

2007 年上半年 中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2007 年 10 月 31 日

内 容 摘 要

2007 年上半年，我国经济继续平稳较快增长，涉外经济快速发展，人民币汇率形成机制改革稳步推进，汇率弹性增强，外汇市场继续发展。国际收支顺差式不平衡的问题依然十分突出，上半年，经常项目顺差 1629 亿美元，资本和金融项目顺差 902 亿美元。2007 年 6 月末，我国外汇储备余额为 13326 亿美元，比上年末增加 2663 亿美元。

近年来，我国总储蓄率居高不下，储蓄与投资差额进一步扩大，同时，固定资产投资较快增长，制造业产能迅速扩大，在国际市场需求旺盛、内需相对不足的情况下，货物贸易顺差增加；由于经济持续较快增长，外国投资者对我国经济发展的信心增强，外商直接投资持续保持较大规模。这些是决定当前我国国际收支持续“双顺差”的基本因素。2007 年上半年，经常项目、资本和金融项目顺差进一步扩大，短期因素一是企业在出口退税和关税政策调整影响下，抢先集中出口，进一步增大了货物贸易顺差；二是商业银行等金融机构受境外筹资规模下降、境内外利差、国内贷款需求上升等因素影响，重新摆布境内外外汇资产，减少对外证券投资，使得证券投资流出减缓和其他投资净流入增加；三是股票、房地产市场价格高企，对资本流入的吸引力增强。

当前，持续的国际收支顺差和较高的外汇储备规模，一方面有助于提升我国综合实力和国际竞争力，增强防范金融风险的能力；另一

方面有可能对我国经济运行产生一些不利影响。对此要保持全面、客观的认识，在把握机遇的同时，深化国内各方面改革，积极应对挑战。

2007 年以来，国家高度重视经济运行中的突出矛盾和问题，加大了政策调整力度，出台了一系列政策措施。下半年，我国经济将保持良好的发展势头，但经济增长有可能依然偏快，物价上涨仍存在一定压力，潜在的风险不容忽视。为此，国家已明确把防止经济由偏快转为过热作为当前宏观调控的首要任务，加快经济结构调整，实行稳中适度从紧的货币政策，防止固定资产投资反弹，减缓贸易顺差过快增长势头，缓解流动性过剩矛盾，实现内外经济协调均衡发展，采取综合措施，促进国际收支基本平衡。外汇管理方面将继续深化改革，进一步减少资本流出限制，严格短期资本流入和结汇管理，强化跨境资金协调监管，大力发展外汇市场，充分发挥市场机制的作用，完善人民币汇率形成机制，为逐步实现人民币资本项目可兑换创造条件。

目 录

一、国际收支概况	5
(一) 国际收支主要特点	5
(二) 国际收支运行评价	10
二、国际收支主要项目分析	13
(一) 货物贸易	13
(二) 服务贸易	14
(三) 直接投资	16
(四) 证券投资	18
(五) 外债	19
三、外汇市场运行与人民币汇率	25
(一) 外汇市场改革和建设情况	25
(二) 人民币对主要货币汇率走势	28
(三) 银行间外汇市场交易情况	30
四、宏观经济环境和相关政策调整	35
(一) 国际经济形势	35
(二) 国内经济形势	37
(三) 国家涉外经济政策调整	40
五、国际收支形势展望和政策取向	43
(一) 形势展望	43
(二) 政策取向	44

专栏

1. 中国国际投资头寸状况及国际比较
2. 部分国家贸易信贷情况比较
3. 金融机构短期外债管理政策调整
4. 银行间外汇市场推出人民币外汇货币掉期业务
5. 远期结售汇市场发展回顾

图

1. 2007 年上半年人民币对美元汇率中间价走势图
2. 2007 年上半年人民币对美元汇率中间价波动率图
3. 2007 年上半年人民币对欧元、日元、港币、英镑交易中间价走势图
4. 2007 年上半年银行间远期市场一年期美元报价走势图
5. 1998 - 2007 年上半年远期结售汇市场状况
6. 2007 年上半年银行间人民币外汇掉期交易量
7. 净出口对 GDP 的贡献率

表

1. 2007 年上半年中国国际收支平衡表
2. 2001-2007 年上半年国际收支顺差结构
3. 银行间即期外汇市场会员结构
4. 2007 年上半年银行间外币交易市场各外币对交易情况表

一、国际收支概况

2007 年上半年，我国经济保持增长较快、效益较好、运行较稳的基本态势，国际收支继续保持“双顺差”格局。经常项目顺差 1629 亿美元，较上年同期增长 78%。其中，货物贸易顺差 1357 亿美元，增长 70%；服务贸易逆差 31 亿美元，下降 44%；收益顺差 129 亿美元，增长 253%；经常转移顺差 174 亿美元，增长 28%。资本和金融项目顺差 902 亿美元，增长 132%。其中，直接投资顺差 509 亿美元，增长 64%；证券投资逆差 48 亿美元，下降 83%；其他投资顺差 426 亿美元，增长 21%。2007 年 6 月末国家外汇储备比上年末增加 2663 亿美元，达到 13326 亿美元。

（一）国际收支主要特点

1. 国际收支顺差增幅较大

2007 年上半年，经常项目顺差同比增长 78%，较上年同期增幅提高了 42 个百分点。资本和金融项目顺差同比增长 1.3 倍，改变了 2006 年资本和金融项目顺差下降的局面。

2. 货物贸易顺差再创历史新高

2007 年上半年，国家通过一系列政策措施促进贸易平衡，但国内储蓄率高的局面短期内难以改变，投资增长带来产能过剩和进口替代能力增强，加上部分企业在出口退税调整、对部分产品加征出口关

税等政策执行前抢先出口，货物贸易顺差进一步扩大。按国际收支统计口径，货物贸易出口 5472 亿美元，进口 4115 亿美元，分别较上年同期增长 28% 和 18%；顺差 1357 亿美元，增长 70%。

3. 收益项目顺差显著增加

随着我国海外务工人员的增多，劳务收入有所增加，加上我国对外资产规模持续扩大，利润、利息等投资收益不断增长。2007 年上半年，收益项目顺差 129 亿美元，同比增长 2.5 倍。其中，职工报酬净流入 17 亿美元，增长 1.1 倍；投资收益净流入 112 亿美元，增长 2.9 倍。

4. 外国来华直接投资持续增长，我国对外直接投资继续增加

当前，我国经济基本面良好，生产要素价格较低，国内市场发展迅速，外商投资我国市场的热情不减。按国际收支统计口径，2007 年上半年，外国来华直接投资流入 627 亿美元，较上年同期增长 54%。随着国家“走出去”战略的逐步实施，对外直接投资较快增长，2007 年上半年，我国对外直接投资流出 80 亿美元，增长 21%。

5. 证券投资逆差下降明显

2007 年上半年，证券投资逆差 48 亿美元，比上年同期减少 244 亿美元。其中，我国对境外证券投资净流出 151 亿美元，比上年同期减少 297 亿美元；我国从境外证券市场融资以及吸收境外合格机构投资者投资流入 103 亿美元，比上年同期减少 53 亿美元。境内机构调整境内外资产摆布，对境外证券投资规模大幅减少，是证券投资逆差下降的主要影响因素。

表 1 2007 年上半年中国国际收支平衡表¹

单位：百万美元

项 目	差 额	贷 方	借 方
一. 经常项目	162, 858	656, 185	493, 327
A. 货物和服务	132, 549	603, 063	470, 514
a. 货物	135, 691	547, 174	411, 483
b. 服务	-3, 142	55, 888	59, 030
1. 运输	-4, 843	13, 555	18, 398
2. 旅游	3, 342	17, 935	14, 593
3. 通讯服务	125	592	467
4. 建筑服务	619	1, 879	1, 260
5. 保险服务	-4, 336	483	4, 819
6. 金融服务	-219	76	295
7. 计算机和信息服务	971	1, 948	977
8. 专有权利使用费和特许费	-3, 834	115	3, 949
9. 咨询	-196	4, 942	5, 138
10. 广告、宣传	295	876	581
11. 电影、音像	31	93	62
12. 其他商业服务	4, 903	13, 036	8, 132
13. 别处未提及的政府服务	-1	360	361
B. 收益	12, 904	34, 083	21, 179
1. 职工报酬	1, 717	2, 973	1, 256
2. 投资收益	11, 187	31, 110	19, 923
C. 经常转移	17, 405	19, 039	1, 635
1. 各级政府	-83	21	104
2. 其他部门	17, 488	19, 018	1, 530
二. 资本和金融项目	90, 164	446, 813	356, 648
A. 资本项目	1, 465	1, 564	99
B. 金融项目	88, 700	445, 249	356, 549
1. 直接投资	50, 919	63, 315	12, 396
1.1 我国对外直接投资 ²	-7, 414	586	8, 000
1.2 外国来华直接投资 ³	58, 333	62, 729	4, 396
2. 证券投资	-4, 826	17, 687	22, 512

¹ 我国国际收支平衡表按国际货币基金组织《国际收支手册》第五版规定的各项原则编制，采用复式记帐原则记录所有发生在我国大陆居民与非我国大陆居民之间的经济交易。

² 按照我国国际收支平衡表的编制原则，我国对外直接投资指我国大陆对我国大陆以外的国家（地区），包括对港、澳、台地区的直接投资。

³ 按照我国国际收支平衡表的编制原则，外国来华直接投资指我国大陆以外的国家（地区），包括港、澳、台地区对我国大陆的直接投资。

项 目	差 额	贷 方	借 方
2.1 资产	-15, 077	7, 435	22, 512
2.1.1 股本证券	-5, 034	927	5, 961
2.1.2 债务证券	-10, 043	6, 508	16, 551
2.1.2.1 (中)长期债券	-8, 175	6, 508	14, 683
2.1.2.2 货币市场工具	-1, 868	0	1, 868
2.2 负债	10, 252	10, 252	0
2.2.1 股本证券	10, 252	10, 252	0
2.2.2 债务证券	0	0	0
2.2.2.1 (中)长期债券	0	0	0
2.2.2.2 货币市场工具	0	0	0
3. 其他投资	42, 607	364, 248	321, 641
3.1 资产	17, 150	31, 767	14, 618
3.1.1 贸易信贷	-5, 915	0	5, 915
长期	-414	0	414
短期	-5, 501	0	5, 501
3.1.2 贷款	12, 235	14, 539	2, 304
长期	-1, 041	0	1, 041
短期	13, 276	14, 539	1, 263
3.1.3 货币和存款	9, 227	13, 213	3, 986
3.1.4 其他资产	1, 602	4, 015	2, 413
长期	0	0	0
短期	1, 602	4, 015	2, 413
3.2 负债	25, 457	332, 481	307, 024
3.2.1 贸易信贷	7, 132	7, 132	0
长期	499	499	0
短期	6, 633	6, 633	0
3.2.2 贷款	10, 193	279, 837	269, 644
长期	2, 381	10, 092	7, 710
短期	7, 812	269, 745	261, 934
3.2.3 货币和存款	8, 247	44, 742	36, 494
3.2.4 其他负债	-116	770	885
长期	278	310	32
短期	-394	460	854
三. 储备资产	-266, 098	219	266, 317
3.1 货币黄金	0	0	0
3.2 特别提款权	-36	0	36
3.3 在基金组织的储备头寸	219	219	0
3.4 外汇	-266, 281	0	266, 281
3.5 其他债权	0	0	0
四. 净误差与遗漏	13, 075	13, 075	0

专栏 1

中国国际投资头寸状况及国际比较

我国国际投资头寸（International Investment Position，简称 IIP）统计显示，2006 年末，我国对外金融资产 16266 亿美元，其中，直接投资 824 亿美元，证券投资 2292 亿美元，其他投资 2420 亿美元，储备资产 10729 亿美元；对外负债 9645 亿美元，其中，直接投资 5442 亿美元，证券投资 1207 亿美元，其他投资 2996 亿美元；国际投资头寸净值为 6621 亿美元，显示我国为净债权国。

从总量上看，我国对外金融资产和负债分别排在世界第 14 位和 16 位（由于部分国家尚未公布 2006 年数据，各国比较时使用 2005 年数据，下同）。美国是对外资产和负债最大的国家，2005 年末分别为 11.1 万亿美元和 13.6 万亿美元；其次是英国，资产和负债分别为 8.4 万亿美元和 8.7 万亿美元；第三是法国，资产和负债分别为 4.9 万亿美元和 4.7 万亿美元。

从净头寸看，我国 2005 年以 4226 亿美元的对外净资产排在世界第 4 位。对外净资产最大的是日本，为 1.5 万亿美元，其次是德国和中国香港，分别为 5284 亿美元和 4394 亿美元。美国是净负债最大的国家，为 2.5 万亿美元，其次是西班牙和澳大利亚，净负债分别为 5127 亿美元和 3899 亿美元。

从资产的结构看，储备资产是我国对外金融资产中最大的部分，2005 年末占比为 68%，其次是其他投资 18%，证券投资 10%，直接投资只占 5%。在美国的对外资产中，直接投资、证券投资和其他投资的比例相当，分别为 32%、37% 和 30%，储备资产只有 2%。英国的其他投资资产占比最大，为 56%。日本的证券投资资产占比最大，为 49%，其他投资和储备资产占比分别为 21% 和 20%。亚洲发展中国家储备资产占总资产的比重相对均较高，韩国为 58%，印度为 83%，泰国为 66%。

从负债的结构看，外国来华直接投资是我国对外负债中最大的部分，2005 年占比为 59%，其次是其他投资 31%，证券投资 10%。美国的证券投资负债占比最大，为 51%，英国其他投资负债最大，占 62%，日本的对外负债主要是证券投资，占 56%，其他投资为 39%，吸收的直接投资只占 4%。

2004 年以来，我国 IIP 一直呈现净资产，且净资产持续扩大。我国拥有较

多的对外净资产，一方面体现了近三十年来改革开放和经济发展的成果，表明我国对外开放逐步扩大，与世界经济的联系日益紧密，经济实力不断增强；另一方面也说明国内的资源被国外使用较多，我国在进一步调整经济结构、转变经济增长方式、发展国内金融市场等方面尚有较大的空间。

（二）国际收支运行评价

国际收支交易规模持续增长。2007 年上半年，我国国际收支交易总规模为 1.95 万亿美元，同比增长 35%；与同期 GDP 之比达到 141%，比 2006 年上升 15 个百分点。这表明我国对外经济继续保持较快发展，与全球经济的联系更加紧密，对国内经济的影响进一步增强。

经常项目顺差占据主导地位。2007 年上半年，经常项目顺差 1629 亿美元，在国际收支总顺差的比重为 64%；资本和金融项目顺差 902 亿美元，在国际收支总顺差的比重为 36%。

表 2 2001-2007 年上半年国际收支顺差结构

单位：亿美元

项 目	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 上半年
国际收支总顺差	522	677	986	1794	2238	2599	2531
经常项目差额	174	354	459	687	1608	2499	1629
占总顺差比例	33 %	52 %	47 %	38 %	72 %	96 %	64 %
资本和金融项目差额	348	323	527	1107	630	100	902
占总顺差比例	67 %	48 %	53 %	62 %	28 %	4 %	36 %

国际收支顺差进一步扩大。货物贸易顺差继续上升，按国际收支统计口径，2007 年上半年，我国货物贸易顺差 1357 亿美元，为 2006 年全年货物贸易顺差的 62%；外国来华直接投资较快增加，外

国在华直接投资净流入 583 亿美元，同比增长 56 %；外债规模有所上升，2007 年 6 月末外债余额为 3297 亿美元（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债，下同），比上年末增加 67 亿美元。2007 年上半年国家外汇储备同比多增 1441 亿美元，外汇储备规模达到 13326 亿美元。

国际收支持续顺差，外汇储备大幅增加表明我国综合实力和国际竞争力不断增强。首先，对外贸易不断扩大，外商直接投资流入增加，直接推动了国内经济和就业的增长，带来大量国外资金和技术，有利于我国经济增长、结构升级和技术进步。其次，相对充裕的外汇储备也为国家经济结构调整、关键领域改革等重大战略的实施提供了有利保障，增强了我国对外偿付和抗风险能力。从进口支付情况看，2007 年 6 月末我国外汇储备相当于 17 个月的进口额；从债务偿付能力看，我国外汇储备与短期外债的比例为 720.85 %，远高于国际公认的 100 % 的警戒线。

国际收支顺差过大，外汇储备增长过快也会对我国国民经济运行产生不利影响，这是现阶段影响我国国际收支平衡的主要矛盾。主要表现在：

第一，影响国家宏观调控的有效性。外汇储备持续快速增长，导致央行基础货币被动投放增加，对冲操作压力加大，货币政策主动性减弱，流动性管理更加复杂，维持价格水平长期稳定的难度增加，通货膨胀风险加大，经济运行中的不确定性因素增多，影响国民经济持续、健康发展。

第二，增加人民币升值压力。国际收支大额顺差一方面使得国内外汇市场外汇供给持续大于需求；另一方面，加强了市场上人民币升值预期，促使机构、企业和个人进一步改变资产结构，减持外汇资产，增持人民币资产，加大了人民币升值压力，并在一定程度上影响我国经济发展的外部环境，增加贸易摩擦。

第三，加大国际资本冲击风险。在跨境资本流动规模日益扩大、流动方式更加复杂的国际环境下，我国持续的国际收支大额顺差，吸引国际资本大量流入。如果未来市场预期发生逆转，将会导致跨境资本集中流出，对我国经济发展造成严重冲击。

总之，如果国内外经济形势不发生较大变化，我国国际收支大额顺差将是一个长期现象。因此，未来可积极发挥国际收支顺差、外汇储备充足的有利方面，在相对稳定的经济金融环境下，加快国内经济结构、产业结构调整和经济增长方式转变，积极实施“走出去”发展战略，不断完善人民币汇率形成机制，促进国际收支基本平衡。

二、国际收支主要项目分析

（一）货物贸易

2007 年上半年，我国货物贸易继续保持快速增长。按国际收支统计口径，货物贸易进出口总值 9587 亿美元，同比增长 23%。其中，出口 5472 亿美元，增长 28%，进口 4115 亿美元，增长 18%，货物贸易顺差 1357 亿美元，增长 70%。

据海关统计，2007 年上半年我国货物贸易呈现以下主要特点：

货物贸易规模继续扩大，进出口顺差增长较快。2007 年上半年全国进出口总值为 9809.3 亿美元，增长 23.3%，增速与上年同期持平。其中：出口 5467.3 亿美元，增长 27.6%，增幅比上年同期上升 2.4 个百分点；进口 4342 亿美元，增长 18.2%，增幅比上年同期下降 3.1 个百分点。进出口顺差 1125 亿美元，增长 83.1%。

一般贸易快速增长，顺差增速远高于加工贸易。一般贸易进出口 4408.4 亿美元，增长 29%；加工贸易进出口 4408.8 亿美元，增长 18%。一般贸易和加工贸易顺差分别为 503.6 亿美元和 1105 亿美元。其中，一般贸易顺差增长 97%，高于加工贸易顺差增幅 58 个百分点。

外商投资企业增长平稳，民营企业快速发展。上半年，外商投资企业进出口 5644.5 亿美元，同比增长 21.3%，低于总体增幅 1.7 个百分点，占进出口总值 57.5%。民营企业进出口 1879.4 亿美元，

增长 39%，高于总体增幅 16 个百分点，占进出口总值的 19.2%。

与主要贸易伙伴保持良好的增长势头。上半年，欧盟仍是我国第一大贸易伙伴，中欧双边贸易额达到 1584 亿美元，同比增长 27.3%，占进出口总值的 16.1%，占比上升 0.9 个百分点；美国、日本继续为我国第二和第三大贸易伙伴，中美、中日双边贸易额分别达到 1406 亿美元和 1100 亿美元，增长 17.4% 和 14.5%。中美、中日贸易额占贸易总额的比重同比分别下降 0.7 和 0.9 个百分点。

进出口商品结构继续改善。上半年，机电产品和高新技术出口为 3099.5 亿美元和 1528.7 亿美元，分别较上年同期增长 27.1% 和 23.9%，在出口商品中所占比重分别为 56.7% 和 28%。机电产品和高新技术产品进口为 2233.1 亿美元和 1289.6 亿美元，分别增长 14.3% 和 15.2%。传统大宗商品出口平稳增长。部分“两高一资”产品出口规模下降，原油和煤的出口金额分别下降 48.3% 和 29.3%。

（二）服务贸易

2007 年上半年，我国服务贸易收入 559 亿美元，同比增长 39%；服务贸易支出 590 亿美元，增长 28%；逆差 31 亿美元，下降 44%。我国服务贸易呈以下主要特点：

服务贸易规模增速加快。2007 年上半年服务贸易总额 1149 亿美元，同比增长 33%，增速较上年同期增加 15 个百分点，较同期货物贸易总额增速高 10 个百分点。

服务贸易逆差回落。服务贸易逆差 31 亿美元，同比减少 44%。

其中，主要顺差项目为旅游、计算机信息服务、建筑服务和其他商业服务，顺差分别是 33 亿美元、10 亿美元、6 亿美元和 49 亿美元；主要逆差项目为运输、保险、专有权利使用费和特许费，逆差分别是 48 亿美元、43 亿美元和 38 亿美元。

传统服务项目仍占据主导，比重有所下降。我国服务贸易收支仍主要集中于运输和旅游服务项目。这两项收入分别占服务贸易总收入的 24% 和 32%，支出分别占服务贸易总支出的 31% 和 25%，收支合计占服务贸易总规模的 56%，收支合计占比较上年同期下降 4 个百分点。

高附加值服务增速高于服务贸易总体增速，逆差略有扩大。计算机信息服务、咨询、专有权利使用费和特许费以及广告宣传等四个项目总收支为 185 亿美元，同比增长 36%，较上年同期高 4 个百分点，较当年服务贸易总体增幅高 3 个百分点。高附加值服务项目收入共计 79 亿美元，增长 44%；支出共计 106 亿美元，增长 30%；逆差共计 28 亿美元，增长 1%。

服务贸易主要伙伴国家（地区）基本保持稳定，集中度较高。我国服务贸易收支前十名伙伴国家（地区）占我国服务贸易收支的近 3/4。其中，服务贸易收入来源国（地区）排名前五位的仍是中国香港、美国、日本、韩国和中国台湾，支出目的国（地区）排名前五位的仍是中国香港、美国、日本、韩国和中国澳门。

（三）直接投资

1. 外国来华直接投资

按国际收支统计口径，2007 年上半年外国来华直接投资为 627 亿美元，同比增长 54%；投资资本金撤回清算 44 亿美元，增长 28%；净流入 583 亿美元，增长 56%。

从外国来华直接投资的部门构成看，2007 年上半年我国非金融部门吸收外国来华直接投资 583 亿美元，同比增长 61%；金融部门吸收外国来华直接投资 45 亿美元，与上年同期基本持平。

根据商务部统计，2007 年上半年，外国来华直接投资资本金来源前十位国家/地区（以实际投入外资金额计）依次为：中国香港（105.39 亿美元）、英属维尔京群岛（75.93 亿美元）、韩国（18.73 亿美元）、日本（18.07 亿美元）、新加坡（12.78 亿美元）、美国（12.57 亿美元）、开曼群岛（11.55 亿美元）、萨摩亚（8.38 亿美元）、中国台湾（6.87 亿美元）、毛里求斯（5.5 亿美元），前十位国家/地区实际投入外资金额占全国实际使用外资金额的 86.48%。中国香港、英属维尔京群岛等自由港来华直接投资继续保持增长态势。

外国来华直接投资区域分布基本格局变化不大，东部地区仍是我国外商直接投资的主要聚集地，西部地区吸收外国来华直接投资增长较快。2007 年上半年，东部地区外资流入 285 亿美元，占全国的近九成，与上年同期基本持平；西部地区吸收外国来华直接投资 15 亿美元，同比增长 52%，较外国来华直接投资总体增速快 40 个百分点；中部地区外资流入 19 亿美元，增长 6%。

外国来华直接投资的产业结构有所变化，制造业吸收外资占比下降，部分服务业和房地产业外国来华直接投资增长较快。2007 年上半年，制造业外国来华直接投资 170 亿美元，占比较上年同期下降 9 个百分点，为 53%，仍居外国来华直接投资的半壁江山。房地产业、居民服务和其他服务业以及文化、体育和娱乐业实际利用外资增长迅速，较上年同期翻了一番，其中，房地产业吸收外资达 77 亿美元，占比从上年同期的 11% 上升到 24%。

2. 对外直接投资

按国际收支统计口径，2007 年上半年，我国对外直接投资 80 亿美元，同比增长 21%，其中，非金融部门对外直接投资 78 亿美元，增长 21%；对外直接投资撤资清算汇回 6 亿美元，增长 142%；净流出 74 亿美元，增长 17%。

从投资目的地看，非金融部门对外直接投资去向依次为亚洲、大洋洲、非洲、美洲和欧洲。其中，对亚洲、大洋洲和非洲的投资分别占直接投资协议额的 54.6%、15.5% 和 11.7%。我国对外直接投资区域已由欧美、港澳等发达国家和地区进一步拓展到亚太、非洲、拉美等 160 多个国家和地区。

从投资的行业分布看，我国非金融部门对外直接投资仍然相对集中于境外资源勘探开发项目和境外制造加工项目，2007 年上半年对这两个行业的投资额占全部非金融部门对外直接投资的 42% 和 24.2%。目前我国企业对外投资已从一般出口贸易、餐饮和简单加工扩大到营销网络、航运物流、资源开发、生产制造和设计研发等众

多领域。

从投资者的地区结构看，北京、上海、广东、江苏、山东和浙江等六个地区对外直接投资额合计占到全国的四分之三以上。

从投资者的构成看，我国对外直接投资的主体仍是国有企业，占全国对外直接投资的五成以上；其次是民营企业，占全国对外直接投资两成多；外商投资企业对外直接投资占全国对外直接投资的一成多。

（四）证券投资

2007 年上半年，我国证券投资项目逆差 48 亿美元，同比下降 83 %。我国境内机构对外证券投资和吸收境外证券投资与上年同期相比都出现了下降，但对外证券投资规模同比下降更为显著是上半年证券投资逆差下降的直接原因。

2007 年上半年，我国证券投资项目呈现以下主要特点：

对外证券投资净流出大幅下降。2007年上半年，我国境内机构对外证券投资净流出151亿美元，比上年同期减少297亿美元，下降66 %，其中债务证券投资净流出100亿美元，比上年同期减少348亿美元，下降78 %。境内机构对外证券投资净流出下降的主要原因是2007年上半年国家外汇管理局调减了短期外债指标，各商业银行境外融资规模受到限制，同时国内经济继续保持快速增长，国内贷款需求继续增加，为满足资金需求，商业银行调整境内外资产摆布，减少增持境外债券。

此外随着国内资本市场的繁荣，居民选择收益相对较高的股票、基金等投资工具或理财产品的意愿增强，分流了部分居民户外汇存款，减少了银行资金来源，使得银行投资境外债券规模低于以往水平。

吸收境外证券投资净流入同比减少。2007 年上半年，我国净吸收境外证券投资净流入 103 亿美元，同比下降 34%，其中，境内银行和企业境外发行股票募集资金 85 亿美元，吸收合格境外机构投资者投资 18 亿美元。吸收境外证券投资同比下降的主要原因是我国主要国有商业银行集中境外上市融资高峰已过，同时国内资本市场交易活跃，吸引筹资者转向国内资本市场融资。

（五）外债

截至 2007 年 6 月末，我国外债余额为 3278.02 亿美元（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债，下同），比上年末增加 48.14 亿美元，增长 1.49%。外债余额中，登记外债余额为 2167.02 亿美元，贸易信贷余额为 1111 亿美元。

按期限划分，2007 年 6 月末中长期外债（剩余期限）余额为 1429.33 亿美元，占外债余额的 43.60%；短期外债（剩余期限）余额为 1848.69 亿美元，占外债余额的 56.40%。

2007 年上半年，我国新借入中长期外债 153.69 亿美元，比上年同期增加 54.92 亿美元，增长 55.60%；偿还中长期外债本金 110.05 亿美元，比上年同期增加 26.53 亿美元，增长 31.76%；支付利息 17.40 亿美元，比上年同期增加 6.22 亿美元，增长 55.64%。

2007 年上半年，我国外债变动呈现以下主要特点：

外债总规模增速有所回落。2007 年 6 月末，我国外债余额比上年末增加 48.14 亿美元，增长 1.49%，同比增长 10.02%，同比少增 1.91 个百分点。外债余额增长主要来自于贸易信贷增长，贸易信贷余额比上年末增加 71 亿美元，对外债余额增长的贡献率为 147%。

登记外债规模近五年来首次下降。2007 年 6 月末，我国登记外债余额上年末减少 22.72 亿美元，是自 2002 年以来首次出现负增长，其原因是境内外资金融机构外债余额比上年末减少 57.91 亿美元，下降 11.67%。

中长期外债余额保持平稳增长。2007 年 6 月末，我国中长期外债（剩余期限）余额比上年末增加 35.73 亿美元，增长 2.56%，同比增长 8.6%。中长期外债增加主要来自外资银行向境外借用中长期贷款和外商投资企业借用境外股东贷款增加。

短期外债持续增长，但登记短期外债大幅缩减，短期外债占比首次出现下降。2007 年 6 月末，短期外债（剩余期限）余额比上年末增加 12.41 亿美元，增长 0.7%，同比增长 11.17%，同比少增 6.48 个百分点。短期外债增长主要来自于贸易信贷规模的攀升，6 月末贸易信贷比上年末增加 71 亿美元，增长 6.83%。登记短期外债（剩余期限）出现较大幅度下降。6 月末登记短期外债（剩余期限）余额为 738 亿美元，比上年末减少 58 亿美元，下降 7.3%。

部分国家贸易信贷情况比较

2007 年 6 月末,我国外债中贸易信贷余额达到 1111 亿美元,占外债总额 3278 亿美元的三分之一,由于贸易信贷负债绝大部分是短期债务,较大的贸易信贷负债也使得短期外债占外债总额的比例达到 56.4%。我国贸易信贷规模是正常的吗?其他国家的情况怎样呢?

由于贸易信贷⁴与进出口紧密相关,在此选取进出口额排在世界前十位的国家进行比较,包括美国、德国、日本等,以及与我国经济发展水平相近的国家及一些亚洲国家或地区,如巴西、澳大利亚、印度、香港、韩国等。贸易信贷资产和负债来自于国际货币基金组织发布的各国国际投资头寸表(IIP)中的数据,由于部分国家尚未公布 2006 年末的 IIP,为保持可比性,比较时使用了 2005 年的数据,对于极少数尚未发布 2005 年数据的国家,使用其 2004 年的数据代替。

从期末存量情况看,贸易信贷资产最高的是德国,2005 年末为 1070 亿美元,其次是中国 900 亿美元,第三位是法国 866 亿美元。贸易信贷负债最高的是中国 908 亿美元,其次是法国 878 亿美元,第三位是德国 742 亿美元。从资产与负债相抵后的差额情况看,日本是贸易信贷净资产最大的国家,为 358 亿美元,其次是德国 327 亿美元;韩国是贸易信贷净负债最大的国家,为 191 亿美元,其次是印度 56 亿美元,2005 年末中国为贸易信贷净负债 8 亿美元。

由于贸易信贷资产主要与出口相关,通过各国贸易信贷资产与其当年出口量的比例可以看到,法国是此比例最高的国家,达到 20%,其次是意大利 16%,中国排在第三位为 12%,德国和荷兰分别为 11%和 10%。贸易信贷负债主要与进口相关,从二者的比例来看,法国最高为 18%,其次是中国 14%,韩国和德国均在 10%左右。美国贸易信贷资产和负债占出口和进口的比例都很低,分别只有 3%和 1%;香港也很低,分别为 3%和 2%;英国只有 1%和 0.3%。韩国的情况比较特别,贸易信贷资产占出口的比例只有 3%,但贸易信贷负债占进口的比例为 10%。

⁴ 贸易信贷可分为贸易信贷资产和贸易信贷负债,分别是国际投资头寸表中资产/负债项下其他资产/负债的组成部分。贸易信贷资产包括出口应收款和进口预付款,是居民向非居民提供的直接商业信用,贸易信贷负债包括进口应付款和出口预收款,是非居民向居民提供的直接商业信用。

如果观察贸易信贷资产与负债总额与进出口总额的比例，法国最高为 19%，中国 13%，意大利 12%，德国 10%。贸易额较大的日本和美国分别为 6% 和 2%。

通过以上比较，可以得出以下结论：各国贸易信贷资产和负债的总额及其与进出口的比例并没有明显的规律性；贸易信贷与进出口的比例与国家经济发展水平相关性不大，发达国家或发展中国家之间都可能呈现出完全不同的情况；贸易信贷资产和负债存量较大的国家基本是进出口规模较大的国家，但进出口规模大的国家贸易信贷资产和负债未必大；贸易信贷水平高低可能与其他因素有关。

债务类型仍以国际商业贷款为主。2007 年 6 月末，国际商业贷款余额为 1608.72 亿美元，占登记外债余额的 74.24%，所占比重较上年末下降 0.43 个百分点；外国政府贷款和国际金融组织贷款余额为 558.30 亿美元，占登记外债余额的 25.76%。

币种结构仍以美元债务为主。在 2007 年 6 月末的登记外债中，美元债务占 68.55%，比上年末下降 1.16 个百分点；其次是日元债务，占 11.30%，比上年末上升 0.44 个百分点；欧元债务占 7.27%，比上年末下降 0.03 个百分点；其他债务包括特别提款权、港币等，合计占比 12.88%，比上年末上升 0.75 个百分点。

中长期债务主要投向基础设施建设、制造业及交通运输、仓储和邮政业。按照国民经济行业分类，在登记的 1544.92 亿美元中长期外债（签约期限）余额中，投向制造业的为 218.55 亿美元，占 14.15%；投向电力、煤气及水的生产和供应业的为 200.65 亿美元，占 12.99%；投向交通运输、仓储和邮政业的为 174.50 亿美元，占 11.30%；

投向信息技术服务业的为 118.03 亿美元，占 7.64%；投向房地产业的为 117.41 亿美元，占 7.60%。

专栏 3

金融机构短期外债管理政策调整

近年来，我国国际收支连续保持经常项目、资本项目双顺差，外汇储备持续较快增长，国际收支不平衡的矛盾较为突出。外债尤其是短期外债增长较快。截至 2006 年 12 月底，我国外债余额达 3229.88 亿美元，同比增长 14.92%，其中短期外债余额为 1836.28 亿美元，同比增长 17.60%，短期外债占全部外债余额的比例达到 56.85%。因此，为进一步加强外债管理、严格控制短期外债规模，同时，为了有效利用国内资金资源、促进国内金融市场发展，国家外汇管理局决定进一步规范和控制金融机构借用短期外债的行为。2007 年 3 月 2 日，国家外汇管理局发布了《关于 2007 年度金融机构短期外债管理有关问题的通知》（以下简称《通知》），对 2007 年金融机构的短期对外借款管理政策进行调整，以维护国家经济金融安全、促进国际收支基本平衡。这次政策调整的主要内容包括：

一是调整金融机构短期外债指标核定范围。将期限在 90 天以上的已承兑未付款远期信用证，境外机构存款、在同一法人银行外汇账户余额之和在等值 50 万美元以上的境外个人存款，期限在 1 年以下（含 1 年）的境外借款、境外同业拆借、境外联行和附属机构往来（负债方）以及各种结算方式下的海外代付等对外短期债务纳入短期外债余额指标管理。

二是调减 2007 年度金融机构短期外债余额指标，明确指标调减的要求及步骤，鼓励金融机构通过国内货币市场拆借、掉期等方式增加外汇资金来源。

三是规范对外资银行分行转制为法人机构后其短期外债指标的核定和管理、外汇业务批发分行短期外债指标的使用与管理，以及外资银行因合并、分立等原因需要对短期外债指标进行跨地区调整等问题。

此外，《通知》还就进一步完善外债统计监测做出了相应规定，明确中资银行由其总行通过登陆国家外汇管理局外债统计监测系统（银行版）报送短期外

债数据，并明确了外资银行改制后有关外债数据的报送方式和渠道等问题，以进一步提高外债统计数据的准确性和及时性。

以上短期外债管理政策调整仅适用于境内金融机构，不涉及一般企业等非金融机构。相关措施的制定遵循了严格管理、实事求是的原则，主要体现在如下方面：一是期限在 90 天以下（含 90 天）的已承兑未付款远期信用证不纳入短期外债指标的控制范围，以进一步促进对外贸易的发展、便利贸易结算；二是充分考虑到其目前资金来源结构的特点，对外资金融机构短期外债指标进行核减的幅度较小；三是为了稳妥有序，利于境内金融机构做好相关准备，采取逐步压缩境外借款规模、允许各金融机构分期、分步达到预定调减目标的做法；四是外汇局积极协调配合相关部门出台有利于金融机构在境内融资的政策措施，如发展境内同业拆借市场，放开外资银行进入境内同业拆借市场的相关限制，扩大境内发行人民币债券的主体范围，扩大人民币与外汇掉期交易业务等，以适应金融机构不同的需要，拓宽其外汇资金来源渠道。

2007 年 6 月末，全国所有金融机构剔除 90 天以下远期信用证和 50 万美元以下非居民个人外汇存款后的短期外债总余额为 345.97 亿美元，控制在第一阶段全国短期外债余额总指标（425.86 亿美元）之内，达到了预期政策目标。

三、外汇市场运行与人民币汇率

2007 年以来，外汇市场发展迅速，参与主体不断扩大，交易效率进一步提高。2007 年上半年银行间即期外汇市场日均成交量比汇改前增长了 3.7 倍，掉期和远期交易成交活跃，人民币汇率弹性扩大。

（一）外汇市场改革和建设情况

1. 扩大银行间外汇市场交易汇价浮动区间

2007 年 5 月 18 日，中国人民银行发布了《中国人民银行关于扩大银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度的公告》，自 2007 年 5 月 21 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五，即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的成交价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下千分之五的幅度内浮动。

2. 增加外汇市场主体

自 2005 年 7 月 21 日人民币汇率形成机制改革以来，截至 2007 年 6 月 30 日，银行间即期外汇市场新增会员 33 家，会员总数达到 263 家（重新登记后会员数），其中包括 150 家外资银行、112 家中资金融机构和 1 家企业会员。其中，2007 年 6 月 25 日，中国石化财务有限公司获准以第一家财务公司的身份成为银行间即期外汇市场会员。

此外，已有 83 家中外资银行会员进入银行间远期外汇市场。其中，中资银行 20 家，外资银行 63 家；有 76 家中外资银行会员进入银行间掉期外汇市场，其中，中资银行 18 家，外资银行 56 家。外汇市场主体的增加有效地丰富了市场主体的类别，改变了市场主体的同质性，完善了市场结构。

表 3 银行间即期外汇市场会员结构
(截止 2007 年 6 月 30 日)

金融机构性质	数量
国有商业银行	4
股份制商业银行	13
政策性银行	3
城市商业银行	45
商业银行授权分行	15
外资银行	150
农村信用联社	30
信托投资公司	1
财务公司	1
企业	1
合计	263

3. 推出新一代外汇交易系统，提高市场运行效率

2007 年 4 月 9 日，中国外汇交易中心新一代外汇交易系统正式开始进行人民币外汇即期、远期和掉期交易。新系统同时支持人民币对外币和外币对外币两个市场以及竞价和询价两种交易模式，为银行间外汇交易提供了更加便捷、高效的交易平台。新系统上线后，市场运行平稳，即期交易成交量不断放大，掉期交易更为活跃。

4. 扩大做市商数量

为了加强市场流动性，2007 年 1 月 4 日，银行间外汇市场新增

7 家人民币对外币交易做市商。截至 2007 年 6 月底，国家外汇管理局共核准做市商 22 家，其中，中资银行 13 家，外资银行 9 家。做市商交易量约占询价和竞价市场总成交量的 93 %。

5. 继续降低交易费用

在 2006 年初将询价交易的交易费用低至竞价交易费用的 1/30 的基础上，2007 年 4 月 6 日，银行间外汇市场收费方案再作调整。新收费方案不仅在原来的基础上更加优惠，而且充分考虑做市商和普通会员的性质、交易量的大小、不同交易业务的风险差异等因素，使得收费结构更为合理。

专栏 4

银行间外汇市场推出人民币外汇货币掉期业务

为完善我国金融市场体系，进一步发展外汇市场，满足国内经济主体规避风险的需要，中国人民银行于 2007 年 8 月 17 日发布通知，决定在银行间外汇市场开办人民币对外汇的货币掉期业务。

2005 年人民币汇率机制改革初期，人民银行和外汇局在发布《中国人民银行关于加快发展外汇市场有关问题的通知》时明确在银行间市场开展不含利率的人民币对外币掉期交易（FX Swap）。当时主要考虑人民币尚未形成基准利率。上海银行间同业拆放利率（Shibor）推出后，人民银行和外汇局于 2007 年年初已经将推出货币掉期列入工作计划。

人民币外汇货币掉期（Currency Swap，或称货币互换），是指在约定期限内交换约定数量人民币与外币本金，同时定期交换两种货币利息的交易协议。初期，本金交换形式限于开始双方按约定汇率交换人民币与外币本金，到期双方再进行本金的反向交换。利息交换指双方定期向对方支付以换入货币计算的

利息金额，可以固定利率计算利息，也可以浮动利率计算利息。货币掉期交易品种包括人民币对美元、欧元、日元、港币、英镑。

具备银行间远期外汇市场会员资格的境内机构，持申请报告和货币掉期业务的风险内控制度向外汇局备案后，签订《全国银行间外汇市场人民币外汇衍生产品主协议》后，可以在银行间外汇市场开展人民币外汇货币掉期业务。

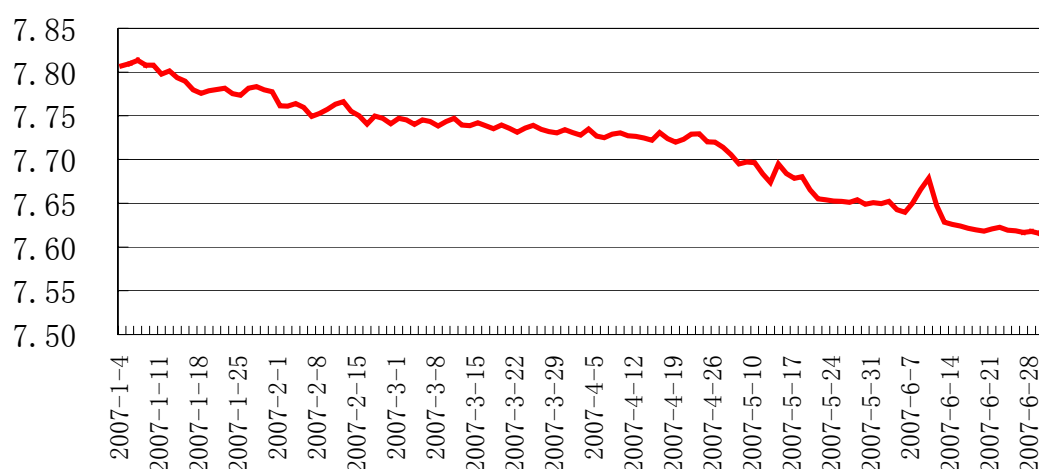
（二）人民币对主要货币汇率走势

1. 人民币对美元汇率弹性扩大

人民币对美元汇率升值速度有所加快。2007 年上半年，人民币对美元中间价最高 7.6155 元/美元（6 月 29 日），最低 7.8135（1 月 8 日），最高与最低之间相差 1980 个基点。6 月末，人民币对美元中间价比上年末（7.8087）升值 2.54%。上半年，单日升值幅度最大为 6 月 12 日，当日人民币美元汇率中间价从上一日的 7.6785 升至 7.6475，升值 310 点；单日贬值幅度最大为 5 月 15 日，当日人民币美元汇率中间价从上一日的 7.6739 贬至 7.6948，贬值 209 点。

图 1 2007 年上半年人民币对美元汇率中间价走势图

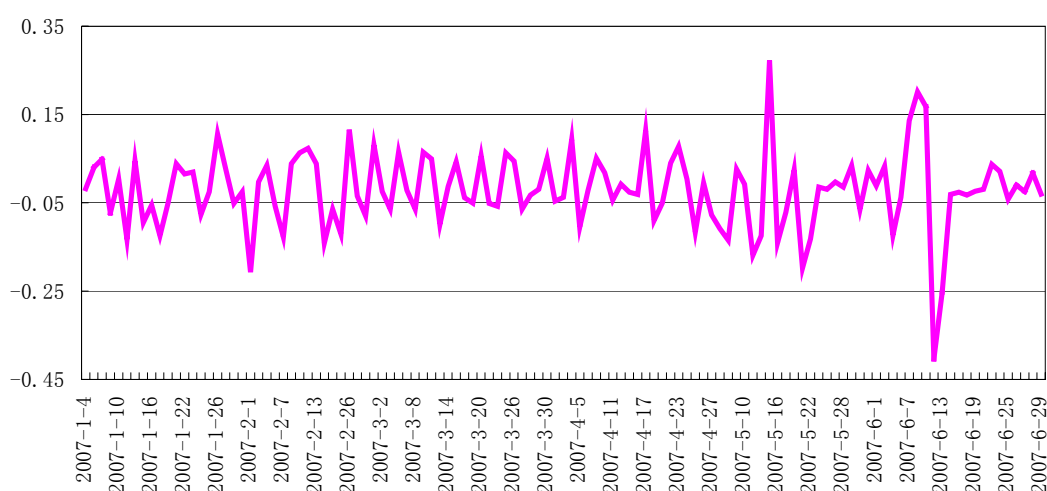
单位：人民币/美元



与此同时，人民币美元汇率中间价波幅逐渐扩大，人民币汇率双向浮动明显。2007 年上半年的 117 个交易日内，人民币汇率升值日期为 74 天，贬值日期为 43 天。人民币中间价隔日变动率也显著扩大，2007 年上半年达到 0.066%。而 2005 年汇改后至年底、2006 年上半年和 2006 年下半年，人民币中间价隔日变动率（当日中间价减去上日中间价的绝对值除以上日中间价）分别只有 0.021%、0.043% 和 0.056%。

图 2 2007 年上半年人民币对美元汇率中间价变动率图

单位：%

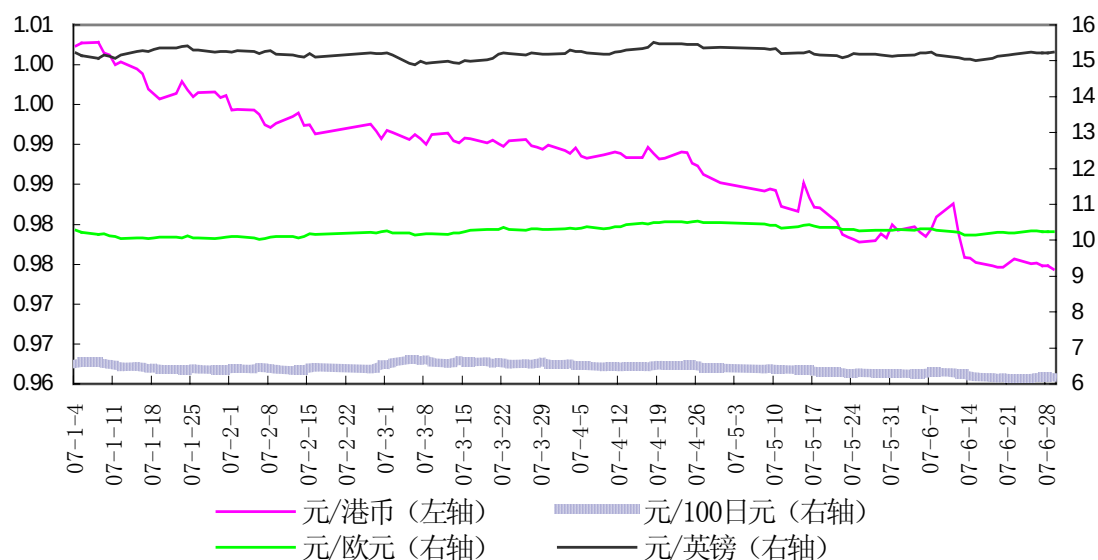


2. 人民币对其他主要货币汇率均有所升值

2007 年上半年，人民币对港币和日元相对升值较大，对欧元和英镑上下徘徊，小幅升值。2007 年 6 月末，人民币对日元汇率收于 6.1824 元/100 日元，较上年末（6.5630）升值 6.15%。人民币对欧元收于 10.2337 元/欧元，较上年末（10.2665）升值 0.32%。人民币对港币汇率以最低中间价 0.97436 元/港币结束，比上年末（1.00467）升值 3.11%。人民币对英镑汇率收于 15.2455 元/英镑，较上年末

(15.3232) 升值 0.5%。

图 3 2007 年上半年人民币对欧元、日元、港币、英镑交易中间价走势图



3. 名义和实际有效汇率升值

据国际清算银行测算，2007 年 7 月 1 日，按照贸易权重加权的人民币名义有效汇率指数为 99.23，较汇改前（2005 年 7 月 1 日）的指数 95.5 升值 3.91%，较 2007 年 1 月 1 日升值 0.59%。2007 年 7 月 1 日，扣除通货膨胀差异的人民币实际有效汇率指数为 96.32，较汇改前升值 6.01%，较 2007 年 1 月 1 日升值 2.26%。

（三）银行间外汇市场交易情况

1. 银行间人民币外汇即期市场

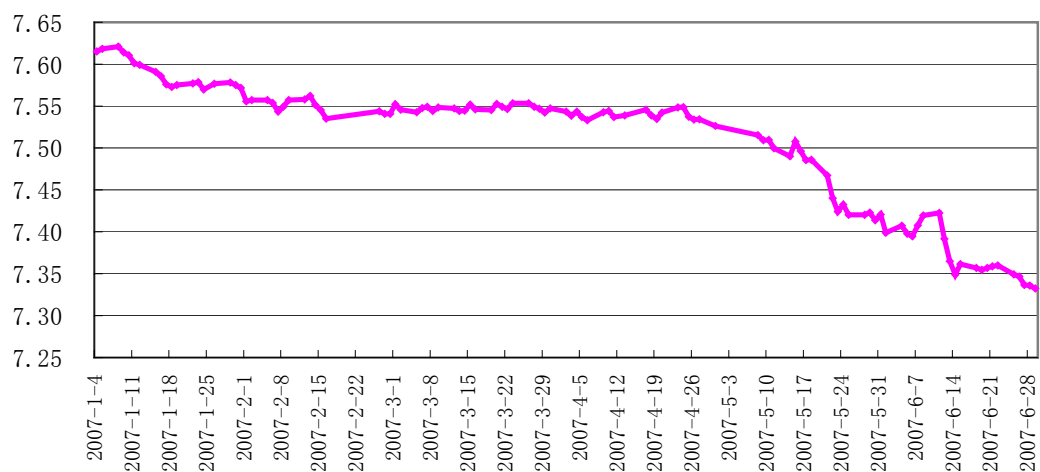
2007 年上半年，我国银行间即期外汇市场成交活跃，即期询价市场交易量远远超过即期竞价市场同期交易量。银行间即期外汇市场总成交量和日均成交量均比上年同期增长两倍左右。由于收费较低、交易灵活等特点，2006 年以来推出的即期询价市场远远超过即

期竞价市场同期交易量，2007 年上半年银行间外汇市场即期询价交易量与竞价交易量之比约为 170: 1。

2. 银行间人民币外汇远期市场

2007 年上半年，银行间远期外汇市场日均成交量为 0.91 亿美元，同比增长 44.1 %。2007 年 6 月 29 日，银行间市场一年期远期报价收于 7.3325 元/美元，美元贴水 2830 点，贴水较年初加 984 点。

图 4 2007 年上半年银行间远期市场一年期美元报价走势图
单位：人民币/美元



专栏 5

远期结售汇市场发展回顾

远期结售汇业务是国内外汇市场最早的人民币对外币衍生产品，以 2005 年人民币汇率形成机制改革为分界，我国远期结售汇市场的发展经历了两个阶段。

第一阶段：1997 年 4 月-2005 年 7 月，试点阶段。1994 年人民币汇率开始实行有管理的浮动制，为满足汇率浮动后国内经济单位的避险保值需求，早在当时改革的同时，相关部门就提出了发展人民币对外币衍生产品的设想。1997

年4月，经国务院同意，人民银行和外汇局批准中国银行试办远期结售汇业务，开始了我国人民币对外币衍生产品市场的发展之路。

远期结售汇业务从1997年诞生之初，外汇局根据我国外汇管理的需要，在交易准则、交易范围、交易期限、市场准入等方面建立了一套业务管理规则。交易准则方面，根据本外币兑换的整体管理目标和框架，远期结售汇业务始终实行实需管理；交易范围方面，经历了先宽、后严、再宽的几次调整，主要是资本项下的远期结售汇1999年暂停、2003年复办；交易期限方面，最初试办时规定最长交易期限为4个月，1999年4月和2003年4月先后延长至6个月和12个月；交易定价方面，经历了从试办初期由各银行自主定价到2003年9月后由各银行协商定价的调整；市场准入方面，经历了试点、扩大试点的演变阶段，1997年4月最先在中国银行12个省市分支机构试办，1998年1月又扩大至该行全部分支机构，2003年4月第一次扩大试点银行范围，增加了中国工商银行、中国农业银行和中国建设银行，2004年底第二次扩大试点银行范围，又增加了交通银行、中信银行和招商银行。

作为远期结售汇业务的定价和风险管理核心机制的结售汇头寸管理制度，在试点发展阶段也经历了调整。从试办初期至2001年7月，实行权责发生制头寸管理，允许银行将远期敞口头寸纳入结售汇头寸进行平盘；2001年8月后实行收付实现制头寸管理，银行不能将远期敞口头寸纳入结售汇头寸进行平盘。

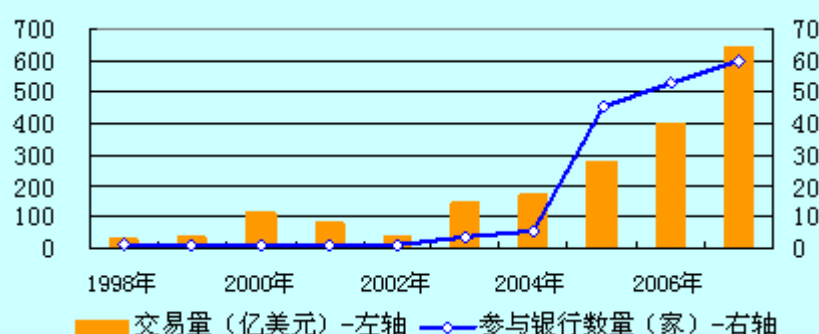
第二阶段：2005年8月-至今，全面发展阶段。为配合人民币汇率形成机制改革，2005年8月人民银行和外汇局发布《中国人民银行关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知》，全面扩大远期结售汇业务。主要改革措施包括：一是取消原先在试点阶段规定的非市场化准入标准，按照审慎监管原则全面扩大经营远期结售汇业务的银行主体范围，并简化市场准入的行政审批，实行备案制管理；二是增强远期结售汇业务管理的灵活性，包括扩大交易范围、放开交易期限限制、允许银行自主定价；同时，推出人民币对外币的外汇掉期业务。

在推动远期结售汇市场全面发展的同时，2005年8月，人民银行和外汇局发布《中国人民银行关于加快发展外汇市场有关问题的通知》，开办银行间远期外汇交易，由此，国内人民币对外币远期交易由零售市场扩大至批发市场。

此后，2006 年 10 月外汇局发布《国家外汇管理局关于外汇指定银行对客户远期结售汇业务和人民币与外币掉期业务有关外汇管理问题的通知》，进一步深化远期结售汇市场发展，主要改革措施包括：一是全面放开交易范围限制，只要符合即期结售汇管理规定的外汇收支均可办理远期和掉期保值，充分满足国内经济单位外汇收支类型日益多样化的保值需求；二是简化管理手续，提高业务效率；三是明确银行对因客户掉期业务违约形成的交易敞口处理，便利银行风险管理；四是允许居民个人办理部分远期和掉期业务，为居民个人的人民币购汇境外理财或投资项下外汇收支提供避险保值渠道。

与此同时，为适应远期外汇市场发展的需要，促进银行完善汇率风险防范机制，2006 年 1 月起对银行间外汇市场人民币对外汇交易做市商试点实行权责发生制头寸管理，同年 7 月扩大至全部银行。

图 5 1998—2007 年上半年远期结售汇市场状况



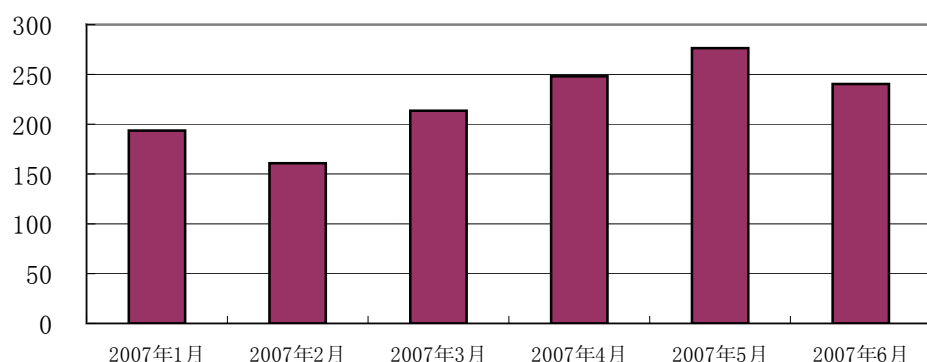
国内远期结售汇市场经过十年的发展，特别是 2005 年人民币汇率形成机制改革以来的全面发展，参与银行数量由最初的中国银行一家扩大为 2007 年 7 月末的 71 家银行，交易量由 1998 年的 33 亿美元增长至今年 1-7 月的 764 亿美元，这对于拓宽国内经济单位的汇率风险管理手段、扩大银行的产品服务范围、培育国内人民币对外币衍生产品市场、完善人民币汇率形成机制发挥了重要作用。

3. 银行间人民币外汇掉期市场

2006 年 4 月，我国银行间外汇市场正式推出人民币外汇掉期业务，目前成交日趋活跃，交易量不断上升。截至 2007 年 6 月底，银行间人民币外汇掉期市场共有 76 家会员。2007 年上半年掉期日均成交量为 11.4 亿美元，比 2006 年下半年增长了 1.98 倍。

图 6 2007 年上半年银行间人民币外汇掉期交易量

单位：亿美元



4. 银行间外币对外币买卖

2007 年 6 月底，银行间外币买卖市场共有做市商 16 家，会员银行 51 家。2007 年上半年，8 个外币对外币买卖（以下简称外币对买卖）累计达成交易 15675 笔，累计成交量折合 466.20 亿美元。

表4 2007年上半年银行间外币买卖市场各外币对交易情况表

成交量单位：亿美元

货币对	欧元 / 美元	澳元 / 美元	英镑 / 美元	美元 / 日元	美元 / 加元	美元 / 瑞士法郎	美元 / 港币	欧元 / 日元
成交量	117.74	6.09	22.35	114.70	13.70	23.14	143.47	25.00
占比 (%)	25.26	1.31	4.79	24.60	2.94	4.96	30.78	5.36

注：成交量为折美元金额。

随着人民币汇率形成机制改革，外汇市场发展迅速并取得显著成绩。外汇市场规模不断扩大，品种不断丰富。外汇市场在价格发现、资源配置和风险防范中的作用日益增强。今后，要不断加强外汇市场自身建设，放宽市场准入限制，增加市场交易主体；完善做市商制度，为市场提供充足的流动性；加强对市场风险的预警和评估，完善市场自律机制；建立有效的电子化监管系统，提高监管效率，降低监管成本；大力推进产品创新，不断丰富、完善和健全外汇市场。

四、宏观经济环境和相关政策调整

（一）国际经济形势

世界经济总体保持平稳增长。受房地产市场拖累，美国经济增长有所放缓，一季度实际GDP⁵增长仅为 0.6%，二季度回升至 3.4%；欧元区经济保持稳健增长，一季度实际GDP增长为 3.1%；日本经济保持复苏态势，一季度实际GDP增长为 2.6%。中国、印度、俄罗斯等新兴市场经济体增长强劲，拉动了世界经济增长。

全球贸易总量增速放缓，贸易不平衡的格局有所变化。据 IMF 预测，2007 年全球贸易增速 7%，较上年下降 2.2 个百分点。美国上半年贸易逆差及其占 GDP 的比重较上年同期均有所下降，其中三月份出口创历史新高；日本贸易顺差大幅增加，上半年贸易顺差较上年同期增加 57%；随着石油价格上涨，石油出口国贸易顺差增大，在全球贸易不平衡中的作用加强。

国际商品价格持续上涨，但对通货膨胀的压力有限。受需求和地缘政治等因素影响，国际原油价格振荡走高。纽约商品交易所原油价格 6 月末收于 70.68 美元/桶，较年初上涨 21.2%。同时，工业金属等原材料价格上涨迅速，标普高盛全球工业金属价格指数 6 月末接近历史高位。由于经济增长、就业等因素综合作用，高企的能

⁵ 资料来源：彭博资讯。GDP增长口径为季比增长折年率。

源价格对核心通胀水平影响有限。6 月份美国、欧元区核心消费物价指数同比分别上升 2.7%、1.9%，日本核心消费物价指数同比下降 0.2%。

各国经济增长和货币政策的差异主导外汇市场波动。上半年，美联储继续保持基准利率 5.25% 不变；欧洲央行两次提升基准利率各 25 个基本点至 4%；日本央行提升基准利率 25 个基本点至 0.5%。受美国经济周期性放缓、结构性赤字问题等因素影响，美元继续贬值趋势，6 月实际有效汇率较年初下降 8.1%。在欧元区经济增长较快、股市繁荣、央行加息等因素作用下，欧元上半年走强。由于利差交易重新盛行，日元贬值，对美元、欧元、英镑等货币均创近年新低。

全球资本流动增长，新兴市场资本流动活跃。近年来，全球流动性充裕；新兴市场经济增长强劲，资本管制和汇率限制有所放松。在此背景下，资本跨境流动持续增长，新兴市场资本流入和流出都更为活跃。根据 IMF 数据，2006 年新兴市场外部融资达到 4835 亿美元，较 2005 年上升约 20%，其中亚洲约占融资总额的 40%。由于私人和官方部门对外投资增加，2006 年新兴市场资本净流入较 2005 年略有下降。

综观国际经济环境，我国对外经济发展既有机遇，也有挑战。全球资源类商品价格上涨，要求我国进一步优化进出口产品结构、加快转变外贸增长方式。在全球资本流动活跃的形势下，我国需要趋利避害，一方面要充分利用两个市场、两种资源，另一方面要防

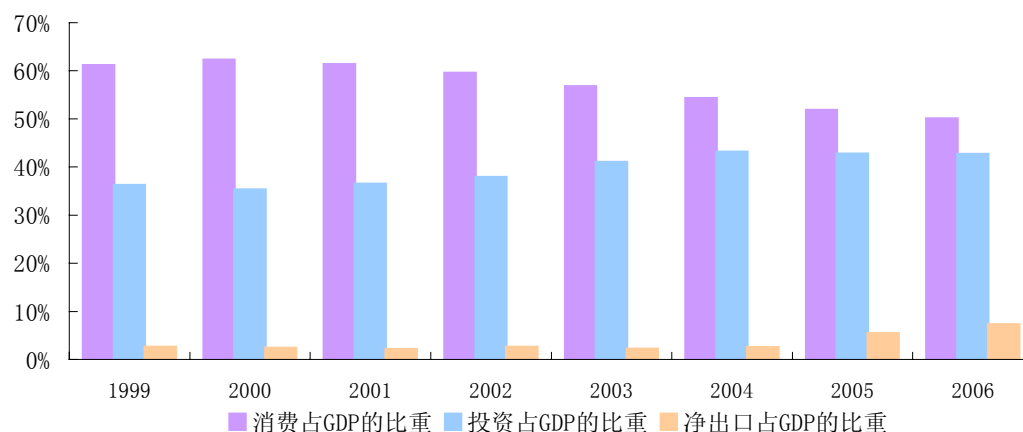
范资本流动冲击、维护经济金融安全。

（二）国内经济形势

2007 年上半年，国民经济保持增长较快、效益较好、运行较稳的态势，加强和改进宏观调控的政策取得了一定成效。

国民经济继续平稳较快增长。上半年 GDP 增长 11.5%，增速比上年同期加快 0.5 个百分点，其中，二季度 GDP 增长 11.9%，创 1995 年来之最。农业继续得到巩固，工业结构进一步优化，上半年第三产业增幅 10.6%，与第二产业增速差距较上年同期缩小 1 个百分点，三次产业结构有所改善。从 GDP 构成来看，出口对经济增长的拉动作用进一步上升。统计显示，消费占 GDP 的比重由 1999 年的 61.2% 下降到 2006 年的 50%，同期净出口占 GDP 的比重由 2.6% 上升到 7.3%（见图 7）。2006 年，净出口对当年 GDP 增长的贡献率为 18.4%，较 2004 年提高 13.8 个百分点。鉴于今年上半年进出口顺差增幅明显，估计外需对上半年 GDP 贡献率会进一步上升。

图7 净出口对GDP的贡献率



资料来源：根据 CEIC 整理。

居民收入和消费明显提高。受经济较快增长、国家加大对低收入群体的扶持力度以及完善教育、医疗和住房制度等措施逐步落实的影响，上半年城镇居民实际人均可支配收入增长 14.2%，农村实际人均现金收入增长 13.3%，是 1995 年以来同期增长最快的。居民消费继续保持较快增长，上半年社会消费品零售总额同比增长 15.4%，为 1997 年以来同期最高。这有利于改善投资与消费的关系，从长远看有助于促进国际收支基本平衡。

固定资产投资增长有所放缓。随着国家综合运用各项政策抑制投资过快增长，特别是严格控制高能耗高污染行业的扩张和淘汰落后的生产能力，上半年全社会固定资产投资同比增长 26.7%，增幅较上年同期下降 4.6 个百分点。投资的产业分布趋向合理。第一产业固定资产投资同比增长 37.5%，高出第二产业 8.5 个百分点；第三产业固定资产投资同比增长 24.6%，与第二产业增速差距较上年同期缩小 2.4 个百分点。但短期来看，一方面，由于国内基础设施、服务业等行业进口需求相对较小，对增加进口的作用不大，表现为进口与投资增长的相关性弱化。另一方面，采矿业、塑料制品业，以及通用或专用设备制造等 13 个行业（占全部第二产业的 32%）的固定资产投资增速超第一、三产业，其中水生产和供应业、非黑色金属采矿业投资增长分别达 101% 和 78%，带动制造业生产能力进一步扩张，支持了出口高速增长。出口增长较快、进口增速放缓，令当前我国贸易顺差进一步扩张。

企业经济效益和财政收入继续提高。前 6 个月，规模以上工业

企业实现利润同比增长 42.1%，增幅比上年同期提高 16.6 个百分点；财政收入同比增长 30.6%，增收 6112 亿元。企业利润快速增长和保留收益较高，加上国有企业很少分红派息和民营企业依赖保留收益用于日常经营和扩大投资，导致企业储蓄大幅上升。财政增收有利于为下一步各项经济体制改革创造有利条件。但由于我国财政经常性支出增长相对较慢，导致政府储蓄也上升。在国家抑制固定资产投资过快增长的情况下，企业和政府储蓄增加进一步扩大了储蓄与投资缺口，可能加剧经常项目收支失衡。

货币信贷投放增长较快。面对外汇储备较快增长带来的外汇占款投放增多，上半年中国人民银行在搭配使用公开市场操作和存款准备金等对冲工具回收流动性的同时，先后 6 次上调人民币存款准备金率共 3 个百分点，3 次上调金融机构人民币存贷款基准利率，并调高外币存款基准利率，一定程度上缓解了货币信贷过快增长势头，但国内流动性偏高的局面没有得到根本改变。截至 6 月末，广义货币供应量（M2）同比增长 17.1%，增幅比上年同期下降 1.4 个百分点，但狭义货币供应量（M1）同比增长 20.9%，增幅比上年同期高出 7 个百分点。上半年，新增人民币贷款 2.5 万亿元，接近去年全年新增贷款的 80%。6 月末，金融机构定期存款的加权平均利率为 2.58%，扣除居民消费价格指数后的实际利率仍为负数；金融机构超额存款准备金率为 3%，同比只减少 0.08 个百分点。

居民消费价格和资产价格涨幅扩大。上半年，受粮食、肉类食品价格上涨因素影响，居民消费价格涨幅达 3.2%，比上年同期提高

1.9 个百分点。其中，食品价格上涨达到 8.6%，远高于其他项目涨幅。虽然国内通货膨胀呈现一定结构性特征，但需防范价格传导和通货膨胀预期增强的潜在风险。在资金比较宽裕的环境下，国内资产价格上涨较快。前 6 个月上海证券交易所上证 A 股综合指数上涨 43%，6 月末，沪市 A 股静态市盈率和动态市盈率分别达到 43 倍和 29 倍，远高于同类型国家平均水平。今年二季度，全国 70 个大中城市房地产销售价格同比上涨 6.3%。其中有三成的城市房价上涨超过平均水平，深圳已连续 17 个月同比增幅超 10%。总体来看，国内资产价格不断上涨是全球流动性过剩在国内金融市场的集中反映，资产增值已超过本外币利差和汇率升值成为吸引外汇资金流入的重要影响因素。未来形势逆转，这些资金又可能大量集中流出，加剧国际收支运行的风险。

涉外经济继续快速发展。上半年，我国外贸进出口总额 4342 亿美元，同比增长 18%，顺差 1125.3 亿美元，增长 84%。货物贸易顺差已成为国际收支顺差、外汇储备快速增加的主要来源。国际收支口径的外国来华直接投资流入 627 亿美元，同比增长 54%。

（三）国家涉外经济政策调整

2007 年以来，国家高度重视经济运行中的突出矛盾和问题，加大政策调整力度，综合采取外贸、产业、财政、金融等一系列政策措施，一定程度上有效抑制“两高一资”产品出口和投资的过快增长，防止经济从较快转向过热，有利于促进国际收支平衡。但受体

制性、结构性等因素影响，相关政策调整充分发挥作用尚需时日。

促进贸易平衡的相关政策调整。上半年，国家采取有力措施，抑制“两高一资”产品出口，鼓励和扩大进口：一是有保有压，先后两次大幅调整出口退税，降低或取消钢材等“两高一资”产品出口退税率，提高重大技术装备、高科技产品的出口退税率。其中，6月份的调整涉及2831种产品，占海关关税商品的37%。二是对钢材等金属产品实行出口许可证管理，对80多种钢铁产品开征5~10%的出口关税。三是降低或取消部分资源性产品、部分零部件关税。6月份，209个税目的进口产品税率下调了1%-15%。四是通过财政专项资金、进口信贷优惠等手段，鼓励进口高新技术设备和关键部件，支持国内企业与国外合作研发具有自主知识产权的高新设备。五是简化进口手续，取消天然气、钢材、钢坯等商品的自动进口许可管理。六是鼓励企业利用双边优惠贸易安排扩大进口，支持从与我国有区域合作的国家和地区进口。七是适应形势发展需要，外汇管理和商务部门取消有关外贸企业出口收汇考核制度。

优化外商直接投资的相关政策调整。一是调整外商投资产业目录，将更多“两高一资”产品列入加工贸易禁止类目录，禁止目录增列那些取消出口退税率的商品。二是加强信贷管理、严格环保评估、提高准入门槛，实行“区域限批”等，限制一批不符合规定的项目上马。三是从7月起，人民银行、银监会等明确要求金融机构配合国家产业政策，严格限制对高耗能、高污染及生产能力过剩行业中落后产能和工艺的信贷投入，加强和改进节能环保领域的金融

支持。从长期来看，上述政策措施有利于引导外商投资企业改善投资结构，抑制投资粗放增长。四是针对房地产业外商直接投资有所上升的情况，商务、外汇管理部门加强和规范外商直接投资房地产业的审批和监管，从严控制外商投资高档房地产及投资并购境内房地产企业，严格限制外资房地产企业借用外债。五是积极支持国内企业“走出去”。进一步支持符合条件的国内企业从事农、林、渔业等对外直接投资，在前期费用、设计咨询和境外高技术研发、项目贷款贴息等给予资助或优惠利率。六是完善境外投资的联合年检和综合绩效评价制度，规范和加强国内企业对外直接投资的统计监测。

活跃证券投资的相关政策调整。一是继续完善合格境内机构投资者制度（QDII），放宽商业银行境外投资品种，允许信托公司开展 QDII 业务，加大对资金流出的政策支持力度。截至 6 月末，累计批准各类 QDII 额度 205 亿美元，实际资金流出 72.9 亿美元。二是放宽境内机构在境外筹集人民币资金的限制，上半年批准国家开发银行在香港发行人民币债券，引导海外人民币资金有序回流，减少外汇资金流入。

五、国际收支形势展望和政策取向

（一）形势展望

从国际看，世界经济总体将继续保持近年来持续增长的趋势。但美国房地产市场的放缓、信用市场的紧张，已经引起金融市场波动，增大了美国经济的下行风险，也为全球经济增长前景增加了不确定性，需要密切加以关注。全球贸易不平衡的局面由于经济深层次原因将长期持续，但格局可能进一步变化。包括跨国投资在内的资本流动活跃，新兴市场吸引外资和对外投资可能进一步上升。

从国内看，下半年，我国经济保持较快增长势头，国家出台一系列遏制经济由偏快转为过热、注重提高经济增长的质量和效益、以及取消或降低出口退税率等减顺差的政策措施效果逐步显现，将为促进国际收支平衡，实现内外经济又好又快发展奠定坚实基础。从短期来看，我国国际收支顺差具有明显的体制性和结构性特点，一些不利因素短期内还可能加剧，下半年国际收支仍将保持大额顺差格局。一是全球经济持续增长，国际货币基金组织最近将 2007 年全球经济预期增长率从 4.9% 调高至 5.2%，这将拉动我国出口较快增长。二是国内金融机构流动性充裕，银行信贷投放较多，带动固定资产投资较快增长和产能进一步扩大，在国内内需相对不足的情况下，出口有可能继续较快增长。三是国内投资环境不断优化，同

时资金、土地、劳动力等要素价格和环保成本等较低，一些地区招商引资的积极性依然较高，可能推动外资流入及外资企业出口较快增长。四是受企业综合竞争力有待提高和国际保护主义增强等因素制约，我国对外投资难以在短期内达到较大规模。五是目前国内企业尤其是民营企业在境内上市筹资仍存在一定困难，因而到境外上市融资的动力较强，增加资金流入。

（二）政策取向

中央已明确把防止经济由偏快转为过热作为当前宏观调控的首要任务。为此，需要加快结构调整，实行稳中适度从紧的货币政策，防止固定资产投资反弹，减缓贸易顺差过快增长势头，缓解流动性过剩矛盾，实现内外经济协调均衡发展。一是从严控制新开工项目，积极制定和执行更加严格的节能、环保、用地、安全生产等标准，加大对违法违规项目的查处，抑制高能耗、高排放和产能过剩行业的盲目发展。进一步优化投资结构，加快服务业发展。二是灵活运用公开市场操作、存款准备金率等工具多渠道对冲流动性，适时调整存贷款基准利率，抑制银行信贷的过快增长，促进社会供求合理均衡，完善宏观调控体系。三是加大对外贸“奖出限入”的调整力度，全面落实和适时调整出口退税、关税和加工贸易政策。加快转变外贸增长方式，立足以质取胜，调整进出口结构，促进加工贸易转型升级，大力发展服务贸易。四是加强对价格走势的跟踪监测，做好重要商品和生活必需品的储备和供应，整顿规范市场价格秩序，

抑制价格总水平过快上涨。五是深化重点领域和关键环节的改革，加快国有经济战略性调整和股份制改革，稳步推进国有商业银行和政策性银行改制，积极发展多层次的资本市场，提高国内资源配置和使用效率。

外汇管理部门将紧紧围绕促进国际收支基本平衡的中心目标，继续深化改革，稳步推进人民币资本项目可兑换，进一步放宽资本流出限制，严格短期资本流入和结汇管理，强化跨境资金协调监管，大力发展外汇市场，进一步发挥市场机制的作用。一是继续促进贸易投资便利化。研究推进核销制度和服务贸易外汇管理改革，完善跨国公司外汇资金集中管理。二是加强对资本尤其是短期资本流入结汇管理。研究加强对外商直接投资外汇登记管理，进一步规范和引导银行等金融机构有序结汇，重点加强外债流入和结汇管理。三是积极推进合格境内机构投资者制度，研究拓宽个人对外投资渠道，加大对外直接投资支持力度。四是研究放宽境外机构在境内筹集人民币资金的限制，适时允许所筹集资金购汇汇出。五是加快外汇市场建设。继续扩大外汇市场主体，完善银行结售汇综合头寸管理。进一步放宽银行挂牌汇价管理，研究推出更多的金融产品，满足市场主体避险需要。六是加强与相关部门的监管协调，完善外债统计监测，加大外汇检查力度，严厉打击违法违规外汇交易。