

二季度国际收支分析报告

短期资本流动冲击延续，国际收支自主平衡依旧

二季度，在国内疫情多点散发、国外央行货币紧缩的背景下，我国国际收支继续维持经常账户顺差，资本账户逆差，外汇储备资产小幅波动的自主平衡格局。

- 二季度，经常项目顺差 802 亿美元，同比增加 347 亿美元，占当季 GDP 比重为 1.8%，继续处于合理区间。经常项目扩大主要由于货物贸易顺差增加，服务贸易逆差收窄。今年上半年，我国贸易出口继续保持较强韧性，在内需受到疫情较大冲击的情况下，净出口的扩张对经济增长起到主要拉动作用。下半年海外经济面临较大的下行风险，下阶段需要通过有效扩大内需以对冲外需的不确定性。
- 二季度，资本项目（含净误差与遗漏）逆差 992 亿美元，同比有所扩大，短期资本逆差增加和直接投资顺差大幅收窄是主要原因。当季，短期资本逆差 1142 亿美元，同比增加 741 亿美元；直接投资顺差 150 亿美元，其中外来直接投资额同比下降 314 亿美元，一定程度上反映了 4 月份国内疫情多点散发的影响。
- 二季度，基础国际收支（即经常项目与直接投资合计）顺差 952 亿美元，连续两个季度回落，但同比仍小幅增加。当季，短期资本净流出额与基础国际收支顺差之比提升。这一方面反映了外资人民币资产持仓调整的影响，证券投资项下流出压力加大。其中，债券通项下累计净流出较多，陆股通项下则自 4 月底起转为净买入。另一方面，由于二季度货物贸易顺收顺差缺口相对海关统计的进出口金额的负偏离较上季扩大，预计当季净误差与遗漏额将重新转为负值。
- 二季度，交易因素引起的外汇储备资产减少 173 亿美元，但同期银行即远期（含期权）结售汇累计顺差为 147 亿美元，央行外汇占款累计减少 307 亿元人民币，这显示交易引起的外汇储备资产变化或反映了政策性交易或储备经营收益波动的影响。此外，汇率和资产价格等非交易因素（估值效应）引起外汇储备余额下降 1167 亿美元。当季，美元指数上涨，非美元货币普遍下跌，导致非美元储备资产折美元减少；全球主要股票指数下跌，美债收益率上升，以美元标价的全球债券指数下跌。
- **风险提示：地缘政治局势发展超预期，海外主要央行货币紧缩超预期。**

相关研究报告

《2021 年国际收支分析报告：基础收支顺差明显扩大，支撑人民币对外强势》 20220213

《2021 年对外经济部门体检报告：美联储紧缩难以掣肘中国货币政策，但要警惕内需外需双收缩》 20220328

《一季度国际收支分析报告：外资减持不改中国国际收支平衡基本格局》 20220430

《一季度对外经济部门体检报告：对外经济部门韧性较强，外资流出影响不足惧》 20220627

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：管涛

(8610)66229136

tao.guan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520100001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

联系人：魏俊杰

junjie.wei@bocichina.com

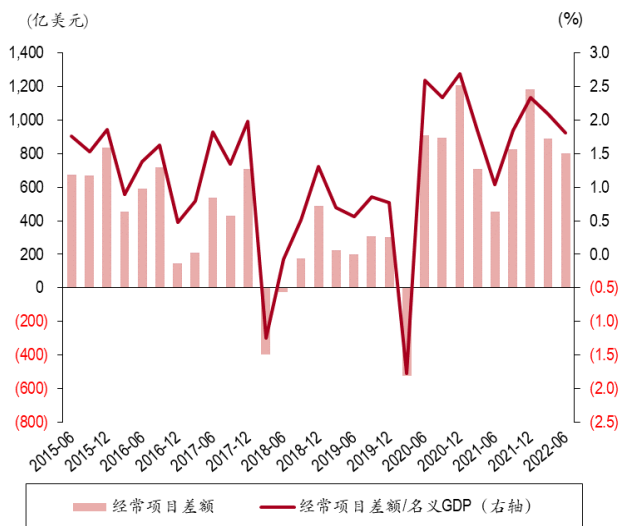
一般证券业务证书编号：S1300122030029

8月5日，国家外汇管理局公布了2022年二季度我国国际收支平衡表初步数据，结合现有数据对二季度我国国际收支状况分析如下。

经常项目顺差继续处于较高水平，外需对当季经济增长拉动较多

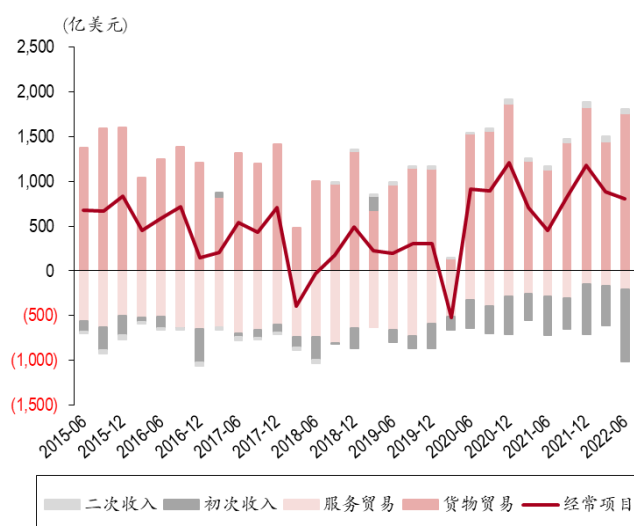
二季度，我国经常项目顺差802亿美元，同比增加347亿美元；经常项目顺差占当季名义GDP比重为1.8%，同比增加了0.8个百分点，继续位于±4%的合理区间，表明我国对外部门继续保持基本平衡（见图表1）。从分项来看，二季度货物贸易顺差同比增加630亿美元、服务逆差同比缩窄51亿美元，分别贡献了当季经常项目顺差增加额的182%、21%；初次收入逆差同比扩大366亿美元，对经常项目顺差增加为负贡献106%。上半年，我国经常项目顺差1691亿美元，同比增长45%，为历年同期最高水平，占上半年名义GDP比重为1.9%，仍处于合理水平。其中，货物贸易顺差同比增长36%，服务贸易顺差同比缩小30%（见图表1和2）。

图表 1. 经常项目差额及其占名义 GDP 比重



资料来源：国家外汇管理局，万得，中银证券

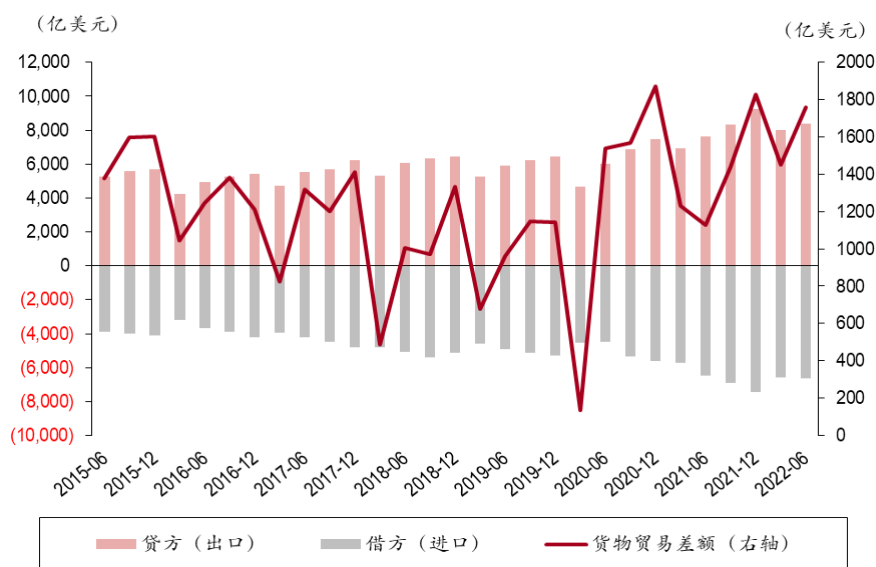
图表 2. 经常项目差额及其构成



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

二季度，我国货物贸易出口继续表现出较强韧性，国际收支口径的货物出口额为8406亿美元，同比增长10.3%，高于进口同比增速2.4%；货物贸易顺差为1757亿美元，同比增长56%（见图表3）。

图表 3. 货物贸易进出口及其差额

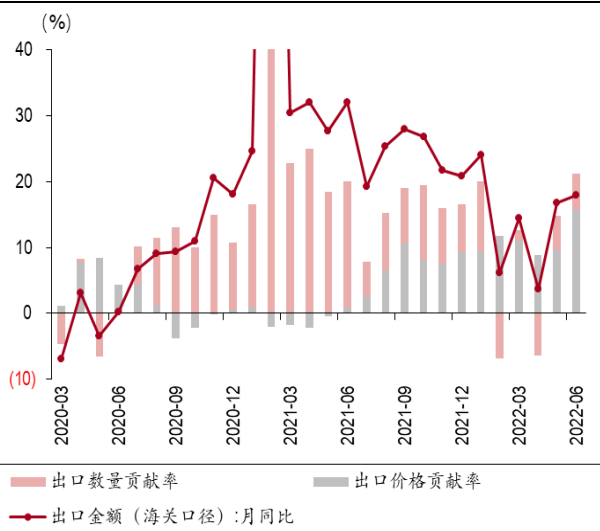


资料来源：国家外汇管理局，中银证券

海关总署公布的进出口价格和数量指数显示，二季度出口增长主要由价格因素贡献，出口价格季均同比增长 11.4%，贡献了出口金额增长的 89.3%，而出口数量同比增长仅为 1.4%（见图表 4）。尤其是 4 月份，受国内疫情多点散发、物流循环运转受阻的影响，出口数量出现负增长 6.4%。但随着 5、6 月份，国内疫情形势好转，各地陆续实现复工复产，出口数量恢复为正增长，出口金额增速也屡超市场预期。进口方面，由于大宗商品价格仍处于高位，进口价格季均同比增长 14.7%，而数量则出现同比负增长 11.1%，尤其是 4 月份同比下降 16.3%，当月进口金额为零增长（见图表 5）。

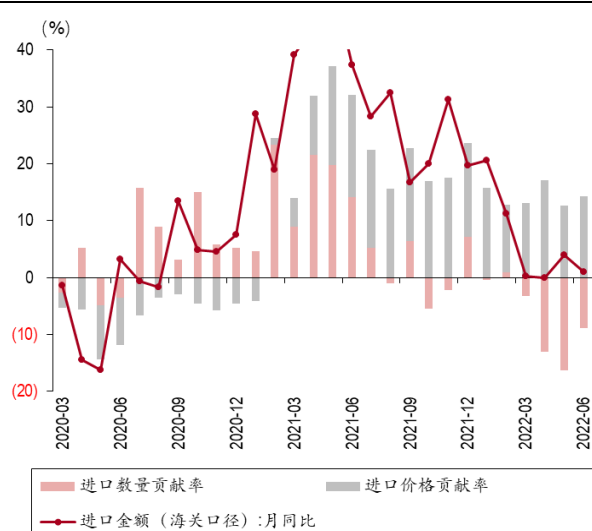
二季度，我国贸易条件指数持续提高，并在 6 月份重回 100 上方。这反映在海外通胀高企、大宗商品价格逐渐回落的背景下，我国出口价格延续上升趋势，而进口价格涨幅有所放缓，贸易条件由此改善（见图表 6）。

图表 4. 出口数量及价格贡献拆分



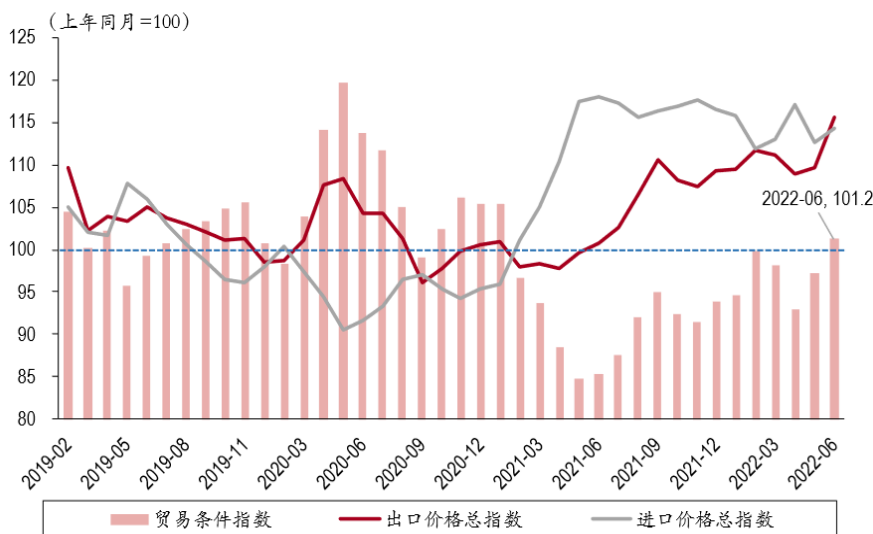
资料来源：海关总署，万得，中银证券

图表 5. 进口数量及价格贡献拆分



资料来源：海关总署，万得，中银证券

图表 6. 贸易条件及进出口价格指数情况

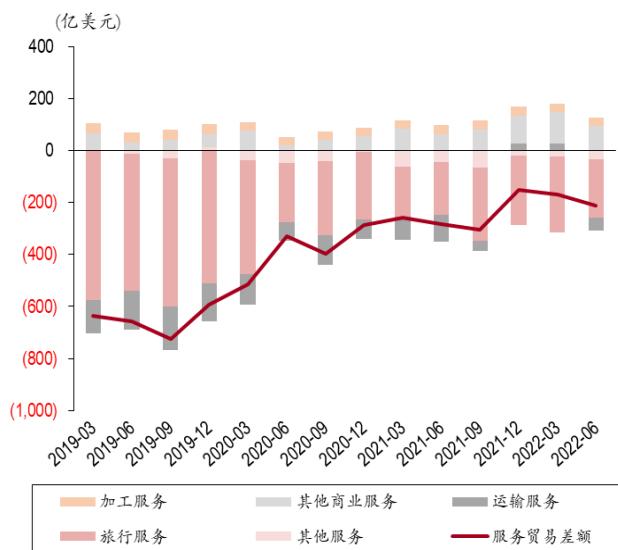


资料来源：海关总署，万得，中银证券

注：(1) 贸易条件指数= (出口价格指数/进口价格指数) *100；(2) 该指数低于100，意味着贸易条件同比恶化，要用更多的出口才能换取同等金额的进口。

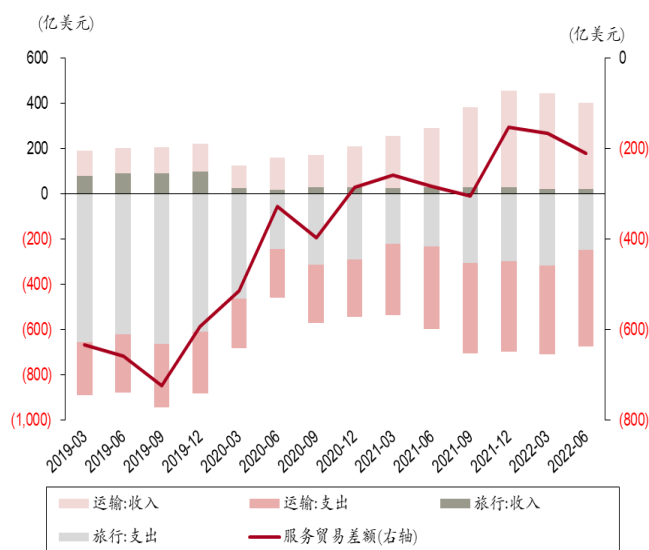
当季，服务贸易逆差为 211 亿美元，同比收窄 26%，继续位于低位。其中，运输服务及电信、其他商业服务为主要正贡献项，分别贡献了逆差收窄的 72%和 42%（见图表 7）。具体来看，运输服务逆差为 50 亿美元，同比减少 52 亿美元，主要因为运输收入同比增速 45% 快于支出增速 18%（见图表 8）。其他商业服务顺差为 96 亿美元，同比增长 48%，主要由于其他商业服务收入增长 12%，同时支出减少 7%，带动顺差扩大。此外，旅行逆差为 224 亿美元，同比增加 22 亿美元（见图表 8）。这反映旅行支出有所回升，但由于奥密克戎新变种的传播，国外疫情再度出现反复，跨境旅行恢复仍存在扰动。

图表 7. 服务贸易差额及构成情况



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

图表 8. 旅行和运输支出和收入及服务贸易差额

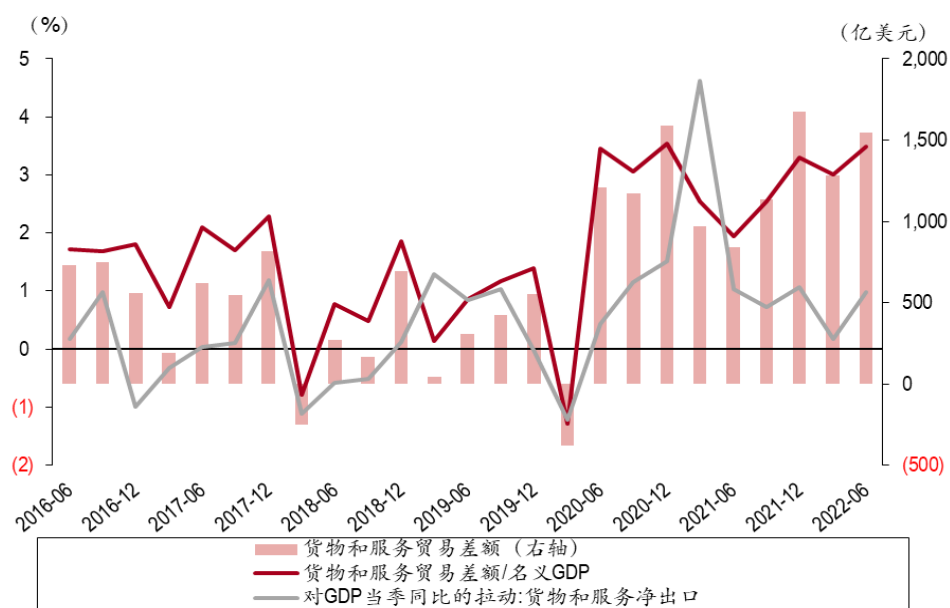


资料来源：国家外汇管理局，中银证券

二季度，货物和服务贸易顺差 1546 亿美元，同比增长 83%，占当季名义 GDP 比重为 3.5%，同比提高 1.6 个百分点。当季，货物和服务净出口对当季 GDP 同比增长的拉动作用为 1 个百分点，对当季 GDP 增长的贡献率为 245%（见图表 9）。这表明，在内需受到疫情较大冲击的情况下，净出口的扩张对当季经济增长起到了主要拉动作用。

今年上半年，我国货物和服务贸易顺差合计 2829 亿美元，在去年较高基数的基础上同比增长 56%，这对上半年的经济增长起到重要支撑作用。近期，世界银行和国际货币基金组织纷纷下调今年的世界经济增速预测，下半年海外经济面临较大的下行风险。对于中国来说，下一阶段需要通过有效扩大内需以对冲外需增长的不确定性。

图表 9. 货物和服务贸易差额及其占 GDP 比重和对 GDP 拉动



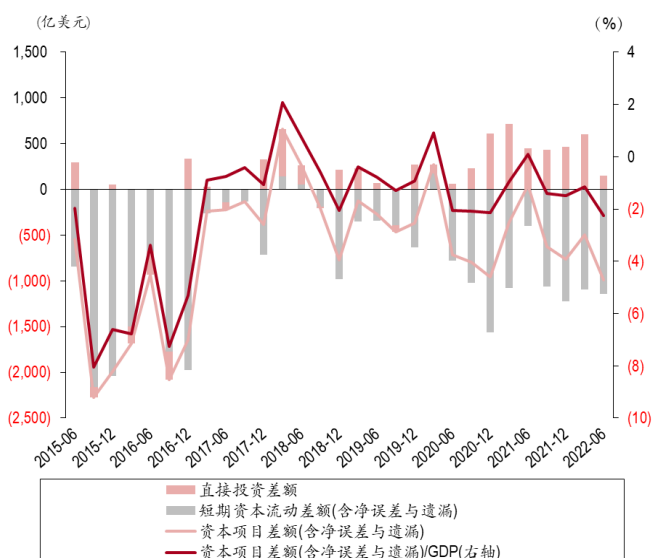
资料来源：国家外汇管理局，万得，中银证券

资本项目逆差扩大，短期资本逆差增加和直接投资缩窄是主要原因

二季度，资本项目（含净误差与遗漏）逆差 992 亿美元，去年同期为小幅顺差 45 亿美元，占当季名义 GDP 比重为 2.2%，同比增加 2.3 个百分点，但仍明显小于 2015、2016 年季均 5.7% 的水平（见图表 10）。这主要是由于短期资本净流出增加、直接投资净流入减少。当季，短期资本（又称非直接投资形式的资本流动，包括证券投资、金融衍生工具、其他投资、净误差与遗漏，下同）逆差 1142 亿美元，同比增加 741 亿美元，贡献了资本项目逆差同比增加额的 71%；直接投资顺差 150 亿美元，为 2020 年三季度以来新低，同比减少 296 亿美元，贡献了资本项目逆差增加额的 29%。直接投资顺差收窄，主要是因为外来直接投资额由上年同期的 791 亿美元降至 477 亿美元（见图表 11），一定程度上反映了 4 月份国内疫情多点散发的影响。

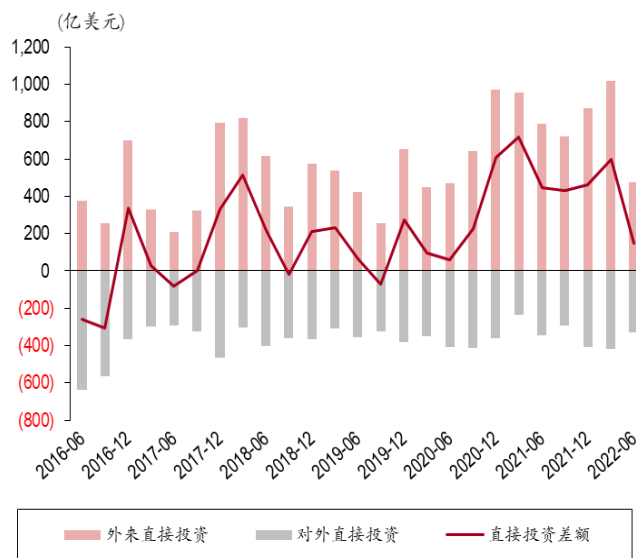
上半年，资本项目（含净误差与遗漏）逆差 1488 亿美元，上年同期为逆差 317 亿美元。同期，短期资本逆差由 1481 亿美元扩大至 2236 亿美元，直接投资顺差由 1164 亿美元收窄至 749 亿美元，二者分别贡献了资本项目逆差增幅的 65%、35%（见图表 10 和 11）。

图表 10. 资本项目差额及其占 GDP 比重和构成情况



资料来源：国家外汇管理局，万得，中银证券

图表 11. 外来直接投资和对外直接投资以及直接投资差额



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

短期资本净流出占基础国际收支顺差比重上升，但对境内金融市场冲击有限

二季度，基础国际收支（即经常项目与直接投资合计）顺差 952 亿美元，连续两个季度回落，不过较上年同期仍增加 51 亿美元，主要因为经常项目顺差同比增幅 347 亿美元大于直接投资顺差同比降幅 296 亿美元（见图表 12）。

当季，短期资本净流出额同比增长 185%，环比增长 4%，继 2019 年四季度之后再次超过基础收支顺差，与基础国际收支顺差之比为-120%，负值较上季度和上年同期分别提升 47、76 个百分点（见图表 13）。这一方面继续反映了外资人民币资产持仓调整的影响，证券投资项下流出压力加大。当季，外资累计减持境内人民币债券 3112 亿元人民币，去年同期为净增持 1855 亿元；陆股通项下累计流入 961 亿元人民币，同比减少 22%（见图表 14）。另一方面，由于二季度货物贸易顺收顺差缺口相对海关统计的进出口金额的负偏离由上季 1.9% 扩大至 6.3%，去年同期为 711 亿美元，占进出口金额为 -4.8%，预计当季净误差与遗漏额将由上季+4 亿美元重新转为负值（见图表 15）。

图表 12. 基础国际收支差额及其分项情况



图表 13. 短期资本流动与基础国际收支差额及其比值



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_44893



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn