有喜有忧，更有隐忧

——我国二季度国际收支数据（正式数）研究

内容提要：

二季度我国国际收支表现为经常项目顺差，非储备金融账户逆差，国际储备资产增加的特点，但也存在着明显的隐忧。国际收支情况反映了一国外汇供求情况，对汇率具有很大影响，我们依旧坚持原有观点，即在目前的情况下，人民币不具备持续升值的基础，人民币汇率在均衡的水平上维持双向波动时最现实的选择，即人民币兑美元汇率在 6.7 元和 7.2 元之间波动，但在新形势下，人民币双向区间可能被拓宽，以推进人民币汇率市场化、自由化和国际化进程。

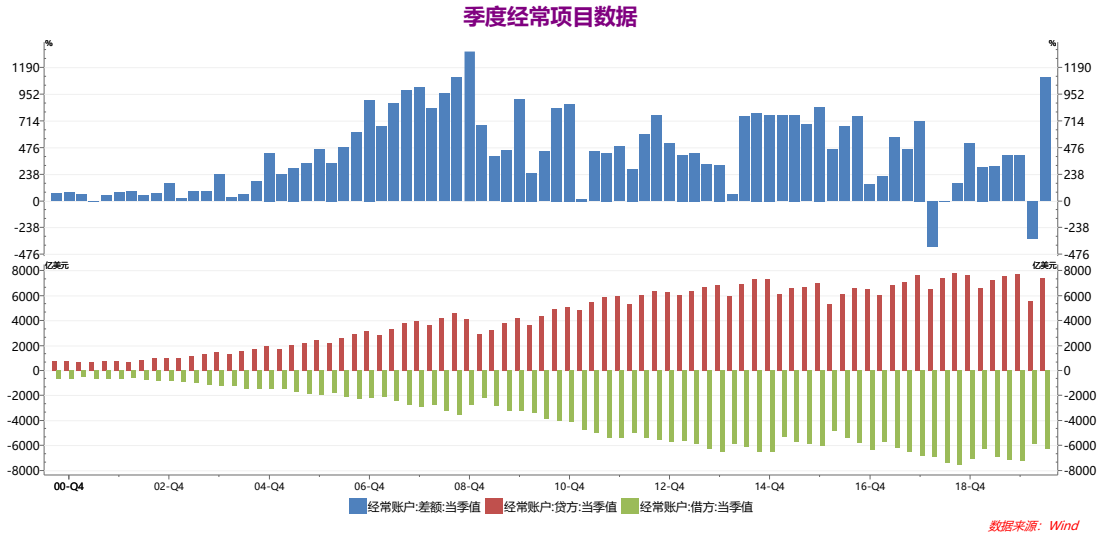
周末，国家外汇管理局公布了我国二季度国际收支，数据显示，经常项目顺差，非储备性质的金融账户逆差，特别是其他投资项出现大幅逆差，错误遗漏项也出现大额借项，显示出目前我国的国际收支并不支持人民币汇率的持续升值，即“人无升基”。我们依旧认为人民币汇率将在维持双向波动格局，但双向波动的区间可能在新形势下会被拓宽。

一. 经常项目分析

单季经常项目出现巨额顺差，达到 1101.68 亿美元。该数据仅次于 2008 年的四季度。其背景同样为是世界性的金融和经济危机而导致进

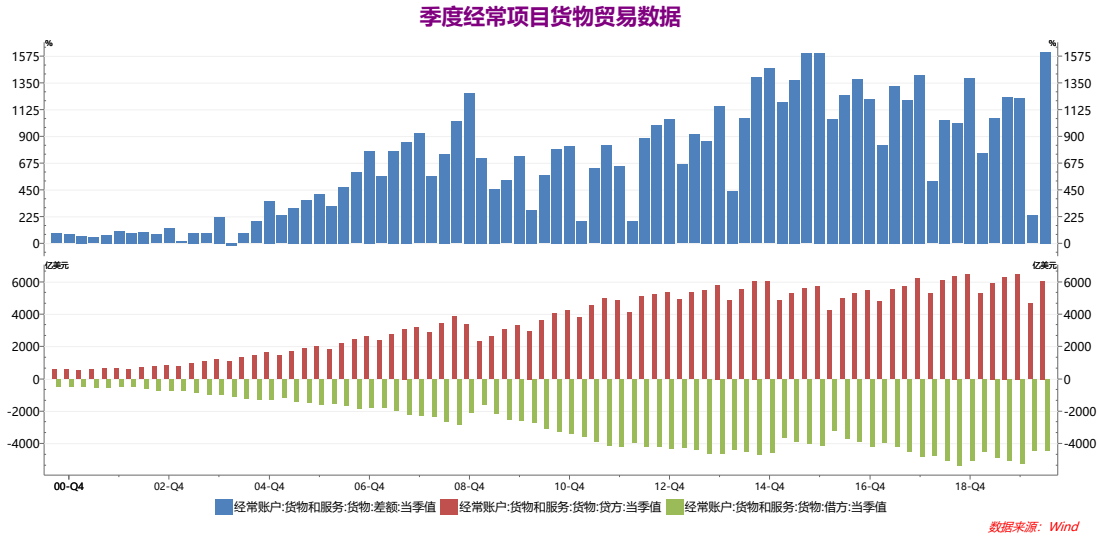
口的大幅萎缩。

图 1：季度经常项目数据分析



从其内部结构看，货物贸易大幅顺差，达到 1612.96 亿美元。

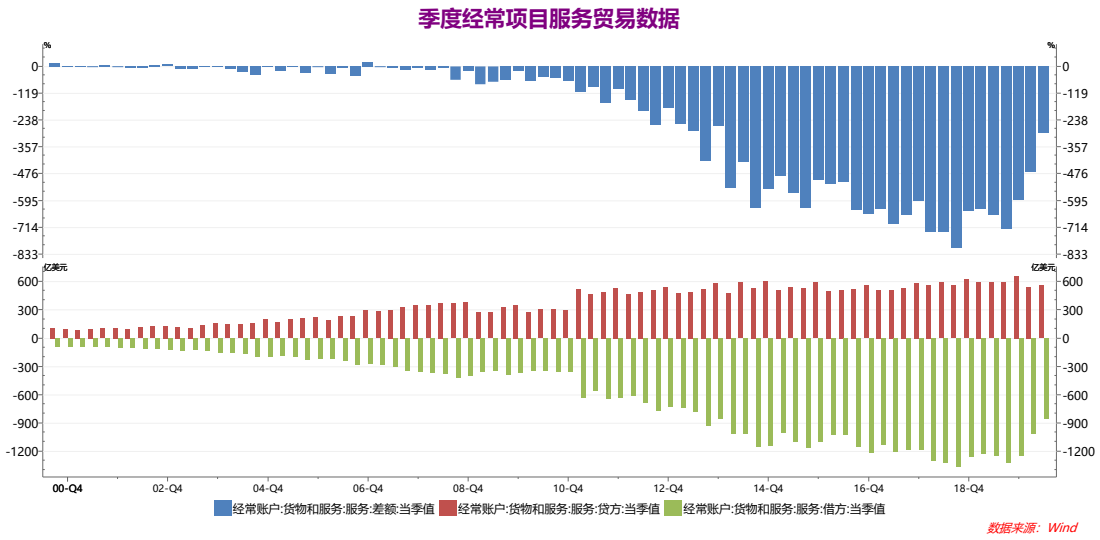
图 2：季度货物贸易差额数据



与此同时，服务贸易逆差减少明显，二季度仅仅逆差 295.07 亿美元，

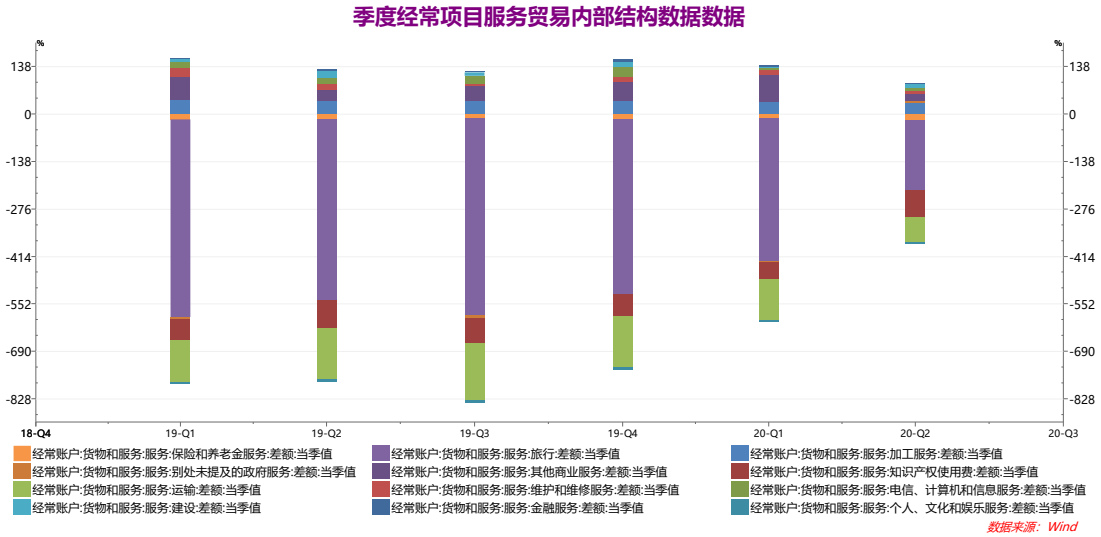
低于一季度的逆差 470.45 亿美元。去年同期逆差 658.33 亿美元。

图 3：季度服务贸易差额数据



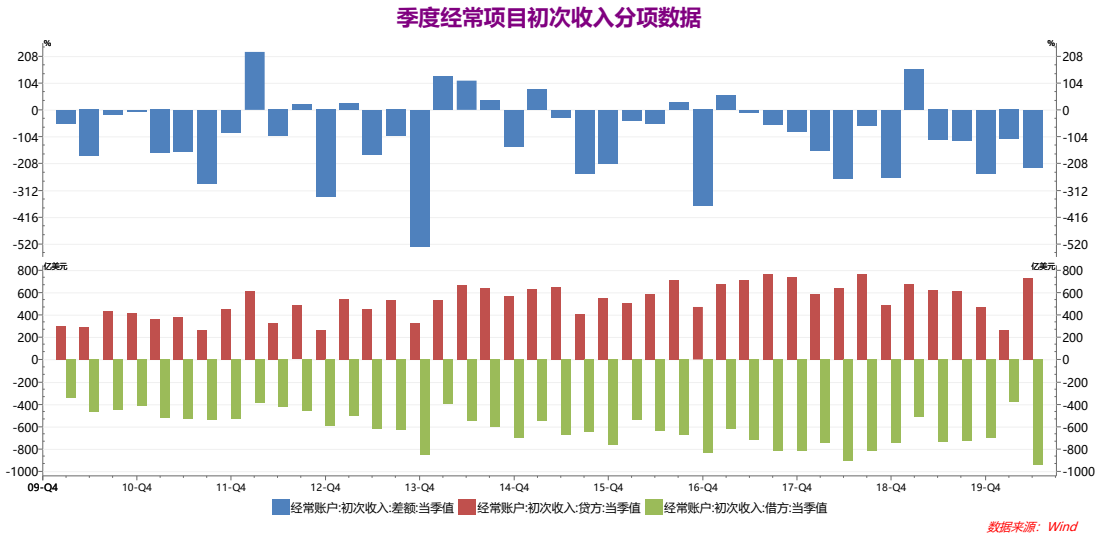
而服务贸易逆差的减少主要是因为旅游服务逆差的减少。旅行服务逆差 203.45 亿美元，低于前值的逆差 415.45 亿美元和去年同期的逆差 527.68 亿美元。受到经济萧条影响，和贸易相关的运输服务逆差也出现了大比率减少，但是，知识产权贸易逆差增加明显。

图 4：季度服务贸易子项及其差额



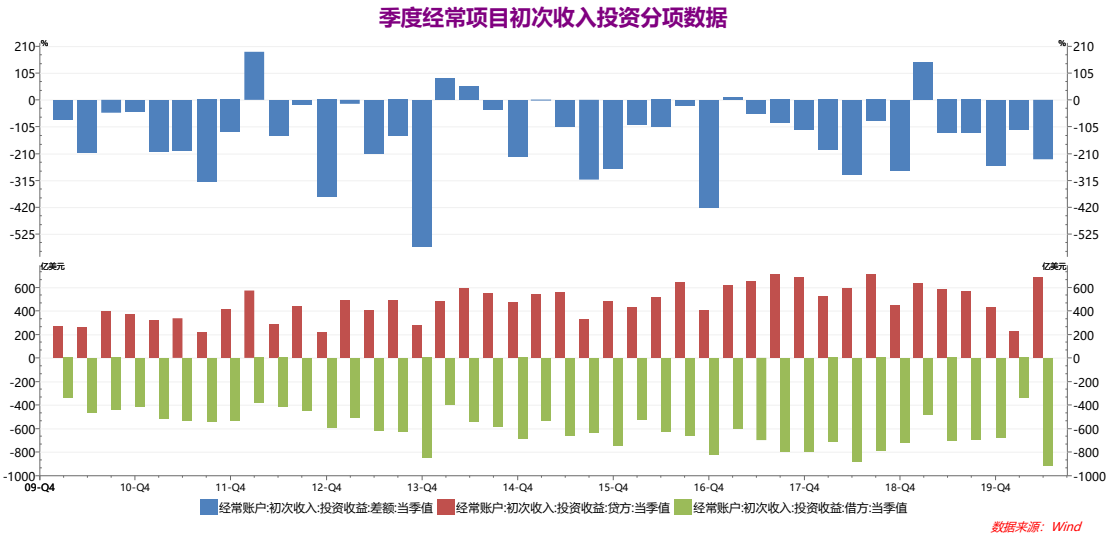
从初次收入收据看，逆差 255.47 亿美元，高于前值的 113.36 亿美元，贷方和借方项目均大比率下降，但借方下降更为明显。

图 5：季度初次收入子项及其差额



从初次收入中的最重要项目——投资收益看，资金流出明显，逆差达到 917.76 亿美元，显示出外资扩大再生产意愿下降明显。但从环比看，投资收益项资金流入也有显著增加，但从速率上不及流出。

图 6：季度投资收入子项及其差额

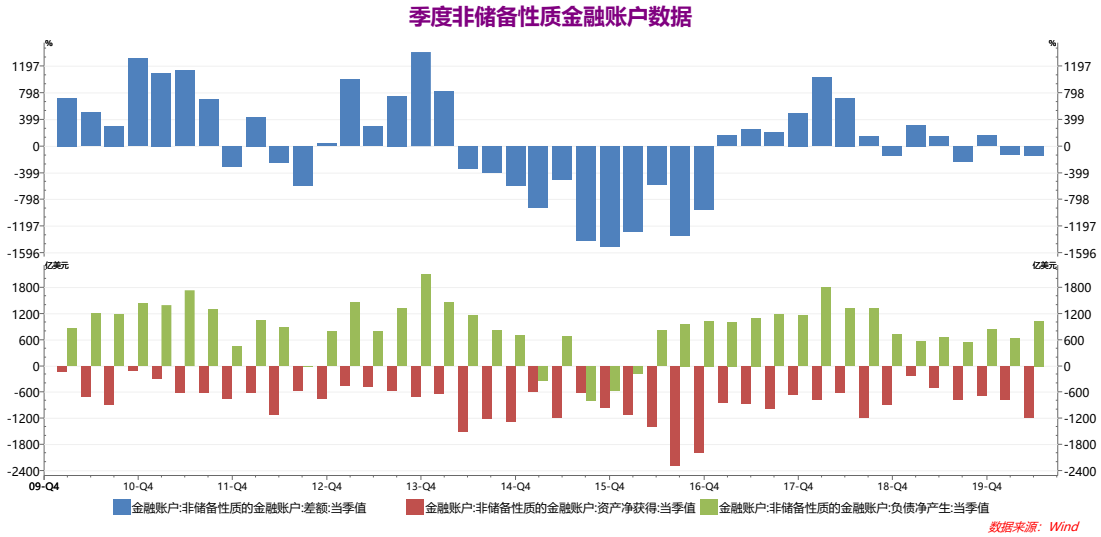


二. 非储备性质金融账户分析

数据显示，二季度非储备性质金融账户出现小幅逆差，逆差 153.28 亿美元，小于前值的逆差 138.7 亿美元。而去年同期顺差 138.1 亿美元。

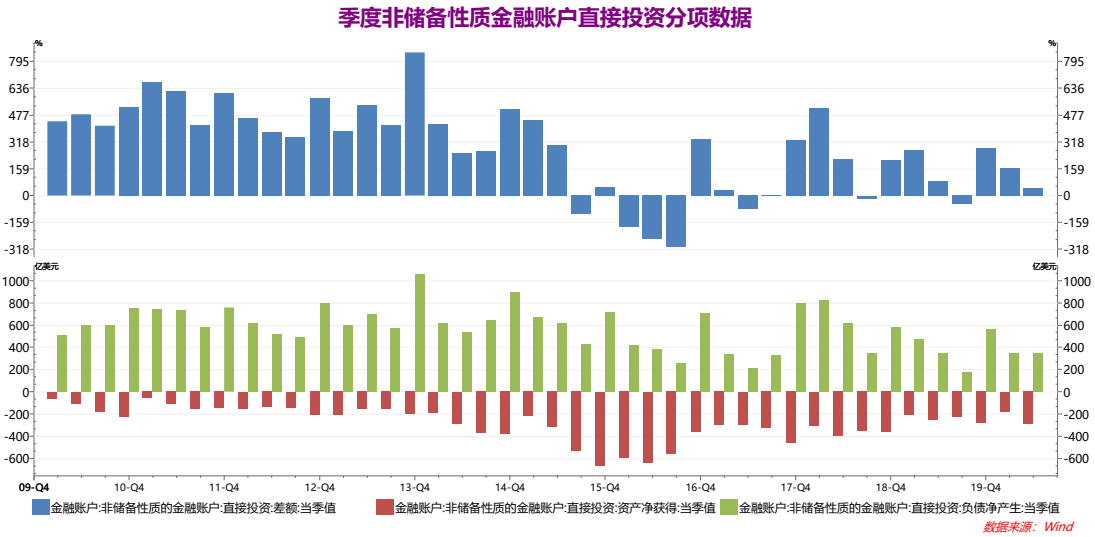
从结构看，直接投资顺差出现趋势性减少，证券投资出现顺差，而其他投资项出现巨额逆差。

图 7：季度非储备性质金融账户数据



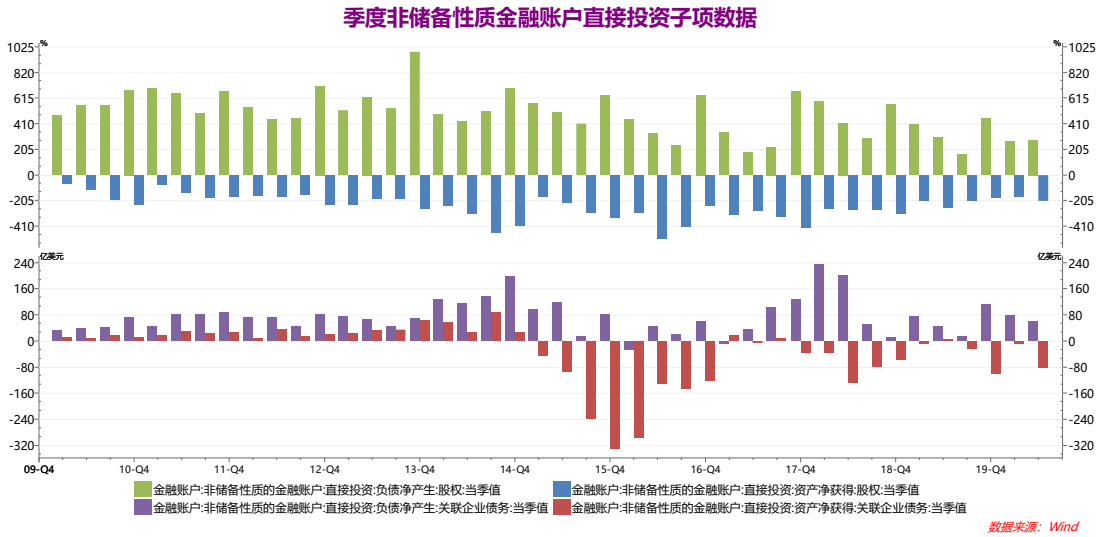
在直接投资方面，顺差减少明显，二季度顺差为 47.06 亿美元，大幅低于前值的顺差 163.02 亿美元，也低于去年同期的 86.11 美元。

图 8：季度非储备性质金融账户直接投资分项数据



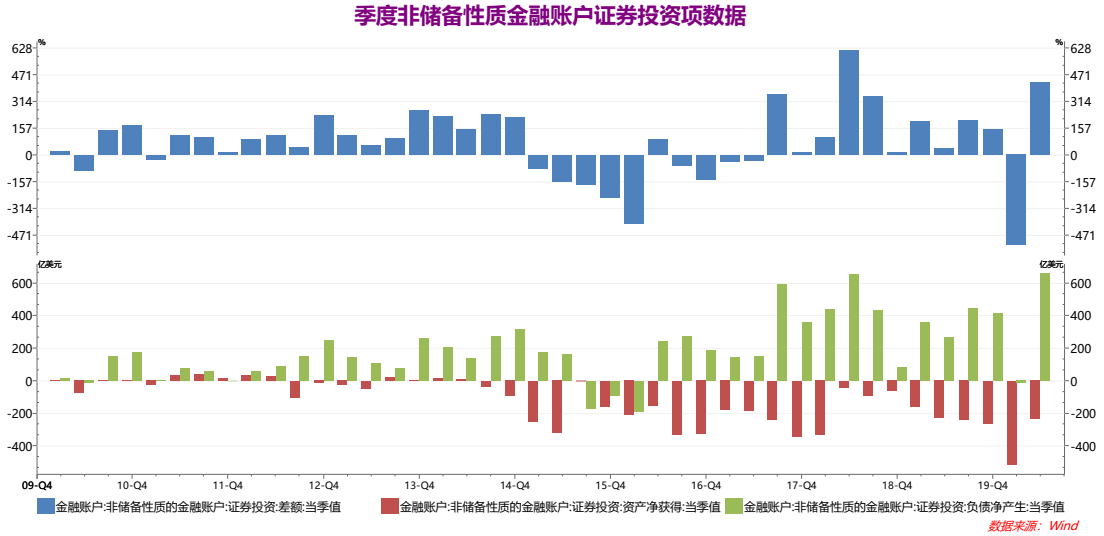
但从子项看，主要表现为关联企业债务增加明显。股权投资项流入减少，但流出增加。

图 9：季度非储备性质金融账户直接投资子项数据



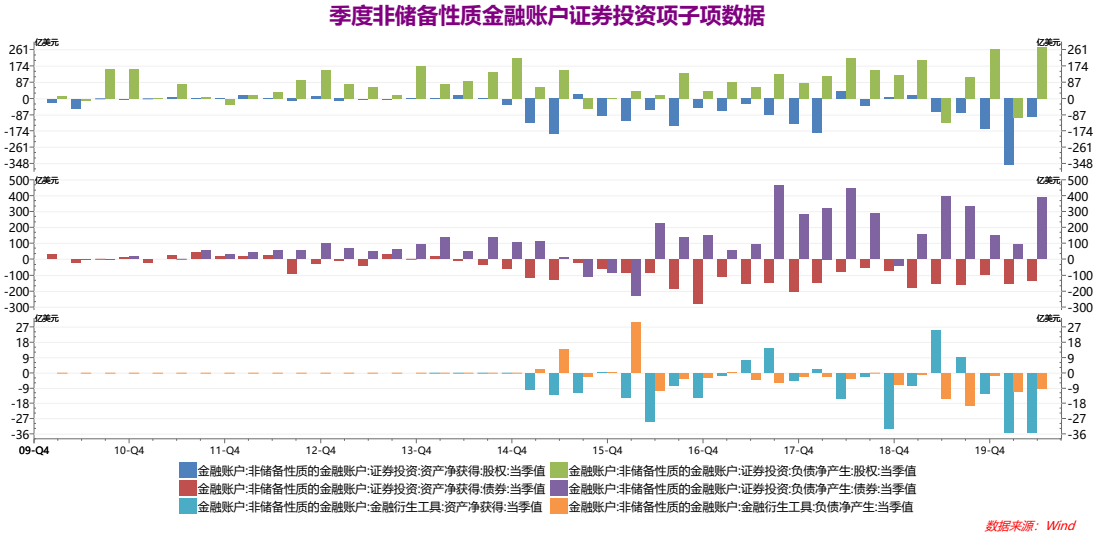
在证券投资项下，二季度出现大幅顺差，达到 424.26 亿美元，而前值逆差达到 531.91 亿美元，去年同期顺差 35.78 亿美元。顺差金额仅次于 2018 年二季度。

图 10 ：季度非储备性质金融账户证券投资项数据



从分项看，无论是股权投资还是债券投资，均表现为资金的大量流入。在股票投资方面，资金流入了 273 亿美元，创下历史新高；在债券投资方面，资金流入了 387.13 亿美元。

图 11：季度非储备性质金融账户证券投资项子项数据



从央行公布的存量数据看，二季度，境外机构和个人持有人民币资产，特别是持有股票和债券资产增长明显。

图 12：境外机构与个人持有境内人民币金融资产

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_2166