

# **2019 年中国国际收支报告**

**国家外汇管理局国际收支分析小组**

**2020 年 3 月 27 日**

## 内容摘要

2019年，全球经济增长明显放缓，国际贸易投资活动低迷，不稳定不确定因素较多；我国经济运行总体平稳、稳中有进，发展质量稳步提升，人民币汇率弹性增强并保持基本稳定，汇率预期总体平稳。

2019年，我国国际收支延续基本平衡。经常账户顺差1413亿美元，与GDP之比为1.0%，依然处于相对均衡的发展阶段，体现了近年来国内经济发展和经济结构优化调整的结果。其中，货物贸易顺差增加，服务贸易逆差收窄，投资收益状况改善。跨境资本流动总体稳定，非储备性质的金融账户顺差378亿美元。其中，直接投资保持一定规模顺差，我国仍是长期资本投资的主要目的地；证券投资继续呈现净流入，境外投资者中长期配置人民币资产的需求依然较高；其他投资延续小幅逆差态势，市场主体跨境融资更趋理性有序。2019年，我国国际收支总体平衡，表现出较强的稳健性和适应性。在此情况下，我国储备资产保持基本稳定，年末外汇储备余额31079亿美元。2019年末，我国对外金融资产和负债存量较2018年末分别增长4.2%和6.3%，对外净资产2.1万亿美元。

2020年，虽然国际收支运行环境复杂多变，存在新冠肺炎疫情等不确定性因素，但国内经济基本面、对外开放政策、市场调节机制等根本性因素仍会发挥主导作用，预计我国经常账户保持基本平衡格局，跨境资本流动将以平稳运行为主。下一步，外汇管理部门将扎实做好外汇领域改革发展稳定工作，继续提高贸易投资便利化水平，不断完善与国家治理体系和治理能力现代化要求相适应的外汇管理体制机制，服务实体经济发展和改革开放新格局，防范跨境资本流动风险，维护国家经济金融安全。

## 目 录

一、国际收支概况 .....	6
(一) 国际收支运行环境 .....	6
(二) 国际收支主要状况 .....	9
(三) 国际收支运行评价 .....	15
二、国际收支主要项目分析 .....	19
(一) 货物贸易 .....	19
(二) 服务贸易 .....	23
(三) 直接投资 .....	27
(四) 证券投资 .....	27
(五) 其他投资 .....	31
三、国际投资头寸状况 .....	36
四、外汇市场运行与人民币汇率 .....	43
(一) 人民币汇率走势 .....	43
(二) 外汇市场交易 .....	47
五、国际收支形势展望 .....	52

### 专栏

1. 海关商品贸易统计与国际收支货物贸易统计的差异 .....	21
2. 近年来中美贸易的发展变化 .....	26
3. 2019 年我国外债增长放缓，结构优化风险可控 .....	34
4. 我国银行业对外资产负债结构分析 .....	38
5. 汇率双向波动环境下企业避险意识仍需增强 .....	46
6. 我国国际收支中的投资收益状况将逐步改善 .....	54

## 图

- 1-1 主要经济体经济增长率
- 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平
- 1-3 全球股票、债券和商品市场价格
- 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 经常账户主要子项目的收支状况
- 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况
- 1-7 交易形成的外汇储备资产变动额
- 1-8 我国国际收支主要结构
- 1-9 经常账户收支主要结构
- 1-10 2019 年中国跨境资本流动的结构分析
- 2-1 进出口差额与外贸依存度
- 2-2 货物贸易进出口数量和价格指数
- 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-4 2019 年我国与主要国家和地区进出口总额较上年增长率
- 2-5 货物贸易和服务贸易收支总额比较
- 2-6 服务贸易收支情况
- 2-7 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-8 2019 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况
- 2-9 直接投资基本情况
- 2-10 对外直接投资状况
- 2-11 2019 年我国非金融部门对外直接投资分布情况
- 2-12 来华直接投资状况
- 2-13 跨境证券投资净额
- 2-14 其他投资净额
- 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 我国对外资产结构变化
- 3-3 我国对外负债结构变化
- 4-1 2019 年境内外人民币对美元即期汇率走势

- 4-2 人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅
- 4-3 人民币有效汇率
- 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-5 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标
- 4-6 中国外汇市场交易量
- 4-7 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-8 银行对客户远期结售汇交易量
- 4-9 中国外汇市场的参与者结构
- C2-1 中国对美国货物贸易情况
- C4-1 银行业对外金融资产负债结构
- C4-2 银行业对外金融资产和负债币种结构
- C4-3 银行业对外金融资产和负债地理分布
- C5-1 人民币汇率波动对比情况
- C6-1 近十年主要经济体年均跨境投资收益率比较

## 表

- 1-1 我国国际收支差额主要构成
- 1-2 2019 年中国国际收支平衡表
- 3-1 2019 年中国国际投资头寸表
- 4-1 2019 年人民币外汇市场交易概况
- C1-1 商品贸易统计源数据与国际收支统计下的货物总额之间的协调
- C4-1 2019 年末我国银行业对外资产负债结构表

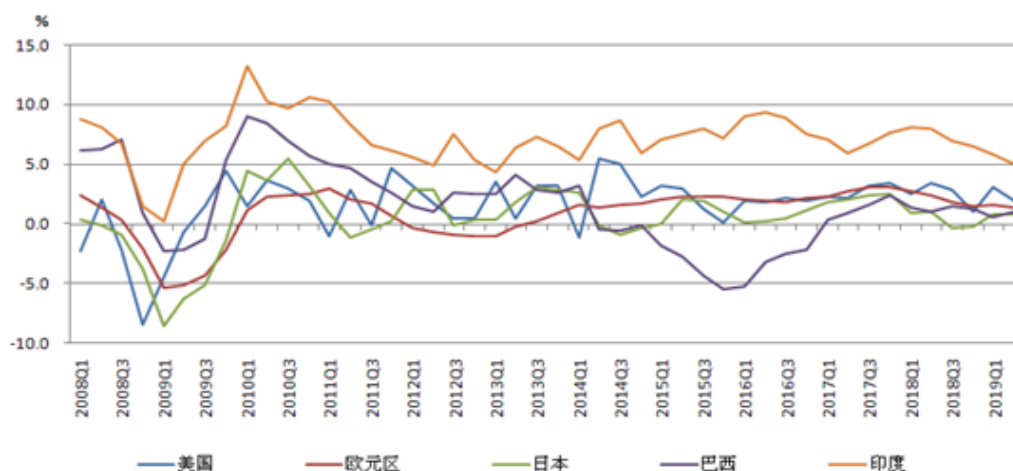
## 一、国际收支概况

### （一）国际收支运行环境

2019年，全球经济增长趋缓，面临下行风险，不确定因素增多，主要发达经济体和部分新兴市场经济体货币政策总体宽松。中国经济运行继续保持在合理区间，延续总体平稳、稳中有进的发展趋势。

**全球经济增速持续放缓。**2019年，美、欧等全球发达经济体经济增长均有所放缓，但得益于货币政策宽松等政策托底，下半年有企稳迹象。美国第四季度GDP环比增速与第三季度持平，仍保持稳健水平，劳动力市场持续趋紧。欧元区经济触底后走势趋平，但下行风险犹存，法国经济相对稳定，对其形成支撑，但德国经济2019年放缓较为明显。英国脱欧进程加快，经济持续低速增长，通胀水平保持温和。日本经济增速2019年上半年反弹后回落。新兴市场经济体仍处于低通胀、低增长状态，国际货币基金组织（IMF）2020年1月估算2019年新兴市场经济体增速为3.7%，显著低于2018年的4.5%（见图1-1）。

图1-1 主要经济体经济增长率

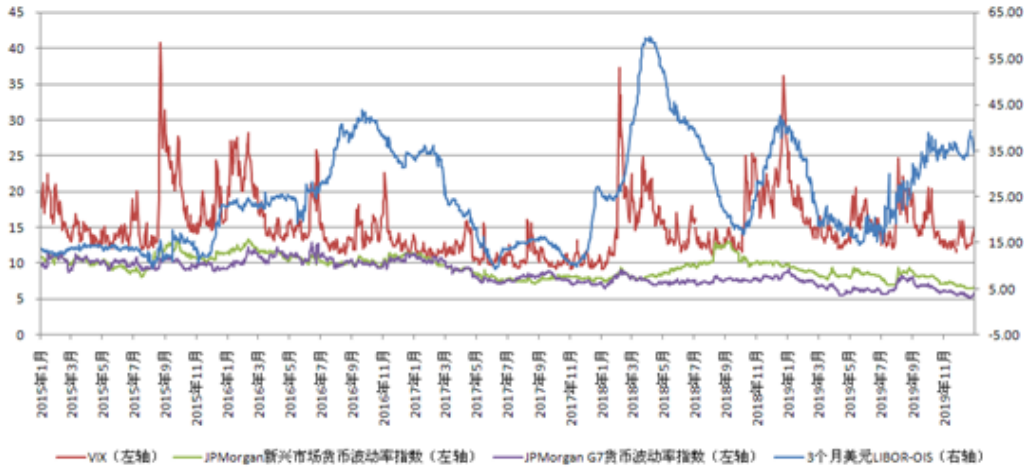


注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。  
数据来源：环亚经济数据库。

**全球货币政策总体宽松。**2019年，随着对经济前景的担忧以及对政策利率接近中性的判断，美联储、欧央行等货币政策转向宽松。美联储于2019年初停止加息，此后连续3次降息至1.50%-1.75%，并开展定期回购和购买短期国债。欧央行2019年连续调整有关加息的前瞻性指引，9月下调存款便利利率10个基点至-0.50%，为2016年以来首次降息，并重启资产购买计划，实施新一轮定向长期再融资操作。日本银行继续实施宽松货币政策，并计划继续保持目前极低的利率水平至少至2020年春季左右。此外，全球较多经济体跟随美欧进入宽松周期。2019年全球包括澳大利亚、新西兰、韩国、印度、巴西、墨西哥、俄罗斯、土耳其等超过40个经济体为支持经济增长或实现通胀目标而降息，部分经济体政策利率已接近或达到历史低位。

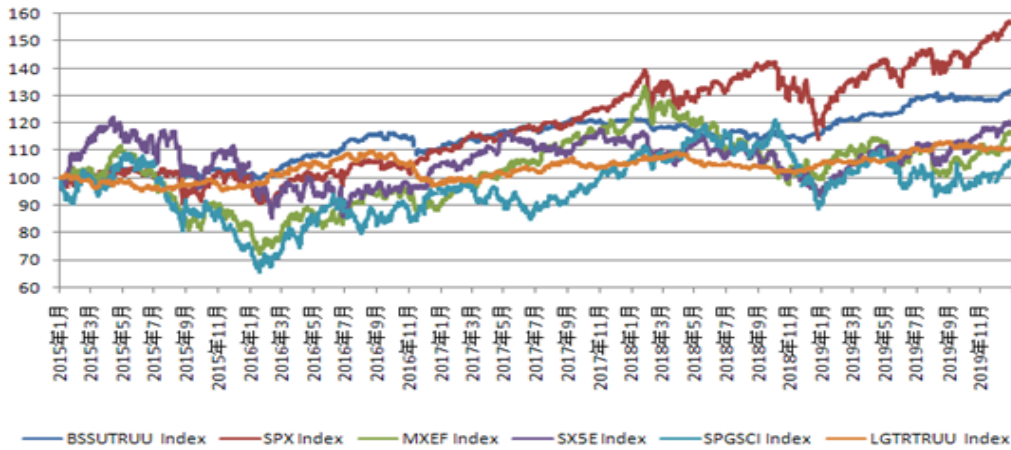
**国际金融市场脆弱性风险积累。**2019年，上半年国际金融市场预期一度改善，下半年受中美贸易摩擦与全球经济表现不佳等影响，国际金融市场波动性加大。美元指数较上年末上涨0.2%，欧元贬值，英镑、日元升值；主要发达经济体股市在全球降息周期推动下持续上涨，美国标准普尔500指数、欧元区斯托克50指数分别上涨29%和25%，但这也推升了市场估值，加大了脆弱性风险；大宗商品走势亦有所反弹，S&P GSCI商品价格指数上涨17%。2019年全球主要国债收益率均较年初走低，美国长短期国债收益率年中一度倒挂，多个欧洲经济体国债收益率走低至零甚至为负（见图1-2和图1-3）。与此同时，全球债务水平持续上升，增加了经济金融运行的脆弱性。

图1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平



数据来源：彭博资讯。

图1-3 全球股票、债券和商品市场价格



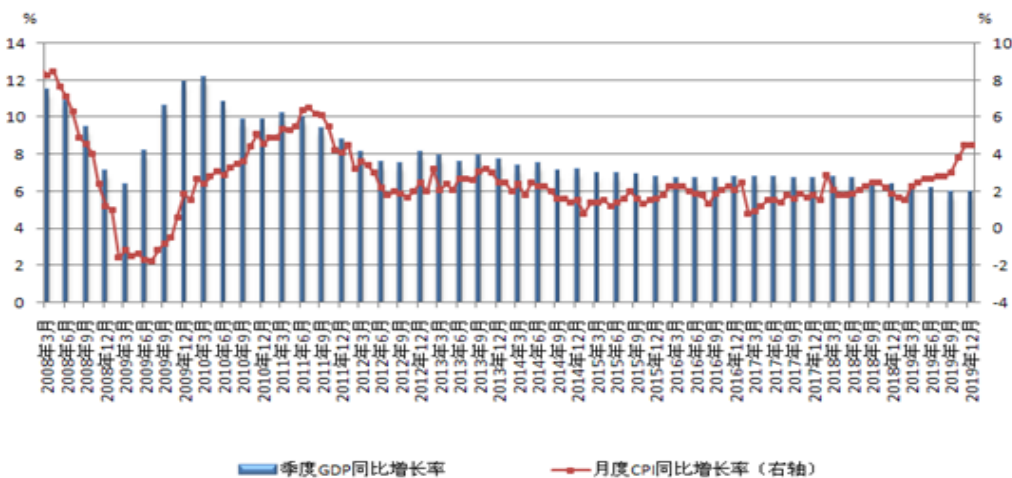
注：BSSUTRUU 和 LGTRTRUU 分别为彭博巴克莱新兴市场和发达国家主权债券指数，MXEF 为 MSCI 新兴市场股指，SPX 为美国标准普尔 500 股指，SX5E 为欧元区斯托克 50 股指，SPGSCI 为标准普尔 GSCI 商品价格指数，均以 2015 年初值为 100。

数据来源：彭博资讯。

**国内经济运行平稳。**2019 年我国国民经济运行总体平稳，经济结构持续优化，高质量发展扎实推进。初步核算，全年国内生产总值（GDP）为 99.1 万亿元，按可比价格计算较上年增长 6.1%，居民消费价格指数（CPI）上涨 2.9%（见图 1-4），消费增势平稳，投资缓中趋稳，进出口规模扩大，工业生产持续发展。



图1-4 我国季度GDP和月度CPI增长率



数据来源：国家统计局。

## （二）国际收支主要状况

经常账户、非储备性质的金融账户均呈现小幅顺差。2019年，我国经常账户顺差1413亿美元，非储备性质的金融账户顺差378亿美元（见表1-1）。

表1-1 我国国际收支差额主要构成

单位：亿美元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
经常账户差额	1482	2360	3042	2022	1951	255	1413
与GDP之比	1.5%	2.3%	2.8%	1.8%	1.6%	0.2%	1.0%
非储备性质的金融账户差额	3430	-514	-4345	-4161	1095	1727	378
与GDP之比	3.6%	-0.5%	-3.9%	-3.7%	0.9%	1.3%	0.3%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

**货物贸易顺差扩大。**按国际收支统计口径<sup>1</sup>，2019年，我国货物贸易出口23990亿美元，较上年下降1%，进口19737亿美元，下降2%；货物贸易顺差4253亿美元，增长8%（见图1-5）。

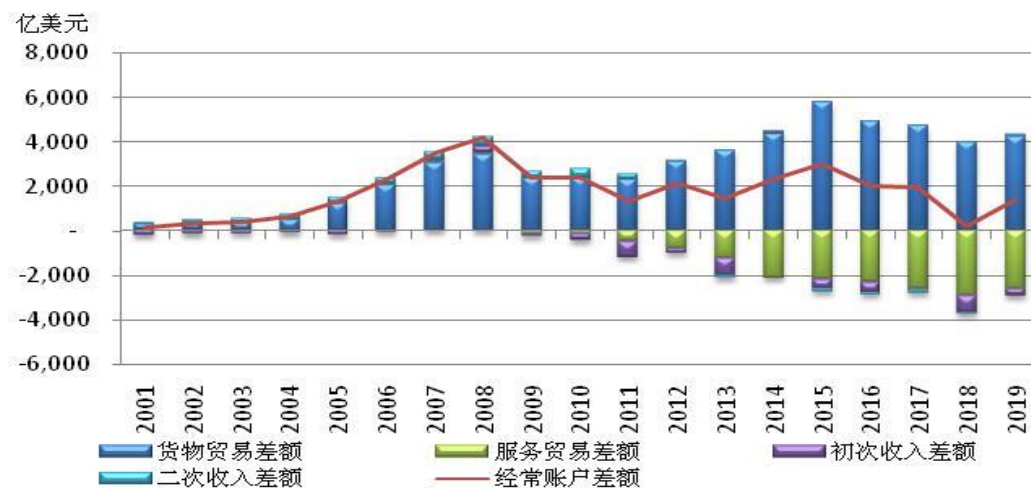
**服务贸易逆差收窄。**2019年，服务贸易收入2444亿美元，较上年增长

<sup>1</sup> 国际收支统计口径的货物贸易与海关统计口径的主要差异在于：一是国际收支中的货物只记录所有权发生了转移的货物（如一般贸易、进料加工贸易等贸易方式的货物），所有权未发生转移的货物（如来料加工或出料加工贸易）不纳入货物统计，而纳入服务贸易统计；二是计价方面，国际收支统计要求进出口货值均按离岸价格记录，海关出口货值为离岸价格，但进口货值为到岸价格，因此国际收支统计从海关进口货值中调出国际运保费支出，并纳入服务贸易统计；三是补充部分进出口退运等数据；四是补充了海关未统计的转手买卖下的货物净出口数据。

5%；支出 5055 亿美元，下降 4%；逆差 2611 亿美元，下降 11%（见图 1-5）。

其中，运输项目逆差 590 亿美元，下降 12%；旅行项目逆差 2188 亿美元，下降 8%。

图1-5 经常账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

**初次收入<sup>2</sup>逆差收窄。**2019年，初次收入项下收入 2358 亿美元，较上年下降 5%；支出 2688 亿美元，下降 17%；逆差 330 亿美元，下降 56%（见图 1-5）。其中，雇员报酬顺差 31 亿美元，上年为顺差 82 亿美元；投资收益逆差 372 亿美元，收窄 56%。从投资收益看，我国对外投资的收益为 2198 亿美元，下降 3%；外国来华投资的利润利息、股息红利等合计 2570 亿美元，下降 18%。

**二次收入差额由逆转顺。**2019年，二次收入项下收入 259 亿美元，较上年下降 7%；支出 157 亿美元，下降 48%；顺差 103 亿美元，2018 年为逆差 24 亿美元（见图 1-5）。

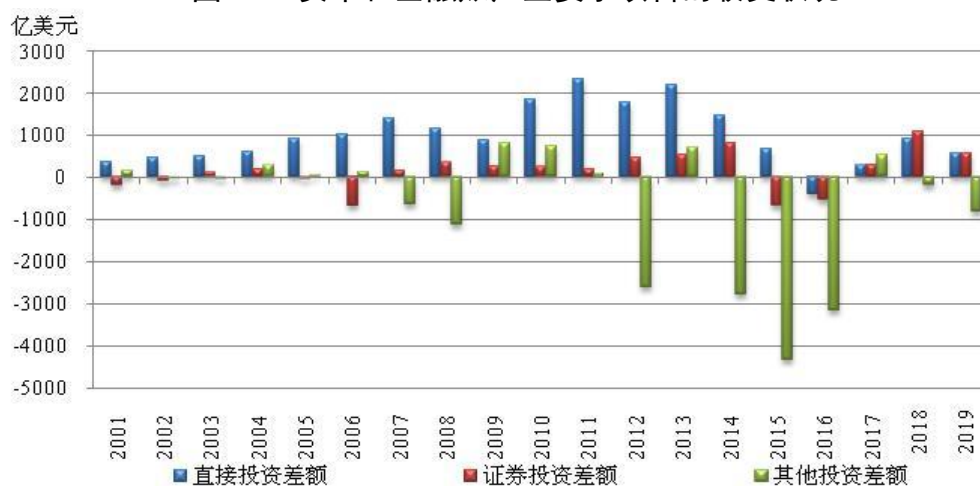
**直接投资延续顺差。**按国际收支统计口径<sup>3</sup>，2019年，直接投资顺差 581

<sup>2</sup> 国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）将经常项下的“收益”名称改为“初次收入”，将“经常转移”名称改为“二次收入”。

<sup>3</sup> 国际收支统计口径的直接投资与商务部统计口径的主要差异在于，国际收支统计采用资产负债原则编制和列示，商务部直接投资数据采用方向原则编制和列示，两者对反向（逆向）投资和联属企业间投资的记录原则不同。除上述原则外，国际收支统计中的直接投资负债与商务部来华直接投资的差异还在于，直接投资负债包括了外商直接投资

亿美元，保持相对稳定的顺差格局（见图 1-6）。我国对外直接投资（资产净增加）977 亿美元，较上年下降 32%；境外对我国直接投资（负债净增加）1558 亿美元，下降 34%，其中资本金形式的股权投资增长 11%。

图1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

**证券投资继续呈现顺差。**2019年，证券投资顺差579亿美元（见图 1-6），已连续3年保持顺差。我国对外证券投资（资产净增加）894亿美元，较上年增长67%；境外对我国证券投资（负债净增加）1474亿美元，小幅下降8%，其中境外对我国债券投资增长3%。

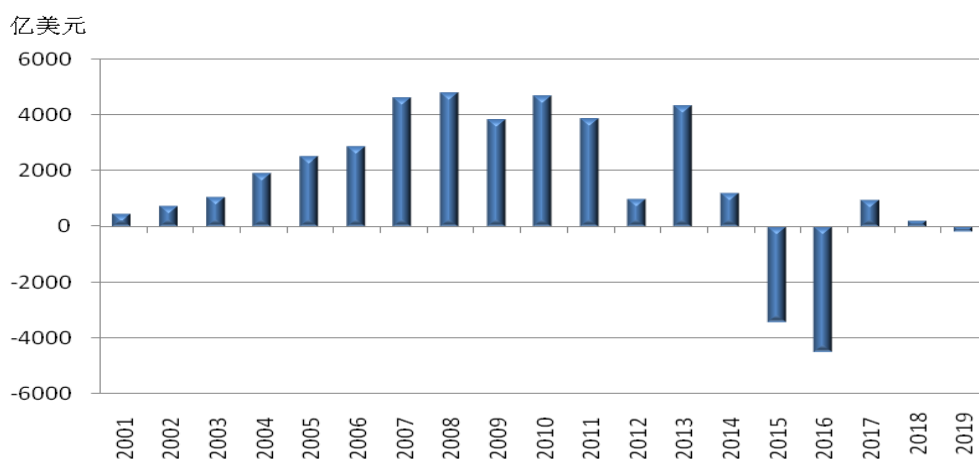
**其他投资逆差有所增加。**2019年，贷款、贸易信贷等其他投资逆差759亿美元（见图 1-6），上年为逆差204亿美元。其中，我国对外的其他投资净流出（资产净增加）323亿美元，较上年减少77%；境外对我国的其他投资净流出（负债净减少）437亿美元，上年为净流入1214亿美元。

**储备资产保持相对稳定。**2019年，因交易形成的储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响）减少193亿美元。其中，交易形成的外汇储备下降198亿美元（见图 1-7）。综合考虑交易、汇率折算、资产价格变动

企业的未分配利润、已分配未汇出利润、盈余公积、股东贷款、金融机构吸收外资等内容。

等因素后，截至 2019 年末，我国外汇储备余额 31079 亿美元，较 2018 年末增加 352 亿美元。

图1-7 交易形成的外汇储备资产变动额



数据来源：国家外汇管理局。

表1-2 2019年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

项目	行次	2019年
<b>1. 经常账户</b>	<b>1</b>	<b>1,413</b>
贷方	2	29,051
借方	3	-27,638
<b>1.A 货物和服务</b>	<b>4</b>	<b>1,641</b>
贷方	5	26,434
借方	6	-24,793
<b>1.A.a 货物</b>	<b>7</b>	<b>4,253</b>
贷方	8	23,990
借方	9	-19,737
<b>1.A.b 服务</b>	<b>10</b>	<b>-2,611</b>
贷方	11	2,444
借方	12	-5,055
1.A.b.1 加工服务	13	<b>154</b>
贷方	14	157
借方	15	-4
1.A.b.2 维护和维修服务	16	<b>65</b>
贷方	17	102
借方	18	-37
1.A.b.3 运输	19	<b>-590</b>
贷方	20	462
借方	21	-1,052

1.A.b.4 旅行	22	<b>-2,188</b>
贷方	23	358
借方	24	-2,546
1.A.b.5 建设	25	<b>51</b>
贷方	26	144
借方	27	-93
1.A.b.6 保险和养老金服务	28	<b>-62</b>
贷方	29	48
借方	30	-110
1.A.b.7 金融服务	31	<b>15</b>
贷方	32	39
借方	33	-24
1.A.b.8 知识产权使用费	34	<b>-278</b>
贷方	35	66
借方	36	-344
1.A.b.9 电信、计算机和信息服务	37	<b>80</b>
贷方	38	349
借方	39	-270
1.A.b.10 其他商业服务	40	<b>194</b>
贷方	41	692
借方	42	-498
1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务	43	<b>-31</b>
贷方	44	10
借方	45	-41
1.A.b.12 别处未提及的政府服务	46	<b>-21</b>
贷方	47	16
借方	48	-37
<b>1.B 初次收入</b>	49	<b>-330</b>
贷方	50	2,358
借方	51	-2,688
1.B.1 雇员报酬	52	<b>31</b>
贷方	53	143
借方	54	-112
1.B.2 投资收益	55	<b>-372</b>
贷方	56	2,198
借方	57	-2,570
1.B.3 其他初次收入	58	<b>11</b>
贷方	59	18
借方	60	-7
<b>1.C 二次收入</b>	61	<b>103</b>
贷方	62	259

借方	63	-157
1.C.1 个人转移	64	1
贷方	65	40
借方	66	-40
1.C.2 其他二次收入	67	102
贷方	68	219
借方	69	-117
<b>2. 资本和金融账户</b>	<b>70</b>	<b>567</b>
<b>2.1 资本账户</b>	<b>71</b>	<b>-3</b>
贷方	72	2
借方	73	-5
<b>2.2 金融账户</b>	<b>74</b>	<b>570</b>
资产	75	-1,987
负债	76	2,558
<b>2.2.1 非储备性质的金融账户</b>	<b>77</b>	<b>378</b>
资产	78	-2,180
负债	79	2,558
<b>2.2.1.1 直接投资</b>	<b>80</b>	<b>581</b>
<b>2.2.1.1.1 直接投资资产</b>	<b>81</b>	<b>-977</b>
2.2.1.1.1.1 股权	82	-849
2.2.1.1.1.2 关联企业债务	83	-128
2.2.1.1.1.a 金融部门	84	-175
2.2.1.1.1.1.a 股权	85	-191
2.2.1.1.1.2.a 关联企业债务	86	16
2.2.1.1.1.b 非金融部门	87	-802
2.2.1.1.1.1.b 股权	88	-658
2.2.1.1.1.2.b 关联企业债务	89	-144
<b>2.2.1.1.2 直接投资负债</b>	<b>90</b>	<b>1,558</b>
2.2.1.1.2.1 股权	91	1,313
2.2.1.1.2.2 关联企业债务	92	246
2.2.1.1.2.a 金融部门	93	184
2.2.1.1.2.1.a 股权	94	159
2.2.1.1.2.2.a 关联企业债务	95	25
2.2.1.1.2.b 非金融部门	96	1,374
2.2.1.1.2.1.b 股权	97	1,153
2.2.1.1.2.2.b 关联企业债务	98	221
<b>2.2.1.2 证券投资</b>	<b>99</b>	<b>579</b>
<b>2.2.1.2.1 资产</b>	<b>100</b>	<b>-894</b>
2.2.1.2.1.1 股权	101	-293
2.2.1.2.1.2 债券	102	-601
<b>2.2.1.2.2 负债</b>	<b>103</b>	<b>1,474</b>

2.2.1.2.2.1 股权	104	449
2.2.1.2.2.2 债券	105	1,025
<b>2.2.1.3 金融衍生工具</b>	106	<b>-24</b>
2.2.1.3.1 资产	107	14
2.2.1.3.2 负债	108	-37
<b>2.2.1.4 其他投资</b>	109	<b>-759</b>
<b>2.2.1.4.1 资产</b>	110	<b>-323</b>
2.2.1.4.1.1 其他股权	111	-15
2.2.1.4.1.2 货币和存款	112	-863
2.2.1.4.1.3 贷款	113	331
2.2.1.4.1.4 保险和养老金	114	-12
2.2.1.4.1.5 贸易信贷	115	368
2.2.1.4.1.6 其他	116	-132
<b>2.2.1.4.2 负债</b>	117	<b>-437</b>
2.2.1.4.2.1 其他股权	118	0
2.2.1.4.2.2 货币和存款	119	-557
2.2.1.4.2.3 贷款	120	425
2.2.1.4.2.4 保险和养老金	121	18
2.2.1.4.2.5 贸易信贷	122	-288
2.2.1.4.2.6 其他	123	-35
2.2.1.4.2.7 特别提款权	124	0
<b>2.2.2 储备资产</b>	125	<b>193</b>
2.2.2.1 货币黄金	126	0
2.2.2.2 特别提款权	127	-5
2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备头寸	128	0
2.2.2.4 外汇储备	129	198
2.2.2.5 其他储备资产	130	0
<b>3.净误差与遗漏</b>	131	<b>-1,981</b>

注：1.本表根据《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制。

2.“贷方”按正值列示，“借方”按负值列示，差额等于“贷方”加上“借方”。本表除标注“贷方”和“借方”的项目外，其他项目均指差额。

3.本表计数采用四舍五入原则。

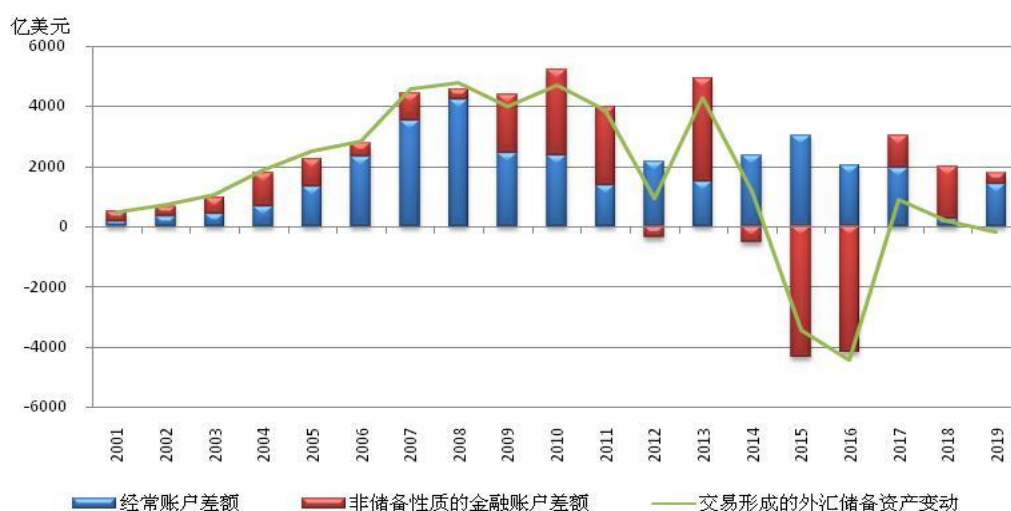
数据来源：国家外汇管理局。

### （三）国际收支运行评价

我国国际收支延续基本平衡，体现了较强的稳健性和适应能力。首先，经常账户顺差持续处于合理区间，自 2016 年以来顺差规模与 GDP 之比维持在 2% 以下，2019 年这一比值为 1.0%。其次，非储备性质金融账户运行

平稳，近三年来持续呈现小幅顺差态势。再次，外汇储备规模保持稳定，2018 年以来外汇储备余额始终保持在 3.1 万亿美元左右。近年来外部环境复杂多变，存在一些不确定性因素，但我国国际收支能够保持基本平衡，充分说明我国经济内外部平衡和稳定的基础稳固，不会随着市场环境的短期波动而轻易发生改变。

图1-8 我国国际收支主要结构



数据来源：国家外汇管理局。

经常账户呈现小幅顺差，继续处于合理区间。2019 年，我国经常账户顺差 1413 亿美元，与 GDP 之比为 1.0%，2018 年为顺差 255 亿美元。经常账户顺差有所回升是货物贸易顺差增长、服务贸易逆差收窄、投资收益状况改善等变化的综合体现。从相关数据看，2019 年货物贸易顺差与 GDP 之比为 3.0%，较上年提升 0.1 个百分点；服务贸易逆差与 GDP 之比为 1.8%，收窄 0.3 个百分点；初次收入逆差与 GDP 之比为 0.2%，收窄 0.3 个百分点，主要是投资收益逆差明显回落。总的来看，受经济发展和结构优化调整影响，我国经常账户进入更加均衡的发展阶段。在此过程中，由于国际大宗商品价格、部分进出口产品需求的周期性变化，经常账户差额会出现小幅波动，但不改变基本平衡的总体态势。



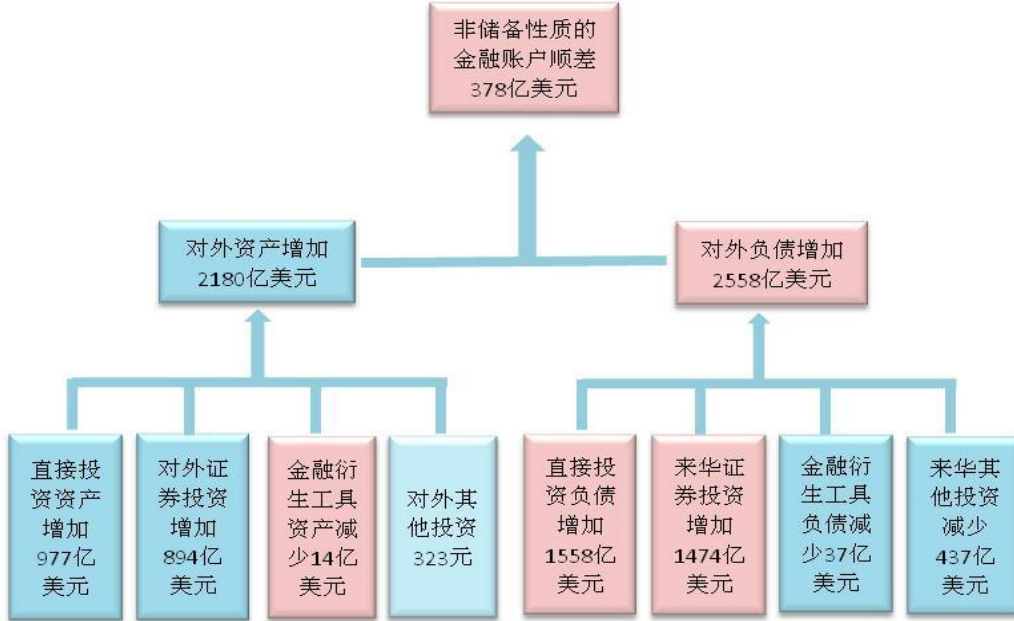
图1-9 经常账户差额主要结构



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

**非储备性质的金融账户呈现顺差，稳定性相对较强。**2019年，非储备性质的金融账户顺差378亿美元，延续上年净流入态势。一方面，外国来华投资结构有所优化。2019年来华直接投资和证券投资资金净流入分别为1558亿美元和1474亿美元，合计占来华各类投资比重为119%，而2017-2018年年均占比为71%。考虑到来华直接投资为中长期投资，来华债券投资中六成投资主体为境外央行，属于较稳定的长期价值投资，相关资金净流入会比较稳定。另一方面，我国市场主体对外投资理性有序。2019年对外直接投资977亿美元，较上年有所下降；对外证券投资894亿美元，总体处于近几年平均水平。总的来看，直接投资和以中长期资产配置为目的的证券投资，是当前我国非储备性质的金融账户主要顺差来源，其他投资等波动性较大的资金流动规模相比2015年和2016年明显降低，说明我国跨境资金流动保持平稳的基础增强。

图1-10 2019年我国跨境资本流动的结构分析



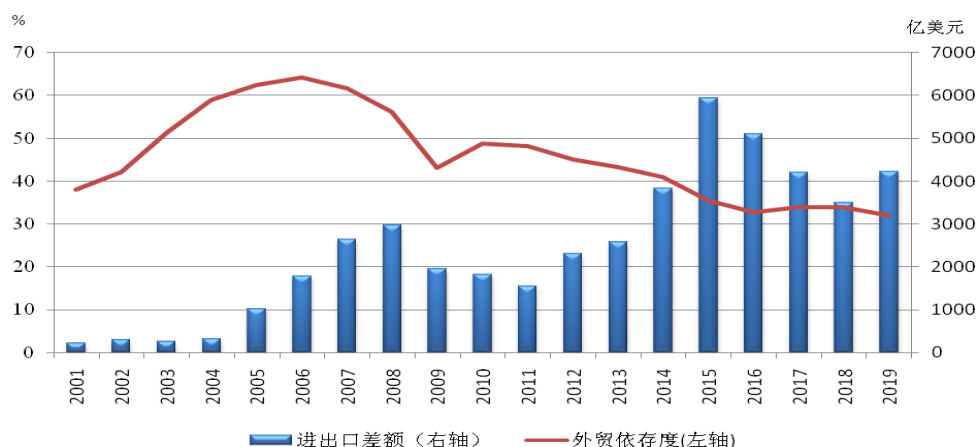
数据来源：国家外汇管理局。

## 二、国际收支主要项目分析

### （一）货物贸易

货物贸易进出口总体稳定，外贸依存度稳中略降。2019年，外部环境复杂严峻，全球经济增长持续放缓，内外部挑战明显上升，但是我国货物贸易进出口仍保持基本稳定。据海关统计，2019年，我国进出口总额4.6万亿美元，较上年略降1%。其中，出口2.5万亿美元，进口2.1万亿美元。2019年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为32%，较上年下降1.9个百分点，说明我国经济结构优化并保持相对稳定（见图2-1）。

图2-1 进出口差额与外贸依存度

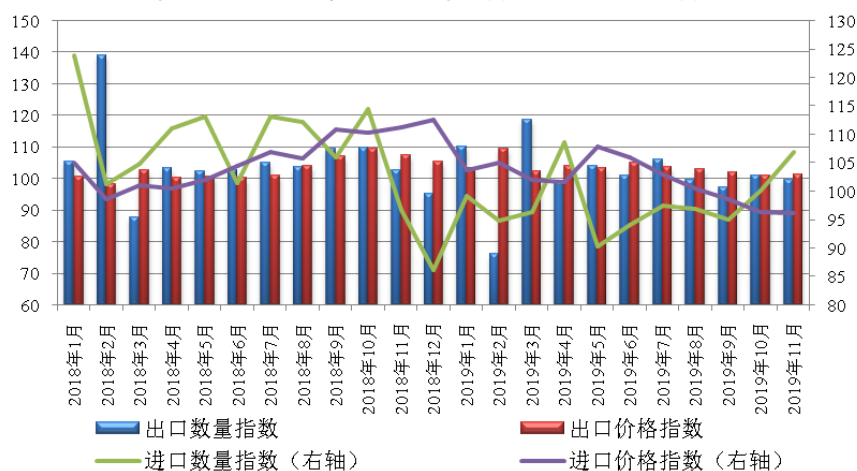


数据来源：海关总署，国家统计局。

进出口结构进一步优化，出口商品国际竞争力逐步提高。根据海关统计（美元计价），2019年，我国出口价格指数月均上升3%，进口价格指数月均上升2%（见图2-2），贸易条件指数102，较上年提升4个点，说明我国出口同等价值的商品能换回更多的进口商品，出口产品国际竞争优势在逐步提高。从高附加值产品来看，2019年，我国机电产品进出口顺差增长11%，增速较上年提高4个百分点；高新技术产品进出口顺差增长22%，占进出口总顺差的比重达到22%，说明高附加值产品进出口保持较好的发

展态势。总的来看，我国货物贸易实现了量的稳定和质的提升。

图2-2 货物贸易进出口数量和价格指数

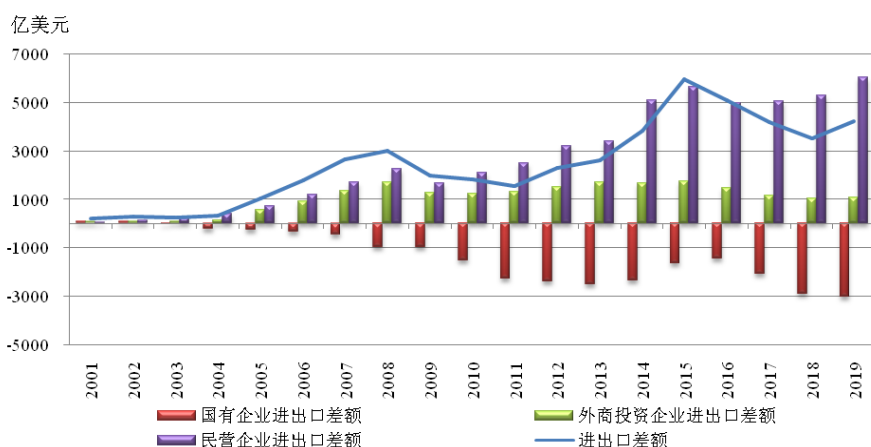


数据来源：海关总署。

**民营企业成为我国最大外贸经营主体，外资企业进出口顺差稳中有增。**

2019年，民营企业货物进出口总额约2.0万亿美元，较上年上升7%，相当于全部进出口总额的43%，占比上升3个百分点，首次超过外商投资企业成为我国最大的外贸经营主体；民营企业进出口顺差6150亿美元，增长14%。2019年，外商投资企业货物进出口总额1.8万亿美元，下降7%（见图2-3），占全部进出口总额的40%，下降3个百分点；外商投资企业进出口顺差1082亿美元，增长4%。2019年，国有企业进出口总额7725亿美元，下降4%，占全部进出口总额比值略降1个百分点。

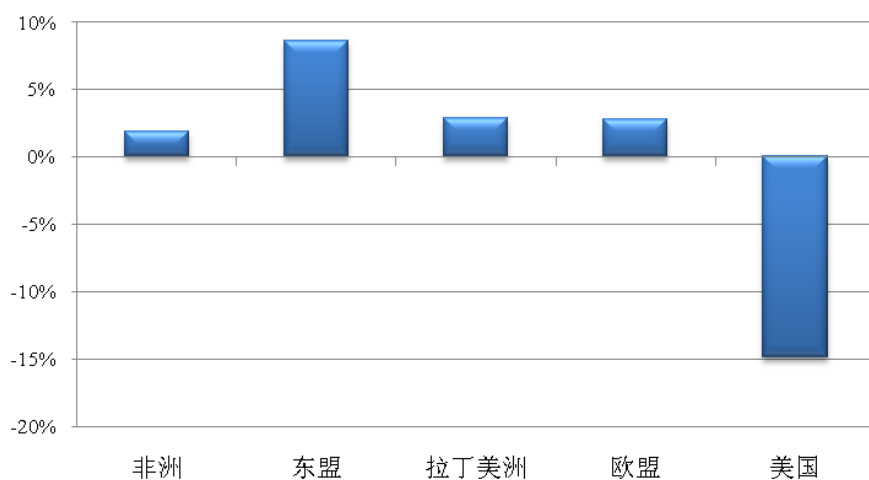
图2-3 按贸易主体货物贸易差额构成



数据来源：海关总署。

我国对外贸易伙伴多元化进一步推进，与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长。2019年，受中美经贸摩擦影响，我国与美国的进出口总额占全部进出口总额的比重下降1.9个百分点，贸易顺差贡献度也有所降低。但我国企业开拓多元化市场成效显著，与欧盟、东盟、拉丁美洲和非洲货物进出口总额较上年分别增长2.8%、8.6%、2.9%和1.9%，占我国进出口总额中的比例分别提升0.6个、1.2个、0.3个和0.1个百分点。另外，我国与“一带一路”沿线国家贸易规模持续扩大，货物进出口占全部货物进出口比重为29%，上升2个百分点。

图2-4 2019年我国与主要国家和地区进出口总额较上年增长率



数据来源：海关总署。

## 专栏 1

### 海关商品贸易统计与国际收支货物贸易统计的差异

海关统计的进出口与国际收支统计的货物贸易存在差异，以2019年为例，两者出口相差1006亿美元，进口相差1039亿美元，顺差相差34亿美元。这主要是由于海关统计遵循联合国《国际商品贸易统计》(IMTS2010)，国际收支统计遵循国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册(第六版)》(BPM6)，两者存在统计口径差异(见表C1-1)。

**一是统计范围不同。**国际商品贸易统计记录商品的跨境流动，不区分其所有权归属和变更。国际收支统计中的货物贸易记录居民与非居民之间经济所有权发生变更的货物

交易，无论货物是否跨境流动。

举例来说，如，海关统计与国际收支统计对离岸转手买卖的记录存在差异。由于离岸转手买卖的货物始终未实际进出我国国境，因此海关统计不记录该类交易，但国际收支统计按货物所有权在居民与非居民间发生转移将其纳入统计。再如，海关统计与国际收支统计对货物进出二线关境<sup>4</sup>相关交易的记录也存在差异。A公司采用进料加工方式在特殊监管区域生产商品，随后商品货权出售给境外B公司，但商品本身自二线入境并由B公司的境内代理销售给境内消费者。对此，海关统计只记录一笔原始料件一线跨境进口，国际收支统计除记录料件进口外，还记录成品出口及消费者再进口，共三笔交易。由于成品出口价格与消费者再进口价格之间存在较大差异，随着该类贸易形式的增加，海关统计与国际收支统计的差异因此是增大的。

**二是计价原则不同。**第一，海关统计的商品出口基于离岸价格（FOB）、进口基于到岸价格（CIF），而国际收支统计的货物贸易贷方和借方均基于离岸价格（FOB）。第二，国际商品贸易统计基于商品跨境时的成交价格，国际收支统计中的货物贸易基于居民与非居民交易双方自愿达成的交易价格。举例来说，境内A公司生产商品，出售给境外B公司，B公司将其在国际市场上销售。当货物先由B公司存储于境内仓库随后根据销货情况报关运出我国国境时，B公司按照其销往境外的国际市场成交价格报关出口，这个价格通常高于A公司与B公司的合同成交价格。计价基础的不同造成海关统计与国际收支统计的货物贸易存在差异。

**三是统计时间差异。**如，船舶等高价值货物的生产通常持续较长时间，经济所有权变更的时间取决于双方合同，通常分阶段变更和付款，但海关则在货物跨境时一次性统计。

目前，我国国际收支统计货物贸易是以海关商品贸易统计作为源数据，并在其基础上进行调整。主要调整项目有：一是增加货物所有权变更但货物没有跨境流动的交易，二是减去货物跨境流动但不变更所有权的货物，三是进行价格调整等，如将海关进口到岸CIF价调整为离岸FOB价。基于海关商品贸易统计与国际收支统计货物贸易的这些口径差异，两者的数据差异客观存在，并随着贸易形式等发展而呈现收窄或扩大的变化。

表 C1-1 商品贸易统计源数据与国际收支统计下的货物总额之间的协调

项目	出口	进口
对商品贸易统计源数据的调整，例如：		
+承运人在港口购买的货物（第10.17(d)段）		

<sup>4</sup>货物进出二线关境是指货物在海关特殊监管区域（保税监管场所）与境内区外的二线流转环节。

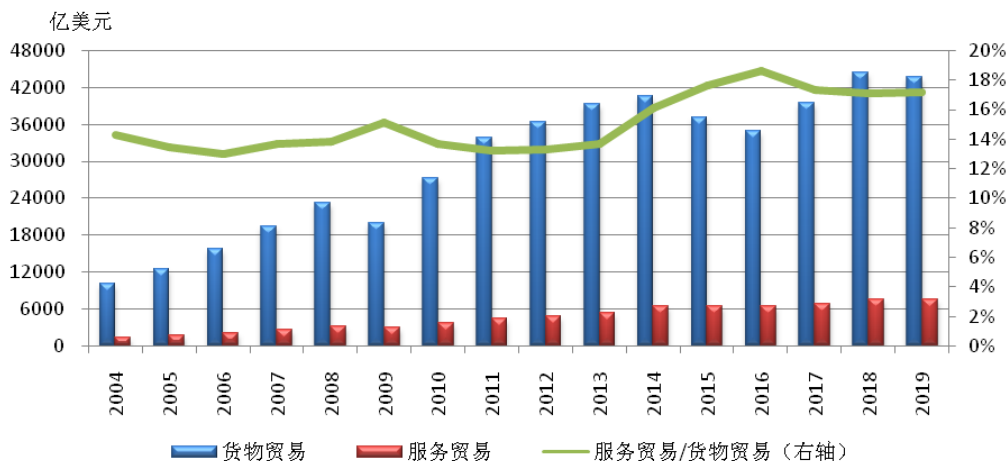
+捕鱼、海底矿物质以及居民经营的船舶出售的被救财产 (第10.17 (e)段)		
+非法进入/离开领土变更所有权的货物 (第10.17(i)/(j)段)		
+/-运输途中丢失或毁坏的货物 (第10.17 (m)段)		
+因在国外加工从其他经济体获得的货物 (第10.65 (b)段)	不适用	
+在其他经济体加工之后在国外出售的货物 (第10.66 (b)段)		不适用
+/-在海关仓库或其他地区变更所有权的货物 (第10.25段)		
-移民的个人物品 (第10.22 (b)段)		
-非居民企业进口的用于建设项目的货物 (第10.22 (d)段)		
-用于维修或储存且不变更所有权的货物(第10.22 (e)段)		
-加工之后送往国外或退回且不变更所有权的货物 (第10.22 (f)段)		
-退回的货物(第10.22 (i)段)		
+/-交付(时间)不同于所有权变更(时间)的高价值资本货物(第 10.28段)		
-CIF/FOB价调整 (第10.34段)	不适用	
+转手买卖货物的净出口 (第10.44 (c)段)		不适用
+非货币黄金 (第10.50段)		
=国际收支统计下的货物总额		

来源：《国际收支和国际投资头寸手册（第六版）》（BPM6）。

## （二）服务贸易

**服务贸易规模相对稳定。**2019年，我国服务贸易收支总额7499亿美元，较上年略降1%。2019年，服务贸易与货物贸易总额的比例为17%（见图2-5）。服务贸易各项目收支规模增速较高的是维护和维修服务，个人、文化和娱乐服务，金融服务以及计算机相关服务，分别增长43%、16%、16%和16%。

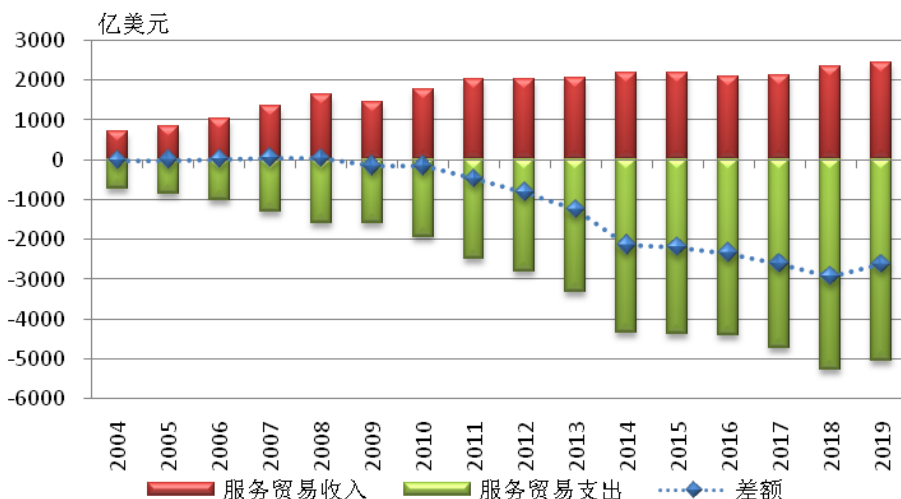
图2-5 货物贸易和服务贸易收支总额比较



数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易收入保持增长。**2019年，服务贸易收入为2444亿美元，较上年增长5%（见图2-6）。占服务贸易收入比重较大的项目中，咨询服务、技术服务等其他商业服务收入692亿美元，增长5%，占比28%；运输收入462亿美元，增长9%，占比19%；旅行收入358亿美元，下降11%，占比15%。新兴服务如电信、计算机和信息服务与知识产权使用费收入保持增长趋势，分别增长16%和19%。

图2-6 服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

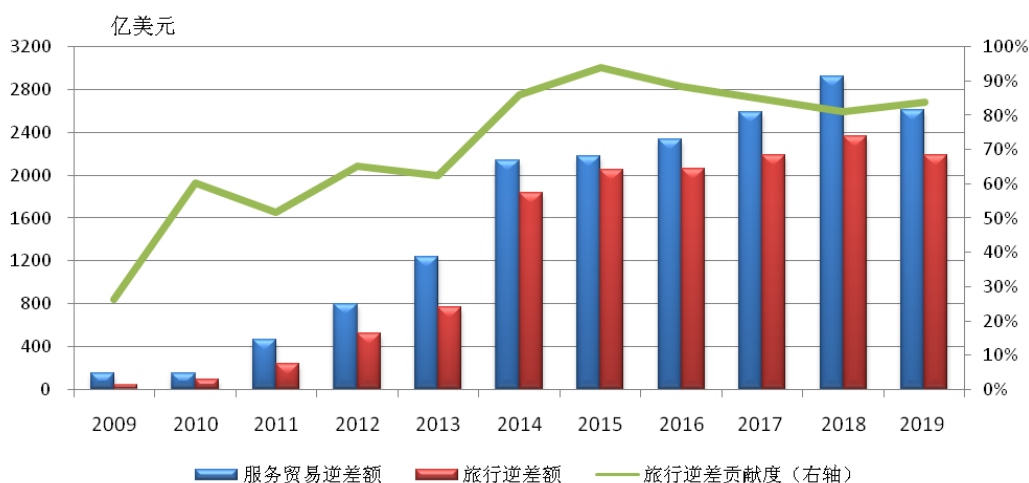
**服务贸易支出由增转降。**2019年，服务贸易支出5055亿美元，较上年



下降 4%。占服务贸易支出比重较大的项目中，旅行支出 2546 亿美元，下降 8%，占比 50%；运输支出 1052 亿美元，下降 4%，占比 21%；咨询服务、技术服务等其他商业服务支出 498 亿美元，增长 6%，占比 10%。

**服务贸易逆差有所收窄。**2019 年，服务贸易逆差为 2611 亿美元，较上年下降 11%，旅行逆差仍为服务贸易逆差主要来源（见图 2-7）。2019 年，旅行逆差 2188 亿美元，下降 8%。主要是中美经贸摩擦、部分国家对华留学政策收紧导致对美国、澳大利亚和加拿大等国的旅行逆差下降。服务贸易逆差中排名第二位的运输逆差 590 亿美元，下降 12%，主要是货物进口下降带动运输支出下降。

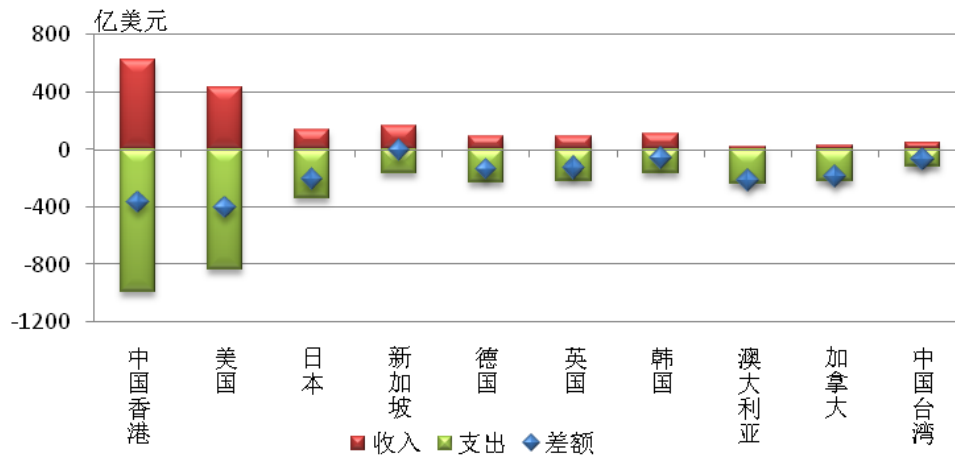
图2-7 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度



数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易国别集中度较高。**2019 年，我国服务贸易前十大伙伴国（地区）依次为中国香港、美国、日本、新加坡、德国、英国、韩国、澳大利亚、加拿大和中国台湾，合计规模达 5260 亿美元，占总服务贸易规模的 70%。我国对前十大主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易均呈逆差，除对新加坡、韩国和中国台湾外，逆差规模均有收窄。其中，对美国、中国香港、澳大利亚、日本、加拿大、德国、英国的逆差均超百亿美元规模（见图 2-8）。

图2-8 2019年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

## 专栏 2

### 近年来中美贸易的发展变化

在经济全球化、国际产业分工的大背景下，中美经贸往来日益频繁，中美两国作为全球重要的两大经济体，贸易总额占全球贸易总量的近3成。两国共同推动全球经济增长和贸易发展，为世界经济的繁荣与稳定作出贡献。

**两国货物贸易持续稳步发展。**据海关统计，中美双边贸易由快速增长到稳步发展阶段。2019年，中美双边货物贸易额达5409亿美元，较2001年中国加入世贸组织时增长了5倍多。其中，2001-2008年，处于快速发展阶段，双边贸易额年均增速达23%，2009年全球金融危机之后，货物贸易增长逐步放缓，2010-2018年年均增速为6%。2019年，受中美加征关税等影响，我国对美进出口总额下降15%，顺差同比收窄8%（见图C2-1）。

**两国货物贸易具有较强互补性。**中美作为世界最大的发展中国家和发达国家，经济处于不同的发展阶段，在全球价值链中的角色分工不同。近年来，随着我国逐步承接全球加工制造业的转移，对美机电产品出口显著增加，占对美出口的比重由2001年的33%上升至2019年的48%。2019年，对美出口的机电产品、纺织和服装等，合计占对美出口比重近6成。一直以来，我国自美进口集中在机电产品、飞机、汽车、医疗设备等高新技术和资本密集型产品以及大豆等农产品。2019年，上述行业自美进口合计占自美进口比重超6成。两国发挥各自比较优势，双边贸易呈现优势互补。

图 C2-1 中国对美国货物贸易情况



数据来源：海关总署。

**两国贸易依赖程度有分化。**我国不断加强国际交往，注重贸易的平衡发展，2018 年贸易伙伴数量达 230 多个，特别是与新兴市场和发展中国家贸易持续较快增长。2019 年东盟已超过美国跃升为我国第二大贸易伙伴。从中国统计看，近年来中美贸易在我国贸易中的份额小幅下降。2000-2018 年间，中美间货物贸易在我国进出口总额占比由 17% 逐步回落至 13% 左右。从同期美国统计看，中美货物贸易在美国进出口总额占比提高 10 个百分点至 16%。2019 年受中美加征关税影响，中美贸易在我国、美国贸易总额中的占比均有下降，分别为 12% 和 13%。

**两国服务贸易发展迅速。**美国经济分析局统计数据显示，2001 年-2019 年，中美服务贸易额增长超过 7 倍，美国对我国的服务贸易顺差增长 20 倍。2015 年我国超过加拿大，成为美国服务贸易顺差的第一大来源国。2019 年，中美服务贸易额占美国服务贸易总额的 5.2%，美国对我国的服务贸易顺差占美国服务贸易顺差的比重超过 15%。

中美双方的经贸合作，为两国企业提供了巨大的市场，为两国消费者提供了性价比更高的商品和服务，实现了互利共赢。未来我国将继续推进改革、扩大开放，与美国在内的各国开展更深层次的国际贸易合作，共同推动全球贸易健康发展。

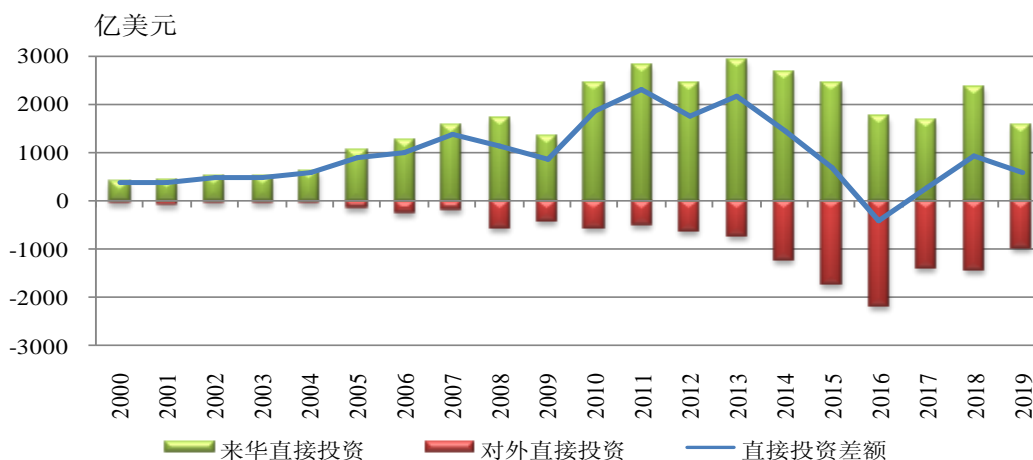
### （三）直接投资

**直接投资延续净流入<sup>5</sup>。**2019 年，我国国际收支口径的直接投资净流入

<sup>5</sup> 直接投资净流动指直接投资资产净增加额（资金净流出）与直接投资负债净增加额（资金净流入）之差。当直接投资资产净增加额大于直接投资负债净增加额时，直接投资项目为净流出。反之，则直接投资项目为净流入。

581 亿美元（见图 2-9），较上年下降 37%，与近五年平均水平相当。

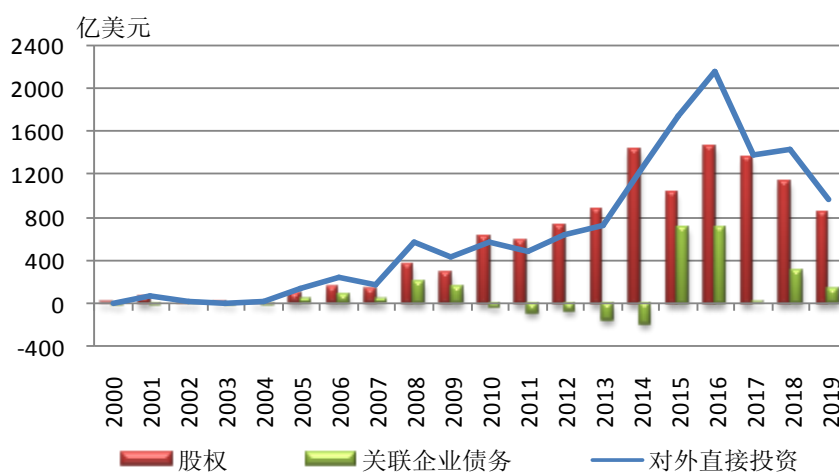
图2-9 直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局。

**对外直接投资有所回落。**2019 年，我国对外直接投资净流出（直接投资资产净增加<sup>6</sup>）977 亿美元，较上年下降 32%（见图 2-10）。

图2-10 对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

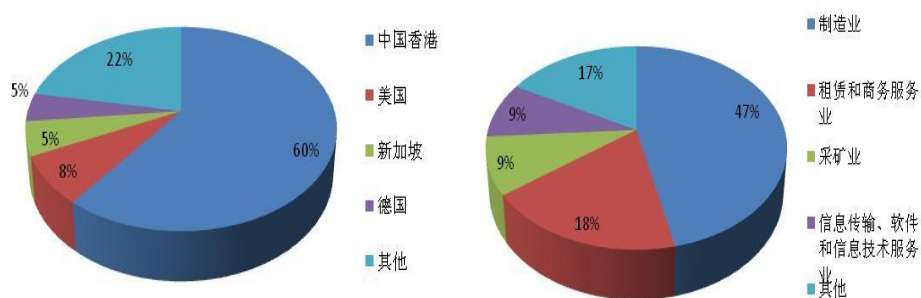
从投资形式看，以对外股权投资为主，对外债权投资为辅。一是对外股权投资净流出 849 亿美元，较上年下降 25%。二是对境外关联公司贷款净流出 128 亿美元，下降 58%。2019 年上半年和下半年分别净流出 2 亿美元和 125 亿美元，其中四季度净流出 101 亿美元，反映境内主体跨境借贷

<sup>6</sup> 直接投资资产以我国对外直接投资为主，但也包括少量境内外商投资企业对境外母公司的反向投资等。直接投资资产交易净增加，在国际收支平衡表中为负值，表示净流出。

更加活跃。

分部门看，我国非金融部门和金融部门对外直接投资均有所回落。一是非金融部门对外直接投资 802 亿美元，较上年下降 34%，主要是新增股权投资和收益再投资合计下降 29%，对外债权投资 144 亿美元，回落 51%。中国香港位居境内企业“走出去”首站目的地第一位。在国内“走出去”的行业中，制造业继续保持首位，占比为 47%（见图 2-11）。二是金融部门对外直接投资 175 亿美元，较上年回落 16%，以新增股权投资和收益再投资为主，逾七成投资来自银行部门。

图2-11 2019年我国非金融部门对外直接投资分布情况  
(按投资目的地、国内行业划分)



数据来源：国家外汇管理局。

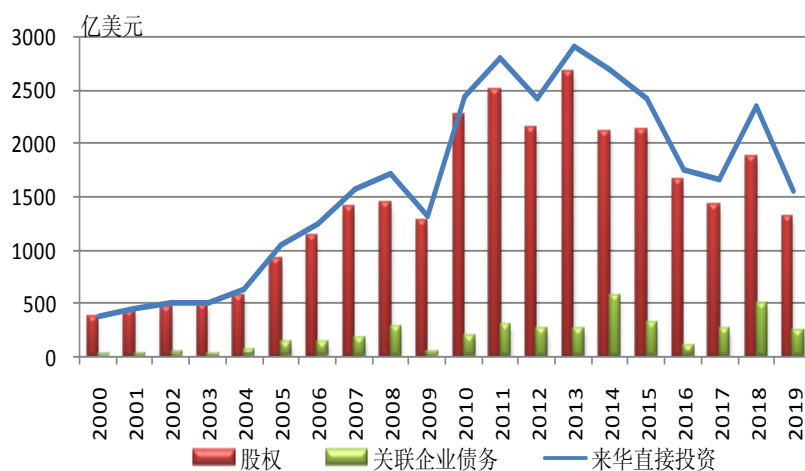
**外国来华直接投资继续保持净流入。**2019年，外国来华直接投资净流入（直接投资负债净增加<sup>7</sup>）1558亿美元，较上年下降34%。根据联合国贸发会议报告，2019年我国吸引直接投资规模稳居发展中国家首位、世界第二位。

从投资形式看，以来华股权投资为主，其中资本金形式的投资呈增长

<sup>7</sup> 直接投资负债以吸收来华直接投资为主，也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资等。直接投资负债交易净增加，在国际收支平衡表中为正值，表示净流入。

态势。一是来华股权投资净流入 1313 亿美元（见图 2-12），其中资本金形式的股权投资增长 11%，表明外资对我国经济发展前景保持信心。二是接受境外关联公司贷款净流入 246 亿美元，其中，一季度、二季度、三季度和四季度分别净流入 74 亿、45 亿、15 亿和 112 亿美元，与上年同期相比先降后升，说明外商投资企业与境外借贷往来有所增加。

图2-12 来华直接投资状况



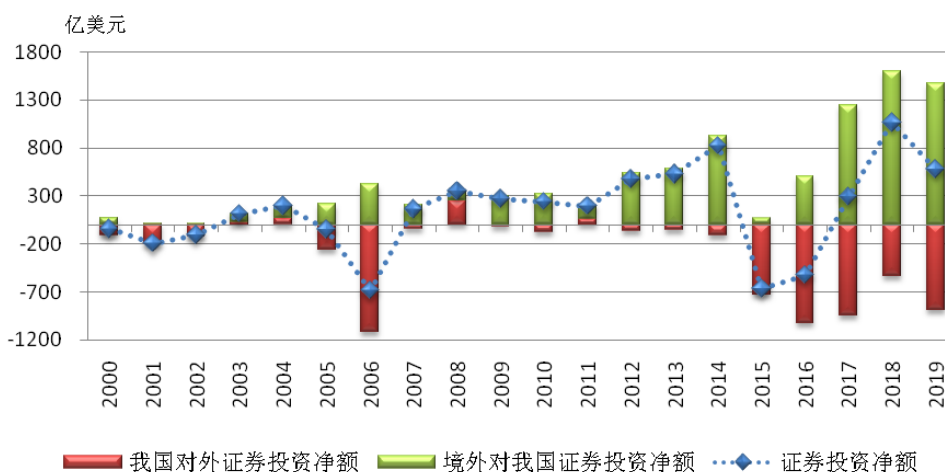
数据来源：国家外汇管理局。

分部门看，商务服务业以及信息传输、软件和信息技术服务业成为我国非金融部门吸收来华直接投资的主力行业。一是我国非金融部门吸收来华直接投资净流入 1374 亿美元，占来华直接投资净流入近九成。其中，租赁和商业服务业是我国非金融部门吸收直接投资最多的行业，占比 24%。制造业吸收来华直接投资占整个非金融部门的 16%，稳居吸引来华直接投资最多的行业前三位。同时，对我国非金融部门直接投资最多的国家/地区是中国香港，占比近八成，其次是新加坡和韩国，两国合计占比 10%。二是我国金融部门吸收来华直接投资净流入 184 亿美元，增长 5%。

#### （四）证券投资

**证券投资延续一定规模净流入。**2019年，我国证券投资项下净流入（净负债增加<sup>8</sup>）579亿美元，较上年下降46%，但比2017年净流入规模仍增长96%（见图2-13）。从交易项目看，2019年，股权投资净流入156亿美元，下降64%；债券投资净流入424亿美元，下降34%。证券投资双向投资流量维持高位，表明我国政府支持金融市场有序开放的积极态度和有效措施既吸引了境外投资者，也为境内投资者在境外配置资产提供多种渠道，提升了金融市场的流动性和活力。

图2-13 跨境证券投资净额



注：我国对外证券投资正值表示减持对外股权或债券，负值表示增持对外股权或债券；境外对我国证券投资正值表示增加对国内股权或债权投资，负值表示减少对国内股权或债券投资。

数据来源：国家外汇管理局。

**我国对境外证券投资增长。**2019年，我国对外证券投资净流出（资产净增加<sup>9</sup>）894亿美元，较上年增长67%。其中，股权投资293亿美元，债券投资601亿美元，分别增长66%和68%，境内投资者在境外配置资产的

<sup>8</sup> 在国际收支平衡表中为正数，表示净流入。

<sup>9</sup> 国际收支平衡表中为负数，表示净流出（资产增加）。

需求得到了较好满足。分季度看，四个季度对外证券投资净流出逐季攀升，分别是净流出 162 亿、228 亿、242 亿和 262 亿美元。

从对外证券投资的渠道看，一是境内银行等金融机构合计净购买境外证券 510 亿美元，增长 39%；二是我国居民通过“港股通”和“基金互认”等渠道净购买境外证券类资产 322 亿美元，增长 2.8 倍；三是合格境内机构投资者（QDII 及 RQDII）投资非居民发行的股票和债券合计 62 亿美元，增长 77%；四是增持境外银行承兑远期信用证（附汇票）3 亿美元，上年为减持 23 亿美元。此外，我国居民净减持非居民境内发行的债券 3 亿美元，上年为净增持 72 亿美元。

**境外对我国证券投资净流入保持较高规模。**2019 年，境外对我国证券投资净流入（负债净增加<sup>10</sup>）1474 亿美元，较上年略降 8%。其中，境外对我国债券投资净流入 1025 亿美元，再创新高，小幅增长 3%，占来华证券投资净流入的七成；股权投资净流入 449 亿美元，下降 26%。股权投资净流入下降主要是 2019 年居民企业赴港上市或 H 股增发筹资下降，通过陆股通等投资渠道吸收的来华投资净流入仍处高位并有明显增长。分季度看，四个季度来华证券投资净流入虽有波动，但均维持在较高水平，分别净流入 357 亿、264 亿、442 亿和 411 亿美元。

从境外对我国证券投资的主要渠道看，一是境外机构通过 QFII、RQFII、银行间债券市场直接入市等渠道投资境内证券市场 780 亿美元，增长 15%；二是通过“沪股通”和“深股通”渠道投资 504 亿美元，增长 13%；三是非居民购买我国居民机构境外发行的股票、债券 223 亿美元，下降六成，其中以我国居民机构（包括央行）境外发行的债券为主。此外，银行承兑远期信

---

<sup>10</sup> 国际收支平衡表中为正数，表示净流入（负债增加）。

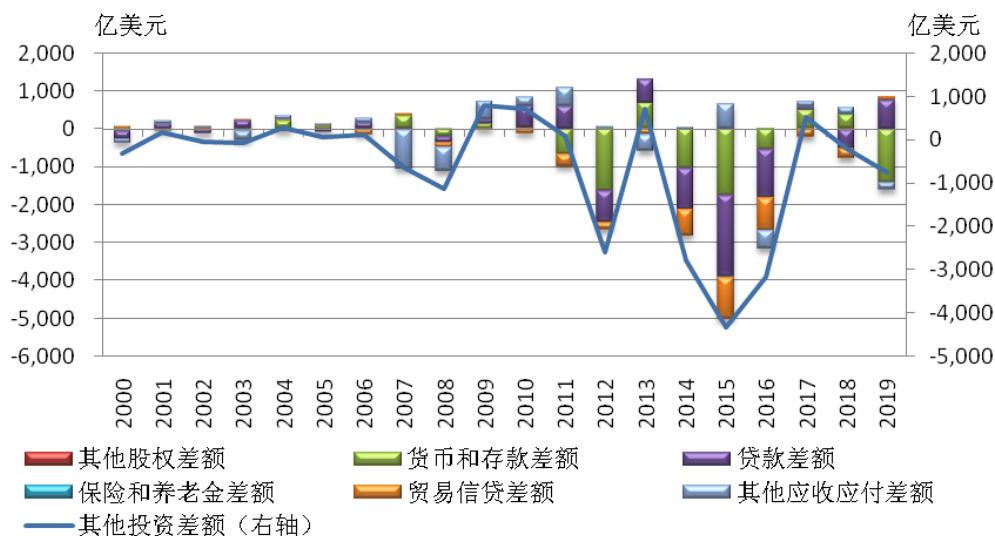


用证（附汇票）形成资金净流出 34 亿美元，下降近六成。总的来看，2019 年随着金融市场对外开放加快，以及 MSCI 扩容、人民币债券纳入彭博巴克莱全球综合指数，来华股权和债券类证券投资规模仍维持在较高水平。

### （五）其他投资

**其他投资总体呈现逆差。**2019 年，我国其他投资项下净流出（净资产增加）759 亿美元，上年为净流出 204 亿美元（见图 2-14）。其中，货币和存款净流出 1421 亿美元，贷款净流入 757 亿美元，贸易信贷净流入 80 亿美元，其他应收应付表现为净流出 168 亿美元。

图2-14 其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局。

**对境外其他投资净流出回落。**2019 年，我国对外其他投资净流出（资产净增加）323 亿美元，较上年下降 77%。其中，出口应收等贸易信贷资产净流入 368 亿美元，上年为净流出 653 亿美元，主要是企业收付货款存在周期，2019 年一季度企业出口收款较快，贸易信贷项下净流入增多（资产下降），而二、三季度出口增长、收款延迟，贸易信贷表现为净流出（资产上升）。在境外存款净流出 863 亿美元，同比增长 4.8 倍；收回境外贷款

净流入 331 亿美元，上年为净流出 818 亿美元；其他应收资产净流出 132 亿美元，上年为净流入 224 亿美元。

**吸收其他投资呈现净流出。**2019 年，我国吸收其他投资净流出（负债净减少）437 亿美元，上年为净流入 1214 亿美元。其中，受进口下降等影响，企业进口应付等贸易信贷负债净流出 288 亿美元，上年为净流入 408 亿美元；我国获得境外贷款净流入 425 亿美元，同比增长 32%；境外存款净调出 557 亿美元，上年为净流入 514 亿美元；其他应付负债净流出 35 亿美元，同比增长 12%。

### 专栏 3

#### 2019 年我国外债增长放缓，结构优化风险可控

当前我国外债规模合理，结构持续优化，外债主要指标均在国际公认的安全线内，我国外债风险总体可控。整体来看，外债余额的增长符合我国经济发展以及持续扩大开放的进程。

##### 一、外债增速放缓，结构持续优化

**外债总规模有所增长，但增速放缓。**截至 2019 年末，我国全口径外债余额 20573 亿美元（不包括中国香港、中国澳门和中国台湾的对外负债，下同），较 2018 年末增长 745 亿美元，增幅为 3.8%。2019 年 1-4 季度环比变化分别为 0.3%、1.3%、1.7%和 0.4%，增速放缓。从期限结构看，中长期外债余额增长 1584 亿美元，增幅 23%；短期外债余额下降 838 亿美元，降幅 7%；本币外债余额增长 709 亿美元，增幅 10.8%；外币外债余额增长 36 亿美元，增幅 0.3%；从债务主体看，与 2018 年末相比，广义政府外债余额增长 387 亿美元，增幅 17%；银行外债余额增长 192 亿美元，增幅 2%。

**外债存量结构合理。**截至 2019 年末，从币种结构看，本币外债约占三分之一，本币和外币外债余额分别为 7279 亿美元和 13294 亿美元；从期限结构看，中长期外债和短期外债占比呈现四六开，余额分别为 8520 亿和 12053 亿美元；从债务工具看，债务证券、贷款、货币与存款共占近七成，尤其是债务证券占比已超四分之一；从债务人类型看，银行外债占比近五成，银行、企业（含直接投资：公司间贷款）、广义政府（含

央行)外债余额分别为 9180 亿、8321 亿和 3072 亿美元,占比分别为 45%、40%、15%。

**外债结构持续优化。**与 2018 年末相比,本币外债和中长期外债规模持续稳定上升,本币外债占比从 33%增长至 35%,中长期外债占比从 35%增长至 41%。得益于境内银行间债券市场开放,境外投资者购买境内债券增加,债务证券规模迅速增长,占比从 2014 年末的 8%大幅提升至 26%。

## 二、外债风险总体可控

**全口径外债绝对规模不大。**2019 年三季度末<sup>11</sup>,我国外债余额居世界第 13 位。美国、英国、日本外债分别是我国的 10 倍、4 倍和 2 倍,相较于同等经济规模国家,我国外债绝对规模并不大。

**外债风险指标稳健。**2019 年末,我国外债负债率(外债余额与国内生产总值之比)为 14%、债务率(外债余额与贸易出口收入之比)为 78%、偿债率(外债还本付息额与贸易出口收入之比)为 6.7%、短期外债与外汇储备的比例为 39%,均在国际公认的安全线内(20%、100%、20%、100%),远低于发达国家和新兴国家整体水平。

**外债和对外资产稳步协调增长。**截至 2019 年末,我国对外资产较 2014 年末上升 20%,同期外债增幅 16%,略低于对外资产增幅。整体来看,外债余额的增长符合我国经济发展以及持续扩大开放的进程。

**外债结构稳定性增强。**受中长期外债、本币外债和债务证券增长推动,外债结构持续向稳。尤其是作为“风险共担型”资本流入的债务证券,起到了外债结构稳定器的作用。2019 年末,债务证券余额 5293 亿美元,其中八成以上为中长期外债,近七成是人民币债券,期限及币种错配风险较低。从投资构成来看,以外国投资者投资中长期人民币国债为主,且主要投资者为境外央行,其目的是长期配置资产,不以短期盈利为目标,投资具有内在的稳定性。

---

<sup>11</sup>统计数据来源于世界银行网站 2020 年 1 月公布的数据。

### 三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债<sup>12</sup>均有所增长。2019 年末，我国对外金融资产 77145 亿美元，较上年末（下同）增长 4.2%；对外负债 55905 亿美元，增长 6.3%；对外净资产为 21240 亿美元，略降 1.0%（见图 3-1）。

图3-1 对外金融资产、负债及净资产状况



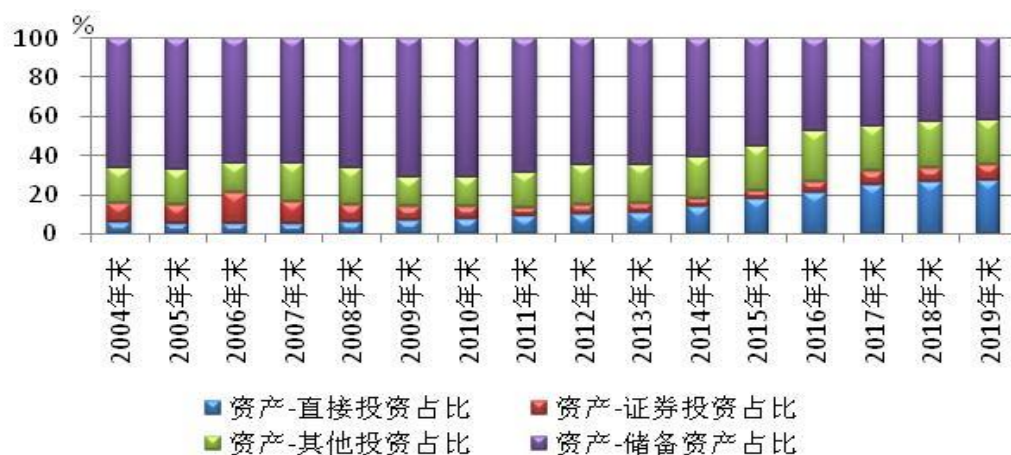
数据来源：国家外汇管理局。

对外资产中储备资产仍居首位，民间部门持有占比继续上升。2019 年末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为 32229 亿美元，较上年末增长 1.7%，其中由交易引起的储备资产余额减少 193 亿美元，由汇率及价格等非交易因素引起的储备资产余额增加 742 亿美元。储备资产占我国对外金融资产总额 42%，继续占据对外资产首位，但比重较上年末下降 1 个百分点，为 2004 年公布国际投资头寸数据以来的最低水平；直接投资资产 20945 亿美元，占资产总额的比重为 27%，提高 0.4 个百分点；证券投资资

<sup>12</sup> 对外金融资产和负债包括直接投资、证券投资及存贷款等其他投资。之所以对外直接投资属于金融资产范畴，是因为境内投资者持有的是境外被投资企业的股权，这与证券投资中的股权投资无本质区别，只是直接投资通常持股比例较高，意在影响或控制企业的生产经营活动。反之，外来直接投资则属于对外金融负债范畴，也是境外投资者对外商投资企业的权益。

产 6460 亿美元，占比 8%，提高 1.6 个百分点；金融衍生工具资产 67 亿美元，占比 0.1%；存贷款等其他投资资产 17443 亿美元，占比 23%，下降 1 个百分点（见图 3-2）。

图3-2 我国对外资产结构变化

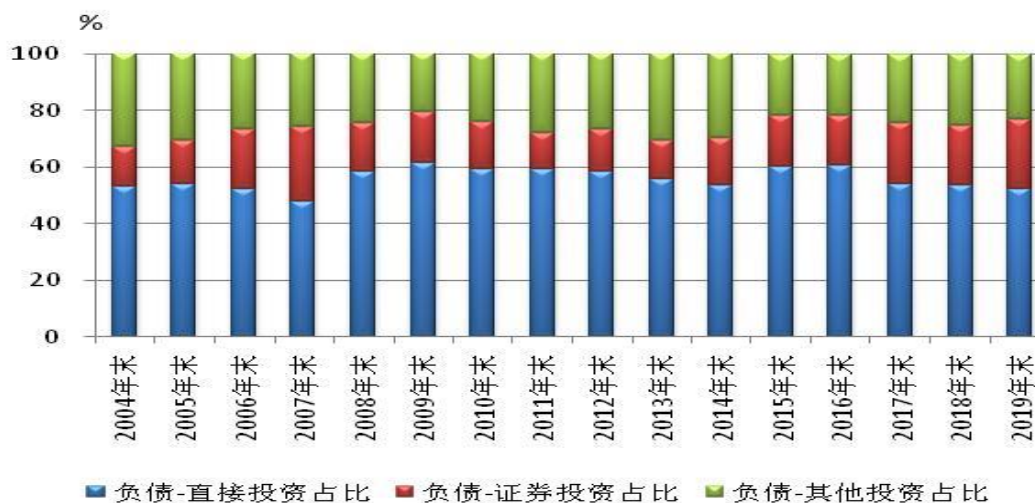


数据来源：国家外汇管理局。

**对外负债仍以外国来华直接投资为主，来华证券投资增长较快。**2019 年末，我国对外负债中，外国来华直接投资 29281 亿美元<sup>13</sup>，较上年末增长 3.6%，继续位列对外负债首位，占比 52%，下降 1.4 个百分点。外国来华证券投资 13646 亿美元，占比 24%，上升 3.6 个百分点，其中，境外投资我国境内证券市场取得长足发展。2019 年末，境外投资者对我国境内证券市场持仓市值约 6500 亿美元，其中股票持仓量占 A 股总市值的 4.3%，较上年末提高 1.1 个百分点；债券持仓量占境内债券托管总量的 2.3%，较上年末提高 0.2 个百分点，体现了我国金融市场稳步扩大开放和深化改革的结果。存贷款等其他投资负债 12913 亿美元，占比 23%，下降 2.2 个百分点（见图 3-3）。

<sup>13</sup> 外国来华直接投资存量包括我国非金融部门和金融部门吸收来华直接投资存量，以及境内外母子公司间贷款和其他债务性往来，并反映了价值重估因素影响。

图3-3 我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

## 专栏 4

### 我国银行业对外资产负债结构分析

2019年末，我国银行业对外资产和对外负债规模较上年末有所增长，对外净负债规模较上年末下降。其中，对外资产11709<sup>14</sup>亿美元，增长5%，占我国对外金融资产存量<sup>15</sup>的15%；对外负债13301亿美元，增长3%，占我国对外负债存量的24%；对外净负债1591亿美元，下降12%。

对外金融资产中存贷款占七成，债券资产与股权等其他资产占比相当。我国银行业对境外发放贷款和在境外存款8321亿美元，与上年末基本持平，占比71%，以对境外发放贷款为主；投资境外债券1630亿美元，增长19%，占比14%，主要是增持美国和中国香港市场发行的债券；对外股权和金融衍生品等其他投资资产1759亿美元，增长18%，占比15%，主要来自对外直接投资中股权投资增长（见图C4-1）。

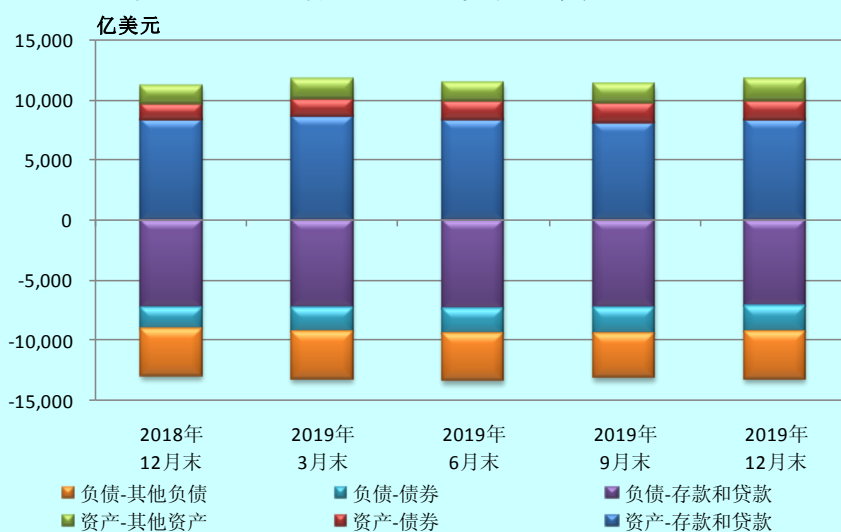
对外负债中存贷款占比过半，债券负债规模及占比上升，股权等其他负债与上年末基本持平。我国银行业吸收境外存款和接受境外贷款7215亿美元，较上年末下降1%，占比54%，主要是吸收境外银行部门的存款下降；对外债券负债2127亿美元，增长15%，占比16%，主要是银行境外发行债券和境外投资者投资境内债券市场增长较多；股权和金融衍生品等其他投资负债3959亿美元，增长3%，占比30%，主要是股权类负债价值

<sup>14</sup>本文所用数据来自于国家外汇管理局《对外金融资产负债及交易统计制度》采集的数据。我国已于2015年底参加国际清算银行的国际银行业统计，并按照其要求按季度报送我国银行业的对外资产负债情况，本文基于2019年12月末报送数据进行分析。

<sup>15</sup>我国对外资产存量中包含储备资产。若扣除储备资产，银行业对外资产在非储备性质的对外资产中的占比为26%。

重估因素的影响。

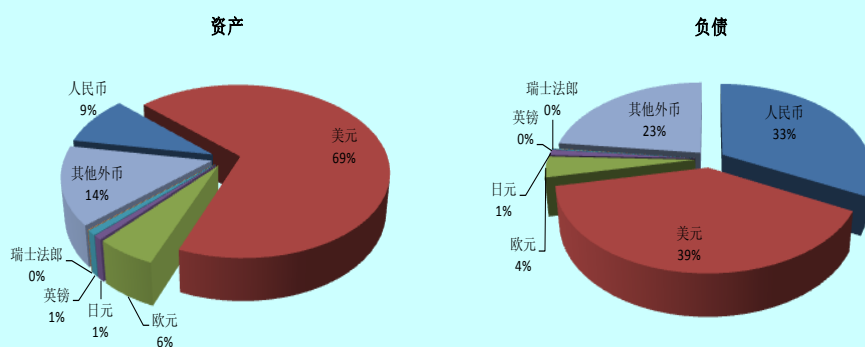
图 C4-1 银行业对外金融资产负债结构



数据来源：国家外汇管理局。

从币种结构来看，外币呈现对外净资产，人民币呈现对外净负债。2019年末，银行业对外美元资产8067亿美元，较上年末增长4%，占比69%，主要来自增持美元债券；人民币资产1092亿美元，下降10%，占比9%，主要由于发放境外人民币贷款减少；其他外币资产2551亿美元，占比22%。银行业对外美元负债5205亿美元，增长3%，占比39%；人民币负债4335亿美元，增长7%，占比33%，主要由于境外增持人民币债券；其他外币负债3761亿美元，占比28%。从资产负债净额看，我国对外人民币净负债3243亿美元，增长14%；对外外币净资产1652亿美元，增长60%。

图 C4-2 银行业对外金融资产和负债币种结构



数据来源：国家外汇管理局。

从对手方部门来看，对外资产境外银行和非银行部门平分秋色，对外负债主要来自境外非银行部门。2019年末，我国银行业对境外银行部门资产5882亿美元，较上年末增长7%，占总资产50%，主要是对外股权类资产增值所致；对境外非银行部门资产5827亿美元，增长2%，占总资产50%，主要是增持境外非银行部门的债券。我国银行业对

境外银行部门负债 5361 亿美元，下降 7%，占总负债 40%；对境外非银行部门负债 7940 亿美元，增长 10%，占总负债 60%，主要是吸收境外非银行部门存款增加。从资产负债净额看，我国银行业对境外银行部门净资产 521 亿美元，上年末为净负债 280 亿美元；对境外非银行部门净负债 2113 亿美元，增长 38%。

表 C4-1 2019 年末我国银行业对外资产负债结构表

单位：亿美元

		资 产		负 债		净资产
		金额	占比	金额	占比	金额
按工具 类型分	存贷款	8321	71%	7215	54%	1106
	债券	1630	14%	2127	16%	-497
	其他	1759	15%	3959	30%	-2200
按部门分	银行部门	5882	50%	5361	40%	521
	非银行部门	5827	50%	7940	60%	-2113
按币种分	人民币	1092	9%	4335	33%	-3243
	美元	8067	69%	5205	39%	2862
	欧元	646	6%	519	4%	128
	日元	95	1%	141	1%	-45
	英镑	108	1%	23	0%	84
	其他	1701	15%	3078	23%	-1377
合计		<b>11709</b>	<b>100%</b>	<b>13301</b>	<b>100%</b>	<b>-1591</b>

数据来源：国家外汇管理局。

从国家和地区分布来看，对外资产和负债的对手方主要为发达国家（地区）及离岸中心。我国银行业对外金融资产投向前三位国家（地区）依次是：对中国香港 3227 亿美元，对美国 1221 亿美元，对英属西印度群岛 523 亿美元，分别占银行业对外总资产的 28%、10%和 4%。我国银行业对外负债来源前三位国家（地区）依次是：对中国香港 6748 亿美元，对新加坡 1370 亿美元，对中国台湾 935 亿美元，分别占银行业对外总负债的 51%、10%和 7%。



图 C4-3 银行业对外金融资产和负债地理分布

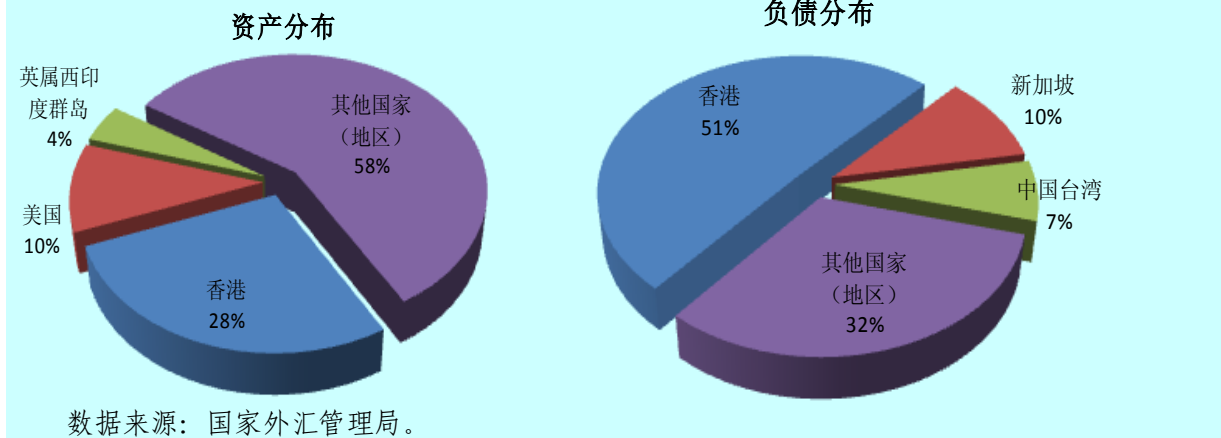


表3-1 2019年末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

项目	行次	2019 年末
净头寸 <sup>16</sup>	1	21,240
资产	2	77,145
1 直接投资	3	20,945
1.1 股权	4	17,811
1.2 关联企业债务	5	3,135
1.a 金融部门	6	2,839
1.1.a 股权	7	2,739
1.2.a 关联企业债务	8	100
1.b 非金融部门	9	18,107
1.1.b 股权	10	15,072
1.2.b 关联企业债务	11	3,035
2 证券投资	12	6,460
2.1 股权	13	3,738
2.2 债券	14	2,722
3 金融衍生工具	15	67
4 其他投资	16	17,443
4.1 其他股权	17	84
4.2 货币和存款	18	4,179
4.3 贷款	19	6,963
4.4 保险和养老金	20	135
4.5 贸易信贷	21	5,604

<sup>16</sup> 净头寸是指资产减负债，“+”表示净资产，“-”表示净负债。本表记数采用四舍五入原则。

4.6 其他应收款	22	479
<b>5 储备资产</b>	<b>23</b>	<b>32,229</b>
5.1 货币黄金	24	954
5.2 特别提款权	25	111
5.3 在国际货币基金组织的储备头寸	26	84
5.4 外汇储备	27	31,079
5.5 其他储备	28	0
<b>负债</b>	<b>29</b>	<b>55,905</b>
<b>1 直接投资</b>	<b>30</b>	<b>29,281</b>
1.1 股权	31	26,748
1.2 关联企业债务	32	2,533
1.a 金融部门	33	1,605
1.1.a 股权	34	1,426
1.2.a 关联企业债务	35	179
1.b 非金融部门	36	27,676
1.1.b 股权	37	25,321
1.2.b 关联企业债务	38	2,354
<b>2 证券投资</b>	<b>39</b>	<b>13,646</b>
2.1 股权	40	8,617
2.2 债券	41	5,029
<b>3 金融衍生工具</b>	<b>42</b>	<b>65</b>
<b>4 其他投资</b>	<b>43</b>	<b>12,913</b>
4.1 其他股权	44	0
4.2 货币和存款	45	4,245
4.3 贷款	46	4,605
4.4 保险和养老金	47	135
4.5 贸易信贷	48	3,644
4.6 其他应付款	49	189
4.7 特别提款权	50	97

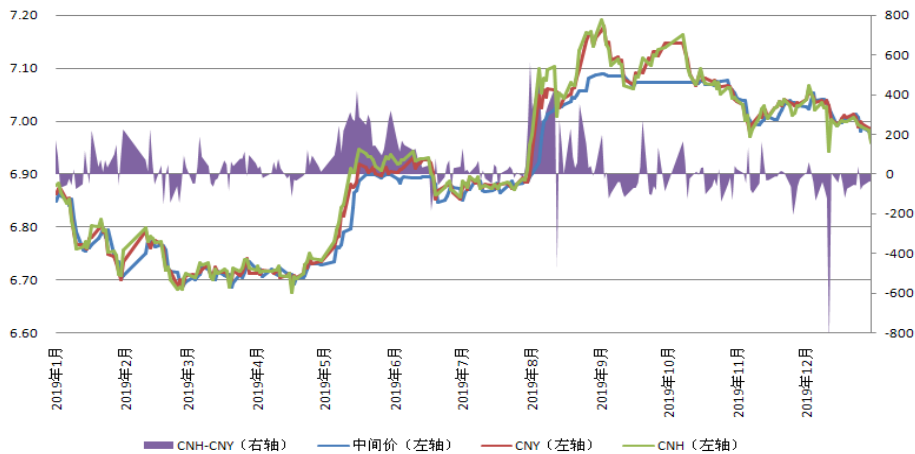
数据来源：国家外汇管理局。

## 四、外汇市场运行与人民币汇率

### （一）人民币汇率走势

人民币对美元汇率保持总体稳定。2019年12月末，人民币对美元汇率中间价为6.9762元/美元，较上年末贬值1.62%，境内市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计贬值1.44%和1.14%（见图4-1），境内外市场日均价差96个基点，低于上年全年日均价差（102个基点）。8月初，中美经贸摩擦进一步升级，受市场力量推动，人民币汇率跌破7元。9月以来，汇率预期趋于平稳，人民币对美元汇率和对一篮子货币汇率升值，离岸和在岸人民币对美元市场汇率多次升破7元，并在12月之后稳定在7元以内。从全年来看，人民币汇率弹性明显增强，发挥了其调节宏观经济和国际收支“自动稳定器”的作用。

图 4-1 2019 年境内外人民币对美元即期汇率走势

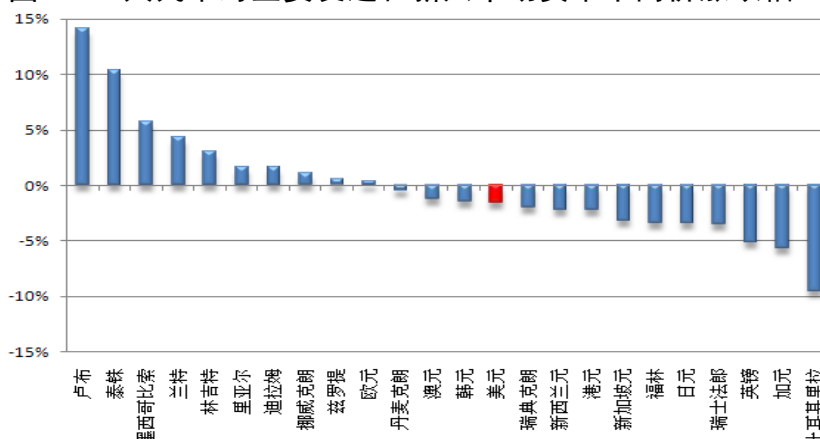


数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

人民币对其他国际主要货币汇率走势分化。2019年末人民币对欧元、日元、英镑、澳元、加元汇率中间价分别为7.8155元/欧元、6.4086元/100日元、9.1501元/英镑、4.8843/澳元、5.3421元/加元，分别较上年末升值0.41%、

贬值 3.43%、贬值 5.18%、贬值 1.21%和贬值 5.69%（见图 4-2）。

图 4-2 人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅

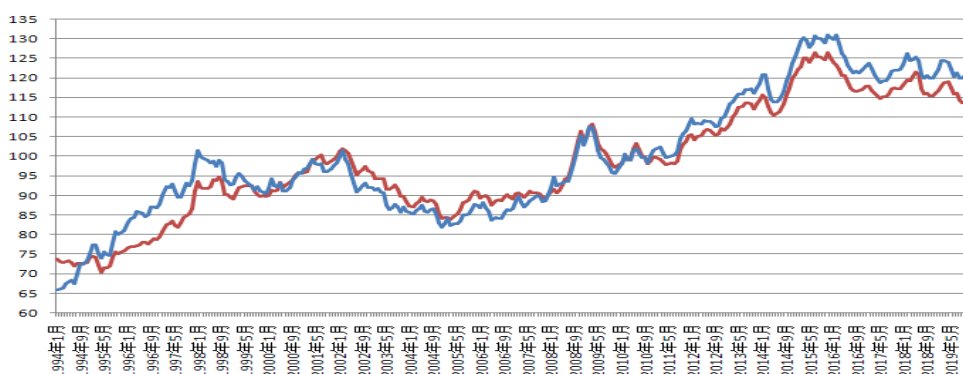


数据来源：中国外汇交易中心。

人民币对一篮子货币基本稳定。根据中国外汇交易中心的数据，2019 年末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 91.39、95.07 和 91.81，分别较上年末贬值 2.02%、贬值 1.76%和贬值 1.42%。

根据国际清算银行（BIS）的数据，2019 年人民币名义有效汇率累计贬值 1.5%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计升值 1.1%（见图 4-3）；2005 年人民币汇率形成机制改革以来，人民币名义和实际有效汇率累计分别升值 32.3%和 41.6%。

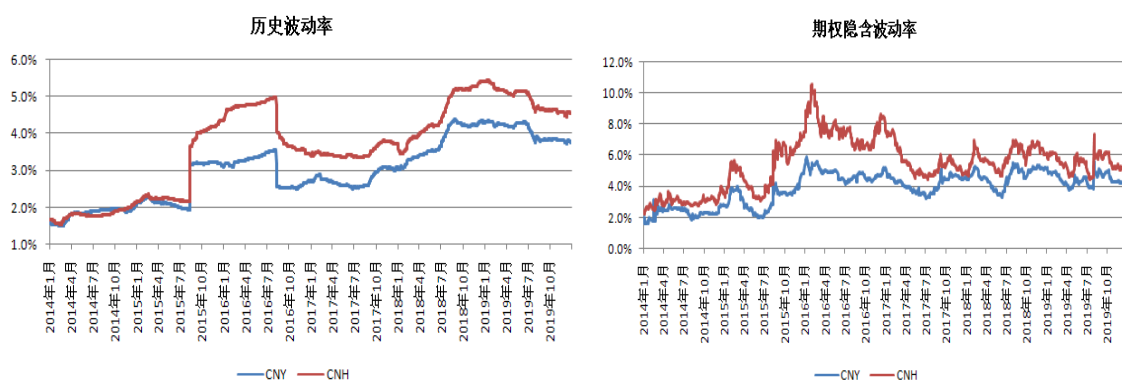
图 4-3 人民币有效汇率



数据来源：国际清算银行。

人民币汇率双向波动弹性维持高位。2019 年末，境内外市场人民币对美元汇率 1 年期历史波动率分别为 3.8% 和 4.6%，较年初分别下降 0.5 和 0.9 个百分点，仍处于历史较高水平；期权市场隐含波动率分别为 3.8% 和 4.7%，较年初分别下降 1.4 和 1.3 个百分点（见图 4-4）。

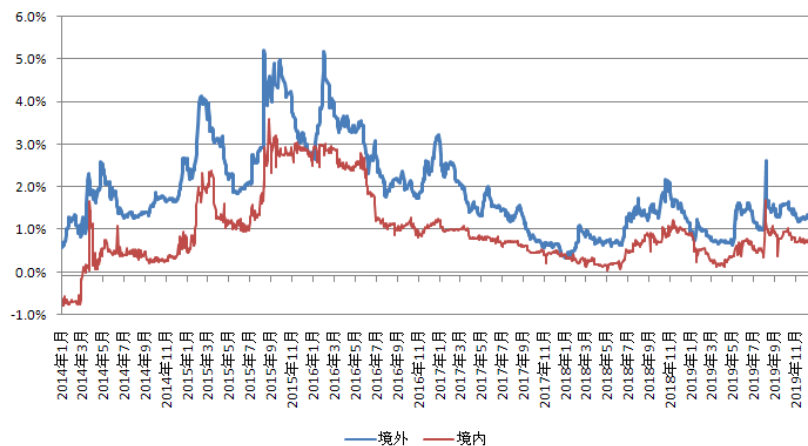
图 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率



数据来源：彭博资讯。

期权市场显示人民币汇率预期稳定。2019 年末，境内外风险逆转指标（看涨美元/看跌人民币期权与看跌美元/看涨人民币期权的波动率之差）分别为 0.61% 和 1.18%，上年末分别为 0.92% 和 0.93%（见图 4-5）。从全年看，境内外期权风险逆转指标呈现先降后升再降的波动走势，但是全年高点远低于历史高位，显示汇率预期稳定。

图 4-5 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标



数据来源：彭博资讯。

## 专栏 5

### 汇率双向波动环境下企业避险意识仍需增强

近年来，人民币汇率市场化程度显著提高，汇率弹性明显增强，双向波动常态化。2019 年，外汇局对全国 24 个省（市）的 2400 余家企业开展了汇率风险管理专项调查，结果显示，大部分企业仍首选即期交易，衍生品交易相对不足，担忧市场波动导致外汇保值业务亏损，企业汇率风险管理意识仍需加强。

#### 一、人民币汇率市场化程度显著提高

2019 年，人民币汇率在合理均衡水平上保持稳定，弹性增强。从全年表现看，在贸易保护主义升级、金融市场波动加大等影响下，很多非美货币对美元汇率呈现下跌态势。如欧元对美元贬值 2.3%，新兴市场货币指数下跌 1.3%。在中美经贸摩擦直接冲击下，人民币对美元境内即期汇率（CNY）小幅贬值 1.4%，在全球非美货币中的表现整体居中。从波动幅度看，2019 年，人民币对美元汇率最高点与最低点之间的变动幅度达 7.7%，是近年来的较高水平。与其他主要货币相比，人民币双向波动的弹性居中，总体处于相对合适的水平。

图 C5-1 人民币汇率波动对比情况



数据来源：彭博数据库。

#### 二、境内外汇衍生品市场发展日渐充分

1994 年我国开始以有管理的浮动制为目标的人民币汇率制度改革，汇率避险保值需求也逐步产生，1997 年试点远期结售汇业务，2005 年汇改后外汇衍生品市场加快发展。2019 年，境内外汇市场衍生品交易量为 17.8 万亿美元，较 2005 年增长 579 倍。

外汇衍生品市场已基本具备国际成熟产品。目前已有即期、远期、外汇掉期、货币

掉期和期权（普通欧式期权及其组合）。2019年，银行对客户衍生品市场交易量6930亿美元，远期、掉期、期权占比分别为44%、17%和39%。

外汇衍生品市场参与银行基本覆盖市场需求。2019年末，银行对客户市场具有即期和衍生品资格的金融机构分别为518和105家，市场服务可覆盖全国各地区，基本不存在空白。

### 三、企业汇率风险管理薄弱是市场主要短板

专项调查显示，当前企业套期保值行为有以下方面特征：一是规模大、风险敞口大的企业主动避险意识强。二是中小企业往往在人民币波动加剧、汇率风险较大时才被动管理汇率风险。三是对外汇衍生品的理解程度决定了企业参与情况，多数企业不熟悉产品而较少交易。四是部分企业不愿意使用外汇衍生品进行套保，担心亏损或形成财务成本。五是企业对汇兑损益非常敏感，套保效果评价有待进一步优化。六是不同地域和所有制企业外汇套保差异显著，东部地区、央企和大型外企相对较好。

企业作为汇率风险管理的主体，其汇率风险管理理念和能力决定着我国外汇衍生市场发展的速度和广度，大力培养企业汇率避险意识和避险能力，特别是引导企业树立“风险中性”意识，仍是今后一个时期内深化外汇市场发展与开放的重中之重。一方面，外汇局将继续紧紧围绕金融供给侧结构性改革重点，不断深化外汇市场发展，聚焦企业汇率避险需求，逐步拓展外汇衍生品范围，适度扩大衍生市场交易主体，完善实需交易管理，更好地满足市场主体套期保值需求。另一方面，完善外汇市场监测和风险防范，以服务实体经济和企业实需为导向，进一步加强市场宣传教育和培训，引导企业提升汇率避险意识和能力，不偏离主业、不投机汇率、合理评价风险和交易，更加规范、有效地参与外汇市场。

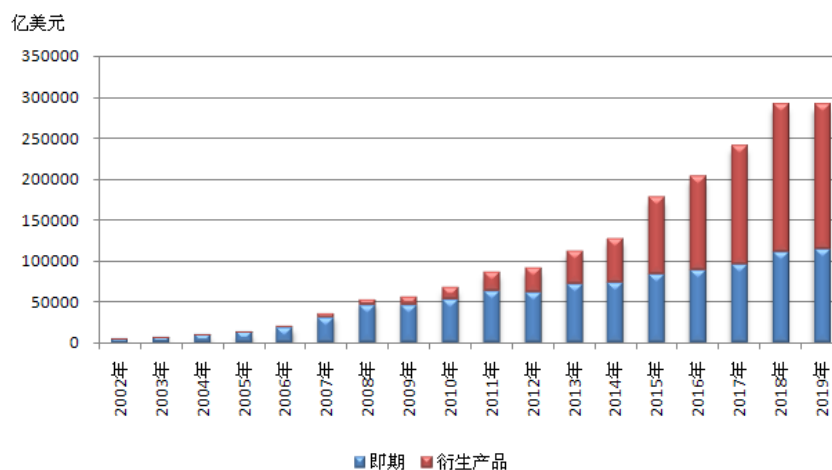
## （二）外汇市场交易

2019年，人民币外汇市场累计成交29.12万亿美元（日均1193亿美元），较上年增长0.2%（图4-6）。其中，银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交4.11万亿和25.01万亿美元<sup>17</sup>；即期和衍生产品分别成交11.36万亿

<sup>17</sup>银行对客户市场采用客户买卖外汇总额，银行间外汇市场采用单边交易量，以下同。

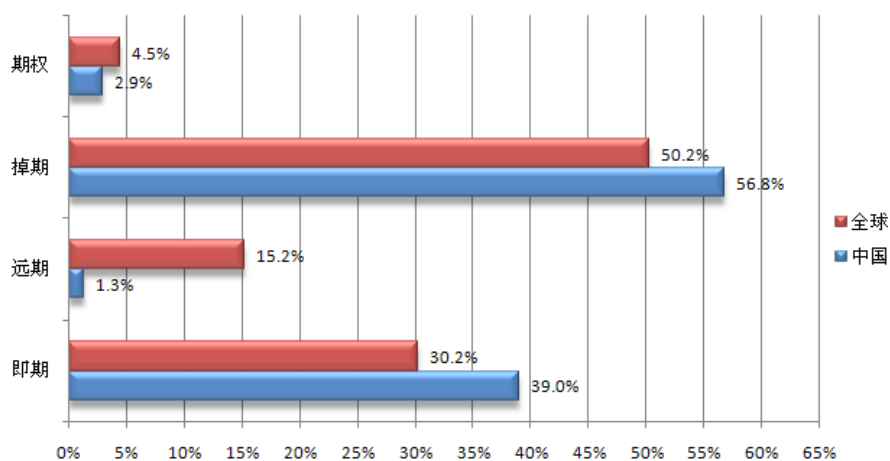
和 17.76 万亿美元（见表 4-1）。根据 2019 年国际清算银行（BIS）外汇和衍生产品市场调查，人民币已成为全球第 8 大交易货币，交易额占全球外汇交易量约为 4.3%。

图 4-6 中国外汇市场交易量



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

图 4-7 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注：中国为2019年数据，全球为国际清算银行2019年4月调查数据。  
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心，国际清算银行。

**即期外汇交易平稳增长。**2019年，即期市场累计成交 11.36 万亿美元，较上年增长 3%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计 3.42 万亿美元，减少 0.4%；银行间即期外汇市场累计成

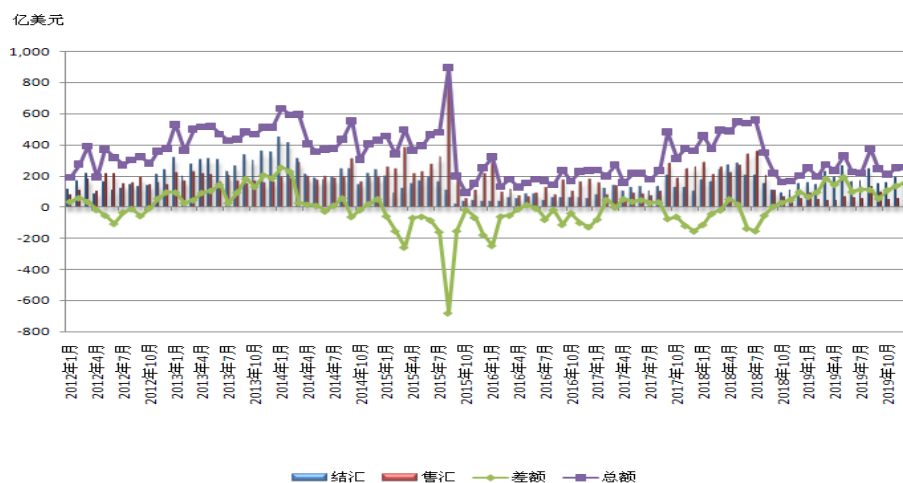


交 7.94 万亿美元，增长 4%，其中美元交易份额为 96%。

**远期外汇交易减少。**2019 年，远期市场累计成交 3806 亿美元，较上年减少 30%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 3047 亿美元，其中结汇和售汇分别为 2249 亿和 798 亿美元，分别减少 33%、增长 6%和减少 67%（见图 4-8），6 个月以内的短期交易占 70%，较 2018 年上升 5.0 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 760 亿美元，减少 13%。

**掉期交易减少。**2019 年，外汇和货币掉期市场累计成交 16.53 万亿美元，较上年减少 1%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 1195 亿美元，增长 15%，其中近端结汇/远端购汇和近端购汇/远端结汇的交易量分别为 1030 亿和 165 亿美元，分别增长 12%和 41%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 16.41 万亿美元，减少 1%。掉期交易是银行管理本外币流动性的一个重要工具，尤以短期为主，银行间掉期交易中 3 个月及以下交易的占比为 86%。

图 4-8 银行对客户远期结售汇交易量



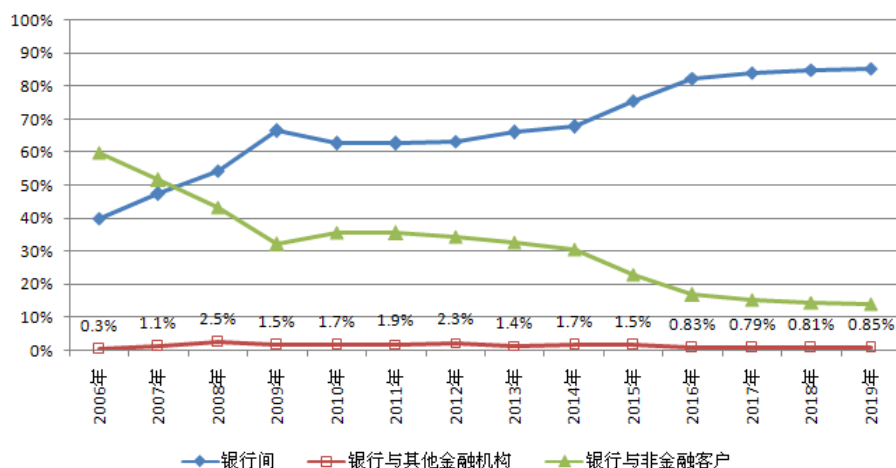
数据来源：国家外汇管理局。

**外汇期权交易增长。**2019 年，期权市场累计成交 8500 亿美元，较上年增长 0.3%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 2688 亿美元，增

长 14%；银行间外汇期权市场累计成交 5812 亿美元，减少 5%。

**外汇市场参与者结构基本稳定。**银行自营交易延续主导地位(见图 4-9)，2019 年银行间交易占整个外汇市场的比重从 2018 年的 84.8% 上升至 85.2%；非金融客户交易的比重从 14.4% 下降至 14.0%；非银行金融机构交易的市场份额为 0.8%，与 2018 年基本一致。2019 年 BIS 外汇和衍生产品市场调查显示，对冲基金、券商等非银行金融机构交易约占国际外汇市场的 30%，表明我国外汇市场参与者结构多样化仍有较大空间。

图 4-9 中国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

表 4-1 2019 年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量 (亿美元)
<b>即期</b>	<b>113561</b>
银行对客户市场	<b>34188</b>
银行间外汇市场	<b>79374</b>
<b>远期</b>	<b>3806</b>
银行对客户市场	<b>3047</b>
其中：3 个月 (含) 以下	1474
3 个月至 1 年 (含)	1318
1 年以上	255
银行间外汇市场	<b>760</b>
其中：3 个月 (含) 以下	546
3 个月至 1 年 (含)	176
1 年以上	37

外汇和货币掉期	<b>165329</b>
银行对客户市场	<b>1195</b>
银行间外汇市场	<b>164134</b>
其中：3个月（含）以下	141884
3个月至1年（含）	21344
1年以上	906
期权	<b>8500</b>
银行对客户市场	<b>2688</b>
其中：买入期权	1355
卖出期权	1333
其中：3个月（含）以下	1006
3个月至1年（含）	1442
1年以上	241
银行间外汇市场	<b>5812</b>
其中：3个月（含）以下	3779
3个月至1年（含）	2011
1年以上	23
合计	<b>291196</b>
银行对客户市场	<b>41118</b>
银行间外汇市场	<b>250079</b>
其中：即期	113561
远期	3806
外汇和货币掉期	165329
期权	8500

注：数据均为单边交易额，采用四舍五入原则。  
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

## 五、国际收支形势展望

2020年，预计我国国际收支将延续基本平衡的总体格局。虽然国际收支运行环境中的不稳定、不确定因素依然较多，包括新冠肺炎疫情影响全球经济和国际贸易发展、国际金融市场波动加大、地缘政治冲突风险持续较高等，但我国经济基本面、对外开放政策、市场调节机制等根本性因素仍会发挥主导作用，推动经常账户继续处于合理区间，有利于跨境资本流动总体平稳。

**未来我国国际收支平衡的内部基础依然稳固。**近年来，在复杂多变的内外部环境下，我国国际收支能够保持基本平衡，体现了国内经济平稳运行、经济结构逐步优化、宏观调控积极有效、对外开放不断扩大、外汇市场日臻成熟等国内基本面支撑作用。从未来趋势看：**第一**，国内经济长期稳中向好态势不会改变，有助于夯实市场和投资者信心。中国经济发展拥有足够的韧性、巨大潜力，宏观政策逆周期调节空间相对较大，不断深化供给侧结构性改革，将为经济平稳运行提供有效支撑。**第二**，改革开放的潜力和空间依然较大，有助于吸引境外资本投资国内市场。例如，2020年全面实施外商投资法以及新的证券法，金融领域将加快对外开放，营商环境不断优化，跨境贸易投资的便利化水平得到进一步提升。**第三**，外汇市场发展成熟度提高，有助于增强国际收支的市场调节能力。随着人民币汇率形成机制逐步完善，汇率弹性不断增强，在配置外汇资源、平衡国际收支、增强宏观经济韧性方面发挥重要作用；同时，市场主体的外汇收支行为更加理性有序，可以更加有效应对短期冲击风险；此外，我国跨境资本流动宏观审慎管理积累了丰富经验，外汇市场秩序也将保持良好。

**预计经常账户将保持基本平衡格局。**首先，货物贸易将维持合理的顺差规模。尽管肺炎疫情对货物出口和进口均会产生影响，但我国制造业产业链完备，加快转型升级，相关产品的国际竞争力依然较强，在国际分工中的地位总体稳固。同时，中美达成第一阶段经贸协议，有利于两国经贸往来和增强全球贸易信心，将发挥促进外贸进出口的作用。此外，国际原油价格回落也会降低我国相关进口金额。**其次**，服务贸易逆差延续稳定发展态势。2015年以来我国服务贸易逆差增速保持在较低水平，2019年还出现小幅下降，体现了居民消费观念转变，以及国家软实力的提升。未来随着经济发展和国内服务质量、教育水平提升，服务贸易逆差以稳定为主，并且可能会继续收窄。**再次**，对外投资结构优化也会使得投资收益逆差继续改善。近年来，直接投资形式的对外资产余额稳步增长，相关对外投资收益也会逐渐增多，投资收益逆差将逐步收窄。此外，目前我国储蓄率依然达到40%以上，在全球范围内位居前列，有助于中长期经常账户收支维持在合理区间。

**跨境资本流动将以平稳运行为主。**一是我国经济增长稳健性和经济增速在世界范围内表现突出，有利于稳定直接投资等中长期资本流入。近年来在全球直接投资整体下降情况下，我国非金融企业利用外资逆势增长，2019年吸引直接投资规模稳居发展中国家首位、世界第二位，显示较强的韧性。未来国内开放领域将进一步拓宽，营商环境进一步改善，预计直接投资总体延续顺差。**二是**随着金融市场改革开放持续推进，境外资本投资国内证券市场将保持趋势性增长。当前我国债市、股市规模均位居世界第二位，但外资占比仍较低，未来存在较大的提升空间；同时我国债券收益

率和股票估值在全球市场中具有相对优势，对境外投资者吸引力较大。三是其他投资项下跨境资金短期波动下降，稳健性增强。从近年来的发展趋势来看，其他投资项目变化更加平稳，主要是随着人民币汇率双向浮动弹性增强，汇率预期分化，市场主体顺周期套利、套汇等行为减少。未来随着外汇市场更趋成熟、市场主体交易更加理性，其他投资仍以小幅波动为主。

## 专栏 6

### 我国国际收支中的投资收益状况将逐步改善

国际投资头寸表和国际收支平衡表通过金融账户和投资收益账户相互关联，从中可分析我国国际收支中的投资收益状况。统计显示，2019 年末，我国对外各类投资（含储备资产和非储备资产）存量 7.7 万亿美元，外国来华各类投资存量 5.6 万亿美元。同期，我国对外各类投资获得的投资收益（利润、股息和利息）为 2198 亿美元，来华各类投资获得的投资收益为 2570 亿美元。也即，2019 年，我国对外投资收益率为 2.9%，来华投资收益率 4.7%。

近年来我国对外投资收益率和来华投资收益率均保持相对稳定。2008 年以来，我国对外投资收益率基本保持在 3% 左右。在全球利率不断下行，部分国家和地区出现负利率情况下，我国对外投资收益保持稳定水平，表明相关经营比较稳健。2008 年以来，来华投资收益虽有所波动，但基本保持在 5% 左右的较高水平。长期以来，我国经济增长在全球处于领先水平，经济增长潜力大、韧性强，境外投资者积极投资境内市场，分享我国经济增长的成果。

从全球比较来看，我国对外投资收益率和来华投资收益率均属于全球较高水平。横向比较，近十年年均对外投资收益率最高的经济体是中国香港，为 4.4%；其次为美国和俄罗斯，均为 3.5%；我国对外投资收益率高于欧盟、英国、日本、韩国等国家和地区。近十年，吸收外国投资年均收益率较高的经济体分别是俄罗斯、中国、中国香港、巴西和印度。总体看，新兴市场能够提供更高的投资回报率（见图 C6-1）。

我国投资收益差额为负值，是由我国对外资产负债的结构决定的。多年来，我国投资差额表现为负值，上文对比可以看出，主要是由于来华投资获得的收益较高，这与我

国对外资产负债结构密切相关。我国吸收来华投资中直接投资占比过半，属于长期稳定投资，回报率高于其他类型的资产；对外投资中储备资产占比超过四成，更加注重流动性，收益率低于直接投资。

C6-1 近十年主要经济体年均跨境投资收益率比较



注：当年对外投资收益率=当年投资收益收入/(上年末对外资产存量+当年末对外投资存量)/2；当年吸收外国投资收益率计算同理。俄罗斯为2013年-2018年数据。

数据来源：国际货币基金组织、国家外汇管理局。

**随着对外资产负债结构逐步优化，投资收益逆差状况逐步改善。**近年来，我国投资收益逆差总体收窄，由2013年945亿美元规模逐步回落至2019年的372亿美元。一方面，近年来，直接投资形式的对外投资占比总体上升，使得对外投资收益有所增多；另一方面，国内金融市场扩大开放逐步推进，来华证券投资快速增加，占比提升，使得来华投资收益总支出增幅回落。从未来趋势看，考虑到当前我国金融市场外资占比较低的现状，以及国内企业走出去需求依然存在，我国对外资产负债结构将继续优化，投资收益逆差有望进一步收窄。

2020年，外汇管理部门将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，认真落实中央经济工作会议部署，扎实做好外汇领域改革发展稳定工作，继续提高贸易投资便利化水平，不断完善与国家治理体系和治理能力现代化要求相适应的外汇管理体制机制。

一方面，深化外汇领域改革开放，服务国家全面开放新格局，服务实

体经济发展。促进贸易投资自由化便利化和高质量发展，认真落实国务院常务会审议通过的 12 项便利化措施，推出更多外汇便利化政策措施，支持贸易新业态，推进跨境金融区块链服务平台建设，降低新冠肺炎疫情对贸易投资活动的影响，增强外汇管理服务实体经济的能力。稳妥有序推进资本项目开放，支持金融市场互联互通和双向开放。建立健全开放的、有竞争力的外汇市场，丰富外汇市场供求，完善外汇市场基础设施建设，满足市场主体避险需求。深入推进“放管服”改革，支持自贸试验区、海南自由贸易港、粤港澳大湾区等外汇管理改革先行先试。

另一方面，强化底线思维，防范跨境资金流动风险，维护国家经济金融安全。坚持发挥市场在汇率形成中的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。不断完善外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，完善跨境资本流动的宏观审慎管理的监测、预警和响应机制，丰富政策工具箱，维护外汇市场基本稳定，防范系统性金融风险；对外汇市场各类主体及其交易行为实施真实性审核、行为监管和微观审慎监管，维护外汇市场秩序，严厉打击外汇领域违法违规行为，保持执法标准跨周期的一致性、稳定性和可预期性。完善外汇储备经营管理，提升运营管理现代化水平，保障外汇储备资产安全、流动和保值增值。