

专题报告

2022 年 10 月 10 日星期一

直接投资顺差明显萎缩，外汇储备小幅下降， ——二季度国际收支正式数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎: 021-65789350

✉:

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

二季度的我国国际收支继续呈现经常项目顺差，但非储备性质金融账户逆差，基础性国际收支受到直接投资萎缩影响顺差下降，证券投资逆差，短期资金外流明显，国际储备资产下降。错误遗漏项占比再度回升。数据总体反映了疫情对经济的冲击和影响。但尽管受到地缘政治的影响，但净出口在国内经济下行的情况下起到的作用明显提升。但全球经济下行对出口的持续增长会带来一定压力。

直接投资下降，投资收入的逆差增加，以及高频数据反映的外商企业亏损增加和利润与工业增加值的下降值得关注，反映出经济下行对我国经济的第二重冲击的形成，对基础性国际收支的稳定构成威胁。

国际收支的稳定，特别是基础性国际收支的稳定对汇率稳定至关重要。8月以来出现的人民币汇率大幅波动反映了这一预期。笔者一再强调，近期人民币汇率的走弱，美元指数回升不是主要原因，主要和根本性原因在于经济大盘的稳固基础不牢固，经济依旧存在着下行压力。

在9月底，人民币汇率跌破7.2元后，央行对空头发出了警告：要用政府和市场的手段双管齐下稳定汇率，人民币汇率因此出现了明显的反弹，显示出在有管理浮动下，7.2元的重要观察点依旧有效。

本次干预和前几次打阵地战不同，而是诱敌深入，离岸价格和离岸价格一度分别跌到7.2675元和7.2521元，然后才绝地反击。

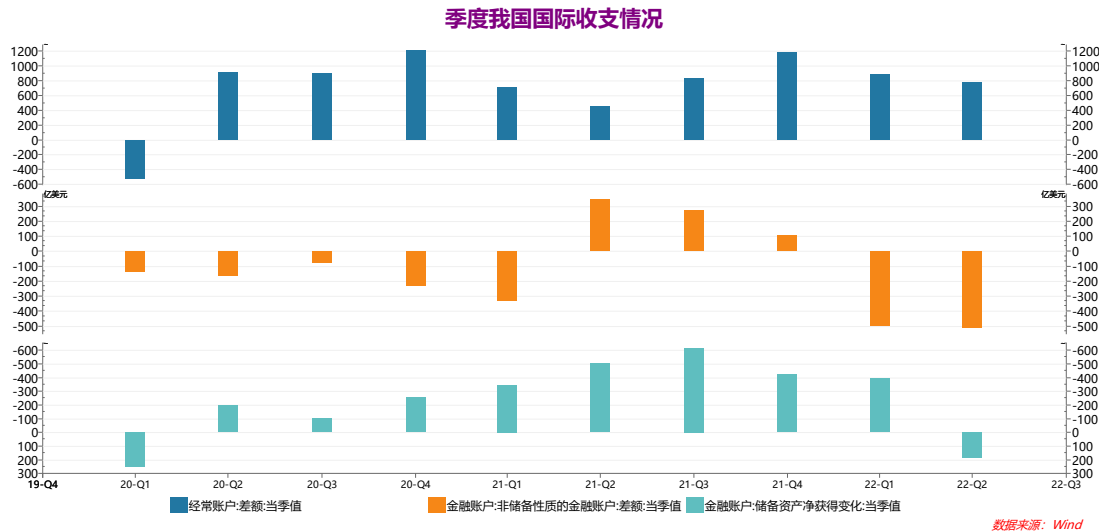
但是，人民币汇率的基本走向依旧受到基本面的制约，只有经济稳定，才有汇率的稳定。央行也有意发挥人民币汇率调节内部平衡和外部平衡的作用，只是希望汇率不要在短期内出现剧烈波动以引发系统性金融与经济风险，对此，我们必须有充分的认识。同时，央行也一再强调汇率中性，我们依旧建议对外汇支出的企业利用外汇市场和外汇

衍生品进行必要的锁汇操作，对外汇收入企业尽管可以进行持汇待沽，但也可以利用外汇市场和金融衍生品增加和保住外汇收益，如卖出虚值的美元看涨期权等。

正文

节前，外汇管理局公布了我国二季度暨国际收支的正式数据。数据显示，二季度，我国国际收支中，经常项目继续顺差，顺差 774.98 亿美元，低于前值 888.75 亿美元的顺差额，但依旧高于去年同期的 455.14 亿美元顺差额；非储备性质金融账户逆差 509.86 亿美元，前值顺差 496.68 亿元，去年同期顺差 343.38 亿美元。国际储备资出现减少，减少了 189.73 亿美元，前值增加 393.24 亿元，去年同期增加了 499.95 的亿美元。

图 1：季度我国国际收支情况

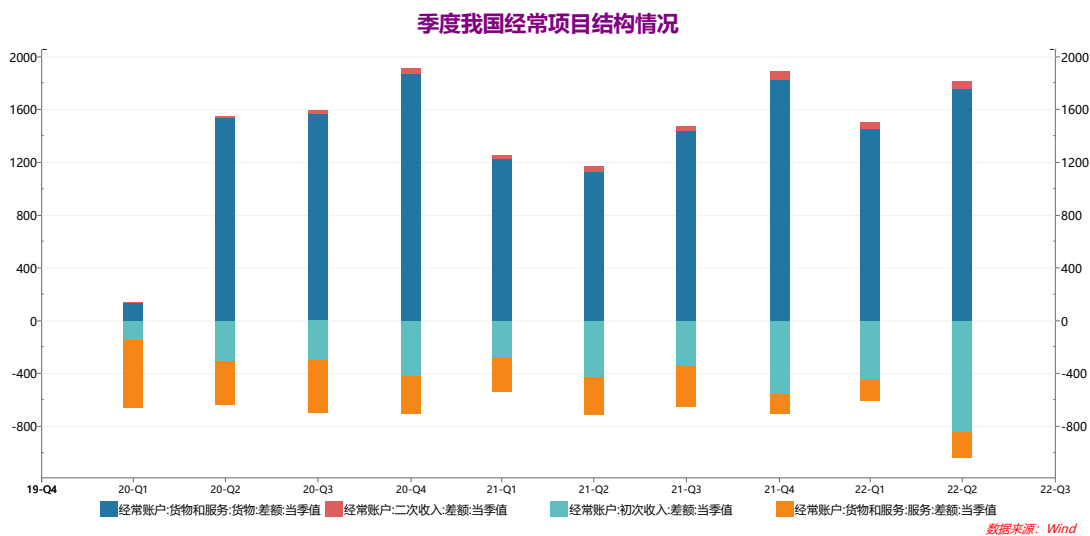


资料来源: 银河期货研究所 WIND 国家外汇管理局

一. 经常项目分析

从经常项目看, 经常项目的顺差依旧得益于贸易收支顺差的, 货物贸易顺差 1757.98 亿美元, 高于前值的顺差 1449.61 亿美元, 也高于去年同期的 1127.3 亿美元; 服务贸易逆差 196.96 亿美元, 高于前值的逆差 166.75 亿美元, 但低于去年同期的逆差 284.09 亿美元; 初次收入逆差了 843.37 亿美元, 大大高于前值的逆差 446.4 亿美元, 也高于去年同期的 431.69 亿美元; 二次分配顺差 57.83 亿美元, 前值为 52.3 亿美元, 去年同期为 43.63 亿美元。

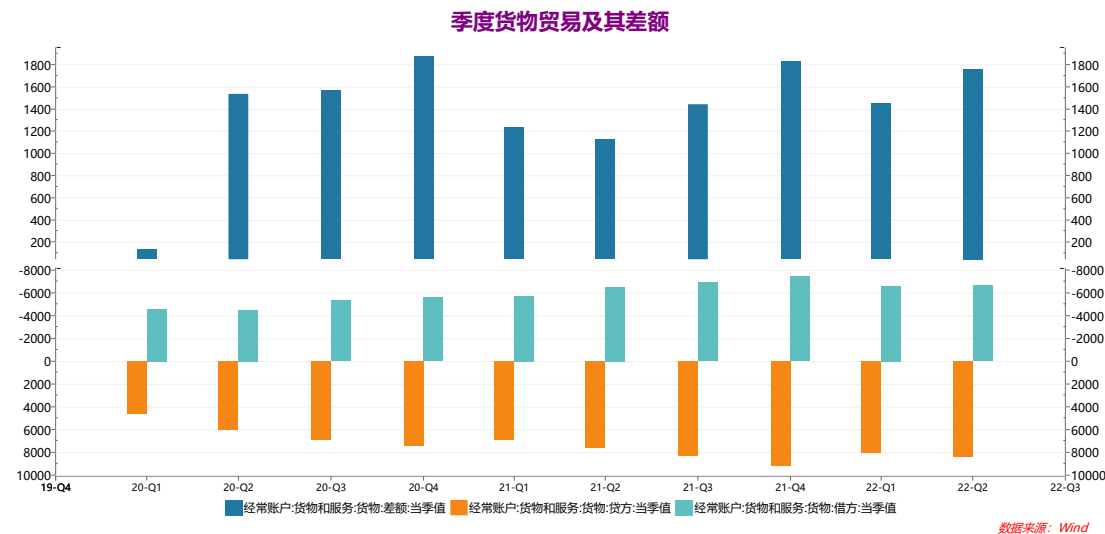
图 3: 季度我国经常项目结构情况



资料来源：研究所 WIND 国家外汇管理局

从货物贸易看，出口数额环比回升了 4.63%，进口数额环比则下降了 1.02%。当季的货物贸易顺差环比因此回升了 21.27%。而同比数据出口增加了 10.29%，进口减少了 2.36%，顺差增加了 55.95%。

图 4：季度货物贸易及其差额

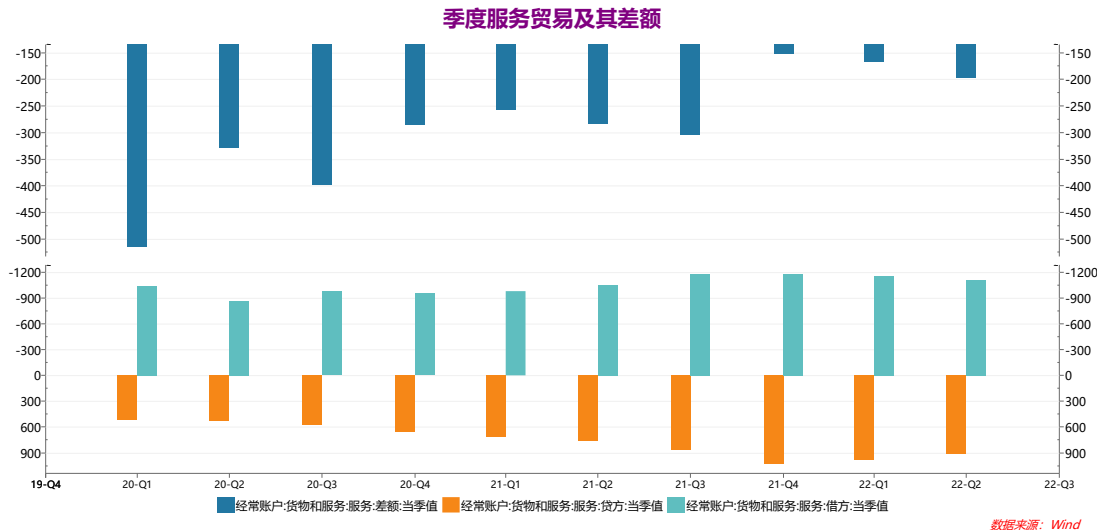


资料来源：研究所 WIND 国家外汇管理局

但根据海关统计，二季度货物贸易顺差达到 2244.51 亿美元，和国际收支统计的顺差 1757.98 亿美元有明显的差距。对此，央行在《2022 年上半年中国国际收支报告》中进行了解释：是因为我国兼具加工大国和消费大国的身份，“无厂制造”模式盛行，而导致统计上出现的明显差异。

在服务贸易方面，二季度逆差额环比回升，但进出口环比均有所下降。

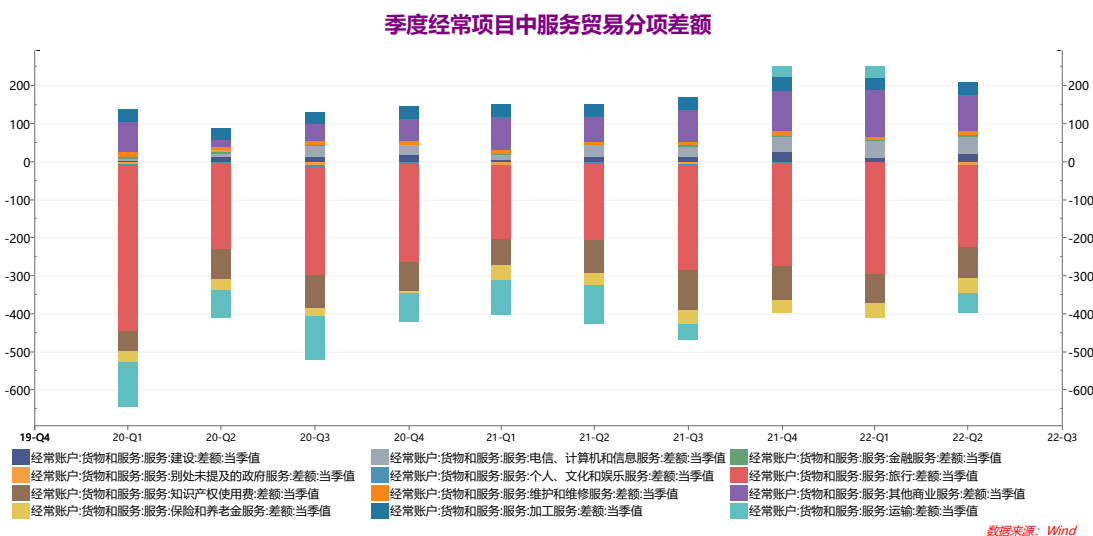
图 5：季度服务贸易及其差额



资料来源: 研究所 WIND 国家外汇管理局

从服务贸易分项数据看, 旅行服务和知识产权使用费逆差的萎缩及其他商业服务项顺差增加是导致服务贸易逆差环比下降的主要原因。二季度旅行服务逆差 217.33 亿美元, 高于前值的逆差 294.44 亿美元。第二大逆差项目是知识产权使用费, 逆差 81.91 亿美元, 前值逆差 77.26 亿美元。而其他商业服务项顺差 96.24 亿美元, 前值顺差 120.26 亿美元, 其他商业服务项是我国服务项目中最大的顺差项目。

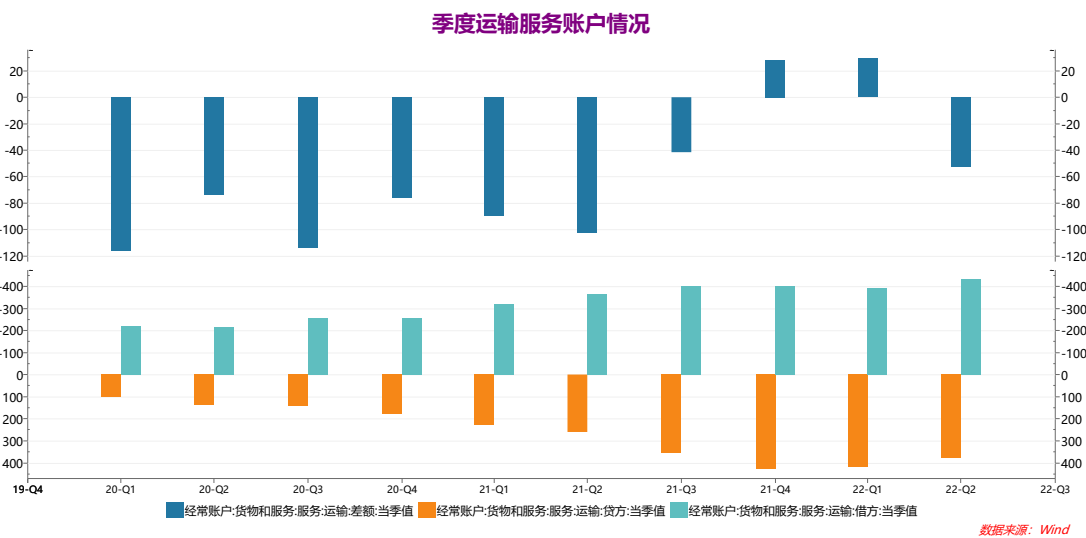
图 6: 季度经常项目中服务贸易分项差额



资料来源: 研究所 WIND 国家外汇管理局

另一个值得关注的项目是运输服务，受到船期紧张缓解等因素影响，二季度运输服务的进口与出口尽管依旧处于历史高点，但出口环比回落，进口环比增加。继去年四季度转逆差为顺差后，二季度再次转顺差为逆差，逆差 53 亿美元，前值顺差 28.87 亿美元。

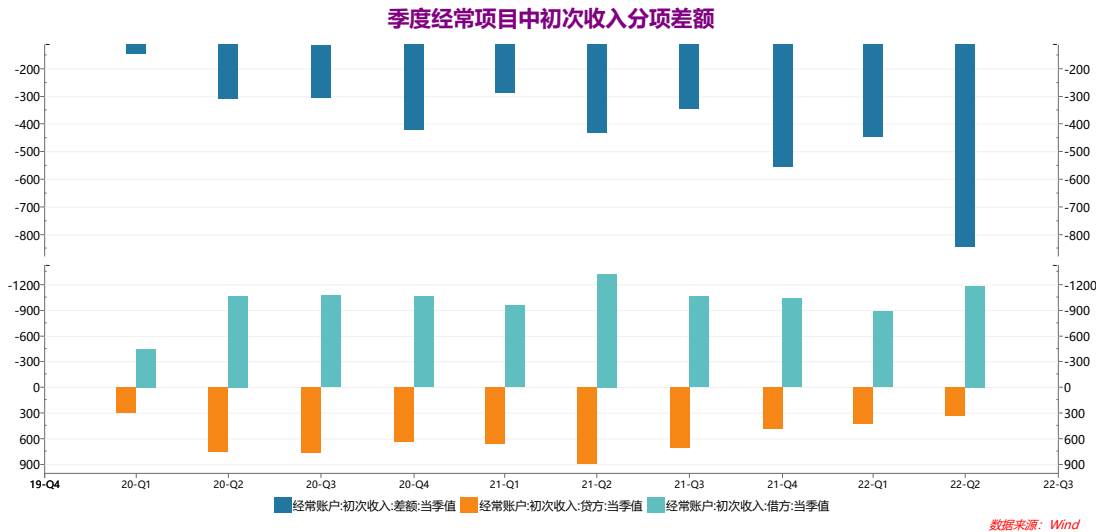
图 7：季度运输服务账户情况



资料来源：研究所 WIND 国家外汇管理局

从初次收入分项看，二季度逆差了 843.87 亿美元，明显高于前值的逆差 446.4 亿美元。在初次收入分项目下，资金流入和流出环比均有所回落，资金流出更为明显，但同比数据显示，资金流入大幅下降了 62.34%，资金流出却回升了 10.88%。

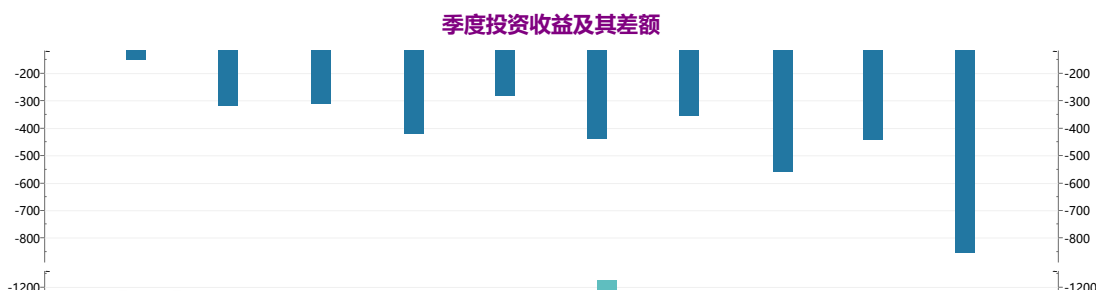
图 8：季度经常项目中初次收入分项差额



资料来源: 研究所 WIND 国家外汇管理局

从占比最高的投资收益看，逆差 853.86 亿美元。投资收入流出回升明显。根据相关概念，外商投资收益包括外方已经获取并汇出利润、未分配利润和已经分配但尚未汇出利润三大部分。参考到非储备金融账户中直接投资净流入回落和高频数据显示外企利润回落，有理由相信外商的“两未”利润，即未分配利润和分配但尚未汇出利润出现了回落，即外商扩大再投资和追加投资回落。而利润汇出增加。

图 09: 季度投资收益及其差额



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_47160

