



刘瑶、张明：中国国际收支 内生动力总体稳健



意见领袖 | 张明、刘瑶

2022 年中国国际收支继续维持经常账户顺差、非储备性质金融账户逆差的“一顺一逆”格局。经常账户盈余较同期显著扩增，非储备性质金融账户呈现持续较大逆差，储备资产存量小幅下降，净误差与遗漏项季度数据顺逆交替。中国国际收支的内生动力总体稳健，但部分项目频繁受到周期性因素扰动。展望 2023 年，随着中国经济内需复苏与国际人员往来恢复，中国经常账户盈余规模有望显著下降，非储备性质金融账户大概率呈现上半年逆差、下半年顺差，储备资产继续维持基本稳定，净误差与遗漏项季度数据的波动性可能显著上升。



一、2022 年中国国际收支回顾

2022 年，中国国际收支总体上基本平衡。2022 年前三季度经常账户盈余规模达到历史最高值。与此同时，非储备性质金融账户持续出现季度逆差，其中第三季度逆差最为严重。外汇储备规模微降，且受全球金融周期及主要经济体政策溢出的影响明显，从而值得高度关注。

经常账户盈余继续上升

2022 年，中国经常账户盈余延续了上一年的扩增走势。2022 年前三季度的经常账户顺差达到 3104 亿美元，同比增加 56%，经常账户余额占 GDP 的比重达到 2.4%。受到疫情爆发后国内外需求错位影响，中国货物贸易顺差持续增长。2022 年前三季度的货物贸易盈余为 5216 亿美元，同比增长 37%，其中出口额为 25306 亿美元，同比增长约 10%；进口额为 20090 亿美元，同比增长约 5%。在同期内，中国服务贸易逆差显著收窄。2022 年前三季度的服务贸易逆差为 656 亿美元，同比下降 23%。其中三个分项的影响最大，旅行项逆差为 797 亿美元，同比增长 18%，知识产权使用费逆差为 238 亿美元，同比下降 8%，运输项逆差为 89 亿美元，同比下降 62%。

非储备性质金融账户持续逆差，第三季度显著恶化

与 2021 年数据变动不居不同，2022 年前三季度中国非储备性质金融账户出现累计 2123 亿美元的持续逆差，其中，第一、二、三季度逆差分

别为 892、320 与 1116 亿美元。从细项来看：第一，前三季度直接投资顺差仅为 469 亿美元，同比下降七成，且第三季度出现 271 亿美元逆差；第二，上半年证券投资逆差达到 1586 亿美元，已经为近十年同期最高。第三季度证券投资项逆差继续创下单季 1021 亿美元的新高；第三，其他投资项逆差较同期有所缩小。第一季度为 252 亿美元逆差，二、三季度分别出现 196、150 亿美元顺差。总体来看，2022 年中国短期资本外流压力依然较大，但证券投资取代其他投资成为短期资本外流的主体。

外汇储备存量小幅下降

2022 年前三季度，储备资产流量增加了 576 亿美元。但从国际投资头寸表来看，储备资产存量前三季度反而下降了 2333 亿美元。其中外汇储备存量由 2021 年底的 32502 亿美元下降至 2022 年 9 月底的 30290 亿美元，减少 2212 亿美元。然而在国际收支表上，外汇储备流量在同期内增加了 609 亿美元。超过 2800 亿美元的存流量缺口，说明中国储备资产在 2022 年饱受负面估值效应的影响。

季度净误差与遗漏项呈现顺逆交替

2022 年中国净误差与遗漏项的走势与 2021 年截然不同。第一季度，该项由负转正，但仅为 4 亿美元。第二季度出现 455 亿美元净流出。第三季度呈现 47 亿美元顺差。今年的季度净误差与遗漏项表现与之前的持续大额逆差截然不同，无论是方向还是金额都表现出更高的波动性。

与其他新兴市场国家相比，中国国际收支内生动力较为稳健

2022 年以来，不少新兴市场国家和发展中国家出现经常账户持续逆差、本币汇率高估与国内资产价格虚高的情况，部分低收入国家国际收支严重失衡、债务可持续性显著降低，巴基斯坦、斯里兰卡、黎巴嫩、缅甸和阿根廷等国家陆续爆发债务危机或金融危机。相比而言，中国国际收支内生动力总体稳健，体现了中国经济总体稳定的基本面与良好的增长预期。

二、国际收支变动背后的原因

货物贸易顺差增加与服务贸易逆差减少决定经常账户顺差大增

2022 年，受疫情后国内外需求错位的影响，中国货物贸易顺差的快速增长与服务贸易逆差的继续收窄并存。在二、三季度，疫情冲击下中国内需增长疲软，但强劲的外需弥补了国内内需缺口，支撑了出口部门的销售与相关投资，使得货物贸易顺差创下历史性新高。服务贸易逆差收窄是中国经常账户盈余上升的另一主要原因，其中知识产权使用费逆差和运输项逆差的削减最为显著。

然而，随着疫情管控的显著放松、房地产及制造业投资的支持政策密集出台，中国的国内消费与投资增长疲软将显著缓解。随着境外出行及国际人员交往的逐渐开放，服务贸易逆差将重新扩大。以上两方面意味着经常账户的高额顺差难以持续。事实上，考虑到人口年龄结构老化等结构性因素影响，中国经常账户盈余在中长期内将呈现持续下降趋势。

证券投资项主导非储备性质金融账户走向

直接投资、证券投资和其他投资共同决定了非储备性质金融账户的变动。2022 年中国直接投资顺差同比显著下降。同期内证券投资呈现大规模净流出，成为非储备金融账户逆差的最大贡献项。其他投资逆差较同期显著缩减。

美联储陡峭的加息缩表、其他发达国家央行的跟进、全球金融市场动荡程度上升、部分新兴市场国家与发展中国家爆发金融危机，以上因素加剧了全球投资者的避险情绪，最终导致中国出现显著的短期资本外流。

中美国债收益率在部分月份倒挂且利差不断扩大，这一趋势加剧了证券投资的大规模流出。事实上，债券投资逆差决定了证券投资整体走向。第一、二季度债券投资逆差分别为 582.5 和 862.8 亿美元，均创下同期内历史高点。中债登及上清所数据显示，2022 年第二、三季度，境外投资者境内债券持有规模显著下降。中债登数据显示，第二季度境外投资者境内债券持有量从 35684 亿元下降至 32890 亿元。上清所数据显示，同期内境外投资者境内债券持有量从 3084 亿元下降至 2766 亿元。

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_52554

