



# 王永利：为何中国贸易顺差大增但外汇储备减少



意见领袖 | 王永利（中国国际期货有限公司总经理、中国银行原副行长）



国家外汇管理局披露的数据显示：前三季度，我国经常账户顺差 3104 亿美元，其中，货物贸易顺差 5216 亿美元，服务贸易逆差 656 亿美元。初次收入逆差 1622 亿美元，二次收入顺差 165 亿美元；资本和金融账户逆差 2653 亿美元。其中，直接投资顺差 469 亿美元，外汇储备增加 610 亿美元（逆差），在国际货币基金组织（IMF）的相关资产减少 33 亿美元；1~9 月国际收支净误差与遗漏 452 亿美元。

同时，外汇局公布 9 月末我国外汇储备规模为 30290 亿美元，比上年末减少 2212 亿美元。

对上述数据，不少人疑惑：在贸易顺差大增的情况下，外汇储备理应有较大增长才对，至少应该是国际收支平衡表中显示的增加 610 亿美元，而不应该减少 2212 亿美元，这到底是怎么回事？

### “国家外汇储备”的定义与影响因素

在我国，“国家外汇储备”专指中国人民银行拥有的外汇储备，即“央行外汇储备”，而不是整个国家（包括政府或财政、金融机构、企事业单位、居民个人等）拥有的所有外汇储备。这其中也不包含央行在国际市场以外汇购买的黄金储备以及在 IMF 的相关资产。

央行外汇储备增减变化最主要的影响因素，是央行以本国货币买入或卖出外汇的净增（减）额。在不实施强结售汇情况下，央行买卖外汇主要是为平抑本国货币汇率超预期或预定范围波动，一般情况下，央行并不需要进行外汇买卖。

央行买卖外汇占用的本国货币净额，即“央行外汇占款”，属于央行基础货币投放的重要组成部分。由于央行外汇买卖本身即存在卖出价高于买入价的价差，而且一般都是在本国货币升值过快时买入外汇，在本国货币贬值过快时卖出外汇，同样属于高卖低买，一般都会有外汇买卖价差收益，所以，央行“外汇占款”余额变化幅度会超过其“外汇储备”余额变化幅度，再加上“外汇储备”余额还受到其他因素影响，所以，并不能用“外汇储备”余额乘以当时的外汇中间价就可以与“外汇占款”余额相对应。

除买卖外汇外，央行外汇储备余额变化还受到其他因素影响（但不会影响到外汇占款），主要包括：

央行直接动用外汇储备进行特殊范围的股权投资、购买黄金或增加在 IMF 的资产等相应减少外汇储备，或者进行这些方面的反向操作相应增加外汇储备；央行储备资产收益或债券投资损益；央行将外汇储备收益专项上缴中央财政等。

另外，在央行各币种外汇储备以美元汇总披露情况下，外汇储备余额变化还受到其他储备货币对美元汇率变化的影响。

1~9 月国际收支平衡表上“外汇储备”增加了 610 亿美元，应该是各外币储备净增额折合美元数，而不是储备资产存量折合美元数比上年末的增加额，受到其他外币对美元汇率变化影响较小。考虑到 9 月末央行外汇占款余额仅比上年末增加了 260 亿元人民币，对应增加外汇储备（央行净买入）40 亿美元左右，以及在 IMF 的储备资产折美元减少了 33 亿（会大部分增加外汇储备），说明外汇储备增加额中还有很大部分是受其他因素影响的。

由此，外汇局公布的 9 月末央行外汇储备余额比上年末减少 2212 亿美元，并不是由央行净出售外汇储备造成的，而是受到美元升值造成其他外币储备折合美元数额缩减，以及外汇储备存量资产出现市值减损等因素造成的。

## 央行外汇储备与国家外汇收支的关系

外汇局披露的国际收支平衡表，反映的是整个国家的涉外收支情况，其中包含涉外的人民币收支，而非单纯的外汇收支，更不是仅指央行外汇储备收支情况。所以，不能认为 1~9 月经常账户顺差 3104 亿美元，特别是贸易顺差 5216 亿美元都应增加央行外汇储备。

这里还需要理清三个层面的关系：

1、企业和个人层面。我国已经停止实施强制结售汇制度，企业和个人收到的外汇，可以保留在外汇存款账户中作为自己的外汇储备，也可以卖给银行（银行结汇）换成人民币；需要对外付汇时，企业和个人可以用自己的外汇储备进行支付，也可以向银行申请购汇（银行售汇）支付。

从外汇局披露的数据看，1~9 月，银行累计结汇 20058 亿美元，累计售汇 18873 亿美元，结售汇顺差 1185 亿美元；银行代客累计涉外收入 47815 亿美元，累计对外付款 47102 亿美元，代客涉外收支顺差 714 亿美元。其中，银行累计结汇和售汇量远远低于代客累计涉外收汇和付汇量，

企业和个人涉外收支顺差也远低于银行结售汇顺差，说明企业和个人涉外收支并十八人计汇

**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\\_48994](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48994)

