

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：李义举 中国银行研究院
电话：010-6659 4026

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：梁婧 叶银丹
电话：010-6659 6874

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

近期跨境资本流动形势及应对措施*

随着全球经济下行压力加大，全球货币政策“降息潮”的出现，越来越多国际资本通过资本与金融账户渠道持有中国境内证券资产。2019年下半年以来，中国跨境资本流入增加。短期资本流入有助于汇率的企稳，一定程度上缓解国内经济下行压力。未来要积极引进高质量外资，促进经济高质量发展，建立资本流动“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，推动金融市场更高层次开放。

近期跨境资本流动形势及应对措施

随着全球经济下行压力加大，全球货币政策“降息潮”的出现，越来越多国际资本通过资本与金融账户渠道持有中国境内证券资产。2019年下半年以来，中国跨境资本流入增加。短期资本流入有助于汇率的企稳，一定程度上缓解国内经济下行压力。未来要积极引进高质量外资，促进经济高质量发展，建立资本流动“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，推动金融市场更高层次开放。

一、当前跨境资本流动的特点

对于资本流动情况的分析可以从两个方面进行，一方面是与实体经济直接相关的外商直接投资（FDI）和对外直接投资（ODI），另一方面是与金融市场相关的投资或投机性流动，主要包括股票市场和债券市场的资本流动情况。具体来讲：

（一）外商直接投资规模出现回升

外商直接投资活动的相对活跃对于稳定中国跨境资本流动形势发挥了积极作用。从外商直接投资规模数据来看，虽然受中美贸易摩擦的影响出现了较大波动，但随着中美贸易摩擦暂时缓和，外商直接投资规模从2019年7月份开始连续两个月上升，1-9月份累计达到1007.8亿美元，累计同比增加2.88%。对外直接投资规模保持平稳，前9个月并未出现大幅波动，1-9月份ODI累计为904.6亿美元，累计增长0.99%（图1）。综合FDI与ODI数据来看，外商直接投资在逐步恢复，资本依然处于净流入态势。

分行业来看，截止2019年6月，FDI资金流入的前三大行业主要为制造业、房地产业、租赁和商务服务业，分别占比30.5%、16.65%和13.99%，以上三个行业实际使用的FDI资金占比达到了60%以上，其中制造业长期以来都是FDI资金的主要流入行业，这与全球经济走弱、中国经济表现相对稳定等有关，也与中国振兴制造业发展的政策相吻合，有利于中国制造业的规模增长和转型升级。

图 1：FDI 与 ODI 规模（亿美元）

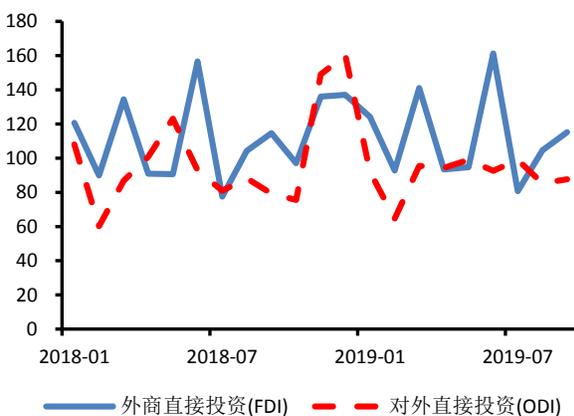
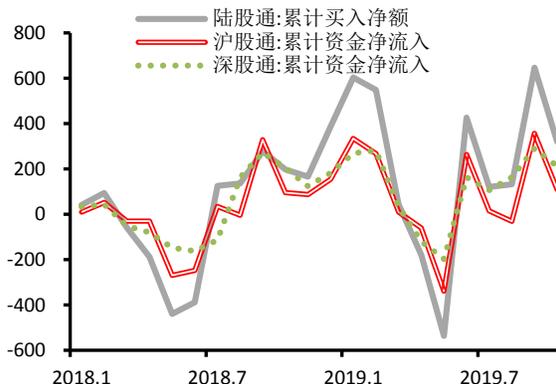


图 2：陆股通资本流入规模（亿元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

（二）陆股通资本流入由负转正

从股票市场数据来看，2019 年陆股通资本流入呈现先抑后扬的特征。受中美贸易摩擦影响，外资净流入规模前 5 个月处于下行趋势，但随着 6 月份“沪伦通”的正式启动，中国资本市场双向开放水平的进一步提升。在 6 月份之后陆股通已持续出现净流入态势，这表明外资并不存在对中国股票市场持续看跌的预期（图 2）。截止 11 月 18 日，陆股通净流入规模累计已达到 8842.97 亿元，其中沪股通净流入规模为 6278.17 亿元，深股通净流入规模为 2564.8 亿元，连续 5 个月实现净流入，与上年同期相比分别增加了 21.9%、18.68%和 31.18%。随着 MSCI 三季度评议结果的公布，11 月 26 日还将迎来年内最后一次扩容，扩容生效后，A 股纳入因子将由此前的 15%提升到 20%。2019 年 11 月前两周北向资金已经累计净流入超 200 亿元，未来还将迎来被动资金的集中入场，股票市场上的外资流入态势将延续。

（三）境外机构不断增持人民币债券

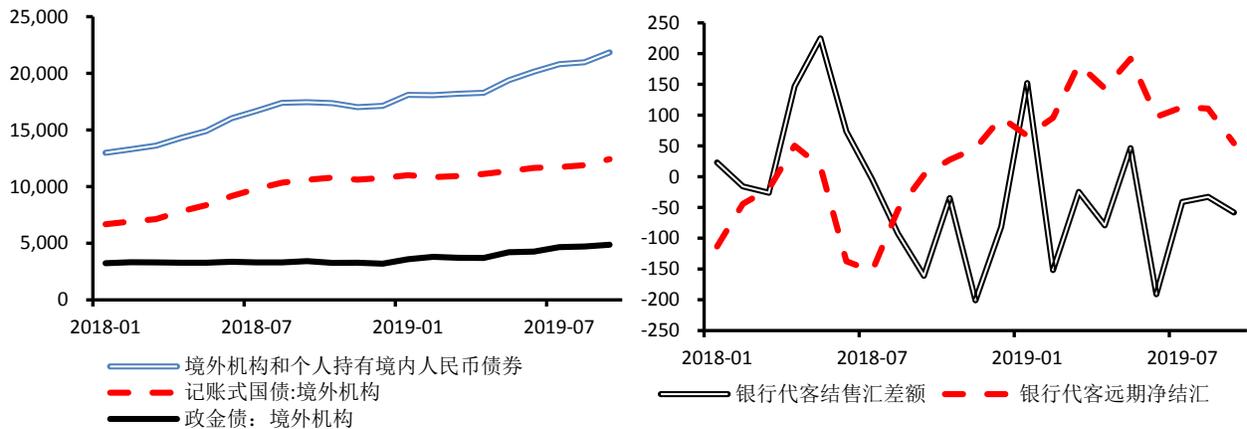
在全球负利率资产扩容背景下，中国资产收益率提升。2019 年以来，中美 10 年期国债收益率最高点时达到 190 个基点（在 9 月 13 日出现），这使得境外投资者持有境内债券的热情高涨。根据中债登和上清所发布的债券托管数据，2019 年前 9 个月，境外投资者持有中国债券总量为 2.18 万亿元，相比上年同期增加约 25%（图 3）。在

各类债券当中，境外机构仍偏好国内的利率债，尤其是免税的政金债。2019年9月，境外投资者累计持有国债2.18万亿元，政金债0.49亿元，同比分别上升17%和42%。随着中国加快金融开放政策的不断落地，投资者的疑虑逐步打消，未来人民币债券对境外投资者的吸引力将不断加强。

（四）远期结售汇规模出现改善

2019年前三季度，人民币兑美元汇率受中美贸易摩擦影响在8月份破7，整体波动幅度较大，波动区间为6.68至7.17。人民币汇率市场的波动反映出结售汇形势的复杂多变，前三季度银行结售汇差额除去1月份和5月份之外均为负值，但银行代客远期净结汇与上年相比保持上升态势，9月份同比上升了51.67亿美元，人民币贬值预期得到有效释放（图4）。汇率在“破7”之后有所企稳，从7月份以来，银行结售汇逆差幅度持续减小，10月份银行结售汇逆差仅为43.99亿美元。结售汇数据的改善主要是因为资本与金融项目结售汇出现大幅增加，尤其是证券投资规模前9月份累计同比增加17.6%。

图3：境外机构持有人民币债券规模（亿元） 图4：结售汇规模（亿美元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

二、关注资本流入带来的潜在影响

（一）国内资产吸引力上升，有助于缓解中国经济下行压力

当前中国经济面临下行压力，外资的流入一定程度上有助于缓解中国经济下行压力，提升经济发展的质量。**第一，资本流入有助于扩大经济规模。**资本的流入，尤其是 FDI 的回升一定程度解决了中国在经济发展过程中资金短缺问题，有利于扩大经济规模，对中国经济稳增长起到重要作用。**第二，资本流入有利于国内企业转型升级。**高质量外资能够促进劳动生产率以及技术创新水平的提高，提升经济发展的质量。外商企业先进的生产技术、管理经验培训制度与营销模式会对国内企业产生溢出效应，能够通过竞争效应倒逼本土企业，提升管理效率与要素利用率。这有助于国内企业进行技术创新，提升企业竞争力从而抵抗市场风险、政策调整、技术变革等带来的波动，增强经济增长稳定性。

（二）近期资本的流入有助于汇率的企稳

随着中国金融开放程度的不断提高，汇率市场的波动幅度也越来越大，8 月份受中美贸易摩擦影响人民币兑美元汇率破 7。由于国内资产在全球资产当中依然具有吸引力，随着市场恐慌情绪的逐步消散，外资开始流入国内，人民币汇率开始企稳，避免了汇率过度波动对企业的不利影响。另一方面，随着“一带一路”战略的不断推进，中国外贸企业与其他国家的贸易往来依然有较大发展空间。保持汇率的平稳波动有助于降低外贸企业进行外汇套期保值的成本，有利于外贸企业的扩大发展。

（三）资本流动的波动也会对全球潜在冲击

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_8571

