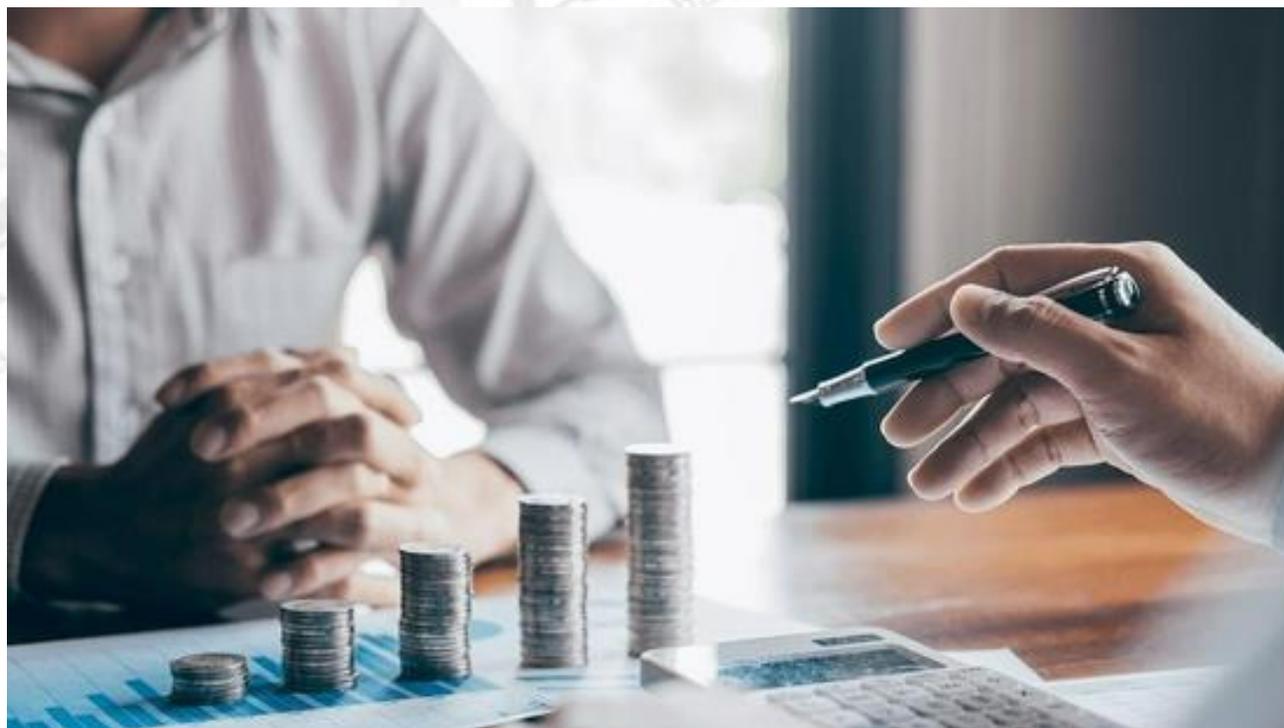




# 管涛：本轮服务逆差大幅收敛或正在接近尾声



意见领袖 | 管涛（中银证券全球首席经济学家）



如果未来国内需求持续稳步恢复，供需缺口改善，进口增速反弹，货物顺差下降，经常项目顺差将摸高回落。这既有助于促进经济内外均衡协调发展，也有助于缓解人民币汇率升值压力。

我国自 2009 年起持续国际收支服务逆差，且在 2018 年之前逆差规模逐年扩大，促进了经常项目收支平衡。2007 至 2018 年，我国经常项目顺差由 3532 亿美元降至 241 亿美元，与 GDP 之比由峰值 9.9% 降至 0.2%。同期，服务由顺差 52 亿美元转为逆差 2922 亿美元，贡献了经常项目顺差减少额的 90%（（国际收支口径）货物顺差（下同）由 3028 亿美元增至 3801 亿美元，为负贡献 23%）（见图 1）。

但从 2019 年起，服务逆差见顶回落，经常项目顺差规模触底反弹。

2019年，服务逆差为2611亿美元，较上年减少310亿美元，贡献了同期经常项目顺差增加额的39%。去年，受新冠疫情全球大流行，跨境人员往来受阻影响，服务逆差进一步降至1453亿美元，较上年减少1158亿美元，贡献了经常项目顺差增加额的68%（见图1）。今年上半年，服务逆差438亿美元，同比减少328亿美元，贡献了同期经常项目顺差增加额的50%。其中，二季度服务逆差216亿美元，同比减少79亿美元，逆差规模仅相当于疫情爆发前2019年各季平均值的33%。从以下情况分析，这波因疫情冲击引起的服务逆差规模快速收窄或在接近底部。

旅行和运输逆差下降是当前服务逆差改善的主要原因

去年，我国服务收入较上年减少4%，支出减少25%，因支出基数远大于收入，导致服务逆差规模下降44%（见图1）。

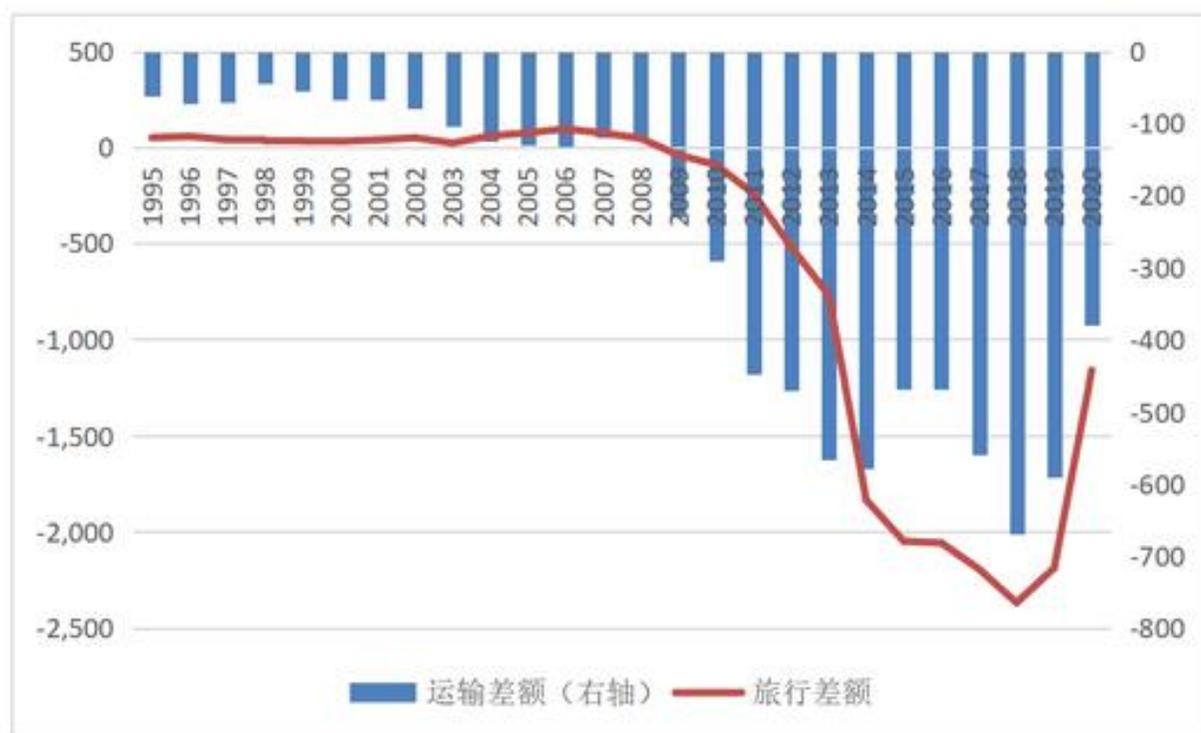
图 1：中国年度经常项目及货物和服务差额（单位：亿美元；%）



资料来源：国家外汇管理局；国家统计局；WIND；中银证券 凭澜观涛

从服务贸易的 12 个子项看，2009 年以来，旅行和运输是我国服务逆差的主要来源（见图 2）。去年，我国服务逆差减少，旅行和运输项目则是主要贡献项：国际旅行收入较上年减少 60%，支出减少 49%，旅行逆差 1163 亿美元，较上年减少 1025 亿美元，贡献了服务逆差减少额的 89%；国际运输收入增长 23%，支出下降 10%，运输逆差 381 亿美元，减少 209 亿美元，贡献了 18%（见表 1）。

图 2：中国年度旅行和运输项目收支差额（单位：亿美元）



资料来源：国家外汇管理局；WIND；中银证券

凭澜观涛

表 1：2020 年中国服务差额同比变动及其构成（单位：亿美元，%）

服务	2019	2020	变动额	占比 (%)
服务	-2,611	-1,453	1,158	100.0%
加工服务	154	127	-27	-2.3%
维护和维修服务	65	43	-22	-1.9%
运输	-590	-381	209	18.1%
旅行	-2,188	-1,163	1,025	88.5%
建设	51	46	-5	-0.4%
保险和养老金服务	-62	-70	-7	-0.6%
金融服务	15	10	-5	-0.5%
知识产权使用费	-278	-292	-15	-1.3%
电信、计算机和信息服务	80	59	-21	-1.8%
其他商业服务	194	198	4	0.3%
个人、文化和娱乐服务	-31	-20	11	1.0%
别处未提及的政府服务	-21	-11	10	0.9%

资料来源：国家外汇管理局；WIND；中银证券

凭澜观涛

去年，我国国际旅行收入与支出双双下降，主要受累于疫情蔓延导致的跨境人员往来陷于停滞。根据今年 2 月份中国旅游研究院发布的报告，预计去年我国入境游人次同比减少 81%，中国公民出境旅游人次减少 87%。国际运输收入较快增长，则反映了疫情防控良好、率先复工复产、出口增长强劲、国际运费飙升的利好影响。

今年上半年，我国服务收支同比止跌回升，但服务逆差继续减少。其中，服务收入增长 35%，支出增长 3%，服务逆差下降 328 亿美元。旅游和运输仍是服务逆差减少的主要贡献项。同期，国际旅行收入同比减少 31%，支出减少 29%，显示全球疫情蔓延对跨境人员往来的抑制作用继续存在，但因为支出基数远大于收入，旅行逆差减少 175 亿美元，贡献了同期服务逆差减少额的 53%；国际运输收入大涨 101%，支出增长 30%，显示国际物流从去年上半年全球经济大停摆中有所恢复，且受益于国内航运企业率先复苏和国际运费飙升，运输逆差减少 116 亿美元，贡献了服务逆差减少额的 35%（见表 2）。

表 2：2021 年上半年中国服务差额同比变动及其构成（单位：亿美元，%）

	2020 年上半年	2021 年上半年	变动额	占比 (%)
服务	-766	-438	328	100.0%
加工服务	65	65	1	0.2%
维护和维修服务	21	19	-2	-0.7%
运输	-191	-75	116	35.3%
旅行	-619	-444	175	53.4%
建设	15	18	3	0.9%
保险和养老金服务	-32	-42	-11	-3.2%
金融服务	5	4	-1	-0.4%
知识产权使用费	-129	-156	-26	-8.0%
电信、计算机和信息服务	13	41	28	8.6%
其他商业服务	98	150	52	16.0%
个人、文化和娱乐服务	-10	-9	0	0.1%
别处未提及的政府服务	-1	-9	-8	-2.5%

资料来源：国家外汇管理局；WIND；中银证券

与去年相比，今年上半年促进我国服务收支状况改善的动力更加多元化。当期，“其他商业服务”收入同比增长 22%，支出增长 8%，顺差增加 52 亿美元，贡献了服务逆差减少额的 16%（去年全年为 0.3%）；“电信、计算机和信息服务”收入增长 28%，支出增长 23%，顺差增加 28 亿美元，贡献了 9%（去年全年为 -1.8%）。这显示，随着疫情得到有效控制，经济逐渐重启，服务业特别是远程、线上、非接触性的服务业生产经营活动逐步正常化。上半年，我国第三产业增加值不变价同比增长 11.8%，两年复合平均增长 4.9%，较上季加快了 0.2 个百分点。

### 二季度服务逆差降幅环比收敛源于旅行和运输逆差降幅趋缓

自去年二季度起，服务逆差降幅逐季收敛。到今年二季度，各季服务

逆差分别同比下降 164 亿、363 亿、322 亿、309 亿、249 亿和 79 亿美元。今年二季度，服务逆差降幅较上季收敛了 169 亿美元。其中，旅行逆差降幅环比下降 172 亿美元，贡献了 102%，运输逆差降幅环比下降 48 亿美元，贡献了 28%（见图 3）。

图 3：中国季度服务及旅行和运输收支差额同比变动额（单位：亿美元）



资料来源：国家外汇管理局；WIND；中银证券

凭澜观涛

从二季度数据来看，自去年一季起，旅行逆差同比降幅逐季收敛，对

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\\_34322](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34322)

