



管涛：二季度国际收支经常项目顺差缩小 人民币升值推升对外负债



意见领袖 | 管涛 刘立品

摘要

二季度，我国国际收支继续呈现经常项目顺差、资本项目逆差的平衡格局，人民币升值的估值效应推升对外金融负债，短期外债增加但风险总体可控，预计美联储 Taper 对中国对外经济部门影响有限。



二季度，经常项目顺差环比继续减少，占 GDP 比重仍位于合理区间，其中货物贸易顺差变化较小，服务贸易逆差、初次收入逆差有所扩大。

二季度，资本项目逆差明显收窄是其，主因他投资由逆差转为顺差；净误差与遗漏再次转为负值，剔除该项后的线上资本项目为顺差。

二季度，基础收支顺差带动储备资产增加，短期资本逆差占基础国际收支顺差之比较一季度有所回落，显示一季度美债收益率飙升引发的“缩减恐慌”影响有所缓解。

截至 6 月末，我国对外金融资产和负债双增加，对外净资产减少，主要受非交易因素影响。其中，人民币升值的估值效应贡献了同期非交易因素引起的对外负债增幅的八成以上。

二季度，我国对外投资收益率和利用外资成本率环比变动较小，但均较去年一季度明显上升，主要原因在于，对外金融资产中的证券投资和其他投资占比提高，反映境内外汇流动性较为充裕，境内主体资产多元化配置需求增加；对外金融负债中的证券投资占比提高，反映出疫情暴发之后中国经济率先恢复，人民币资产收益较好。

二季度，我国外债余额有所增加。从期限结构来看，短期外债为主要贡献项；短期外债占外汇储备比例上升，继续创 1994 年以来新高，但仍然低于 100% 的国际警戒线，表明外债偿付能力仍然充足。从币种结构来看，外币和本币外债对外债余额增幅的贡献率大体相当，人民币升值的估值效应贡献了本币外债余额增幅的 23%。

二季度，民间部门对外净负债规模进一步增加，但非交易调整正贡献 69%。考虑到当前民间部门货币错配已有明显改善，市场对于汇率波动的容忍度和适应性明显提高，预计美联储 Taper 对中国对外经济部门影响有限。

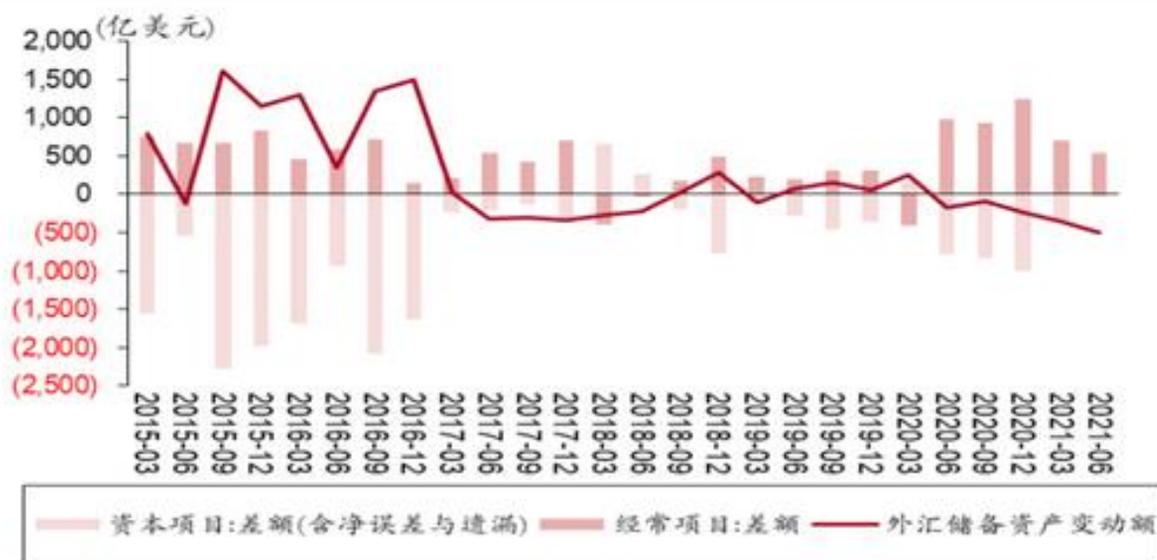
正文

9月30日，国家外汇管理局公布了2021年二季度国际收支平衡表正式数和2021年6月末国际投资头寸表。结合现有数据对二季度我国国际收支状况分析如下。

经常项目顺差继续收窄，主因是服务贸易和初次收入逆差扩大

二季度，我国国际收支继续呈现经常项目顺差、资本项目逆差的自主平衡格局。其中，经常项目顺差533亿美元，资本项目（含净误差与遗漏）逆差33亿美元（以下如非特指，资本项目差额均包括净误差与遗漏项），外汇储备资产增加499亿美元（见图表1）。

图表1. 二季度我国国际收支状况



资料来源：国家外汇管理局，万得，中银证券

注：外汇储备资产变动额负值为增加，正值为减少。

凭澜观涛

经常项目顺差环比继续减少，占GDP比重仍位于合理区间。二季度，经常项目顺差533亿美元，延续一季度回落态势（见图表2）。从支出法看，

外需对经济增长的拉动作用正趋于减弱。二季度，经常项目差额占当季名义 GDP 的比重为 1.2%，环比回落 0.6 个百分点；年化经常项目差额占年化名义 GDP 的比重为 2.1%，环比回落 0.4 个百分点；二者仍位于±4%的合理区间，表明人民币汇率处于均衡合理水平（见图表 3）。

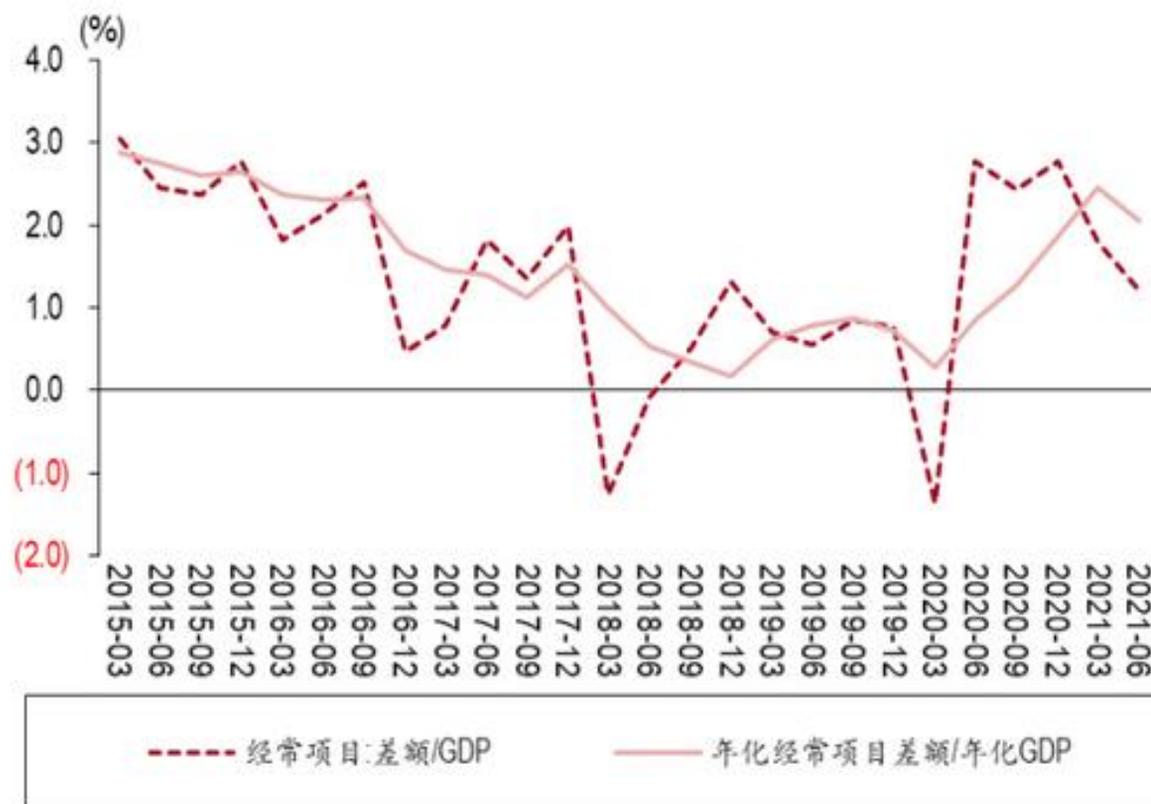
图表 2. 经常项目差额与人民币汇率走势



资料来源：国家外汇管理局，万得，中银证券

莞澜观涛

图表 3. 经常项目差额占 GDP 比例变动情况



资料来源：国家外汇管理局，国家统计局，万得，中银证券 凭湖观涛

货物贸易顺差环比变化较小，进出口增长驱动因素不同。二季度，国际收支口径的货物贸易顺差 1195 亿美元，环比仅增加 8 亿美元。其中，货物出口 7622 亿美元，环比增长 9.8%，同比增长 26.8%；货物进口 6427 亿美元，环比增长 11.7%，同比增长 43.6%（见图表 4）。根据海关总署公布的进出口价格指数和数量指数，我们可以计算数量和价格变动对进出口价值同比增长的贡献率。结果显示，二季度，出口数量和价格对出口额增长的贡献率均值分别为 108%、-8%，反映出口主要受益于海外需求恢复、出口订单转移红利延续的影响；但二季度进口数量和价格对进口额增长的贡献率均值分别为-106%、206%，反映进口主要受国际大宗商品价格上涨

影响（见图表 5）。

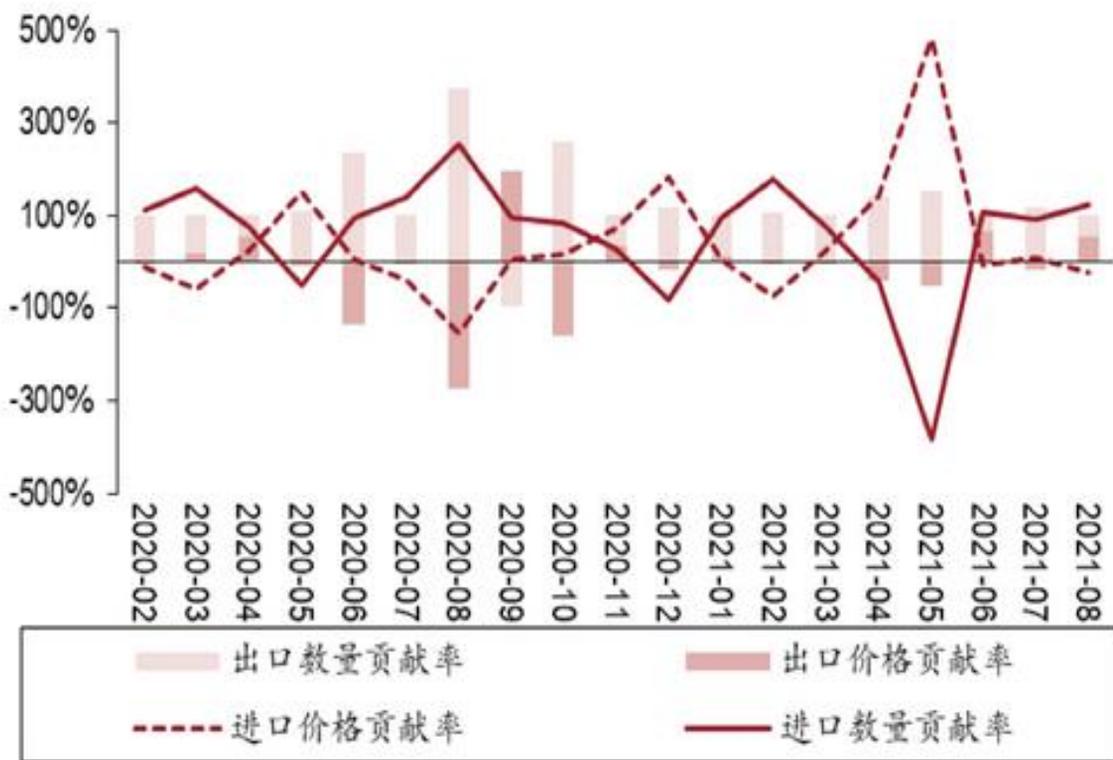
图表 4. 国际收支口径的货物贸易进出口额变动情况



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

宏观观察

图表 5. 进出口数量和价格对进出口额贡献率分解



资料来源：海关总署，万得，中银证券

凭澜观涛

服务贸易逆差环比有所扩大，运输服务是主要贡献项。二季度，服务贸易逆差 283 亿美元，环比增加 61 亿美元。其中，旅行逆差 202 亿美元，环比减少 40 亿美元（旅行支出减少 36 亿美元），已经连续 3 个季度减少，创 2014 年以来新低。二季度，4 月以来，Delta 病毒席卷全球，不仅

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_27442

