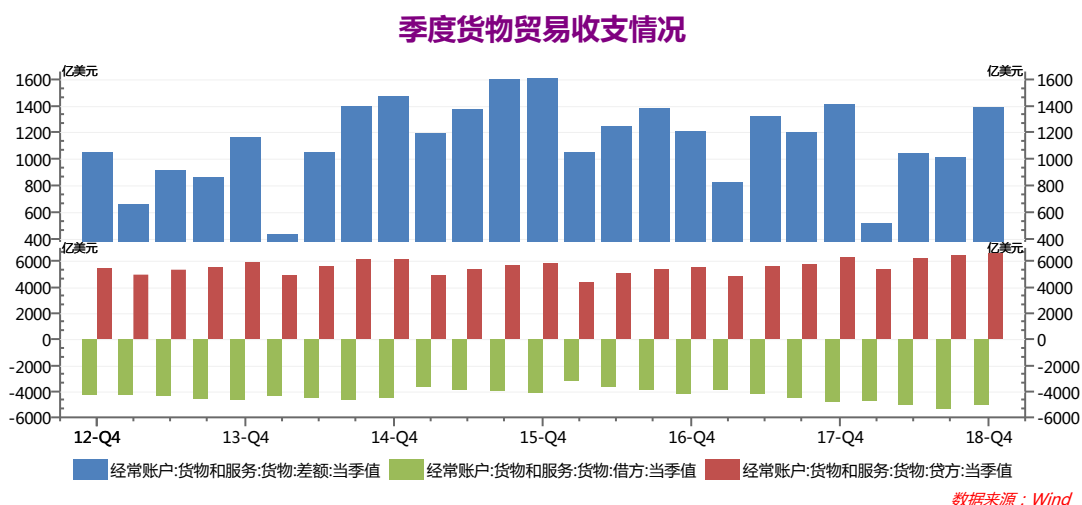
图 1：我国季度经常项目情况



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从经常项目最主要的贸易差额数据看, 去年 4 季度, 我国货物贸易账户顺差 1391 亿美元, 也创下 2018 年全年的季度最高, 但同比依旧减少了 1.63%。从环比数据看, 进口大幅减少了 5.25%, 而出口仅仅增加了 1.6%, 是导致货物贸易顺差的主要原因。

图 2: 季度货物贸易收支情况

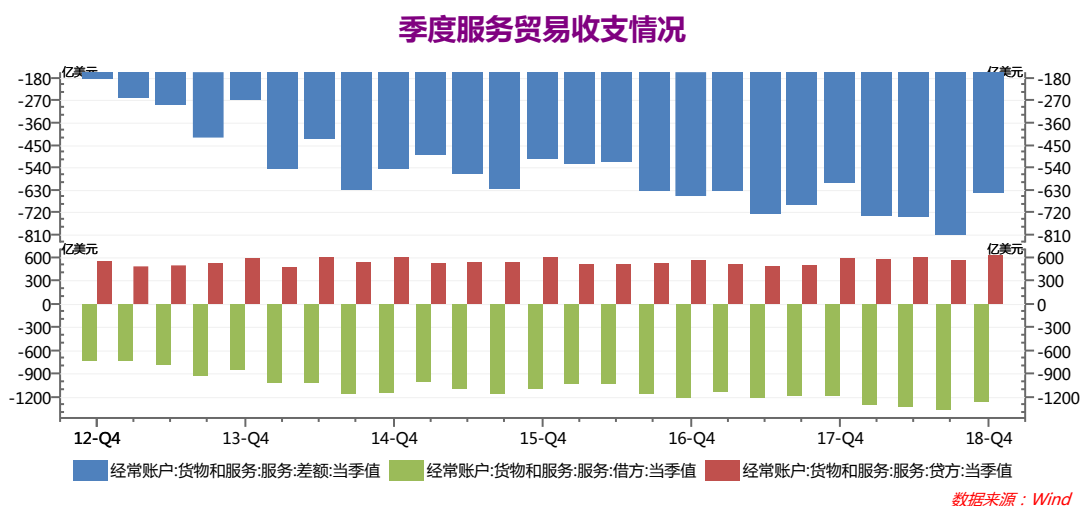


资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

经常项目的顺差还得益于服务贸易逆差的减少。数据显示,

四季度服务贸易逆差 641 亿美元，尽管这一逆差数据依旧高于 2017 年的同期数据，但是较去年第三季度的逆差 808.60 亿美元出现了显著的减少，减少的根本因素是我国四季度服务贸易进口减少，减少了 7.74%，而出口出现了明显的增长，增长了 11.02%，四季度在服务贸易出口方面创下了历史新高，达到 621 亿美元。

图 3：季度服务贸易情况

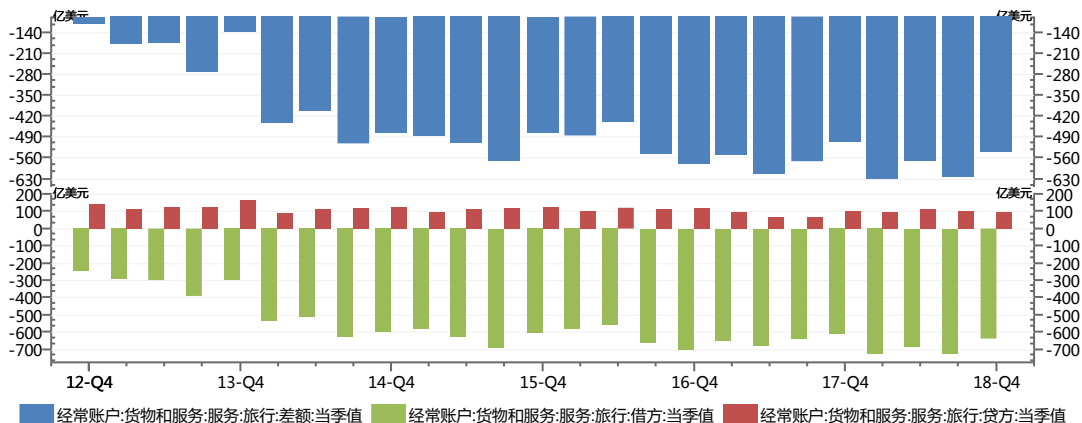


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

旅游服务一直是服务贸易中逆差大项目之一，去年 4 季度旅游服务逆差 542 亿美元，同比逆差小幅增加，但环比下跌 13.46%，其重要原因在于旅游支出环比减少了 11.75%。

图 4：季度旅游服务项目差额情况

季度旅游服务贸易收支情况

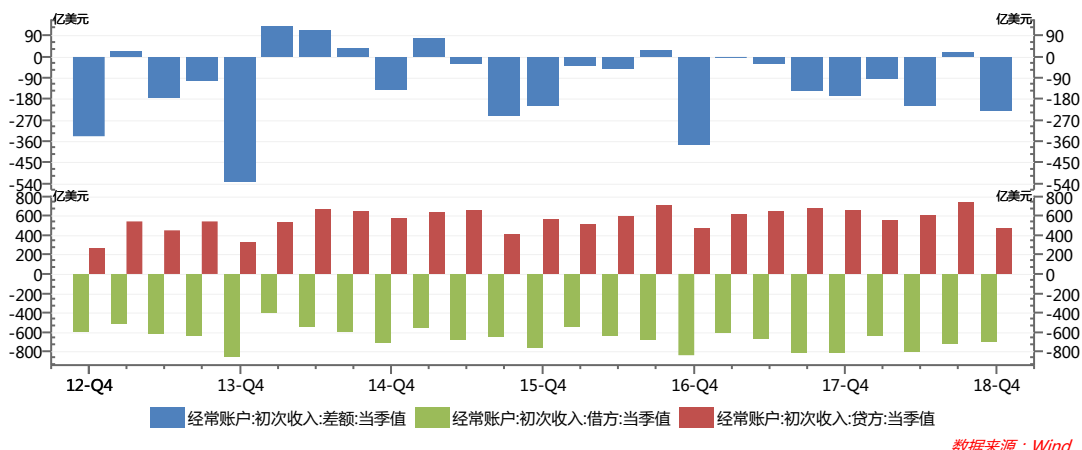


资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在初次收入分配账户方面,逆差 228 亿美元,创下 2016 年 4 季度以来的新高。初次收入的逆差主要表现为汇入收入减少明显,收入汇出也出现减少,但幅度相对有限。从环比数据看,收入汇出减少了 2.91%,但是汇入收入则大减了 36.24%。

图 5: 季度初次收入账户情况

季度初次收入项目情况



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

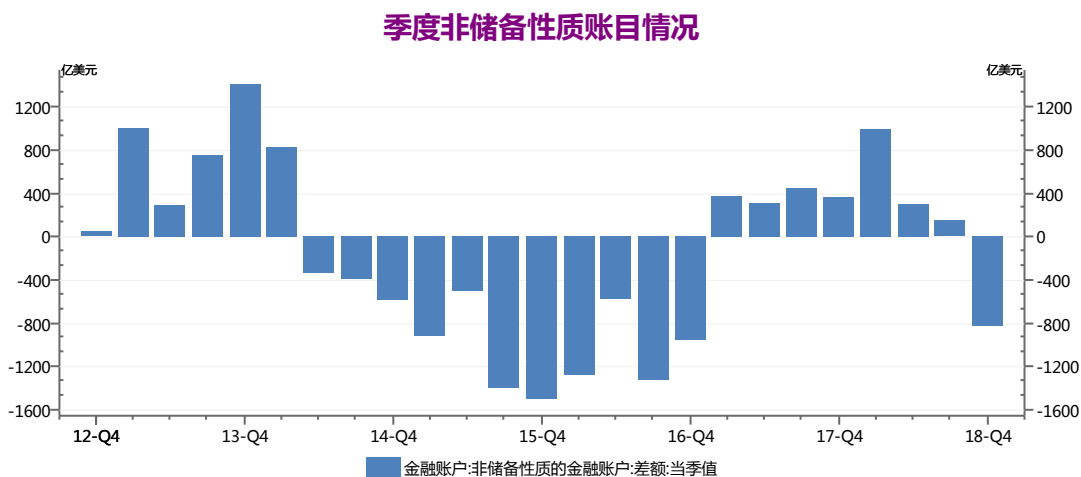
二. 非储备性质金融账户分析

四季度非储备性质金融账户逆差 826 亿元。仅次与 2016

年四季度的数据。但是，由于前三季度非储备性质账户顺差，特别是一季度顺差达到 988.68 亿元，因此，全年在非储备性质账户上实现顺差是没有问题的。

四季度非储备性质资本账户逆差是在直接投资出现一定顺差的情况下出现的。

图 6：季度非储备性质账户情况



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从直接投资项目看，去年 4 季度顺差 275 亿美元，同比下跌了 36.8%，而环比大幅上升，3 季度我国直接投资账户仅仅

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_14225

