

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen\_qh@chinastock.com.cn

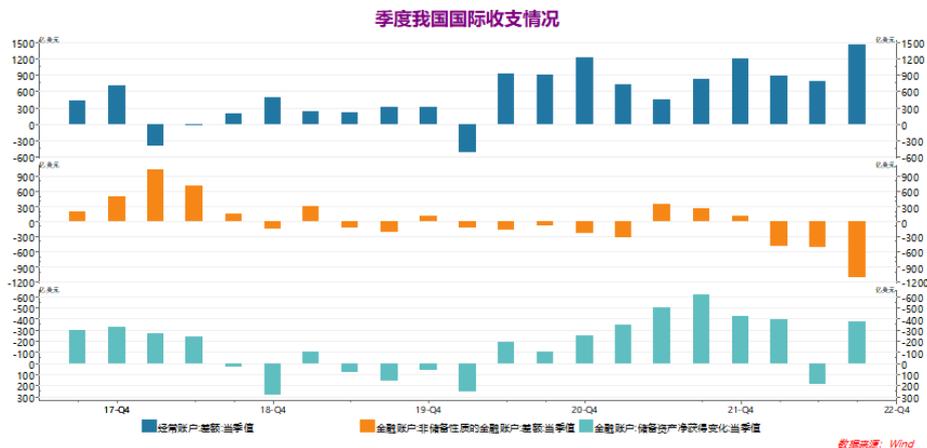
## 储备资产增加背后需要居安思危

### ——三季度国际收支正式数据分析

#### 正文：

年前，外汇管理局公布了我国三季度暨国际收支的正式数据。数据显示，三季度，我国国际收支中，经常项目继续顺差，巨额顺差 1444.33 亿美元，明显高于前值 774.98 亿美元的顺差额，也高于去年同期的 825.59 亿美元顺差额；非储备性质金融账户巨额逆差 1115.97 亿美元，前值逆差 509.86 亿元，去年同期顺差 265.88 亿美元。国际储备资产因此出现增加，增加了 373.02 亿美元，前值减少了 189.73 亿元，去年同期增加了 613.7 亿美元。

图1：季度我国国际收支情况

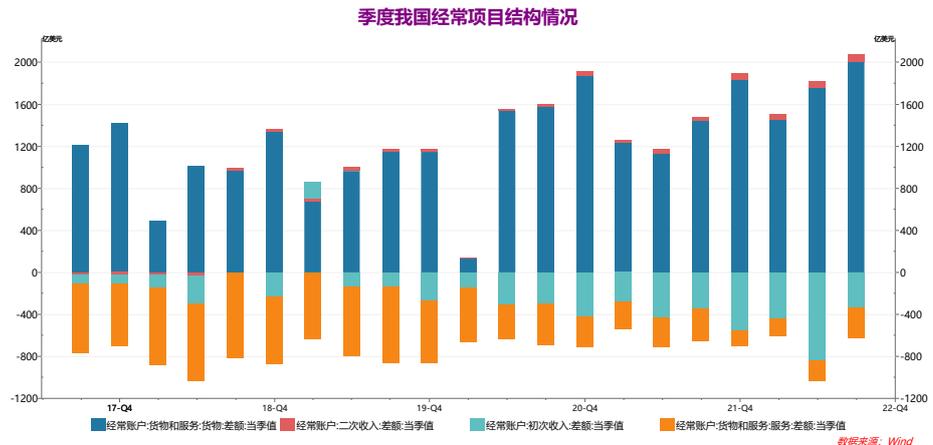


数据来源：Wind、银河期货

### 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 2007.33 亿美元，高于前值的顺差 1757.98 亿美元，也高于去年同期的 1440.92 亿美元；服务贸易逆差 291.7 亿美元，高于前值的逆差 196.96 亿美元，但低于去年同期的逆差 304.65 亿美元；初次收入逆差了 338.67 亿美元，大大低于前值的逆差 843.37 亿美元，也高于去年同期的 345.76 亿美元；二次分配顺差 66.38 亿美元，前值为 57.83 亿美元，去年同期为 35.08 亿美元。

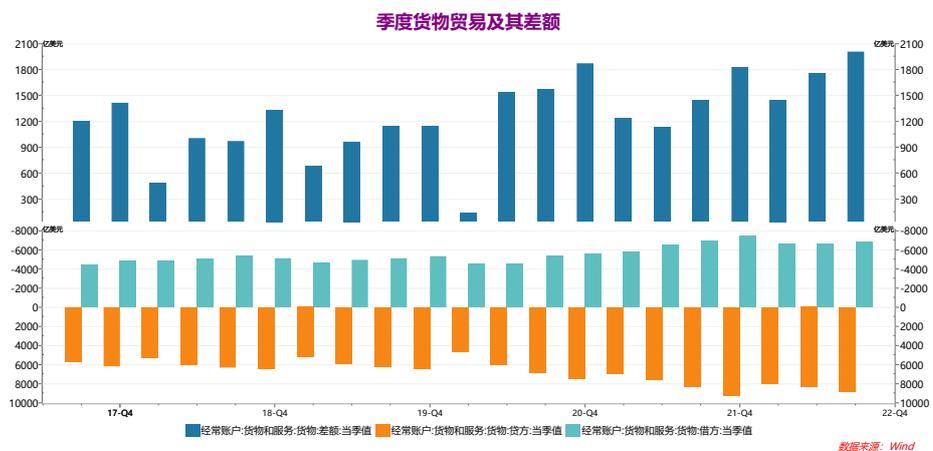
图2：季度我国国际收支情况



数据来源：Wind、银河期货

从货物贸易看，出口数额环比回升了 5.48%，进口数额环比则下降了 3.18%。当季的货物贸易顺差环比因此回升了 14.18%。而同比数据出口增加了 6.36%，进口减少了 0.52%，顺差增加了 39.31%。但相对于二季度数据，顺差和出口数据同比与环比均有一定程度下降。

图3：季度货物贸易及其差额

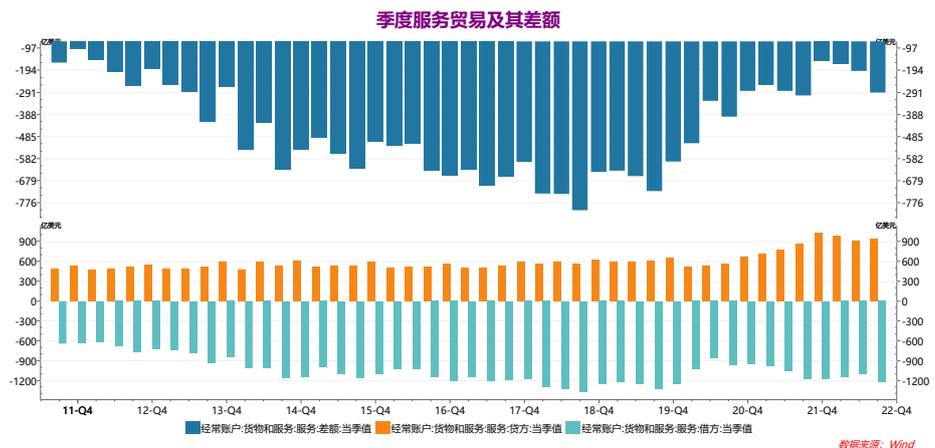


数据来源：Wind、银河期货

但根据海关统计，三季度货物贸易顺差达到 2660.66 亿美元，和国际收支统计的顺差 2007.33 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，三季度逆差额环比回升，进出口环比均有所回升。

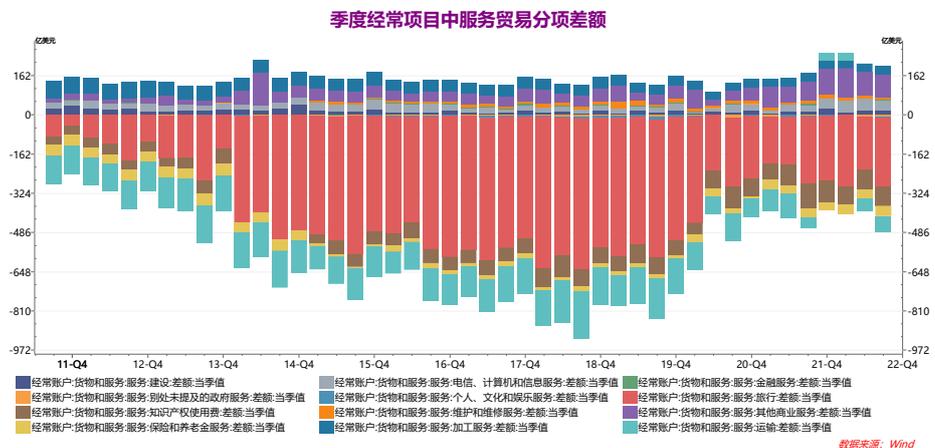
图4：季度货物贸易及其差额



数据来源：Wind、银河期货

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。三季度旅行服务逆差285.26亿美元，高于前值的逆差217.33亿美元。第二大逆差项目是知识产权使用费，逆差79.26亿美元，前值逆差81.91亿美元。而其他商业服务项顺差89.46亿美元，前值顺差96.24亿美元，其他商业服务项是我国服务项目中最大的顺差项目。

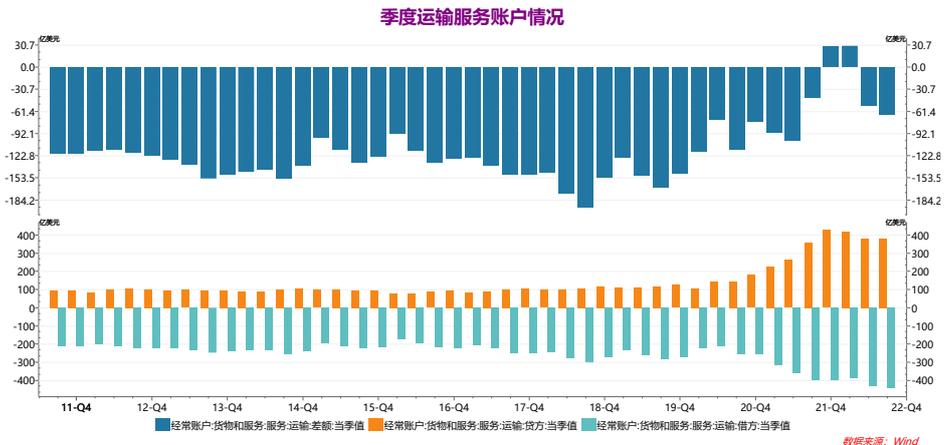
图5：季度经常项目中服务贸易分项差额



数据来源：Wind、银河期货

另一个值得关注的项目是运输服务，出口和进口环比均有增加，但进口回升比较明显。继二季度转顺差为逆差后，三季度持续逆差，逆差65.38亿美元，前值逆差53亿美元。

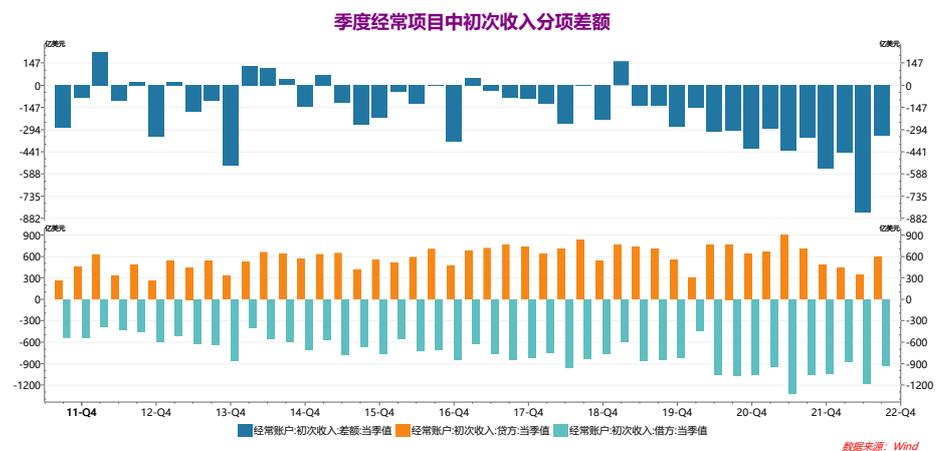
图6：季度运输服务账户情况



数据来源：Wind、银河期货

从初次收入分项看，三季度逆差了338.67亿美元，明显低于前值的逆差843.87亿美元。在初次收入分项目下，资金流入有所明显回升，而流出环比有所回落。但同比数据显示，资金流入大幅下降了16.68%，资金流出却回升了11.88%。

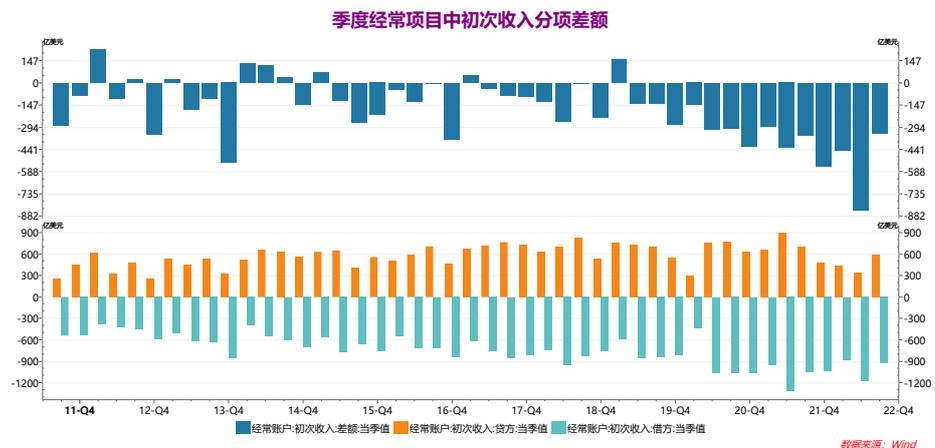
图7：季度经常项目中初次收入分项差额



数据来源：Wind、银河期货

从占比最高的投资收益看，逆差372.28亿美元。投资收入流出有所回落，但依旧处于相对高位。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。

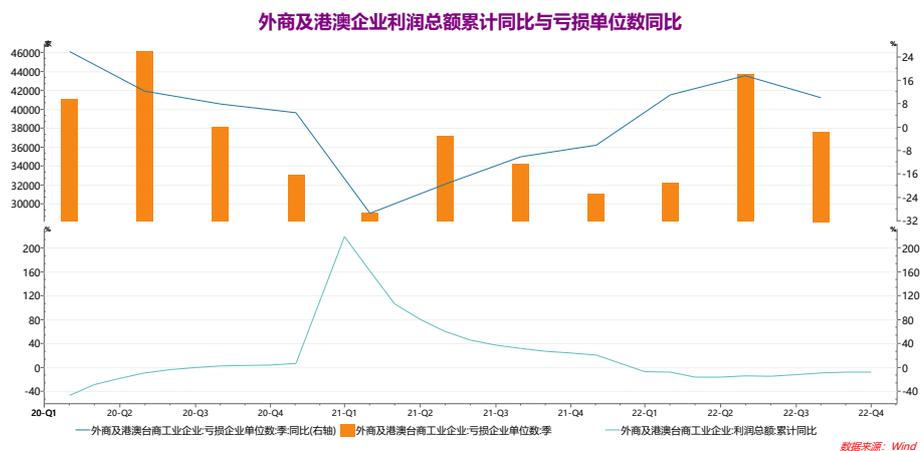
图8：季度投资收益及其差额



数据来源：Wind、银河期货

数据显示，外商及港澳企业利润总额累计同比与亏损单位数同比看，亏损企业在三季度继续增加，全季增加了10.1%，外商的利润总额累计同比继续下降，尽管跌幅趋缓，但也接近10%。

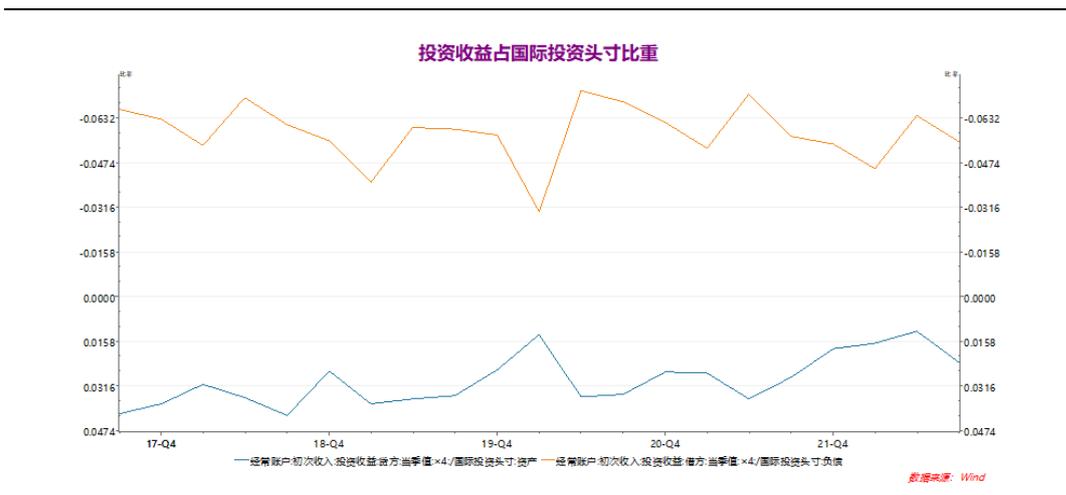
图9：外商及港澳企业利润总额累计同比与亏损单位数同比



数据来源：Wind、银河期货

再从投资收益项目占比看，投资收益借方占国际投资头寸的负债部分比率再度回落，而投资收益贷方占国际投资头寸资产部分比率也出现止涨回落。

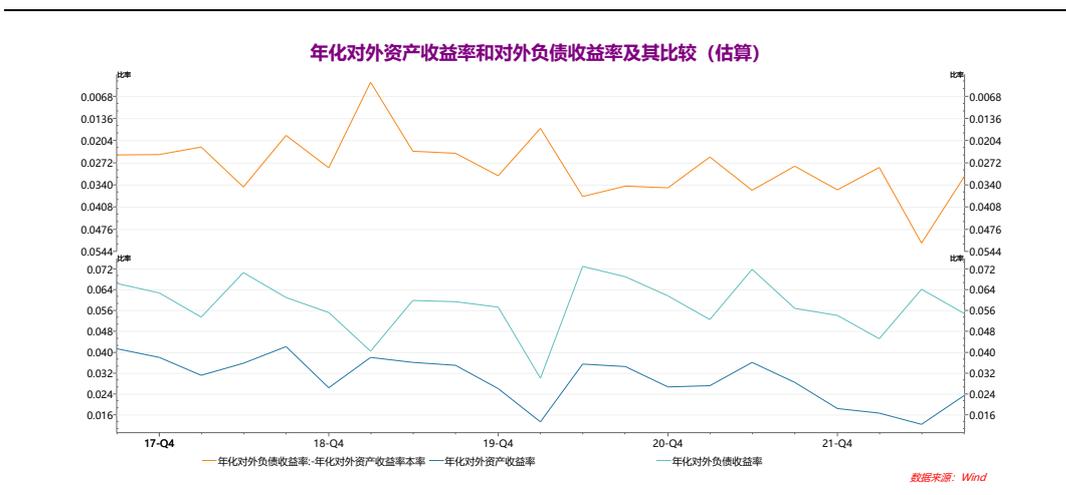
图10: 投资收益占国际投资头寸比重



数据来源: Wind、银河期货

而从估算的年化对外负债收益率和年化对外资产收益率看,三季度,年化对外资产收益率继续有所回升,从1.23%回升到2.35%,而年化对外负债收益率回落,从6.41%回落到5.48%。两者差值出现缩小,从5.19%缩小到3.13%。

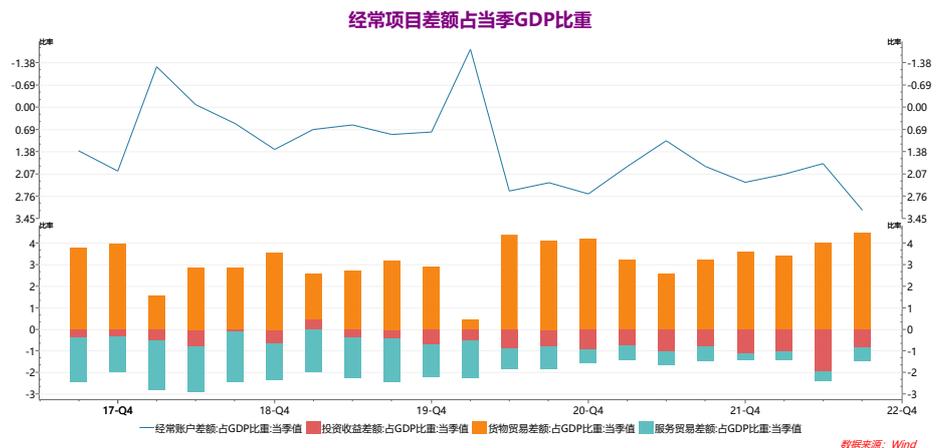
图11: 年化对外资产收益率和对外负债收益率及其比较(估算)



数据来源: Wind、银河期货

从经常项目差额占当期的GDP现价比看,三季度占比在3.2%左右,大大高于去年同期的1.84%,在4%的国际警戒线之内。其中货物贸易差额占到4.46%,达到历史最高点,也反映出我国经济增长面临着国内经济下行压力,外需作用因此而继续相对提升。

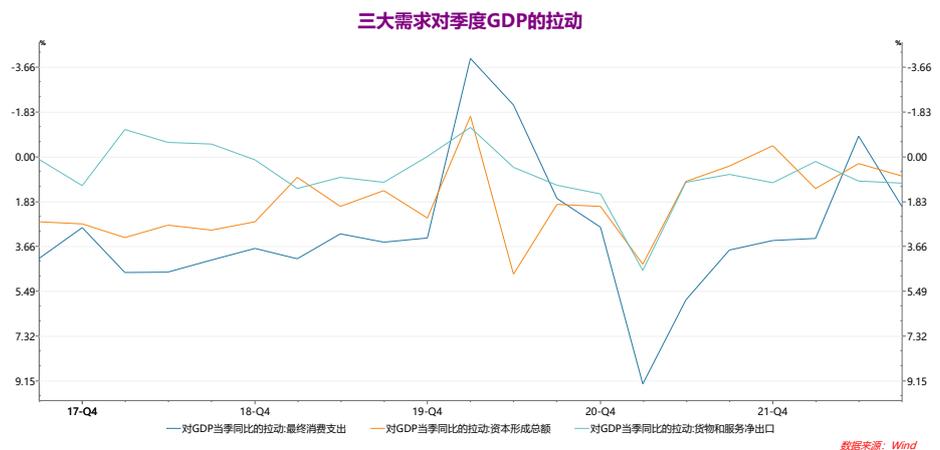
图12: 经常项目差额占当季GDP比重



数据来源: Wind、银河期货

从三大需求对GDP拉动看,三季度,净出口拉动力继续提升,国内需求投资拉动也转负为正,投资拉动也有回升。

图13: 三大需求对季度GDP的拉动



数据来源: Wind、银河期货

## 二、非储备性质金融账户分析

在直接投资方面,三季度逆差254.46亿美元,前值顺差141.44亿美元。三季度直接投资流入环比减少明显,而流出却有增加。值得注意的是,从直接投资的结构看,在资产方面,股权投资环比回落;但在负债方面,股权投资减少明显。

国际收支平衡表还提供了金融部门股权投资和非金融部门股权投资的数据,三季度,股权方面资金流入依旧主要体现在非金融部门。在资金流出方面,金融部门的股权投资相对稳定,非金融部门的股权对外投资环比回升明显。

图14: 季度直接投资及其差额情况

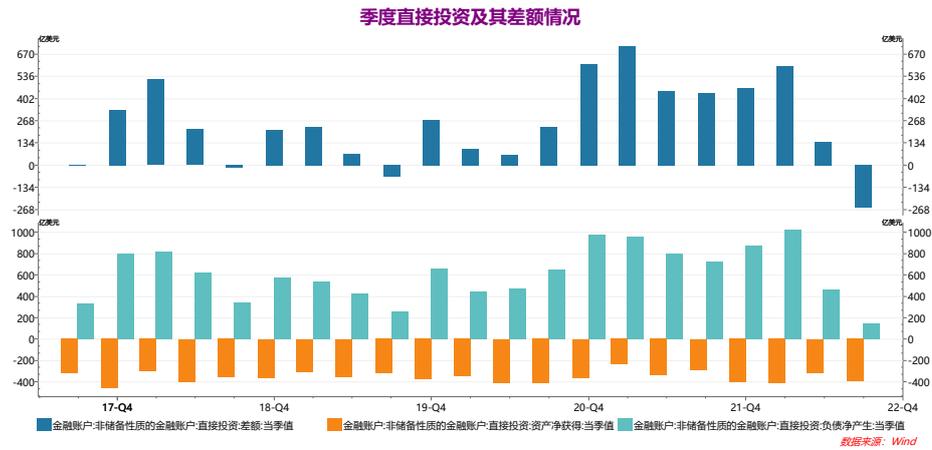


图15: 直接投资结构

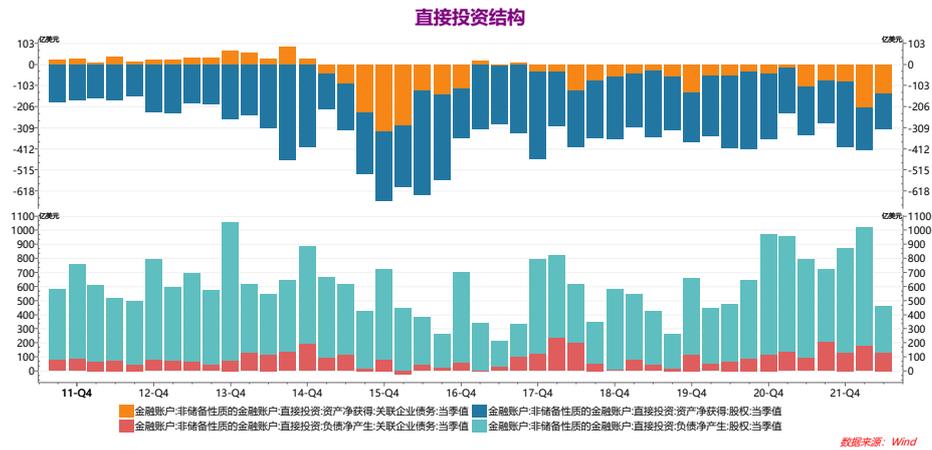
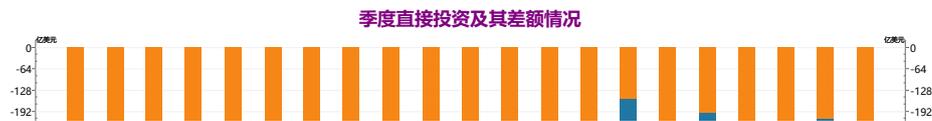


图16: 金融部门和非金融部门股权



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\\_51029](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51029)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn