

双顺差格局结束，储备资产持续减少

——三季度我国国际收支（正式数）分析

内容提要：

三季度我国国际收支呈现经常项目顺差、非储备性质金融账户逆差、外汇储备资产持续减少的特征。长期以来经常项目和非储备资产双顺差的格局已经出现了改变；

从经常项目看，三季度依旧存在着抢出口的效应，但是进口下行比出口下行更快，又显示出衰退性顺差的特征；

从非储备金融账户看，外资流入明显减少，直接投资项下尤为明显。证券投资项下，外资流入也没有去年同期这么明显；

从经常项目顺差和非储备性质金融账户逆差的情况看，稳外资比稳外贸面临更大的挑战。但是，我们也要看到在中美达成第一阶段协议而中国加大进口力度的背景下，经常项目的顺差有可能出现萎缩态势；

三季度，人民币汇率出现了明显的下浮，在一定程度上也对国际收支产生了影响，如因进口成本的进口金额的环比出现了回升，旅游支出因为旅游成本的提高和收入预期的减少环比出现了下降，非储备金融账户项下，也可能因为汇率的下浮导致外资流入减缓等等；

国际收支情况说明了一国外汇供求情况，对一国汇率产生重要影响。在

新的情况和背景下，我们坚持认为人民币美元持续升值的基础，坚持有管理的双向浮动是最符合中国国情的选择。

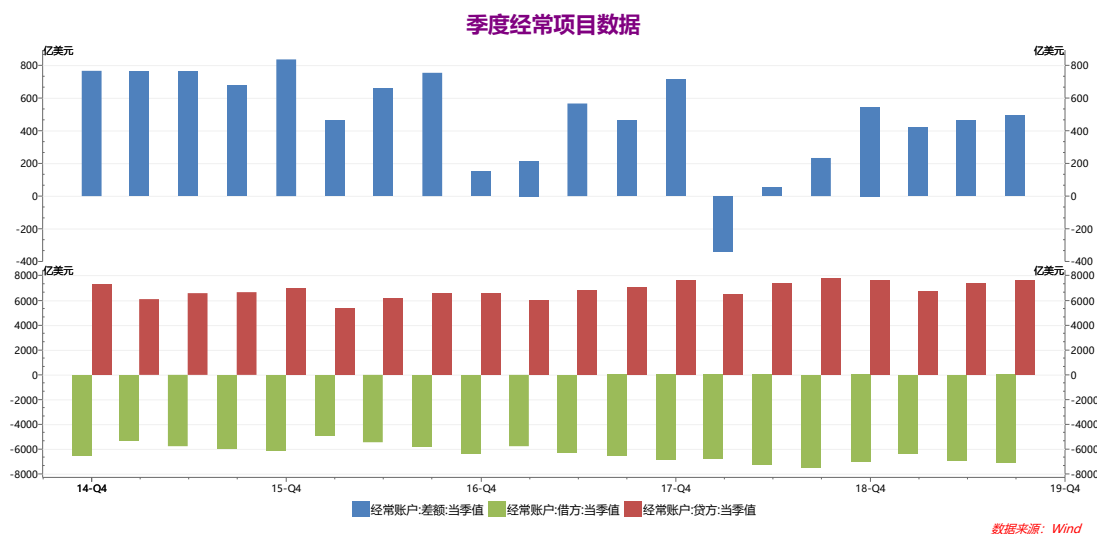
国家外汇管理局周末公布了三季度我国国际收支正式数据，数据显示，三季度我国经常项目顺差，而非储备性质金融账户逆差，和初步数相比，经常项目顺差金额小于初步数，而非储备性质金融账户逆差也低于初步数。

一. 经常项目分析

三季度我国经常项目顺差 491.89 亿美元，是今年已公布数据中的三个季度最高的顺差数，也大大高于去年同期顺差 232.63 亿美元。但是，从其结构看，贷方借方同比均出现减少，顺差的同比增加是因为借方的下降幅度明显高于贷方的下降幅度。

前三个季度，经常项目累计顺差 1374.3 亿美元，去年前三个季度的经常项目累计数为逆差 55.08 亿美元。

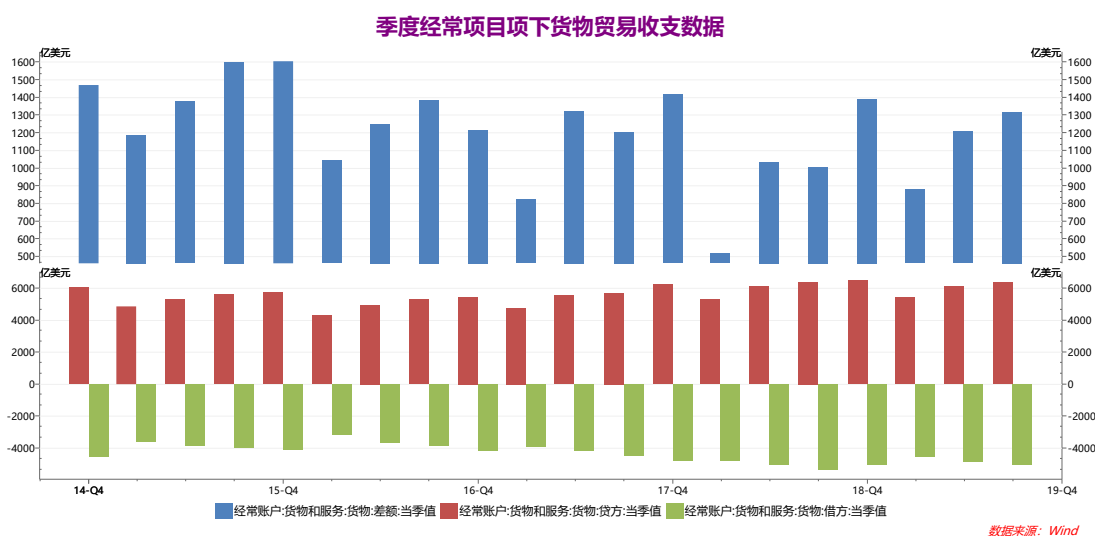
图 1：季度经常项目数据



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从分项看,货物贸易收支顺差1315.56亿美元,较去年同期的顺差1008.01亿美元有明显增加,也是今年三个季度顺差数最高的一个季度。其中,贷方报6350.74亿美元,低于去年同期的顺差6363.60;借方报5035.18亿美元,较去年同期的5343.59亿美元出现了明显的下降。

图2: 季度贸易收支情况



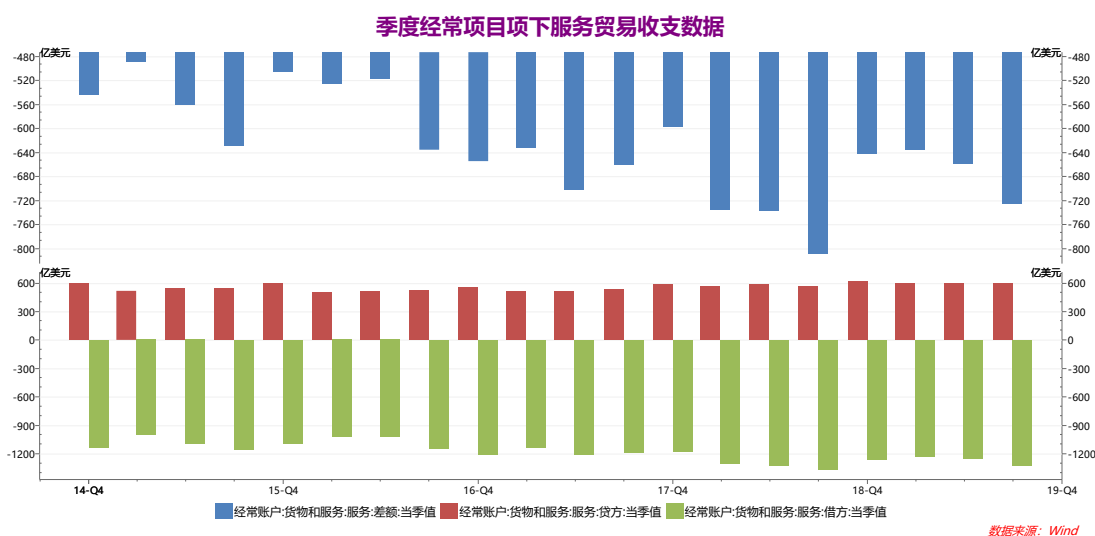
资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

贸易收支数据显示，一方面在三季度依旧存在着“抢出口”的效应，另一方面，依旧显示了衰退性顺差的特征。但同时从环比数据看，第三季度的进口出现了明显的增加，大大高于一季度和二季度。三季度进口环比的增加在一定程度上可能受人民币汇率下浮的影响。

前三个季度，贸易收支累计顺差 3399.09 亿美元，去年前三个季度的贸易收支顺差累计数为 2561.16 亿美元。

服务贸易逆差 724.82 亿美元，低于去年同期逆差 808.60 亿美元，但是三季度服务贸易逆差是今年三个季度最高的季度数据。

图 3：季度经常项目项下服务贸易差额情况

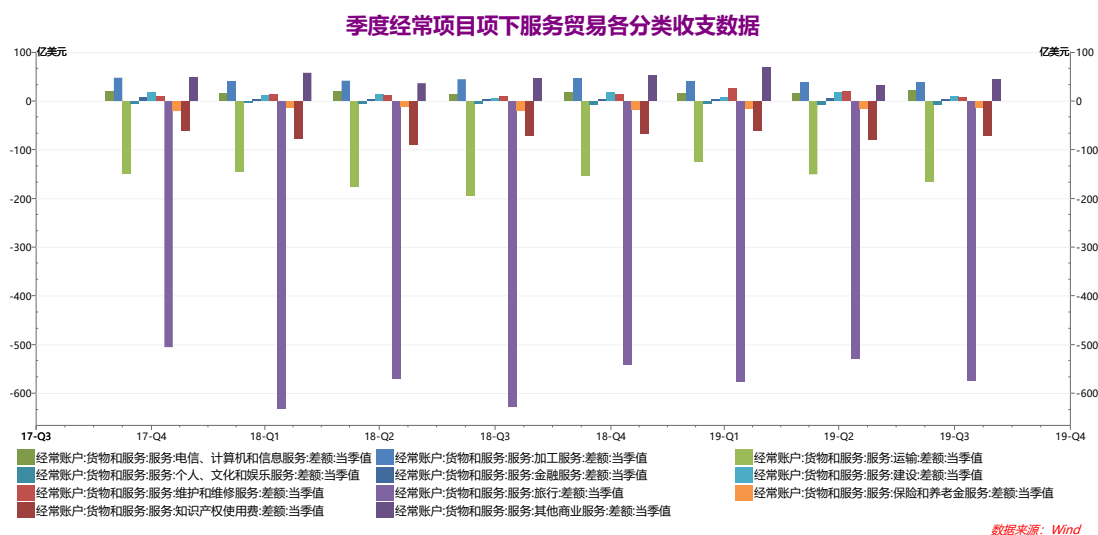


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

其中，旅游贸易依旧是最大的逆差项目，逆差 573.56 亿美元，但是同比出现明显萎缩，去年同期逆差 626.28 亿美元。旅游逆差的减少估计在一定程度上和汇率下浮影响导致旅游成本趋高有关。其次的逆差分项为运输和知

识产权使用费。

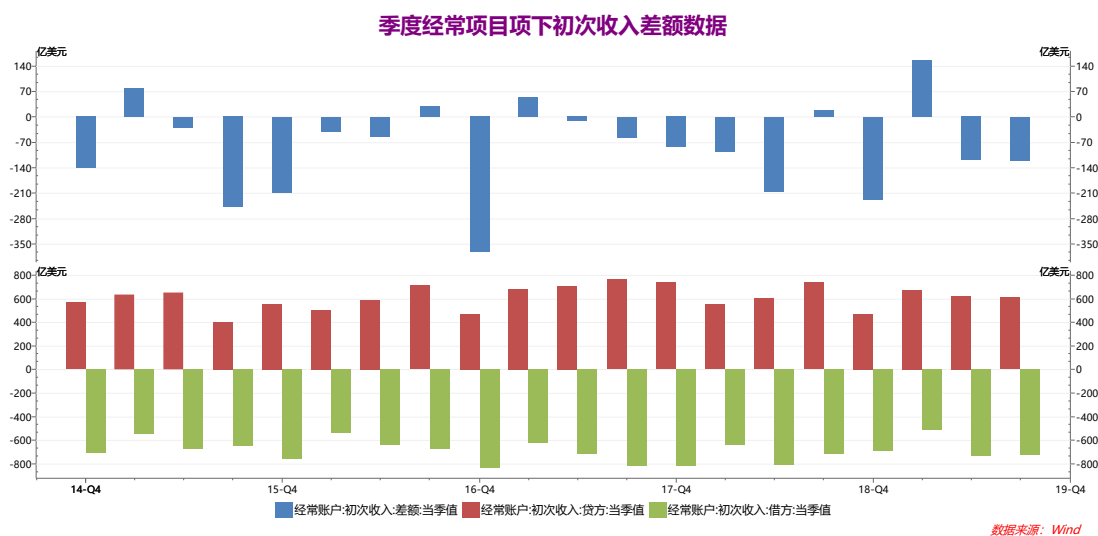
图 4：季度经常项目项下服务贸易各分类收支数据



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在初次收入分配方面，三季度逆差 120.77 亿美元，去年同期为顺差 17.17 亿美元。

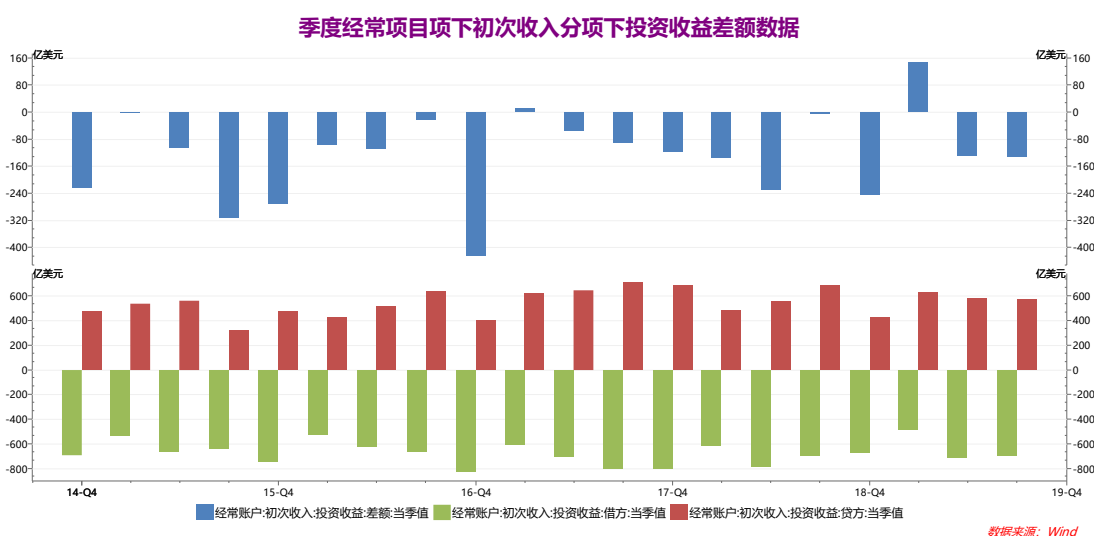
图 5：季度经常项目项下初次收入差额数据



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

其中，投资收益逆差 130.15 亿美元，去年同期为逆差 6.27 亿美元。该项目下，前三季度逆差 115.32 亿美元，去年前三季度逆差 370.34 亿美元。1891.41

图 6：季度经常项目项下初次收入分项下投资收益差额数据

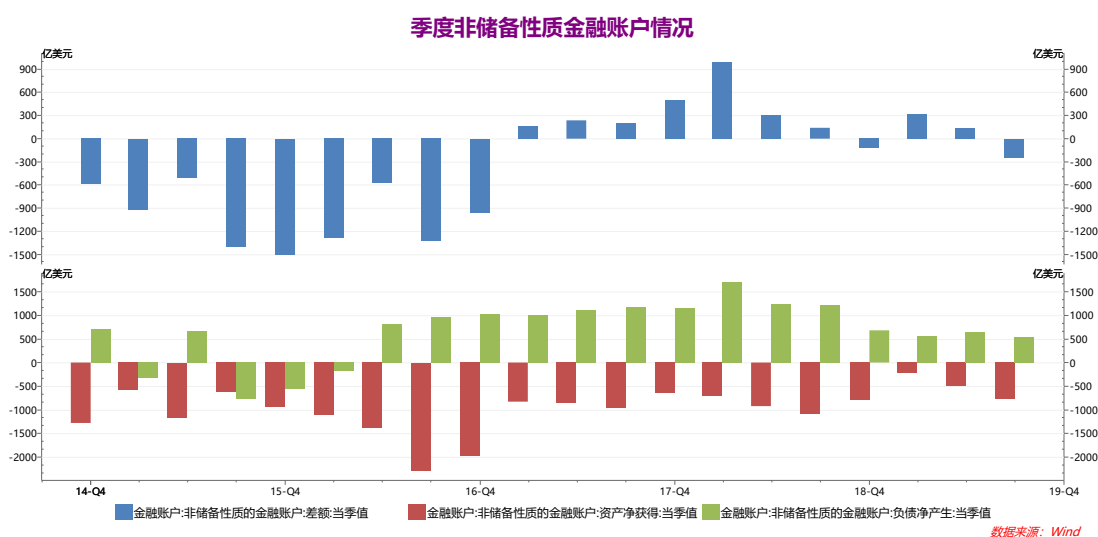


资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

二、非储备性质金融账户分析

三季度非储备性质金融账户逆差 249.56 亿美元，去年同期则顺差 140.13 亿美元。前三季度累计数为顺差 204.81 亿美元，去年前三季度非储备性质金融账户累计数为顺差 1428.34 亿美元。

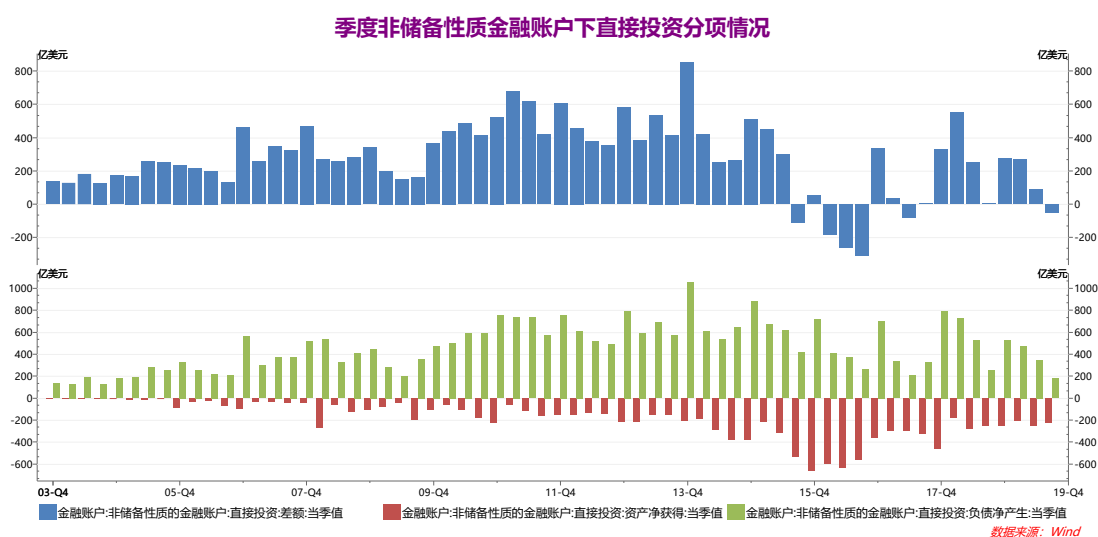
图 7：季度非储备性质金融账户情况



资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

其中, 直接投资逆差 50.75 亿美元。三季度, 直接投资项下的资金流入仅为 176.55 亿美元, 创下 2004 年四季度以来的新低。三季度累计顺差 300.79 亿美元, 去年前三季度顺差 798.86 亿美元。

图 8: 季度非储备性质金融账户下直接投资分项情况



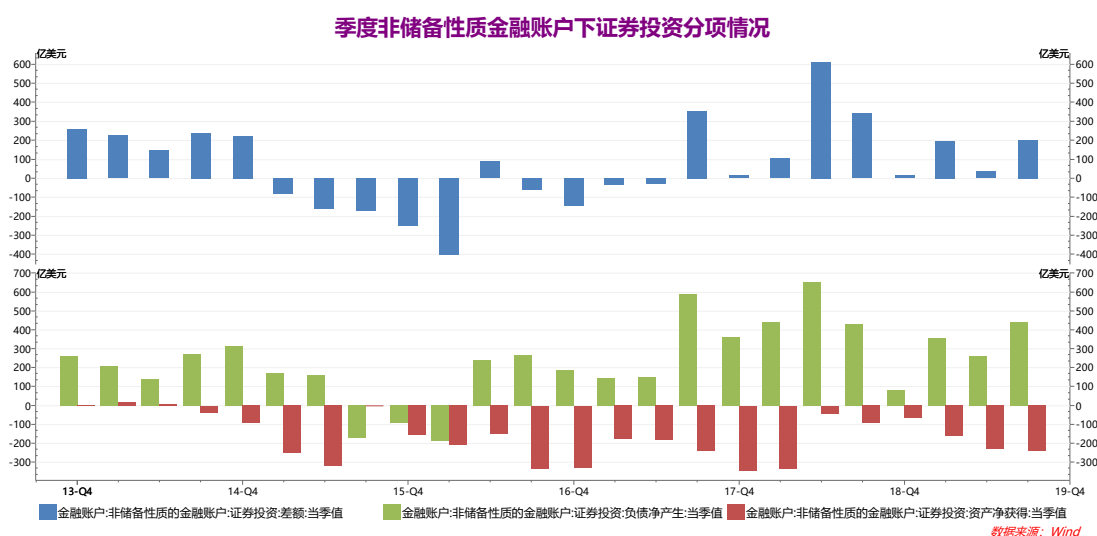
资料来源: 银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

证券投资项下, 三季度顺差 200 亿美元, 去年同期顺差 339.19 亿美元。

前三季度累计顺差 430.49 亿美元，去年前三季度累计顺差 1051.8 亿美元。

但是，在该项目下，资金流入三季度为 441.79 亿美元，创下去年二季度以来的新高。

图 9：季度非储备性质金融账户下证券投资分项情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在证券投资项的股权分项下，三季度流入资金 114.3 亿美元，低于去年同期的 150.6 亿美元，顺差 36.45 亿美元；该项目下，前三季度累计流入资金 187.05 亿美元，而去年同期累计流入了 483.85 亿美元。

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_8101

