

储备资产小幅增加，结构性问题突出

——三季度我国国际收支（实际数）分析

内容提要：

我们认为对今年国际收支的考察要充分认识到疫情的影响，疫情导致了贸易收支的顺差、服务贸易的逆差，也对直接投资和投资收入产生了一定的影响，综合看来，尽管直接投资和外汇收入有所影响，但由于我国防疫措施得当，疫情对国际收支的总体影响是正面的。但是，随着疫情的缓解，短期正面影响可能减弱。

但是，我们要充分认识到一些长期性、潜在性因素对我国国际收支的影响。目前最为突出的问题是其他投资项在人民币大幅升值的情况下出现大幅逆差。当然，错误与遗漏项占货物贸易总额的占比在三季度回落，回到5%以下的正常值。

另外一个关注点就是证券投资。在我国货币政策正常化的情况下，利差确实吸引了外资对中国债券的投资。但是，股票投资却在三季度（7月）相对高点时出现了外资大量减持与流出。

我们注意到人民币近阶段出现了明显的升值，这显然是和我国国际收支改善有关的，但是，我们认为这一改善的持续性依然面临着一定的考验，一方面是国际风云变幻，加上疫情控制的不确定性及其进展，另一方面，也

是因为我国国际收支从结构分析看，依旧具有不稳定性。

我们也注意到中央经济工作会议上提及了深化利率汇率市场化改革，并要求保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

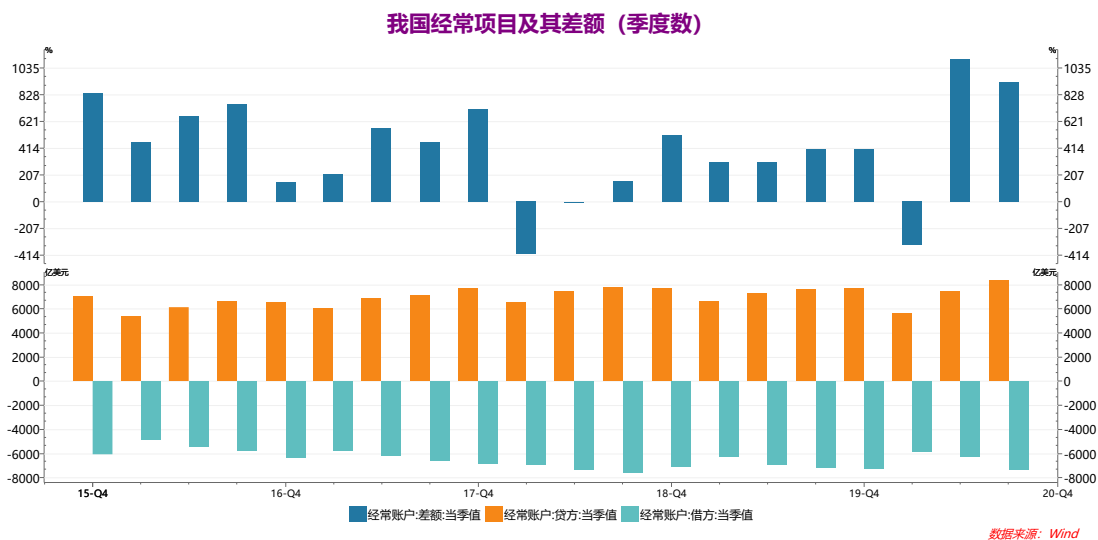
我们依旧认为人民币汇率将通过新汇改保持双向波动的格局，不断拓宽波动区间，不断提高市场化程度，最终从有管理的浮动逐步走向完全可自由兑换的货币。

周末，央行公布了三季度我国国际收支数据（正式数）。数据限售，三季度我国国际收支出现“一顺一逆”，国际储备资产增加，但结构性问题依旧。

一. 经常项目数据分析

三季度我国经常项继续巨额顺差，顺差达到 922.34 亿美元，仅次于今年二季度顺差 1101.68 亿美元。前三季度累计顺差达到 1687.06 亿美元。仅次于 2016 年三季度累计数的 1867.06 亿美元。

图 1：我国经常项目及其差额（季度数）

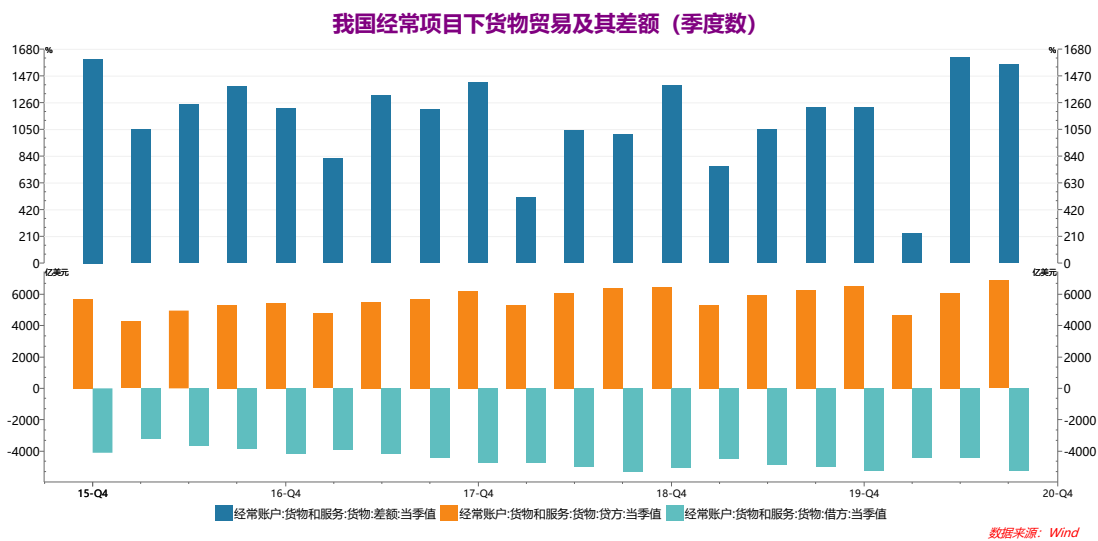


资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

经常项目的顺差主要是因为货物贸易出现较大顺差, 而服务贸易, 特别是传统逆差项——旅游服务贸易逆差大幅减少。

从货物贸易看, 三季度货物贸易顺差 1558.25 亿美元, 2015 年以来, 仅次于二季度顺差 1612.96 亿美元。

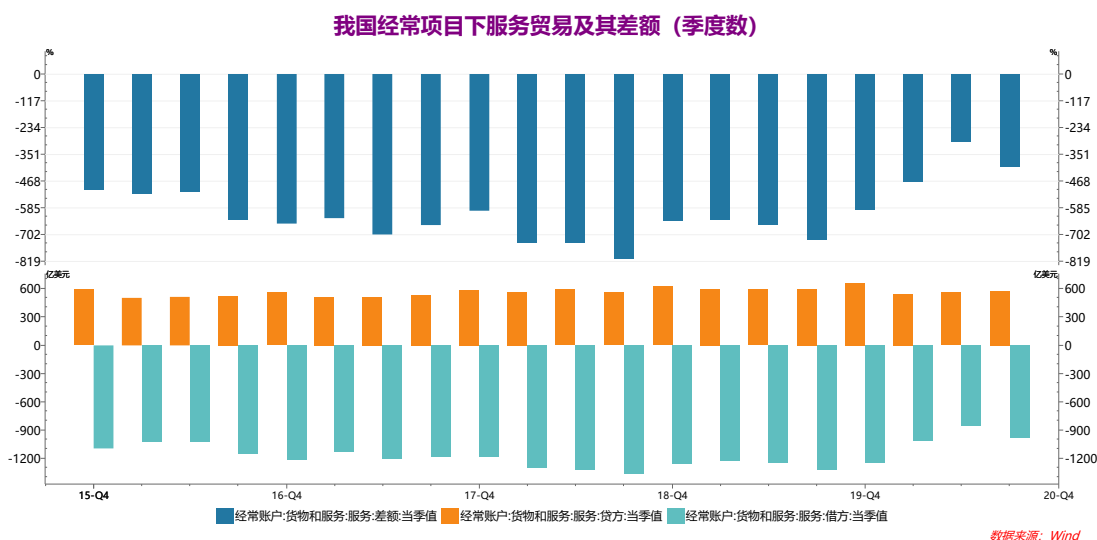
图 2: 我国经常项目下货物贸易及其差额 (季度数)



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，由于旅游逆差大幅减少，导致服务逆差减少明显。逆差 402.9 亿美元，去年同期逆差 724.82 亿美元，但较二季度的逆差 295.07 亿美元有所明显增加。

图 3：我国经常项目下服务贸易及其差额（季度数）

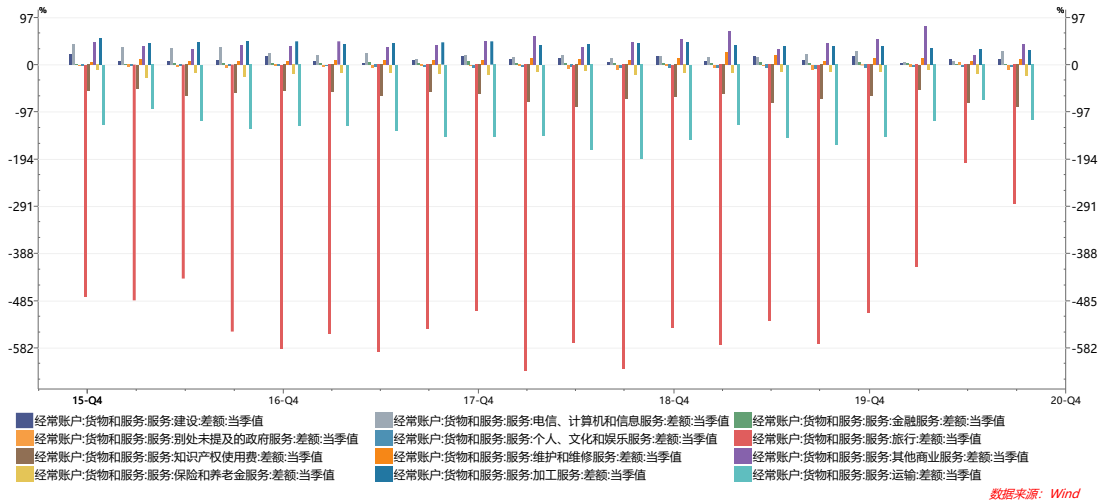


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从服务贸易的内部结构看，最大的逆差项目是旅行服务项目，其次为知识产权使用费和运输费用。

图 4：我国经常项目下服务贸易分项下各子项差额情况（季度数）

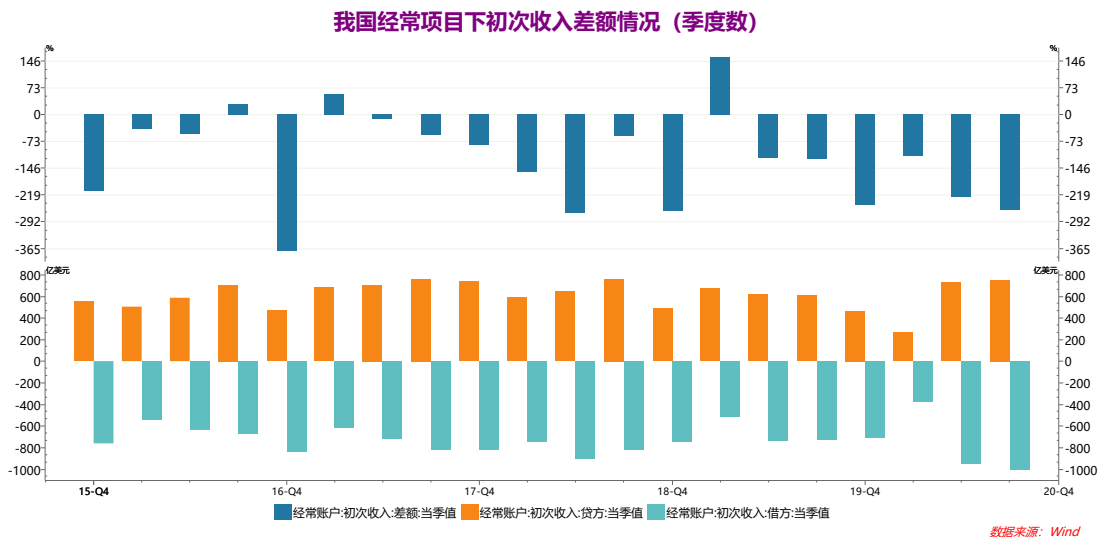
我国经常项目下服务贸易分项下各子项差额情况 (季度数)



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从初次收入分配情况看，持续逆差，三季度逆差 750.94 亿美元，高于二季度的逆差 725.51 亿美元，也高于去年同期的逆差 608.28 亿美元。

图 5：我国经常项目下初次收入差额情况（季度数）

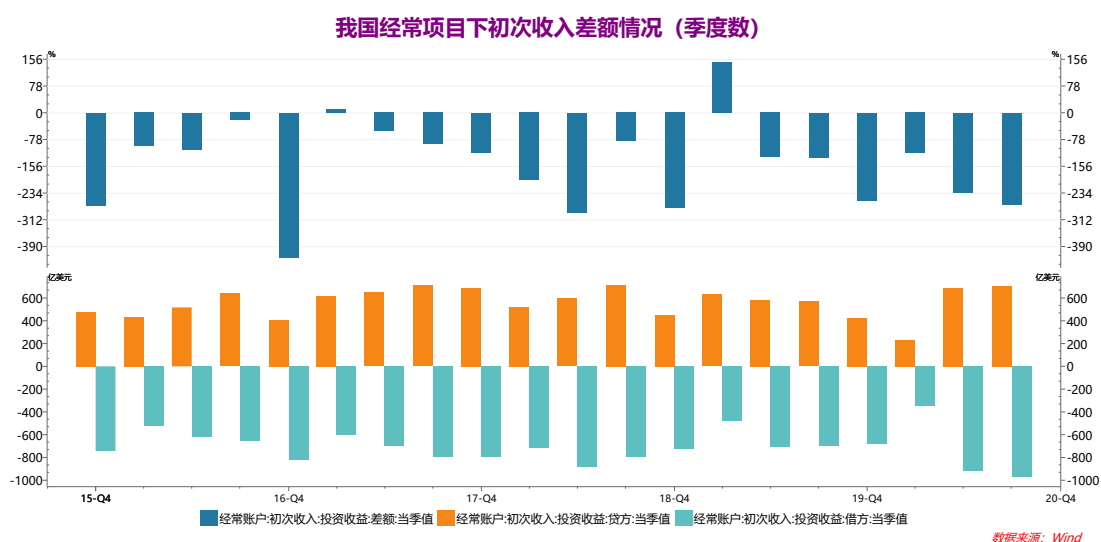


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从初次分配收入项下最重要的投资收益项目看，三季度逆差高于二季度

的逆差 233.01 亿美元，逆差达到 267.56 亿美元。而去年同期仅逆差 130.15 亿美元。其中汇出额达到 969.2 亿美元，较去年同期的 698.04 亿美元和二季度的 917.76 亿美元有明显增加。当然汇入金额也从去年的 567.89 亿美元增加到 701.64 亿美元。

图 6：我国经常项目下初次收入差额情况（季度数）



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

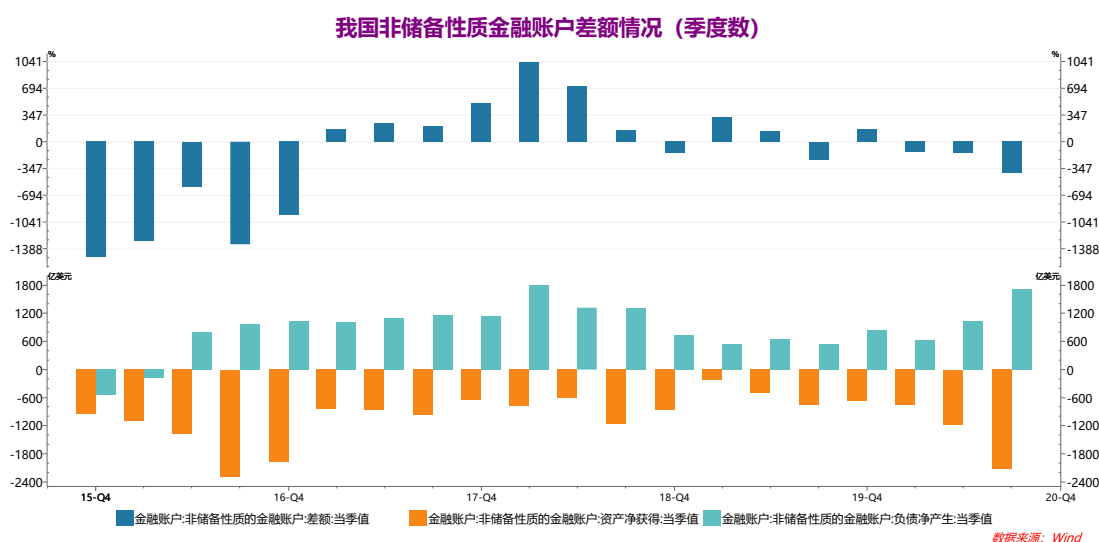
我们认为，经常项目中货物贸易顺差的增加反映了疫情对国内外的不同影响，而服务贸易逆差的减少，特别是旅行服务和运输服务逆差的减少反映了疫情对经济的冲击，而投资收入的减少，特别是投资收入汇出的减少也反映了疫情的冲击及其经济单边化的影响。

二. 非储备金融性质资产项目分析

三季度非储备性质金融资产逆差 411.62 亿美元，逆差额较二季度逆差

153.28 亿美元有明显增加。去年同期逆差 234.65 亿美元。逆差的主要原因在于其他投资项的逆差，证券投资方面，确实外资大量流入，但流入的方向是债券而不是股票。

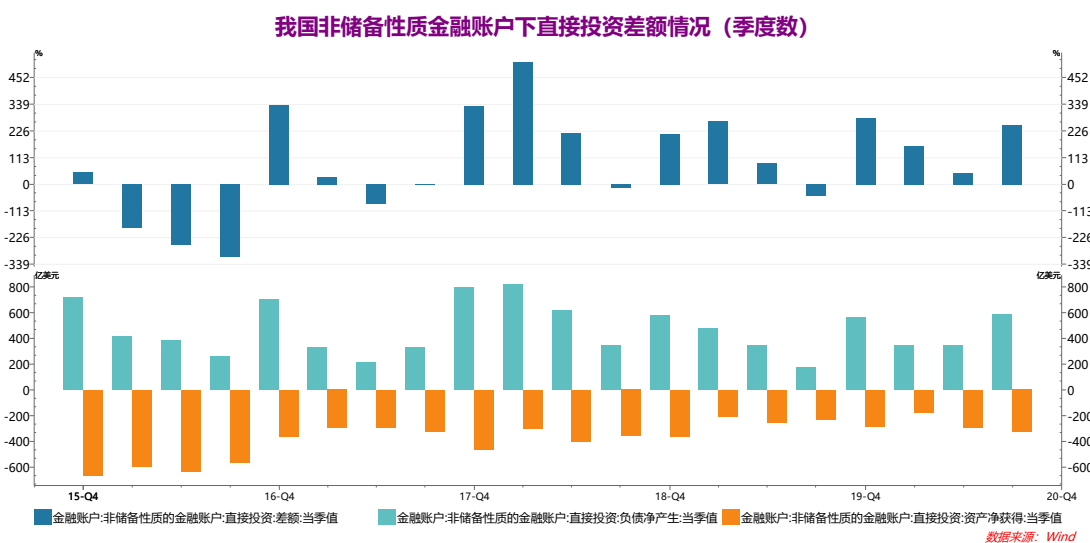
图 7：我国非储备性质金融账户差额情况（季度数）



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从分项看，在直接投资方面，三季度顺差增加明显，达到 250.85 亿美元，明显高于二季度的顺差 47.06 亿美元，而去年同期逆差 50.75 亿美元。从流入和流出情况看，流入环比增加十分明显。

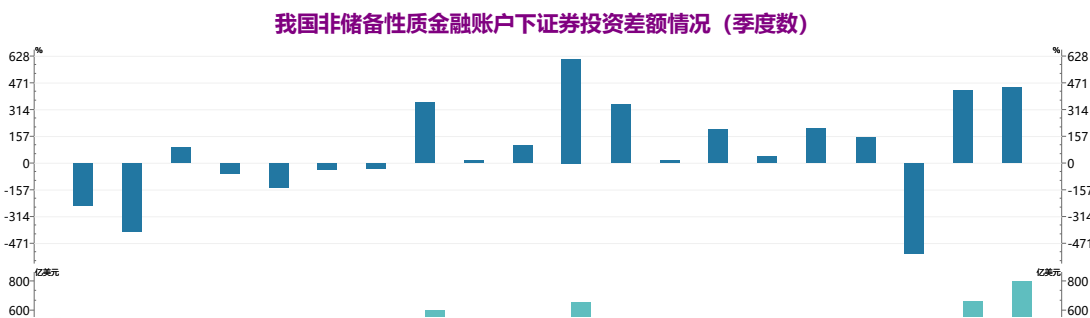
图 8：我国非储备性质金融账户下直接投资差额情况（季度数）



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在证券投资方面, 三季度顺差 439.10 亿美元, 高于二季度的顺差数 424.26 亿美元。去年同期顺差 200 亿美元。

图 9: 证券投资分项差额 (季节数)



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_549



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn