



管涛：短期资本流动冲击延续，国际收支自主平衡依旧



意见领袖 | 管涛 刘立品

摘要

二季度，在国内疫情多点散发、国外央行货币紧缩的背景下，我国国际收支继续维持经常账户顺差，资本账户逆差，外汇储备资产小幅波动的自主平衡格局。

二季度，经常项目顺差 802 亿美元，同比增加 347 亿美元，占当季 GDP 比重为 1.8%，继续处于合理区间。经常项目扩大主要由于货物贸易顺差增加，服务贸易逆差收窄。今年上半年，我国贸易出口继续保持较强韧性，在内需受到疫情较大冲击的情况下，净出口的扩张对经济增长起到主要拉动作用。下半年海外经济面临较大的下行风险，下阶段需要通过有效扩大内需以对冲外需的不确定性。

二季度，资本项目（含净误差与遗漏）逆差 992 亿美元，同比有所扩大，短期资本逆差增加和直接投资顺差大幅收窄是主要原因。当季，短期资本逆差 1142 亿美元，同比增加 741 亿美元；直接投资顺差 150 亿美元，其中外来直接投资额同比下降 314 亿美元，一定程度上反映了 4 月份国内疫情多点散发的影响。

二季度，基础国际收支（即经常项目与直接投资合计）顺差 952 亿美元，连续两个季度回落，但同比仍小幅增加。当季，短期资本净流出额与基础国际收支顺差之比提升。这一方面反映了外资人民币资产持仓调整的

影响，证券投资项下流出压力加大。其中，债券通项下累计净流出较多，陆股通项下则自 4 月底起转为净买入。另一方面，由于二季度货物贸易顺收顺差缺口相对海关统计的进出口金额的负偏离较上季扩大，预计当季净误差与遗漏额将重新转为负值。

二季度，交易因素引起的外汇储备资产减少 173 亿美元，但同期银行即远期（含期权）结售汇累计顺差为 147 亿美元，央行外汇占款累计减少 307 亿元人民币，这显示交易引起的外汇储备资产变化或反映了政策性交易或储备经营收益波动的影响。此外，汇率和资产价格等非交易因素（估值效应）引起外汇储备余额下降 1167 亿美元。当季，美元指数上涨，非美元货币普遍下跌，导致非美元储备资产折美元减少；全球主要股票指数下跌，美债收益率上升，以美元标价的全球债券指数下跌。

风险提示：地缘政治局势发展超预期，海外主要央行货币紧缩超预期。



正文

8月5日，国家外汇管理局公布了2022年二季度我国国际收支平衡表初步数据，结合现有数据对二季度我国国际收支状况分析如下。

经常项目顺差继续处于较高水平，外需对当季经济增长拉动较多

二季度，我国经常项目顺差802亿美元，同比增加347亿美元；经常项目顺差占当季名义GDP比重为1.8%，同比增加了0.8个百分点，继续位于 $\pm 4\%$ 的合理区间，表明我国对外部门继续保持基本平衡（见图表1）。从分项来看，二季度货物贸易顺差同比增加630亿美元、服务逆差同比缩窄51亿美元，分别贡献了当季经常项目顺差增加额的182%、21%；初次收入逆差同比扩大366亿美元，对经常项目顺差增加为负贡献106%。上半年，我国经常项目顺差1691亿美元，同比增长45%，为历年同期最高

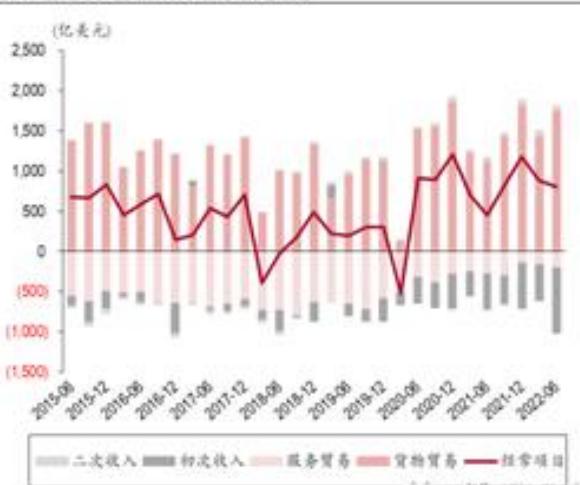
水平，占上半年名义 GDP 比重为 1.9%，仍处于合理水平。其中，货物贸易顺差同比增长 36%，服务贸易顺差同比缩小 30%（见图表 1 和 2）。

图表 1. 经常项目差额及其占名义 GDP 比重



资料来源：国家外汇管理局，万得，中银证券

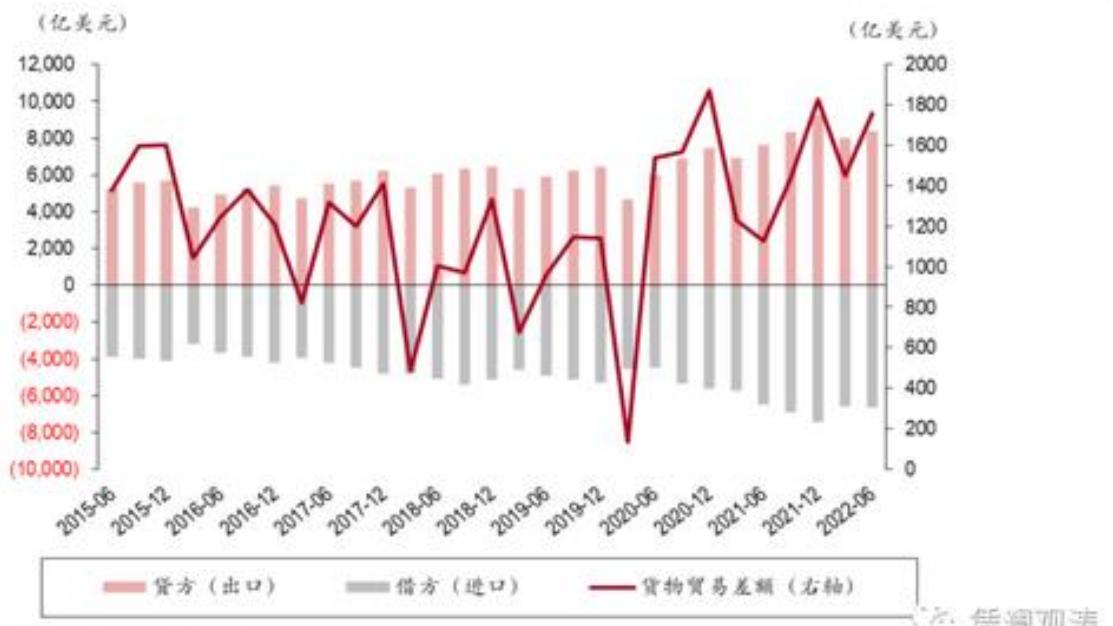
图表 2. 经常项目差额及其构成



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

二季度，我国货物贸易出口继续表现出较强韧性，国际收支口径的货物出口额为 8406 亿美元，同比增长 10.3%，高于进口同比增速 2.4%；货物贸易顺差为 1757 亿美元，同比增长 56%（见图表 3）。

图表 3. 货物贸易进出口及其差额



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

海关总署公布的进出口价格和数量指数显示，二季度出口增长主要由价格因素贡献，出口价格季均同比增长 11.4%，贡献了出口金额增长的 89.3%，而出口数量同比增长仅为 1.4%（见图表 4）。尤其是 4 月份，受国内疫情多点散发、物流循环运转受阻的影响，出口数量出现负增长 6.4%。但随着 5、6 月份，国内疫情形势好转，各地陆续实现复工复产，出口数量恢复为正增长，出口金额增速也屡超市场预期。进口方面，由于大宗商品价格仍处于高位，进口价格季均同比增长 14.7%，而数量则出现同比负增长 11.1%，尤其是 4 月份同比下降 16.3%，当月进口金额为零增长（见图表 5）。

二季度，我国贸易条件指数持续提高，并在 6 月份重回 100 上方。这反映在海外通胀高企、大宗商品价格逐渐回落的背景下，我国出口价格延

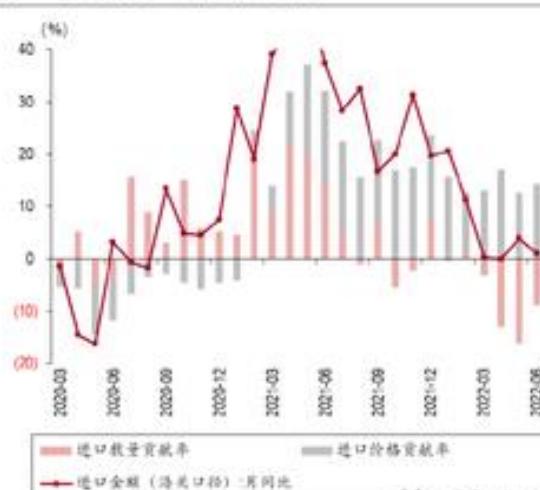
续上升趋势，而进口价格涨幅有所放缓，贸易条件由此改善（见图表 6）。

图表 4. 出口数量及价格贡献拆分



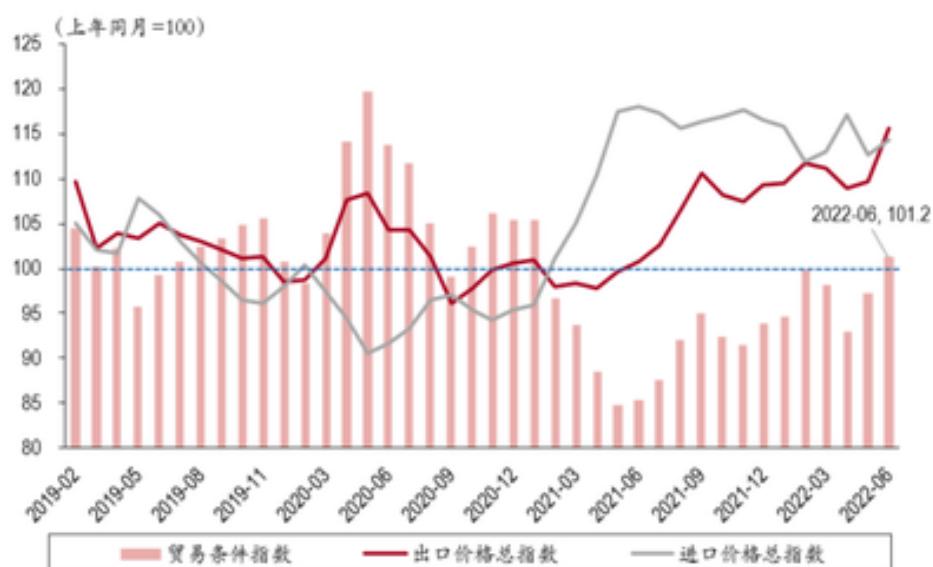
资料来源：海关总署，万得，中银证券

图表 5. 进口数量及价格贡献拆分



资料来源：海关总署，万得，中银证券

图表 6. 贸易条件及进出口价格指数情况



资料来源：海关总署，万得，中银证券

注：(1) 贸易条件指数= (出口价格指数/进口价格指数) *100；(2) 该指数低于100，意味着贸易条件恶化，即相同的出口才能换取同等金额的进口。

当季，服务贸易逆差为 211 亿美元，同比收窄 26%，继续位于低位。

其中，运输服务及电信、其他商业服务为主要正贡献项，分别贡献了逆差收窄的 72% 和 42%（见图表 7）。具体来看，运输服务逆差为 50 亿美元，

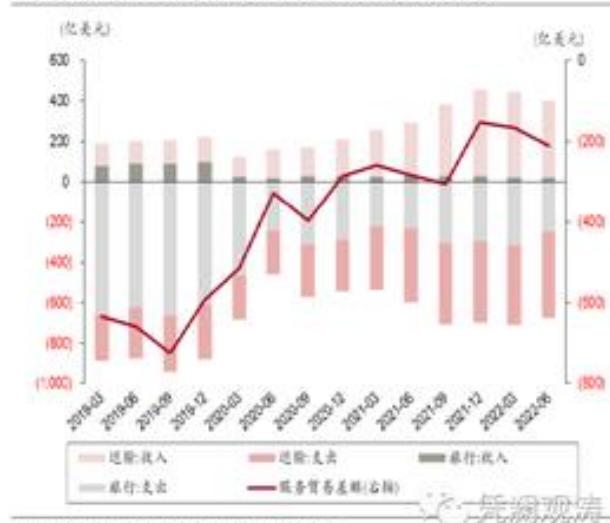
同比减少 52 亿美元，主要因为运输收入同比增速 45% 快于支出增速 18%（见图表 8）。其他商业服务顺差为 96 亿美元，同比增长 48%，主要由于其他商业服务收入增长 12%，同时支出减少 7%，带动顺差扩大。此外，旅行逆差为 224 亿美元，同比增加 22 亿美元（见图表 8）。这反映旅行支出有所回升，但由于奥密克戎新变种的传播，国外疫情再度出现反复，跨境旅行恢复仍存在扰动。

图表 7. 服务贸易差额及构成情况



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

图表 8. 旅行和运输支出和收入及服务贸易差额



资料来源：国家外汇管理局，中银证券

二季度，货物和服务贸易顺差 1546 亿美元，同比增长 83%，占当季名义 GDP 比重为 3.5%，同比提高 1.6 个百分点。当季，货物和服务净

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_44921

