



管涛：2022 年我国国际收支 基本盘持续稳固、抗风险能力增强





2022年，在一系列内外部因素的超预期冲击下，我国国际收支延续了自主平衡，货物贸易顺差带动经常项目顺差创下历史次高，基础国际收支保持较大规模顺差，有效对冲短期资本项下波动。

国际收支平衡表初步数显示，在海外俄乌冲突风险外溢、美联储激进紧缩，以及国内新冠疫情多点散发等超预期冲击下，2022年我国经常项目顺差扩大，基础国际收支强劲，资本流出增加但趋于收敛，外汇储备名减实增，对外经济部门经受住了资本流动冲击和汇率宽幅震荡的考验。

经常项目顺差为历史次高，货物贸易顺差、进出口规模创历史新高

2022年,我国国际收支在各种不利因素影响下延续了自主平衡。其中,经常项目顺差4175亿美元,同比增长32%;非储备性质的资本项目逆差(含净误差与遗漏)3176亿美元,同比增长1.46倍;储备资产增加1000亿美元,同比下降47%(见图1)。

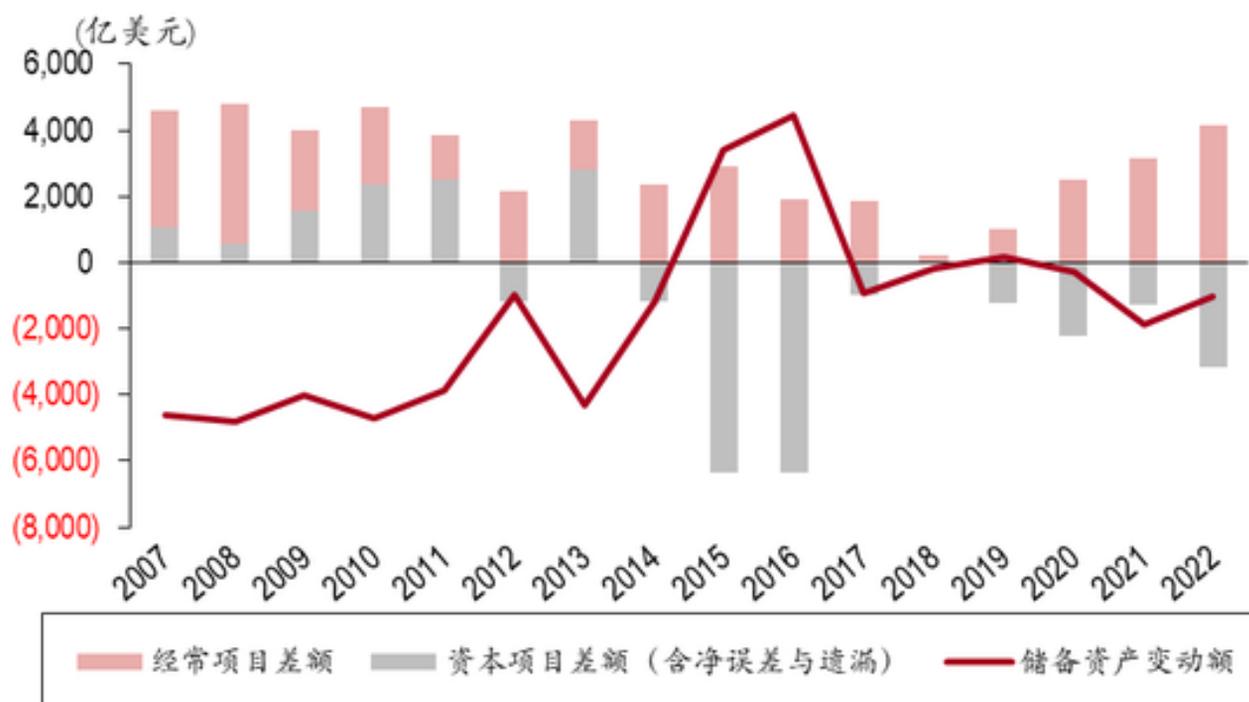
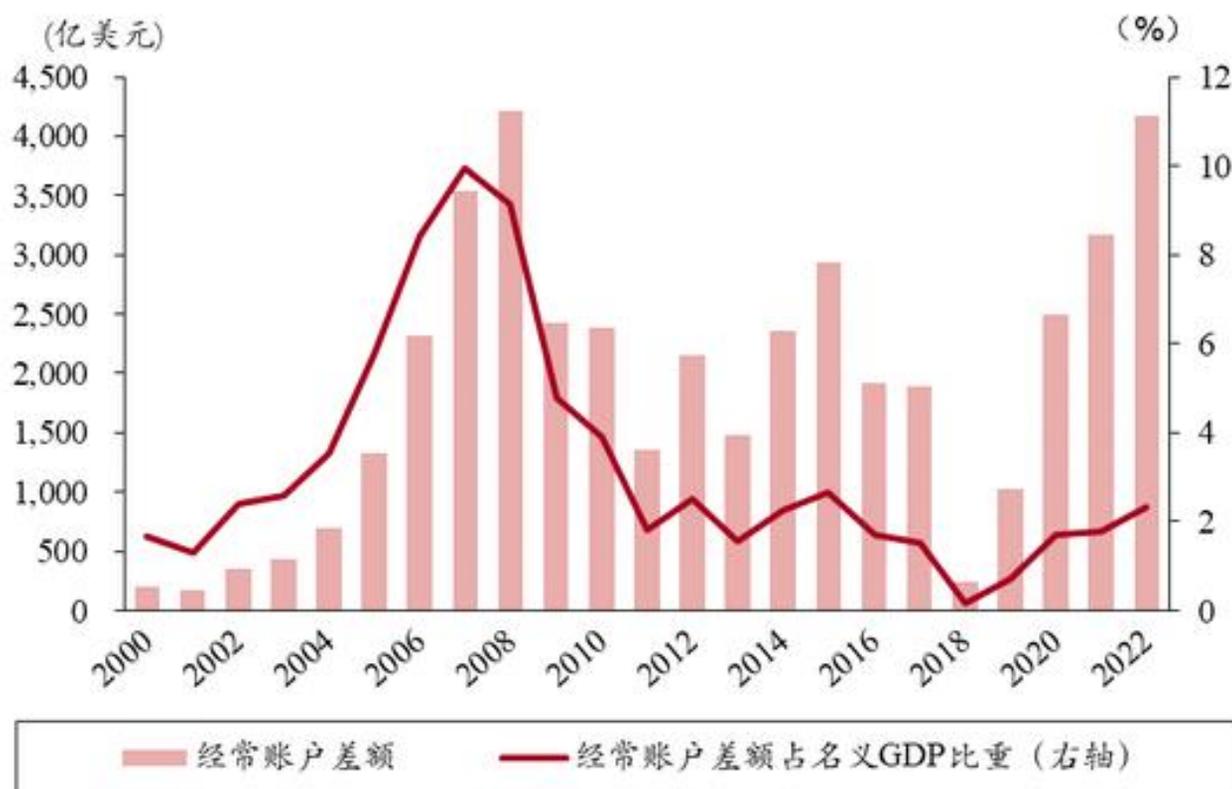


图1 2022年国际收支平衡表初步数(单位:亿美元)

数据来源:国家外汇管理局;中银证券

从总量看,2022年我国经常项目顺差为历史次高,仅次于2008年的4206亿美元,占全年名义国内生产总值(GDP)比重为2.3%,同比上升0.5个百分点,继续位于 $\pm 4\%$ 的国际警戒线以内(见图2)。近年来,我国经常项目顺差绝对规模持续扩大,但顺差占GDP比重一直处于合理区间,显示我国对外经济平衡。这有助于人民币汇率保持在合理均衡水平,市场

汇率有涨有跌、双向波动，而不易出现经常项目顺差占比过高、汇率明显低估时的趋势性单边行情。



数据来源：国家外汇管理局；Wind；中银证券

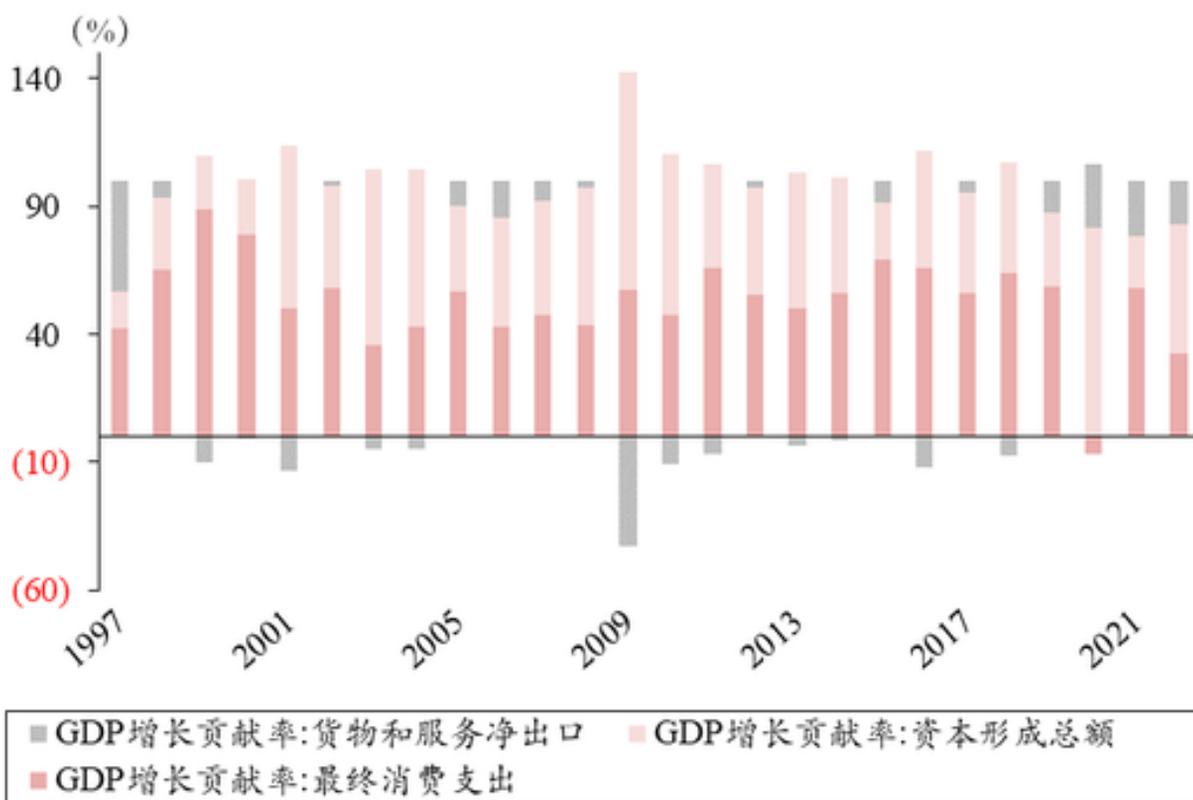
分项来看，经常项目顺差扩大来自于货物贸易和二次收入顺差增加、服务贸易逆差收窄，三者对经常项目顺差扩大的贡献分别是 123%、6%和 4%。此外，初次收入逆差扩大，对经常项目顺差增加为负贡献 32%。

货物贸易方面，2022 年我国国际收支口径的货物出口为 33646 亿美元，同比增长 5%；货物进口为 26790 亿美元，同比增长 1%。由于出口增速快于进口，货物贸易顺差同比扩大 22%至 6856 亿美元，进出口规模合计 60436 亿美元，同比增长 3%，二者均创下历史新高。从全球范围看，

2022 年美元指数飙升、主要非美货币兑美元贬值，叠加粮食和能源价格上涨，全球经济增长放缓，传统贸易顺差国韩国由顺差转为逆差，日本逆差激增 8.8 倍，德国顺差减少 57%，而我国货物贸易顺差再创新高，反映了我国在全球产业链供应链中的稳固地位与韧性。

服务贸易方面，2022 年我国服务贸易逆差为 943 亿美元，较上年进一步收窄 6%。其中，电信计算机信息服务、其他商业服务和知识产权使用费为主要正贡献项，前两者顺差分别为 176 亿、418 亿美元，同比增加 66%、23%，后者逆差 312 亿美元，同比减小 11%。这反映了我国新兴服务贸易领域增长较快，服务贸易的技术含量有所提升。同期，旅行逆差 1076 亿美元，同比扩大 14%。未来，随着国内优化疫情防控和出入境措施，预计跨境旅行会陆续恢复，届时旅行支出增加将带动服务贸易逆差扩大。

从对经济增长的贡献看，2022 年我国货物和服务贸易顺差合计 5913 亿美元，同比增长 28%，创下历史新高；货物和服务贸易顺差占 GDP 比重为 3.3%，同比上升 0.7 个百分点。全年，货物和服务净出口拉动我国经济增长 0.51 个百分点，贡献率为 17.1%。新冠疫情暴发以来，我国经济复苏不均衡、基础不牢固，主要表现为外需恢复快于内需。2020—2022 年，外需对经济增长的贡献率连续三年为 1998 年以来最高，平均为 21.4%，较 2015—2019 年均值高出 20.1 个百分点；投资平均贡献率为 50.5%，高出 12.5 个百分点；消费平均贡献率为 28.1%，减少 34.6 个百分点（见图 3）。



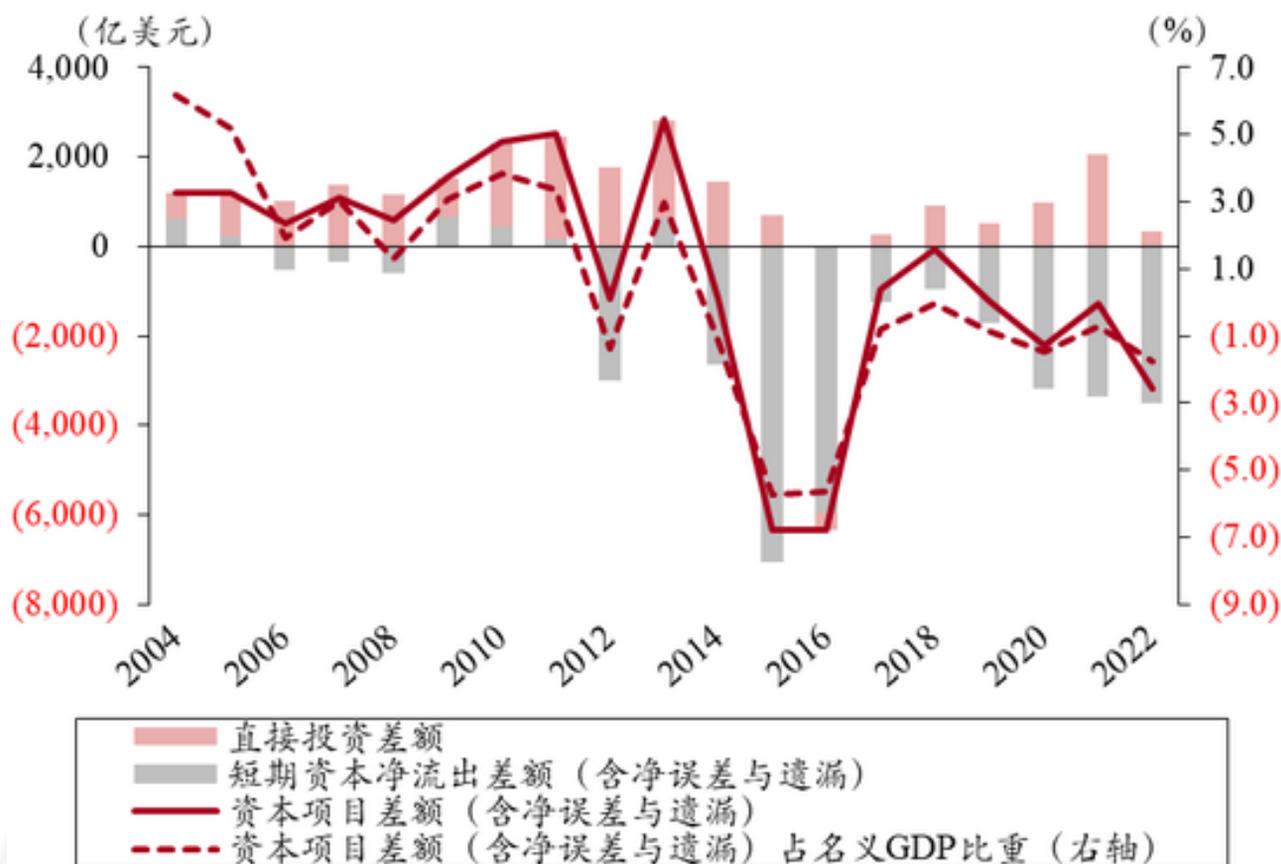
数据来源：国家统计局；Wind；中银证券

2023年，随着海外持续货币紧缩的效应进一步显现、国际需求继续降温，叠加2022年出口的高基数，预计2023年出口对经济增长的拉动作用将趋于减弱甚至逆转，由此更加凸显扩大内需的必要性。对此，去年年底中央经济工作会议强调，要着力扩大国内需求，特别是要把恢复和扩大消费摆在优先位置。随着国内经济重启，稳增长增量和存量政策发力，内需企稳将对2023年经济运行整体好转起到关键作用。

资本项目逆差增加但趋于收敛，基础国际收支顺差有效对冲短期资本外流

2022年，我国非储备性质的资本项目逆差（含净误差与遗漏）3176

亿美元,为仅次于2015、2016年的第三高,占全年名义GDP比重为-1.8%,虽然负值同比上升1.04个百分点,但明显好于2015、2016年平均-5.7%的占比水平(见图4)。与1998年我国资本项目逆差250亿美元、约占当年GDP的-2.4%相比,2022年资本项目逆差规模占GDP比重却不足-2%,这反映了我国作为大型开放经济体的体量优势,凸显了我国具有更强的抗外部风险冲击能力,是理解我国金融开放和货币国际化政策立场的重要出发点。



数据来源：国家外汇管理局；Wind；中银证券

分项来看，直接投资方面，全年直接投资顺差 323 亿美元，较 2021

年下降 1737 亿美元,其中对外直接投资和来华直接投资分别同比下降 300 亿、1437 亿美元。这主要反映了 2022 年二季度以来我国疫情多点散发、经济复苏进程受阻的影响。此外,受国内外疫情周期错位的影响,对外直接投资恢复整体快于来华直接投资。对此,中央经济工作会议强调要更大力度吸引和利用外资,包括要扩大市场准入,加大现代服务业领域开放力度,落实好外资企业国民待遇等。

短期资本流动方面,2022 年短期资本(即证券投资、金融衍生工具、其他投资及净误差与遗漏合计)逆差 3498 亿美元,流出规模为 2017 年以来的新高。分季度来看,二季度短期资本净流出规模最大,随后连续两个季度收敛,四季度已收敛至 482 亿美元,同比和环比分别下降 61%、41%,全年短期资本净流出同比增幅由前三季度的 42%降至 4%。同期,资本项目逆差 645 亿美元,同比、环比分别下降 15%和 40%,全年资本项目逆差同比增幅由前三季度的 3.78 倍降至 1.46 倍(见图 4)。

跨境资本流动与外资买卖境内人民币金融资产状况可以相互印证。2022 年 2 月起,在一系列内外部因素的超预期冲击下,外资连续减持境内

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_52280

