

2021 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

2021 年 9 月 30 日

内容摘要

2021年上半年，新冠肺炎疫情继续在全球蔓延，世界经济不平衡复苏，国际金融市场复杂多变。我国持续巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，国内经济呈现稳中加固、稳中向好发展态势。我国外汇市场运行总体稳健，人民币汇率双向波动，在合理均衡水平上保持基本稳定。

2021年上半年，我国国际收支保持基本平衡，外汇储备稳定在3.2万亿美元左右。经常账户延续顺差格局，与国内生产总值(GDP)之比为1.5%，继续处于合理均衡区间。其中，货物贸易保持一定规模顺差，体现了国内生产供应相对优势和外需的支撑作用；服务贸易逆差继续低位运行，跨境旅游、留学支出仍受到疫情影响。资本项下跨境双向投资保持活跃，流出入规模相对均衡。一方面，我国经济发展势头良好，人民币资产吸引力持续增强，外资来华各类投资4428亿美元，同比增长1.7倍，处于近年来较高水平；另一方面，境内主体多元化配置资产的需求继续释放，对外各类投资4140亿美元，同比增长1.1倍。2021年6月末，我国对外金融资产和负债较2020年末分别增长3.7%和7.4%，对外净资产接近2万亿美元。

2021年下半年，全球疫情仍将不断演变，世界经济金融运行中的不稳定不确定因素依然较多。但我国经济基本面长期向好，全面深化改革开放持续推进，人民币汇率弹性增强并保持基本稳定，继续为国际收支平衡奠定坚实基础。预计经常账户顺差仍将处于合理区间，跨境资本流动有望延续有进有出、总体均衡的发展态势。外汇管理部门将更好统筹发展与安全，继续推动外汇领域改革开放，积极服务实体经济发展；不断完善市场化调节机制和跨境资本流动管理，维护外汇市场平稳运行，保持国际收支基本平衡。

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	17
二、国际收支主要项目分析	20
(一) 货物贸易	20
(二) 服务贸易	23
(三) 直接投资	30
(四) 证券投资	33
(五) 其他投资	34
三、国际投资头寸状况	36
四、外汇市场运行与人民币汇率	41
(一) 人民币汇率走势	41
(二) 外汇市场交易	44
五、国际收支形势展望	50
专栏	
1. 全球超宽松货币政策面临转向	9
2. 近年来我国运输服务贸易发展态势良好	23
3. 加强知识产权国际合作促进互利共赢	28
4. 坚持汇率风险中性，助力企业稳定财务绩效	48
5. 我国制造业转型升级有助于经常账户保持合理均衡	51



- 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 我国国际收支主要结构
- 1-8 2021 年上半年我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 主要出口和进口商品规模及增长率
- 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-4 我国与主要国家和地区进出口顺差情况
- 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 旅行项目逆差规模及其对服务贸易逆差贡献度
- 2-8 2021 年上半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 2021 年上半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
- 3-4 我国对外资产和负债收益率变化
- 4-1 2021 年上半年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 2021 年上半年全球主要发达经济体和新兴市场货币对美元双边汇率变动

- 4-3 人民币对主要发达经济体和新兴市场货币中间价涨跌幅
- 4-4 BIS 人民币有效汇率
- 4-5 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-6 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标
- 4-7 中国外汇市场交易量
- 4-8 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-9 银行对客户远期结售汇交易量
- 4-10 中国外汇市场的参与者结构
- C2-1 我国运输服务贸易发展情况
- C3-1 1997—2021 年上半年我国知识产权使用费跨境支出情况
- C3-2 1997—2021 年上半年我国知识产权使用费跨境收入情况
- C5-1 我国制造业向高质量发展

表

- 1-1 我国国际收支差额主要构成
- 1-2 2021 年上半年中国国际收支平衡表
- 3-1 2021 年 6 月末中国国际投资头寸表
- 4-1 2021 年上半年人民币外汇市场交易概况
- C2-1 2019-2020 年全球主要国家运输服务贸易规模

一、国际收支概况

（一）国际收支运行环境

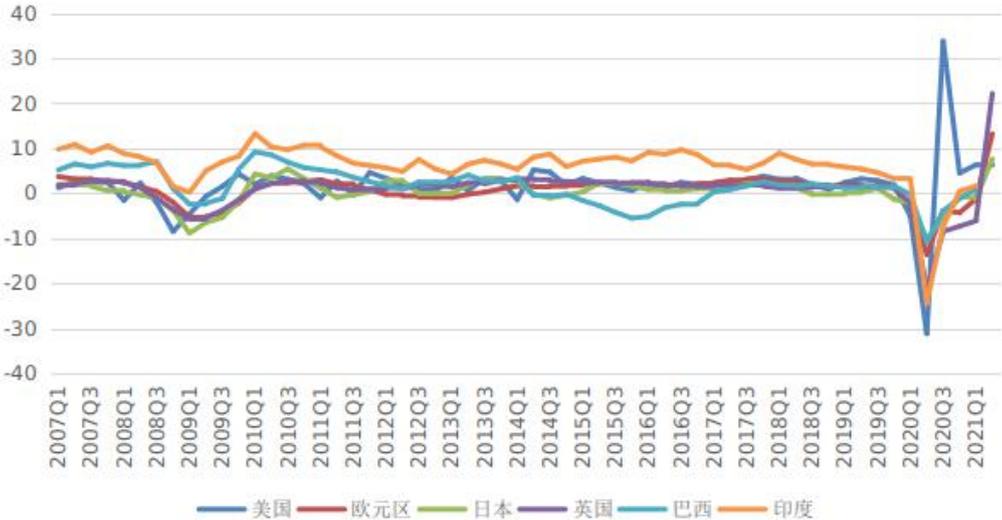
2021年上半年，全球经济复苏态势有所分化，通胀预期明显升温，近期多国疫情反弹给全球经济前景带来新的不确定性。我国持续巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，就业和物价总体稳定，经济发展呈现稳中向好态势。

全球经济不平衡复苏。部分发达经济体经济复苏势头较好，其中美国一、二季度国内生产总值（GDP）环比折年率达到6.3%和6.5%，欧元区和日本尽管一季度实际GDP同比下降，但在二季度均分别增长13.2%、7.6%（见图1-1）。在新兴经济体中，受疫情影响较大的巴西和印度一季度GDP同比增速仅为1.0%和1.6%，印度6月制造业采购经理人指数（PMI）较年初下降8.2个百分点至48.1%。国际货币基金组织（IMF）预测2021年全球经济增长将达到6.0%，上调发达经济体经济增长预期0.5个百分点至5.6%，下调新兴市场和发展中经济体经济增长预期0.4个百分点至6.3%。此外，传染性更强的德尔塔变异毒株已成为多国主要流行毒株，疫情脉冲式冲击不同国家，全球疫情防控压力上升，拖累世界经济复苏进程。

主要发达和新兴经济体货币政策出现分化。为支持经济实现更全面的复苏，各主要发达经济体普遍维持宽松货币政策立场。上半年，美联储维持政策利率目标区间和购债规模不变，但在6月议息会议上讨论了缩减购债事宜，同时技术性小幅上调超额准备金利率和隔夜逆回购工具利率各5个基点。欧央行维持政策利率不变，重申将加快购债速度，修

订货币政策框架并将通胀目标调整为“中期 2%的对称目标”。部分新兴经济体开始加息，以应对通胀、资本外流、汇率贬值等压力。2021 年以来（截至 9 月末）俄罗斯和巴西央行均加息 5 次。全球经济体货币政策分化可能会反作用于经济恢复进程，加剧全球经济复苏的不平衡。

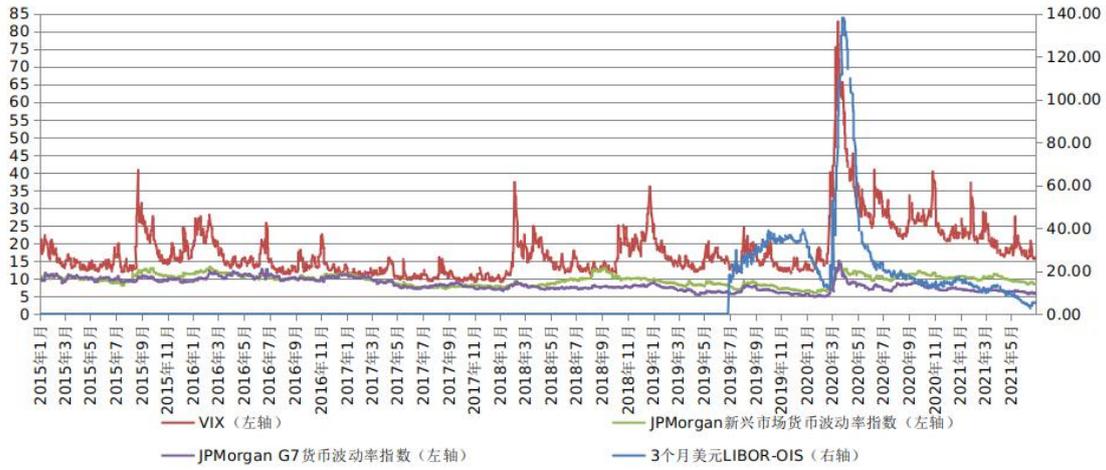
图 1-1 主要经济体经济增长率



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、wind

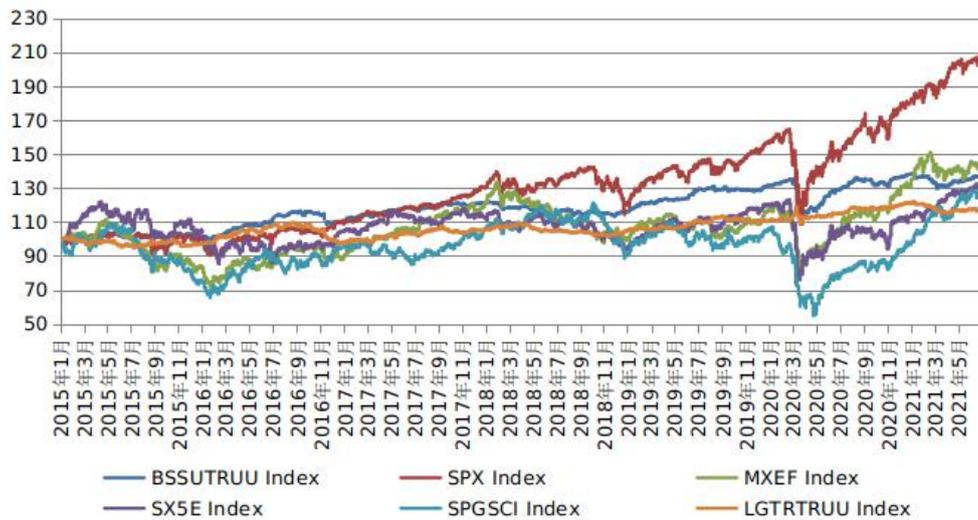
国际金融市场复杂多变。上半年，全球劳动力市场复苏相对较慢，通胀预期明显升温，多国疫情反弹给经济前景和国际金融市场带来新的不确定性。受供需错位、流动性宽裕等因素影响，全球大宗商品价格明显上涨，一、二季度布伦特原油期货价格分别上涨 24.3%、16.6%，上半年 S&P GSCI 商品价格指数上涨 30.9%。发达经济体国债收益率显著上行后有所回落，波动性增加。上半年美元指数整体呈现区间波动，上涨 2.3%；新兴市场货币指数（EMCI）下跌 1.1%。主要经济体股指总体上涨，美国标准普尔 500 指数、欧元区斯托克 50 指数和 MSCI 新兴市场股指分别上涨 14.4%、14.4%和 6.5%（见图 1-2 和图 1-3）。

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



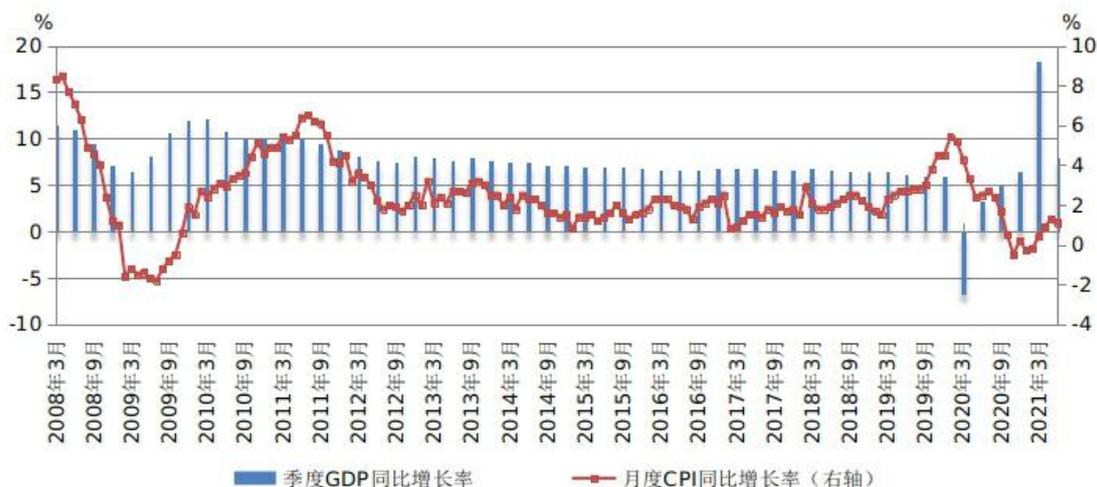
注：BSSUTRUU 和 LGTRTRUU 分别为彭博巴克莱新兴市场和发达国家主权债券指数，MXEF 为 MSCI 新兴市场股指，SPX 为美国标准普尔 500 股指，SX5E 为欧元区斯托克 50 股指，SPGSCI 为标准普尔 GSCI 商品价格指数，均以 2015 年初值为 100。

数据来源：彭博资讯

国内经济运行平稳。上半年，我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高，市场主体预期向好，经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势。国家统计局初步核算，上半年 GDP 规模 53.2 万亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%，两年平均增长 5.3%；

受居民旅游出行恢复、汽柴油价格上涨和猪肉价格下降等因素共同影响，6月居民消费价格指数（CPI）同比温和上涨1.1%（见图1-4）。

图1-4 我国季度GDP和月度CPI增长率



数据来源：国家统计局

专栏 1

全球超宽松货币政策面临转向

2021年上半年，全球主要发达经济体央行维持超宽松货币政策，以助力经济复苏。随着疫苗广泛接种和经济活动正常化，各国经济增长改善，部分经济体通胀压力攀升，宽松货币政策面临转向。美联储大概率于年底启动缩减购债，部分新兴经济体已率先启动加息。但是，当前美国就业缺口仍较大，变种病毒亦在拖累经济复苏，预计美联储收紧货币政策步伐将较为缓慢。再加上美联储与市场沟通比较充分，市场机构普遍认为国际金融市场再现“缩减恐慌”的风险可控。

2021年上半年，全球主要发达经济体央行货币政策维持宽松。美联储将政策利率维持在0%-0.25%，并将美国国债和住房抵押贷款支持证券（MBS）的购买速度维持在1200亿美元/月。欧央行维持平均900亿欧元/月的购债速度。日央行将短端利率维持在-0.1%不变，10年期国债目标锚定在0%附近。截至2021年6月末，美、欧、日、英央行资产负债表规模较2020年末上升7.2%至25.6万亿美元。

全球疫苗接种有序铺开，经济增长有所改善，部分经济体通胀压力攀升。经济增长方面，美国2021年一、二季度GDP环比折年增速分别达6.3%、6.5%，综合采购经理

人指数（PMI）一度创 63.8 的历史高位。欧元区 2021 年二季度推进解封后经济动能快速回升，制造业 PMI 维持 60 以上高位。受全球贸易扩张周期提振，日本出口亦维持强劲。通胀方面，2021 年 4-8 月，美国通胀较快上涨，消费者物价指数（CPI）同比增速连续维持在 5% 以上，核心 CPI 增速也大于 4%，均处于多年来高位；巴西、俄罗斯、土耳其等新兴经济体通胀率也持续处于较高水平。

全球央行超宽松货币政策立场面临转向。美联储 2021 年 6 月、9 月连续将 2023 年政策利率预测由 0.1% 上调至 1%，并释放年末启动缩减购债的政策信号。欧央行预计 2021 年四季度将降低购债速度，2022 年将退出紧急抗疫购债计划（PEPP）。英国央行已降低购债速度，9 月会议态度进一步转“鹰”，释放可能在年底购债结束前就开始加息的信号。日本央行在收益率曲线控制框架下，择机削减了资产购买规模。部分新兴经济体率先启动加息。高通胀压力下，截至 9 月末，巴西、俄罗斯和墨西哥央行 2021 年已分别累计加息 425 个、250 个和 50 个基点，未来仍可能进一步加码。

短期内美联储政策收紧引发市场动荡的风险可控。当前美国就业缺口仍较大，变种病毒亦拖累经济复苏步伐，且美联储将近期供需错配导致的高通胀视为暂时性。在平均通胀目标制框架下，美联储不再先发制人控制通胀，而是尽量维持宽松以促进就业复苏。再考虑到美国财政负担及金融市场估值均处于历史高位，预计美联储收紧货币政策的步伐将较为缓慢。此外，近期美联储主席鲍威尔频频就缩减购债与市场进行沟通，国际金融市场对美联储政策转向的预期较为充分，普遍认为美联储将在 2021 年末启动缩减购债，2022 年末或 2023 年初首次加息。因此，短期内美联储政策收紧引发国际金融市场震荡的风险可控。中期看，美国经济温和复苏有望持续，供给约束与需求回暖之间的矛盾难以快速消退，未来通胀可能持续高位徘徊，需持续关注通胀走势对美联储加息步伐的影响。

（二）国际收支主要状况

经常账户保持顺差，非储备性质金融账户总体平衡。2021 年上半年，我国经常账户顺差 1227 亿美元，非储备性质的金融账户顺差 288 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年
经常账户差额	2360	2930	1913	1887	241	1029	2740	1227
与 GDP 之比	2.3%	2.6%	1.7%	1.5%	0.2%	0.7%	1.9%	1.5%
非储备性质的金融账户差额	-514	-4345	-4161	1095	1727	73	-778	288
与 GDP 之比	-0.5%	-3.9%	-3.7%	0.9%	1.2%	0.1%	-0.5%	0.4%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局

货物贸易保持一定规模顺差。按国际收支统计口径¹，2021 年上半年，我国货物贸易出口 14564 亿美元，同比增长 37%，受基数较低影响，一季度出口同比增速较高；进口 12182 亿美元，增长 36%，主要受大宗商品价格上涨和消费需求回升影响；贸易顺差 2382 亿美元，增长 40%（见图 1-5）。

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

服务贸易逆差低位运行。2021 年上半年，服务贸易收入 1491 亿美

¹ 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；四是补充海关未统计的转手买卖下的货物净出口数据；五是调整了因特殊代工模式和计价方式差异造成的口径差异。

元，同比增长 35%；支出 1996 亿美元，增长 7%；逆差 505 亿美元，下降 34%（见图 1-5）。其中，运输逆差 137 亿美元，收窄 28%，运输收入较快增长是逆差收窄的主因；旅行项目逆差 444 亿美元，自 2020 年二季度以来旅行支出保持低位运行，体现了新冠肺炎疫情的持续影响；知识产权使用费和金融服务项目收、支均较快增长，反映相关领域跨境交易更趋活跃。

初次收入²收、支均快速增长。2021 年上半年，初次收入项下收入 1556 亿美元，同比增长 52%；支出 2272 亿美元，增长 60%；逆差 716 亿美元（见图 1-5）。其中，投资收益为主要项目，外国来华投资的利润利息、股息红利等合计 2170 亿美元，我国对外投资的收益为 1453 亿美元，投资收益总体为逆差 716 亿美元。

二次收入顺差上升。2021 年上半年，二次收入项下收入 227 亿美元，同比增长 31%；支出 160 亿美元，增长 8%；顺差 67 亿美元，增加 42 亿美元（见图 1-5）。

直接投资顺差增加。按国际收支统计口径³，2021 年上半年，直接投资顺差 1213 亿美元，上年同期为顺差 210 亿美元（见图 1-6）。我国对外直接投资（资产净增加）557 亿美元，增长 18%；境外对我国直接投资（负债净增加）1770 亿美元，增长 1.6 倍。

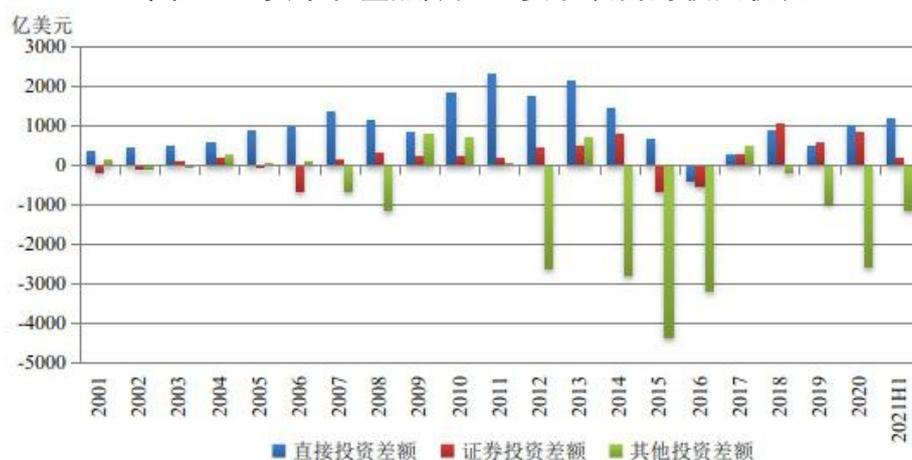
证券投资呈现小幅顺差。2021 年上半年，证券投资顺差 197 亿美

²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”。

³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企业的未分配利润、已分配未汇出利润、股东贷款、金融机构吸收外资等内容。

元（见图 1-6），2020 年同期为小幅逆差。其中，我国对外证券投资（资产净增加）986 亿美元，同比增长 31%；境外对我国证券投资（负债净增加）1184 亿美元，增长 84%。

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

其他投资延续逆差。2021 年上半年，存贷款、贸易应收应付等其他投资逆差 1138 亿美元（见图 1-6），体现了各类跨境资本流动有进有出的特点。其中，我国对境外的其他投资净流出（资产净增加）2653 亿美元，同比增长 2.8 倍；境外对我国的其他投资净流入（负债净增加）1515 亿美元，增长 3.3 倍。

储备资产保持稳定。2021 年上半年，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）增加 850 亿美元。其中，交易形成的外汇储备上升 852 亿美元。综合考虑交易、汇率折算、资产价格变动等因素后，截至 2021 年 6 月末，我国外汇储备余额 32140 亿美元。

表 1-2 2021 年上半年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

项目	行次	2021 年上半年
1. 经常账户	1	1227
贷方	2	17837
借方	3	-16610

1.A 货物和服务	4	1876
贷方	5	16055
借方	6	-14178
1.A.a 货物	7	2382
贷方	8	14564
借方	9	-12182
1.A.b 服务	10	-505
贷方	11	1491
借方	12	-1996
1.A.b.1 加工服务	13	66
贷方	14	69
借方	15	-3
1.A.b.2 维护和维修服务	16	18
贷方	17	35
借方	18	-17
1.A.b.3 运输	19	-137
贷方	20	489
借方	21	-626
1.A.b.4 旅行	22	-444
贷方	23	57
借方	24	-501
1.A.b.5 建设	25	17
贷方	26	65
借方	27	-47
1.A.b.6 保险和养老金服务	28	-47
贷方	29	27
借方	30	-74
1.A.b.7 金融服务	31	4
贷方	32	24
借方	33	-21
1.A.b.8 知识产权使用费	34	-156
贷方	35	59
借方	36	-216
1.A.b.9 电信、计算机和信息服务	37	42
贷方	38	244
借方	39	-202
1.A.b.10 其他商业服务	40	151
贷方	41	406
借方	42	-256
1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务	43	-10
贷方	44	7
借方	45	-16

1.A.b.12 别处未提及的政府服务	46	-9
贷方	47	8
借方	48	-17
1.B 初次收入	49	-716
贷方	50	1556
借方	51	-2272
1.B.1 雇员报酬	52	-12
贷方	53	86
借方	54	-99
1.B.2 投资收益	55	-716
贷方	56	1453
借方	57	-2170
1.B.3 其他初次收入	58	13
贷方	59	16
借方	60	-3
1.C 二次收入	61	67
贷方	62	227
借方	63	-160
1.C.1 个人转移	64	7
贷方	65	28
借方	66	-20
1.C.2 其他二次收入	67	60
贷方	68	199
借方	69	-140
2. 资本和金融账户	70	-562
2.1 资本账户	71	0
贷方	72	1
借方	73	-1
2.2 金融账户	74	-562
资产	75	-4990
负债	76	4428
2.2.1 非储备性质的金融账户	77	288
资产	78	-4140
负债	79	4428
2.2.1.1 直接投资	80	1213
2.2.1.1.1 直接投资资产	81	-557
2.2.1.1.1.1 股权	82	-432
2.2.1.1.1.2 关联企业债务	83	-125
2.2.1.1.1.a 金融部门	84	-166
2.2.1.1.1.1.a 股权	85	-160
2.2.1.1.1.2.a 关联企业债务	86	-6
2.2.1.1.1.b 非金融部门	87	-392

2.2.1.1.1.1.b 股权	88	-272
2.2.1.1.1.2.b 关联企业债务	89	-119
2.2.1.1.2 直接投资负债	90	1770
2.2.1.1.2.1 股权	91	1522
2.2.1.1.2.2 关联企业债务	92	248
2.2.1.1.2.a 金融部门	93	59
2.2.1.1.2.1.a 股权	94	73
2.2.1.1.2.2.a 关联企业债务	95	-14
2.2.1.1.2.b 非金融部门	96	1711
2.2.1.1.2.1.b 股权	97	1449
2.2.1.1.2.2.b 关联企业债务	98	262
2.2.1.2 证券投资	99	197
2.2.1.2.1 资产	100	-986
2.2.1.2.1.1 股权	101	-724
2.2.1.2.1.2 债券	102	-262
2.2.1.2.2 负债	103	1184
2.2.1.2.2.1 股权	104	394
2.2.1.2.2.2 债券	105	789
2.2.1.3 金融衍生工具	106	17
2.2.1.3.1 资产	107	56
2.2.1.3.2 负债	108	-40
2.2.1.4 其他投资	109	-1138
2.2.1.4.1 资产	110	-2653
2.2.1.4.1.1 其他股权	111	-4
2.2.1.4.1.2 货币和存款	112	-899
2.2.1.4.1.3 贷款	113	-1385
2.2.1.4.1.4 保险和养老金	114	-27
2.2.1.4.1.5 贸易信贷	115	-41
2.2.1.4.1.6 其他	116	-297
2.2.1.4.2 负债	117	1515
2.2.1.4.2.1 其他股权	118	0
2.2.1.4.2.2 货币和存款	119	837
2.2.1.4.2.3 贷款	120	340
2.2.1.4.2.4 保险和养老金	121	22
2.2.1.4.2.5 贸易信贷	122	144
2.2.1.4.2.6 其他	123	171
2.2.1.4.2.7 特别提款权	124	0
2.2.2 储备资产	125	-850
2.2.2.1 货币黄金	126	0
2.2.2.2 特别提款权	127	-1
2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备		3
头寸	128	

2.2.2.4 外汇储备	129	-852
2.2.2.5 其他储备资产	130	0
3.净误差与遗漏	131	-666

注：1.本表根据《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制，统计的是中国居民与非居民之间发生的一切经济交易。中国居民遵循经济体原则，不包括中国香港、澳门特别行政区、中国台湾地区的机构和个人等。因此，上述三个地区与境内的贸易和投资往来属于境外与我国的交易。

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。

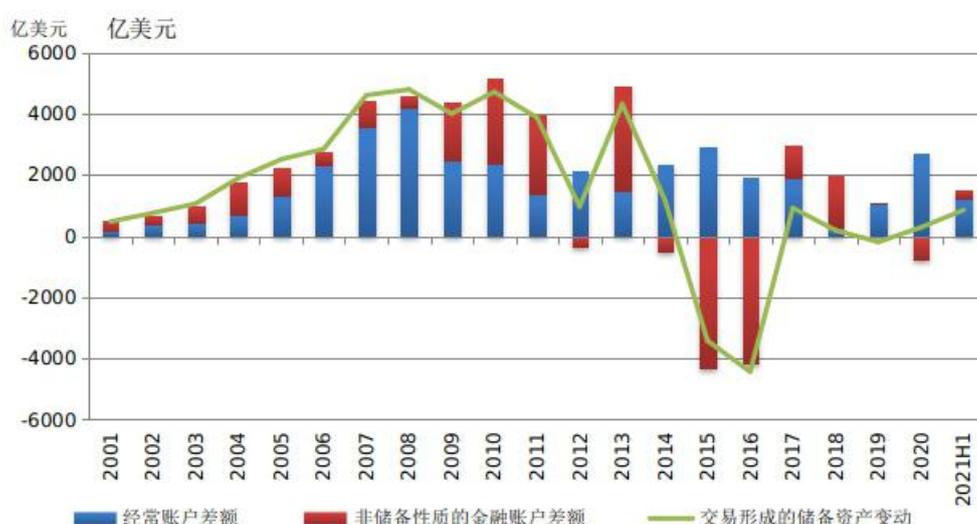
3.本表计数采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局

（三）国际收支运行评价

国内经济基本面稳中加固，国际收支保持基本平衡。2021年以来，全球仍然面临新冠肺炎疫情挑战，世界经济不平衡复苏，国际金融市场复杂多变。我国统筹疫情防控和经济社会发展成果持续巩固，国内经济稳定恢复、稳中加固，为国际收支保持基本平衡奠定坚实基础。上半年，我国经常账户顺差继续运行在合理均衡区间，跨境双向投资较快增长，外汇储备规模稳定在3.2万亿美元左右（见图1-7）。

图 1-7 我国国际收支主要结构

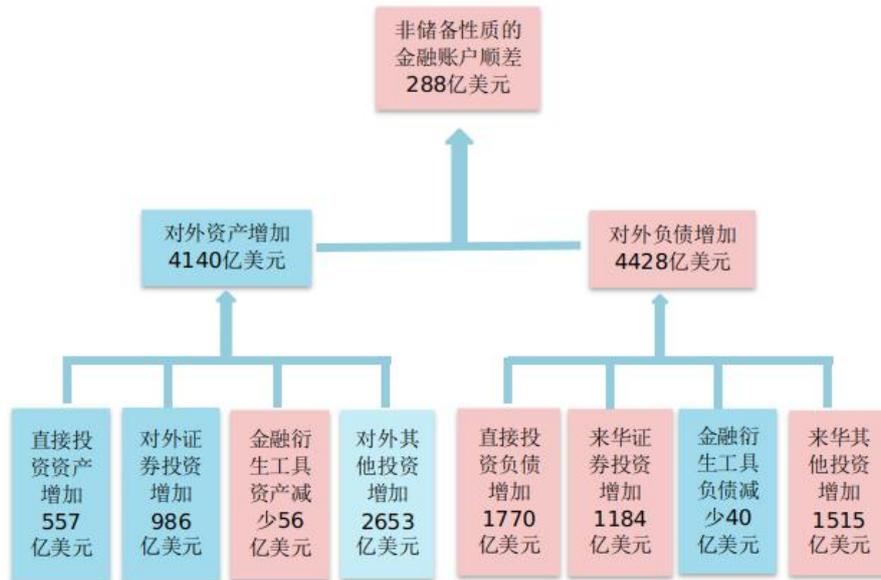


数据来源：国家外汇管理局

经常账户保持一定规模顺差，继续处于合理均衡区间。2021年上半年，经常账户顺差1227亿美元，与GDP之比为1.5%，2020年全年为1.9%，说明当前经常账户运行更趋均衡。从主要构成项目看：一是货物贸易顺差2382亿美元，继续体现国内生产供应的相对优势和外需的支撑作用。二是服务贸易逆差505亿美元，同比收窄34%，保持低位运行，跨境旅游、留学支出仍受到较大抑制。三是外商来华各类投资收益以及我国对外投资收益均有所回升，投资收益延续逆差格局。

资本项下跨境双向投资保持活跃，流出入规模相对均衡。从流入端看，2021年上半年，外国来华各类投资4428亿美元，同比增长1.7倍，处于近年来较高水平。其中，来华直接投资快速增长1.6倍，充分体现我国良好的经济发展势头、完整的工业体系和庞大的内需市场对境外投资者的吸引力；来华证券投资同比增长84%，但与2020年下半年相比增速有所趋稳，说明外资增持境内人民币资产步伐更加稳健。从流出端看，我国对外各类投资4140亿美元，同比增长1.1倍。其中，对外直接投资、对外证券投资分别增长18%和31%，体现了境内主体多元化配置资产的需求；对外存贷款等其他投资增长2.8倍，延续去年下半年以来快速增加态势，在境内外币流动性充裕的背景下，境内主体自主调节资产负债配置，平衡了其他项目资金流入，有助于国际收支自主平衡（见图1-8）。

图 1-8 2021 年上半年我国跨境资本流动的结构分析



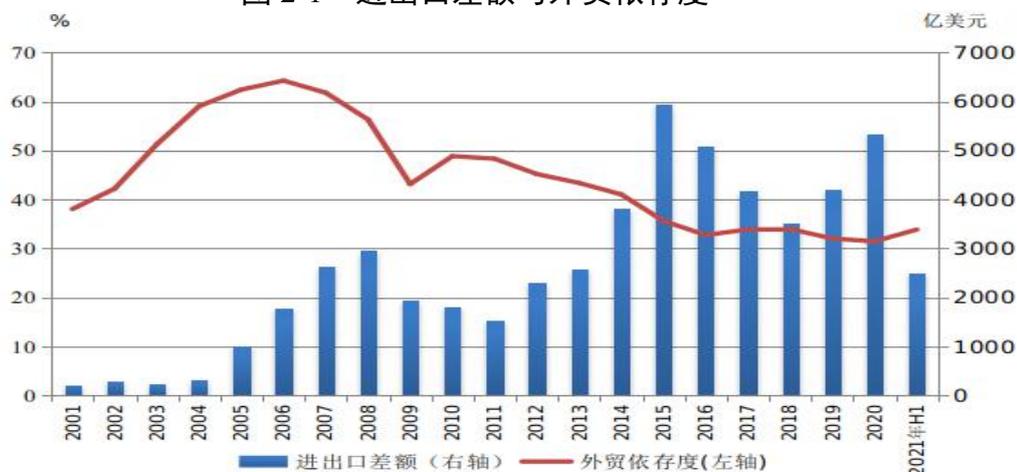
数据来源：国家外汇管理局

二、国际收支主要项目分析

（一）货物贸易

货物贸易进出口顺差较快增长，外贸依存度稳中略升。2021年以来，国内经济稳定恢复，企业复工复产有序推进，全球经济持续复苏带动外需增加，叠加去年低基数效应，我国外贸规模和贸易顺差均保持较快增长。据海关统计（下同），2021年上半年，我国进出口总额2.8万亿美元，同比增长37%；货物贸易顺差2515亿美元，增长53%。我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为34%，较上年同期上升2.5个百分点（见图2-1）。

图 2-1 进出口差额与外贸依存度



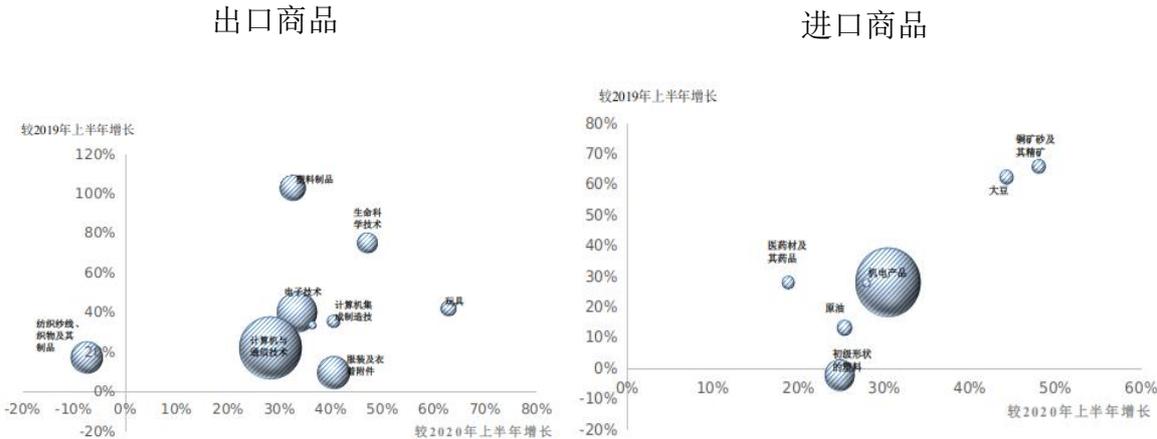
数据来源：海关总署，国家统计局

高附加值产品进出口延续较好发展势头，外贸结构进一步优化。

2021年上半年，我国出口金额1.5万亿美元，同比增长39%。其中，高科技产品出口表现突出，计算机与通信技术、电子技术和生命科学技术相关产品出口同比分别增长28%、34%和47%（见图2-2）。同期，我国进口金额1.3万亿美元，同比增长36%。其中，机电产品进口同比增

长 31%，对进口增长贡献度为 38%，主要体现了国内经济稳定恢复以及发达国家产能逐步修复的结果；大宗商品价格上涨使得铁矿砂和原油进口金额同比分别增长 86%和 26%，对进口增长的贡献度分别为 13%和 7%。

图 2-2 主要出口和进口商品规模及增长率



注：圆形代表该类商品的出口或进口规模，面积越大进、出口规模越大，反之亦然。
数据来源：海关总署

民营企业主力军地位更加巩固，外资企业进出口顺差明显增长。近年来，随着我国外贸内生动力不断加强，民营企业逐步成为我国外贸第一大经营主体。2021年上半年，民营企业货物进出口规模 1.3 万亿美元，同比增长 47%，相当于全部进出口总额的 46%，占比较上年同期上升 3 个百分点。同时民营企业进出口顺差 3795 亿美元，同比增长 48%（见图 2-3）。上半年，外商投资企业货物进出口规模 1.0 万亿美元，同比上升 29%；顺差 387 亿美元，增长 79%，高于整体增速 26 个百分点。

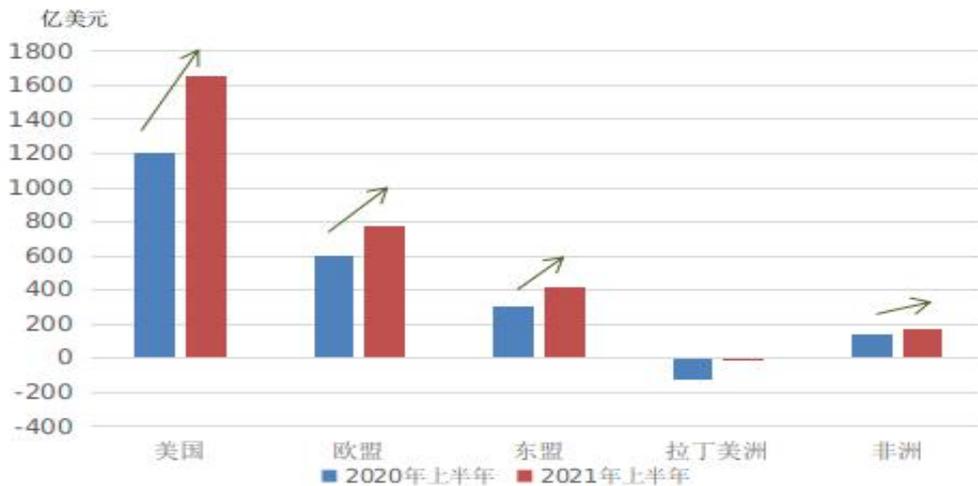
图 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成



数据来源：海关总署

我国对美国、欧盟和东盟贸易顺差增长较快。2021 年上半年，我国对前三大贸易伙伴东盟、欧盟、美国的进出口规模分别为 4102 亿、3884 亿、3410 亿美元；顺差分别为 413 亿、780 亿和 1651 亿美元，同比分别上涨 37%、30%和 37%，体现出疫情背景下我国对全球商品供给的贡献（见图 2-4）。同期，我国对“一带一路”沿线国家、《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）贸易伙伴进出口规模分别增长 27.5%和 22.7%，双边贸易往来日趋繁荣。

图 2-4 我国与主要国家和地区进出口顺差情况



数据来源：海关总署

（二）服务贸易

服务贸易规模有所回升，提振动力更趋多元。2021年上半年，我国服务贸易收支总额3487亿美元，同比增长17%，服务贸易与货物贸易总额的比例为13%，2020年以来连续回落，主要是跨境活动受限使得旅行收支规模下降29%（见图2-5）。从其他主要项目收支规模看，受我国出口率先恢复、出口航线运力增强以及国际运费上涨等因素影响，运输服务收支规模增长64%；其他商业服务收支规模增长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

专栏 2

近年来我国运输服务贸易发展态势良好

我国运输服务贸易起步较晚但发展较快，近年来贸易规模不断增加，在全球的比重逐步上升。同时，随着国际竞争力增强，运输服务贸易逆差有所收窄。未来我国持续推进运输服务转型升级，逐步促进运输服务与各产业链深度融合，将继续推动运输服务贸易高质量发展。

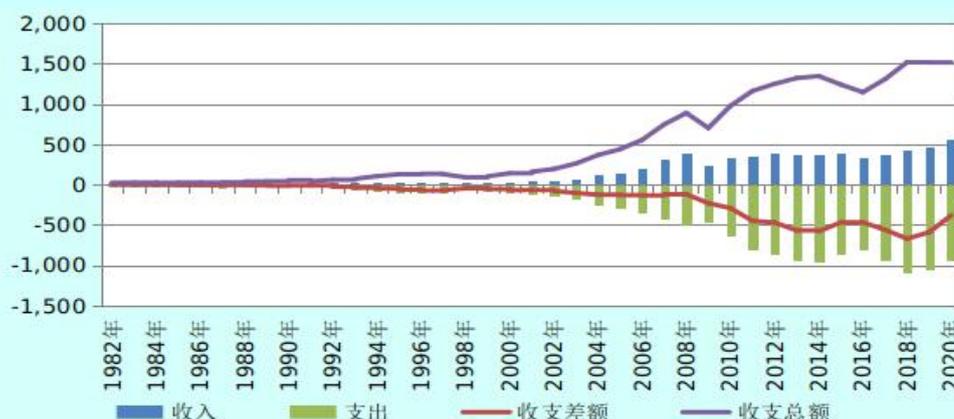
一、本世纪以来我国运输服务贸易规模较快增长

（一）全球运输服务贸易规模稳步增加。运输服务是传统生产性服务的重要组成部分，主要包括海运、空运、铁路、管道和邮政寄递等方式。近年来，全球运输服务贸易

呈现较为稳定的增长趋势。据世界贸易组织统计，20世纪80年代初，全球运输服务贸易规模约为3000亿美元，2019年为2.3万亿美元，2020年受疫情影响降至1.8万亿美元。

(二) 我国运输服务贸易在全球的比重总体提升。2000-2020年，我国运输服务贸易规模从141亿美元增长至1513亿美元，年均增速13%，占全球运输服务贸易的比重从2%提升至8%（见图C2-1）。2014-2019年，我国运输服务贸易规模始终居全球第二位。2020年，在海外疫情持续蔓延的背景下，我国进出口贸易率先回稳，运输服务贸易规模保持基本稳定，首次居全球首位（见表C2-1）。2021年上半年，全球运输服务贸易规模约为1.1万亿美元，我国为1116亿美元。

图 C2-1 我国运输服务贸易发展情况（单位：亿美元）



数据来源：国家外汇管理局

表 C2-1 2019-2020 年全球主要国家运输服务贸易规模（单位：亿美元）

国别	2019			2020			
	规模	占全球比重	排名	规模	占全球比重	排名	同比
美国	2038	9%	1	1291	7%	2	-37%
中国	1513.3	7%	2	1513.4	8%	1	0.01%
德国	1385	6%	3	1156	6%	3	-17%
新加坡	1271	6%	4	1057	6%	4	-17%
法国	992	4%	5	890	5%	5	-10%
印度	891	4%	6	746	4%	7	-16%
荷兰	852	4%	7	642	4%	8	-25%
丹麦	790	3%	8	755	4%	6	-4%
英国	735	3%	9	420	2%	11	-43%
日本	604	3%	10	489	3%	10	-19%
韩国	571	3%	11	491	3%	9	-14%
合计	11642	51%	-	9450	52%	-	-19%
全球	22819	100%	-	18259	100%	-	-20%

数据来源：世界贸易组织，国家外汇管理局

二、近年来我国运输服务贸易逆差逐步收窄

（一）欧洲发达国家在国际运输方面的比较优势显著。长期以来，欧洲发达国家基于地理位置优势和船舶经济优势，在运输服务贸易领域比较优势较为显著。全球运输服务贸易规模和顺差排名前十的国家（地区）中，分别有 5 个和 8 个属于欧洲地区，其中，丹麦、荷兰和土耳其等国规模和顺差均长期居于全球前列。

（二）近年来我国运输服务贸易收入增加、支出回落。我国运输服务贸易长期呈现逆差，随着近年来运力持续提升，运输收入逐渐增多，支出有所减少，逆差规模在波动中有所收窄。2015 年我国运输服务贸易逆差同比下降 19%，2019-2020 年较上一年度分别下降 12% 和 35%。2021 年上半年，我国外贸和货运能力保持稳定增长，运输服务贸易逆差收窄至 137 亿美元。

（三）我国运输服务竞争力总体有所提高。2020 年，我国运输服务出口占世界运输总出口的比重为 7%，较 2015 年提高 2.4 个百分点；而我国运输服务净进口与运输服务进出口规模的比值为 25%，较 2015 年下降 12.6 个百分点。从海运看，我国已成为世界上具有重要影响力的水运大国。据交通运输部统计，截至 2020 年底，我国海运船队运力规模达 3.1 亿载重吨，居全球第二位。从陆运看，中欧班列在铁路运输中发挥越来越重要作用，2020 年中欧班列开行数量突破 1 万列，同比增长 50%，今年上半年累计开行 7377 列，同比增长 43%。从空运看，我国货机数量、通达范围、承运能力等方面近年来均显著提升，不过与发达国家相比，我国航空运输仍有较大发展空间。

受疫情全球蔓延的影响，2020 年下半年以来，全球运输服务市场出现供需失衡，国际运输价格普遍大幅上涨，对运输行业和国际贸易均造成一定冲击。但在此背景下，我国疫情防控成效显著、经济贸易率先恢复，全产业链相对优势和运输服务等行业发展成果开始显现，国际竞争力稳步提高。未来我国将把握战略机遇期，推动运输服务向数字化、智能化模式创新发展，向制造业、零售业领域拓展延伸，向一体化、专业化方向转型升级，不断提升我国运输服务技术水平与核心优势，实现贸易大国向贸易强国的转变。

服务贸易收入涨幅明显。2021 年上半年，服务贸易收入 1491 亿美元，同比增长 35%（见图 2-6）。占服务贸易收入比重较大的项目中，运输收入 489 亿美元，增长 101%，占比 33%；其他商业服务收入 406 亿美元，增长 22%，占比 27%；电信、计算机和信息服务收入 244 亿美

元，增长 37%，占比 16%。

图 2-6 服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局

服务贸易支出小幅增加。2021 年上半年，服务贸易支出 1996 亿美元，同比增长 7%。占服务贸易支出比重较大的项目中，运输支出 626 亿美元，增长 44%，占比 31%；旅行支出 501 亿美元，下降 29%，占比 25%；咨询服务、技术服务等其他商业服务支出 256 亿美元，增长 8%，占比 13%。

服务贸易逆差收窄。2021 年上半年，服务贸易逆差 505 亿美元，同比下降 34%，旅行逆差仍为服务贸易逆差主要来源（见图 2-7）。上半年旅行逆差 444 亿美元，下降 28%，疫情对跨境人员流动的抑制作用继续存在。服务贸易逆差中排名第二和第三的是知识产权使用费和运输，其中知识产权使用费逆差 156 亿美元，增长 21%，主要是知识产权使用费支出增加；运输逆差 137 亿美元，下降 28%。

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

服务贸易区域分布集中度延续稳定。2021 年上半年，我国服务贸易前十大伙伴国（地区）依次为中国香港、美国、新加坡、日本、德国、韩国、英国、爱尔兰、加拿大和中国台湾，与 2020 年基本一致，合计规模达 2546 亿美元，占总服务贸易规模的 73%。除对新加坡小幅顺差外，我国对其余九个主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易均呈逆差（见图 2-8），逆差规模普遍收窄。

图 2-8 2021 年上半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 3

加强知识产权国际合作促进互利共赢

知识产权是国际竞争力的核心要素。国际收支统计数据显示，过去 20 年我国知识产权进出口稳步增长，知识产权贸易已成为我国国际服务贸易的重要组成，有力推动了经济社会高质量发展，也充分彰显了我国推进知识产权国际合作的积极成效。

一、我国已成为全球第五大知识产权贸易经济体

知识产权是经济全球化时代国际竞争力的核心要素和全球重要的贸易资源。21 世纪以来，知识产权国际贸易快速增长，贸易额从 2000 年 1500 亿美元扩大至 2020 年近 1 万亿美元，已占到全球服务贸易总额的 9%。目前，知识产权贸易额最高的是美国，其次是荷兰、日本、德国和中国。

拥有知识产权的数量和质量是衡量一国经济竞争力的重要指标，决定了全球知识产权贸易分布。2020 年，全球前 10 大知识产权贸易顺差国均为发达国家，美国、德国和日本前三大顺差国合计顺差占比 83%，反映了其在全球制造业体系的领先地位和拥有大量国际知名品牌的竞争优势。2020 年，全球前 10 大知识产权贸易逆差国中半数为新兴经济体，从发达经济体引进知识产权是新兴经济体实现技术积累的重要途径。

我国已成为全球知识产权贸易的重要参与者，积极推进知识产权领域国际合作与竞争。1997 年我国知识产权进出口规模不足 10 亿美元，到 2020 年已增长至 463 亿美元，占同期国际服务贸易总额的 8%，与全球水平相当。

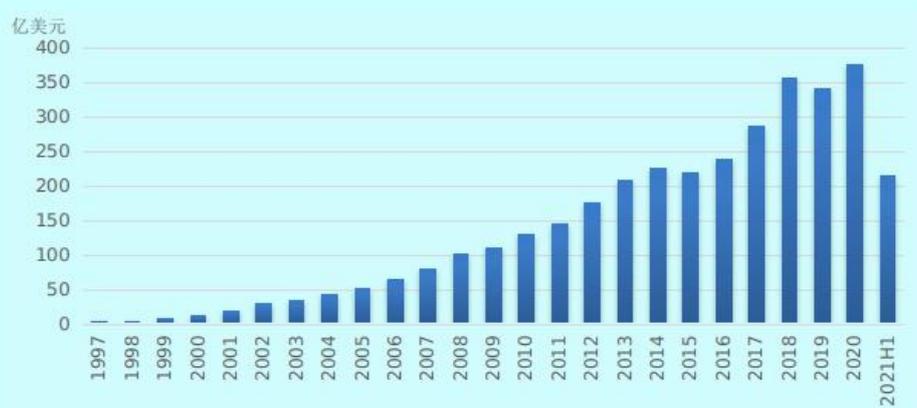
二、我国知识产权引进实现互利共赢

知识产权引进是助力经济高质量发展的有益途径。当前，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，需要更好地吸引全球资源要素。这既能满足国内需求，又能提升我国产业技术发展水平，形成参与国际经济合作和竞争新优势。

我国是全球知识产权引进大国。2000 年之前，我国知识产权进口较小，2001 年加入 WTO 后，我国深度参与经济全球化，知识产权进口开始快速增长。2002 年至 2020 年，我国知识产权进口年均增长 15%，其中 2002 年至 2008 年年均增长 22%，2020 年进口额达 378 亿美元，占同期我国服务贸易进口的 10%。美国、德国和日本是我国知识产权的主要进口地，来自美国的进口以通信技术、汽车技术为主，来自德国、日本的进口以汽车技术为主，并且很大一部分进口的市场主体是外商投资企业，这也符合双边资

源要素分布和经贸投资结构。我国以规模巨大的国内市场和严格的知识产权保护，对促进全球知识产权流动和经济合作发挥了重要作用。

图 C3-1 1997—2021 年上半年我国知识产权使用费跨境支出情况



数据来源：国家外汇管理局

三、我国向知识产权创造大国转变

我国知识产权创造、保护、运用等“全链条”发展水平大幅提升。根据世界知识产权组织 2020 年发布的《2020 年全球创新指数》，在全球 131 个经济体中，我国的创新能力连续两年位于世界前 15 行列，是综合排名前 30 位中唯一的中等收入经济体。

我国在全球知识产权市场已从以进口引进为主转向进出口双向增长。2015 年之前，我国知识产权出口额每年不足 10 亿美元，2015 年开始显著增长，2015 年至 2020 年年均增长 51%，2020 年出口额达 86 亿美元，知识产权出口与进口的比重由 2004 年 5% 上升至 2020 年 23%。目前，我国知识产权出口遍布全球 143 个经济体，涵盖发达和新兴市场以及“一带一路”沿线国家和地区，其中，美国是最重要的出口市场，表明经济全球化时代国际合作与知识共享是发展趋势。

图 C3-2 1997—2021 年上半年我国知识产权使用费跨境收入情况



数据来源：国家外汇管理局

保护知识产权就是保护创新。当前，我国正在从知识产权引进大国向知识产权创造大国转变，知识产权进出口在我国对外贸易和国际经济合作中将处于更加重要的地位，我国不仅是全球知识产权贸易的重要参与者，也是推动全球知识产权治理体系建设的积极贡献者。外汇管理部门将继续完善知识产权贸易外汇管理，高标准实施数据统计，保障和全面反映我国知识产权贸易发展。

（三）直接投资

直接投资呈现净流入⁴。2021年上半年，我国国际收支口径的直接投资净流入1213亿美元（见图2-9），净流入规模超过2020年全年。

图 2-9 直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局

对外直接投资增长。2021年上半年，我国对外直接投资（资产净增加⁵）557亿美元，同比增长18%（见图2-10），国内企业对外直接投资继续保持理性。

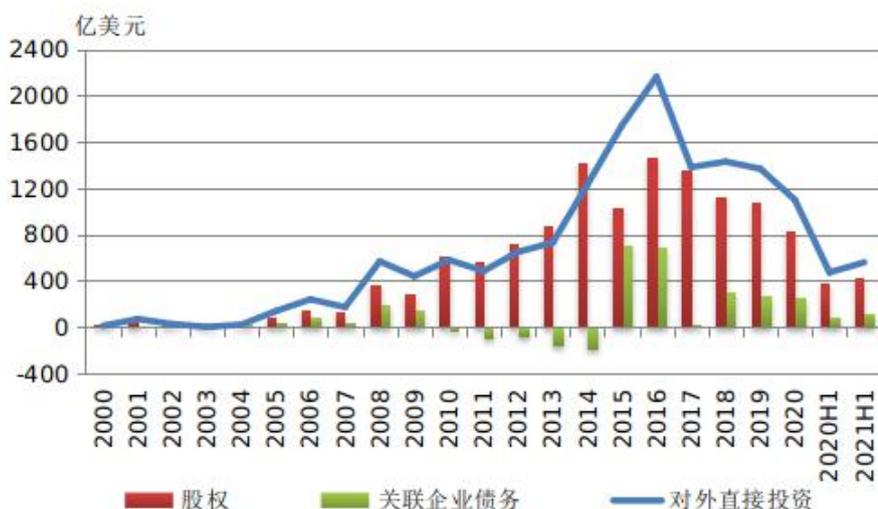
从投资形式看，以对外股权投资为主，对境外关联企业贷款为辅。

⁴ 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）之和。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。

⁵ 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，以及境内外联属企业间投资。直接投资资产交易净增加，在国际收支平衡表中呈现为负值，表示净流出。

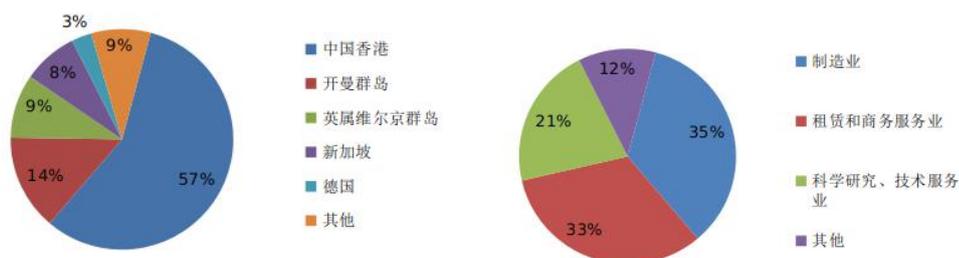
一是对外股权投资 432 亿美元，同比增长 13%。其中一季度和二季度分别为 198 亿美元和 234 亿美元。二是对境外关联公司贷款净流出 125 亿美元，同比增长 39%。其中一季度和二季度分别净流出 21 亿美元和 104 亿美元，境内主体跨境借贷投资总体平稳。

图 2-10 对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局

图 2-11 2021 年上半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

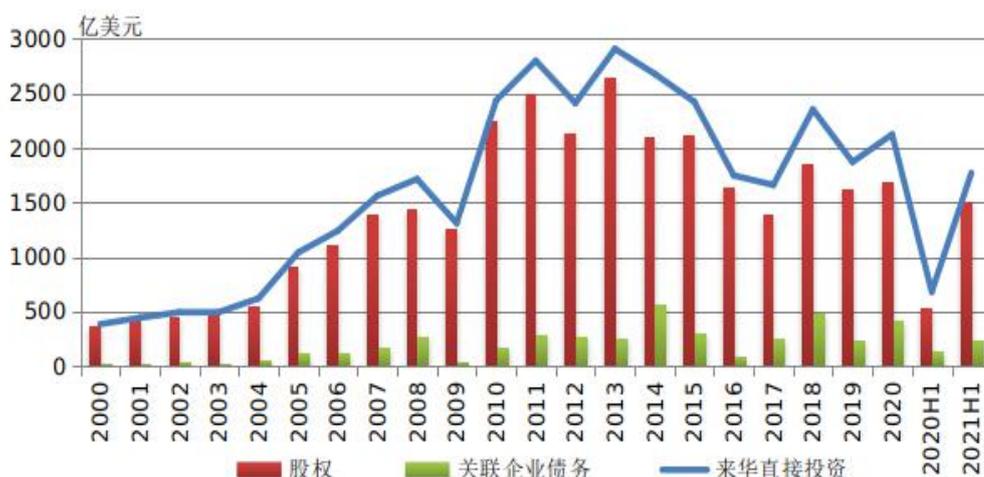
分部门看，我国非金融部门对外直接投资保持稳定，金融部门对外直接投资稳中有升。一是非金融部门对外直接投资 392 亿美元，与上年同期基本持平。在国内“走出去”的行业中，制造业保持首位，占比为 35%（见图 2-11）。二是金融部门对外直接投资 166 亿美元，同比增长 1

倍，对境外子公司的注资和利润再投资均有增长。

来华直接投资呈现较大净流入。2021年上半年，外国来华直接投资（负债净增加⁶）1770亿美元，同比增长1.6倍，较2019年同期增长84%。我国经济运行稳中加固、稳中向好，外资保持较强的在华投资经营信心。

从投资形式看，来华股权投资和吸收关联企业贷款均有增长。一是来华股权投资净流入1522亿美元（见图2-12），同比增长1.8倍，较2019年同期增长81%，资本金形式的股权投资和利润再投资均增加。其中，2021年以来国内外商投资企业利润持续稳定增长，带动利润再投资远超2019年和2020年同期水平。二是接受境外关联公司贷款248亿美元，同比增长80%，较2019年同期亦较快增长。

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，我国非金融部门是吸收来华直接投资的主力。2021年上半年，我国非金融部门吸收来华直接投资1711亿美元。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%。

⁶ 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，以及境内外联属企业间投资。直接投资负债交易净增加，在国际收支平衡表中呈现为正值，表示净流入。

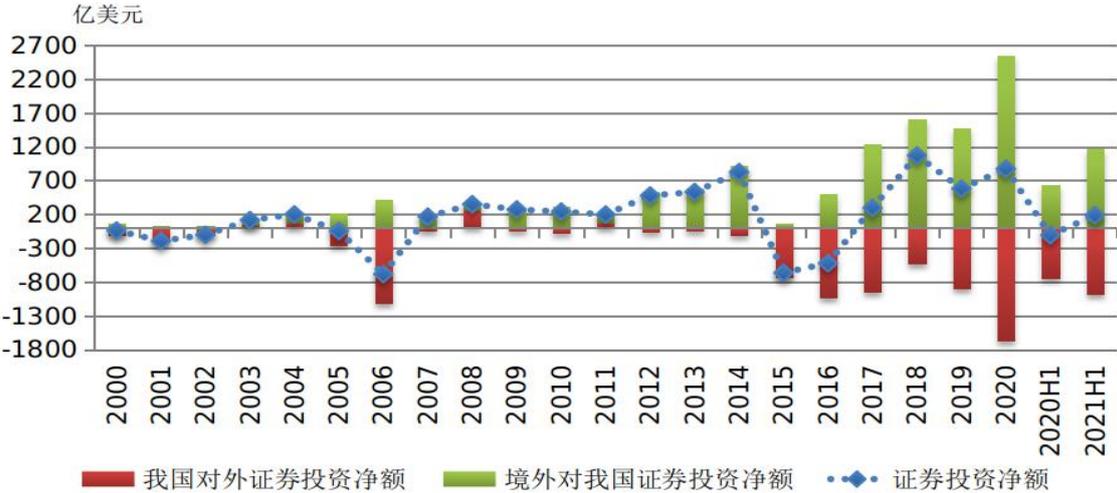
信息技术服务业和制造业位居我国非金融部门吸收直接投资的第二和第三位，分别占比 23%和 13%。同时，我国非金融部门吸收直接投资主要来自中国香港，占比八成；其次是开曼群岛和新加坡，两者合计占比 7%。从金融部门看，吸收来华直接投资 59 亿美元，同比下降 22%。

(四) 证券投资

证券投资呈现小幅净流入。2021 年上半年，我国证券投资项下净流入 197 亿美元，上年同期为净流出 108 亿美元（见图 2-13）。一、二季度分别净流入 35 亿美元和 162 亿美元，呈现出跨境投资有进有出、整体平衡的特点。

对外证券投资活跃。2021 年上半年，我国对外证券投资净流出（资产净增加）986 亿美元，同比增长 31%，主要是股权投资净流出 724 亿美元，增长 58%；债券投资净流出 262 亿美元，下降 10%。

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

从对外证券投资的主要渠道看，一是国内居民通过“港股通”和“基

金互认”等渠道购买境外特别是中国香港股市股票 600 亿美元；二是境内银行等金融机构投资境外股票和债券 353 亿美元；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 47 亿美元。2021 年上半年，在境外各国宽松货币政策支持下，主要股市表现普遍较好，吸引全球投资者配资。一季度我国对外证券投资净流出达到季度历史最高值。

来华证券投资持续净流入。2021 年上半年，境外对我国证券投资净流入（负债净增加）1184 亿美元，同比增长 84%。其中，境外对我国股权投资净流入 394 亿美元，上年同期为净流入 167 亿美元；债券投资净流入 789 亿美元，增长 66%。

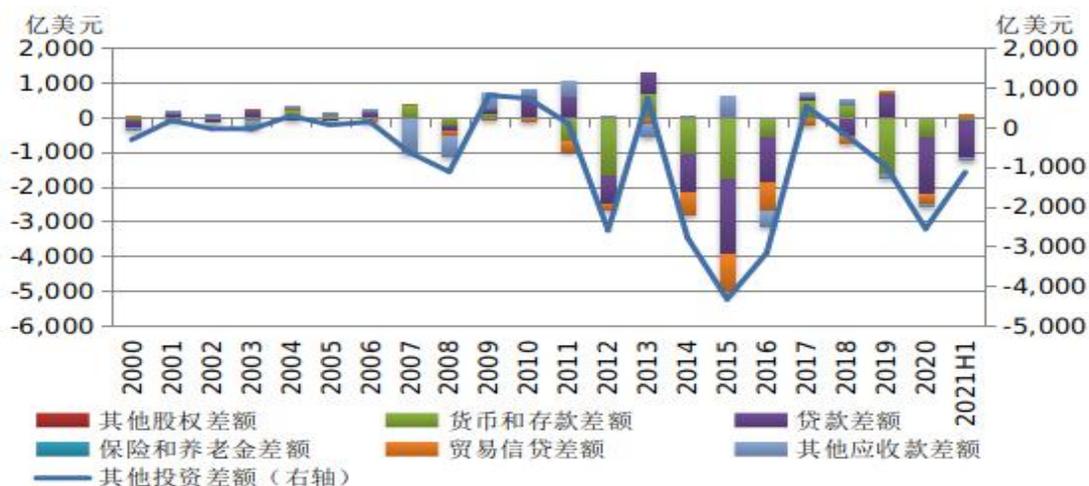
从境外对我国证券投资的主要渠道看，一是境外机构投资境内债券市场（包含“债券通”和银行间债券市场直接入市）以及我国机构境外发行的债券（包括央行在香港发行的人民币央行票据）654 亿美元；二是“沪股通”和“深股通”渠道流入资金 346 亿美元；三是通过合格境外投资者（QFII/RQFII 等）渠道净流入 93 亿美元。在我国经济率先复苏，债券市场持续开放，人民币资产收益良好，避险属性逐步增强的背景下，我国债券倍受境外投资者的青睐。今年 10 月，我国国债将正式纳入富时罗素世界债券国债指数，至此，国际主流证券指数中均已涵盖人民币债券，预计未来人民币资产吸引力将稳健提升。

（五）其他投资

其他投资逆差扩大。2021 年上半年，我国其他投资项下净流出（净资产增加）1138 亿美元，较上年同期增长 2.2 倍（见图 2-14）。其中，

货币和存款净流出 62 亿美元，贷款净流出 1045 亿美元，贸易信贷净流入 103 亿美元，其他应收应付表现为净流出 126 亿美元。

图 2-14 其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局

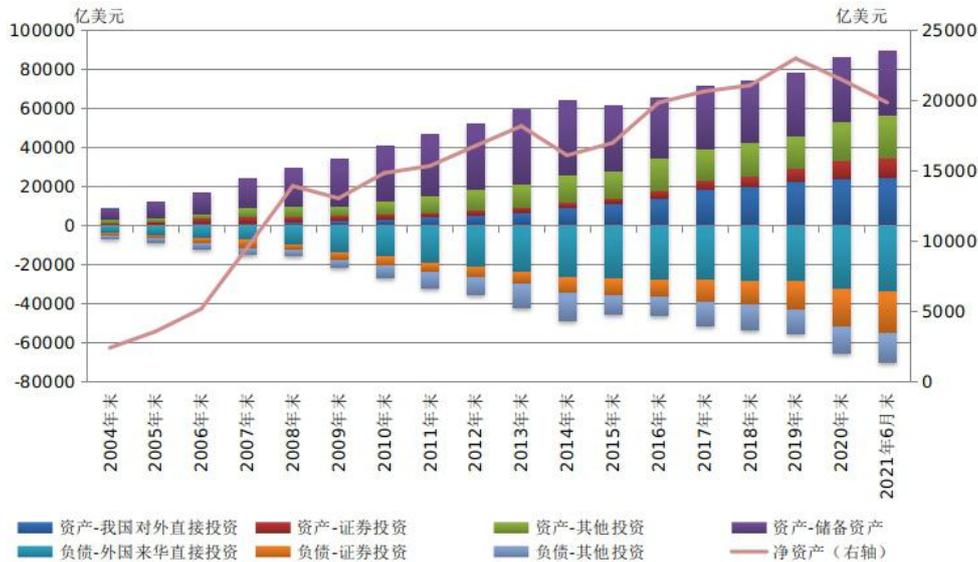
对境外其他投资净流出增长。2021 年上半年，我国对外其他投资净流出（资产净增加）2653 亿美元，较上年同期增长 2.8 倍。其中，存款净流出 899 亿美元，增长 1.9 倍，主要是境内主体因资金流动性管理需要，增加了境外存放资金；贷款资产净增加 1385 亿美元，增长 1.6 倍；出口增长带动出口应收等贸易信贷资产净流出 41 亿美元，上年同期为净流入 313 亿美元；其他应收资产净流出 297 亿美元，增长 1 倍。

吸收其他投资净流入增长。2021 年上半年，我国吸收其他投资净流入（负债净增加）1515 亿美元，较上年同期增长 3.3 倍。其中，非居民存款净流入 837 亿美元，增长 1.6 倍，主要是吸收非居民企业 and 个人的存款增加；我国获得境外贷款净流入 340 亿美元，增长 63%；受进口增加影响，企业进口应付等贸易信贷负债净流入 144 亿美元，上年同期为净流出 403 亿美元；其他应付负债净流入 171 亿美元，较上年同期下降 18%。

三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债⁷均呈现增长。2021年6月末，我国对外金融资产90278亿美元，较2020年末（下同）增长3.7%；对外负债70418亿美元，增长7.4%；对外净资产为19860亿美元，继续保持在较高水平（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

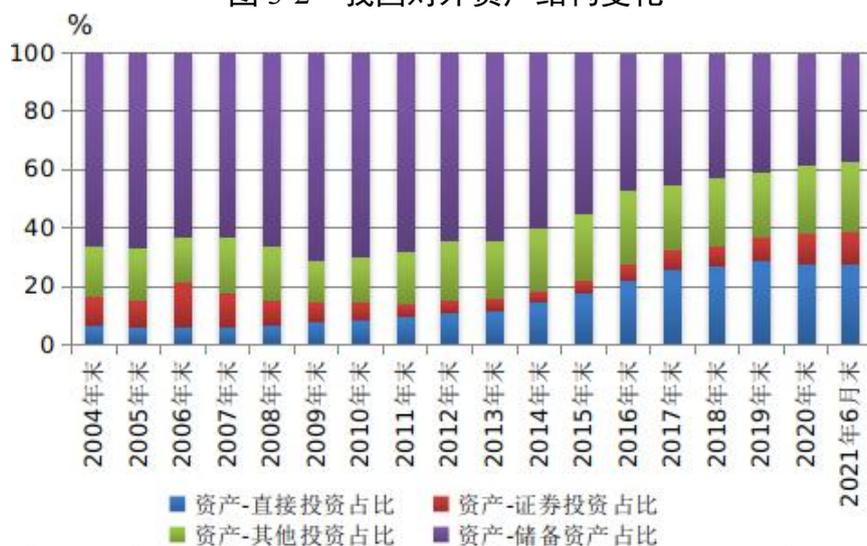
对外资产中储备资产仍居首位，民间部门持有资产占比继续增长。

2021年6月末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为33459亿美元，较2020年末下降0.3%。储备资产占我国对外金融资产总额的37%，继续占据对外资产首位，但比重较2020年末下降1.5个百分点；直接投资资产24620亿美元，占资产总额的比重为27%，较2020年末下降0.5个百分点；证券投资资产10132亿美元，占比11%，较2020

⁷ 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。同理，外来直接投资则属于对外金融负债范畴。

年末提高 0.9 个百分点；金融衍生工具资产 143 亿美元，占比 0.2%；存贷款、贸易信贷等其他投资资产 21923 亿美元，占比 24%，较 2020 年末提高 1.1 个百分点（见图 3-2）。

图 3-2 我国对外资产结构变化

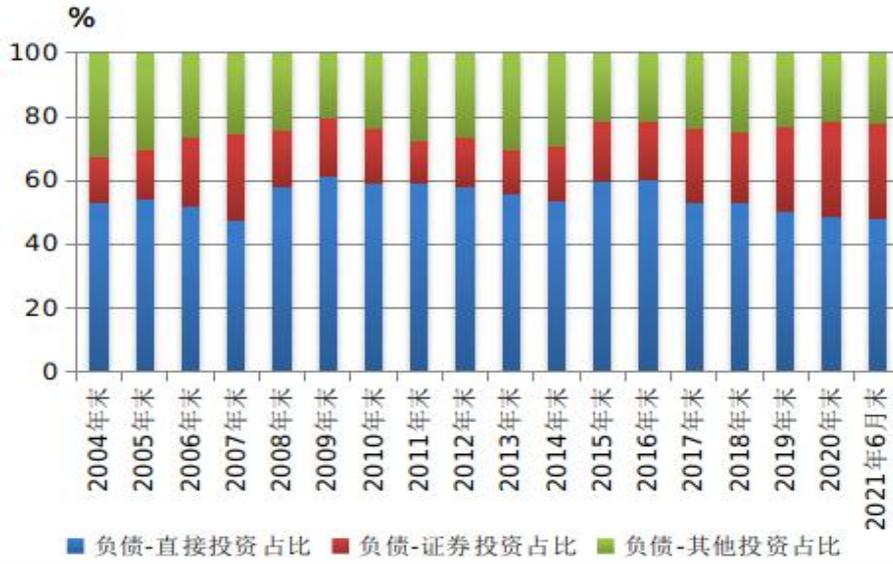


数据来源：国家外汇管理局

对外负债以外国来华直接投资为主，其他投资和证券投资增长较快，占比上升。2021年6月末，我国对外负债中，来华直接投资 33650 亿美元⁸，较 2020 年末增长 5.8%，继续位列对外负债首位，占比 48%。来华证券投资 21090 亿美元，较 2020 年末增长 7.9%，占对外负债的 30%，较 2020 年末提高 0.1 个百分点。其中，境外对我国境内证券市场投资规模持续上升，2021 年 6 月末，境外投资者对我国境内证券市场持仓市值约 12078 亿美元，其中股票持仓量占 A 股总市值的 5.4%，债券持仓量占境内债券托管总量的 3.1%，较 2020 年末均提高 0.1 个百分点。存贷款等其他投资负债 15593 亿美元，占比 22%，较 2020 年末提高 0.7 个百分点（见图 3-3）。

⁸ 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，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

对外和来华双向投资收益总体稳定。从来华投资收益看，2021年上半年，各类外来投资收益支出合计 2170 亿美元，总体收益率稳定在 6.4%左右（见图 3-4）。今年以来，我国经济运行稳中向好、稳中加固，经济发展动力进一步增强，外商投资企业经营利润整体较好。同时，当前人民币资产收益率相对稳定，外国投资者对人民币股权和债权类资产也保持了较高投资热情。从对外投资收益看，今年以来全球经济总体复苏，境内主体对外投资收益增长较快，上半年，对外投资收益收入 1453 亿美元，收益率为 3.3%。

图 3-4 我国对外资产和负债收益率变化



数据来源：国家外汇管理局

表 3-1 2021 年 6 月末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

项目	行次	2021 年 6 月末
净头寸 ⁹	1	19860
资产	2	90278
1 直接投资	3	24620
1.1 股权	4	21180
1.2 关联企业债务	5	3440
1.a 金融部门	6	3359
1.1.a 股权	7	3250
1.2.a 关联企业债务	8	110
1.b 非金融部门	9	21261
1.1.b 股权	10	17930
1.2.b 关联企业债务	11	3331
2 证券投资	12	10132
2.1 股权	13	6949
2.2 债券	14	3183
3 金融衍生工具	15	143
4 其他投资	16	21923
4.1 其他股权	17	93

⁹ 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。

4.2 货币和存款	18	4795
4.3 贷款	19	9836
4.4 保险和养老金	20	195
4.5 贸易信贷	21	6013
4.6 其他应收款	22	990
5 储备资产	23	33459
5.1 货币黄金	24	1105
5.2 特别提款权	25	114
5.3 在国际货币基金组织的储备头寸	26	103
5.4 外汇储备	27	32140
5.5 其他储备	28	-3
负债	29	70418
1 直接投资	30	33650
1.1 股权	31	30593
1.2 关联企业债务	32	3056
1.a 金融部门	33	1896
1.1.a 股权	34	1710
1.2.a 关联企业债务	35	186
1.b 非金融部门	36	31754
1.1.b 股权	37	28883
1.2.b 关联企业债务	38	2870
2 证券投资	39	21090
2.1 股权	40	13534
2.2 债券	41	7557
3 金融衍生工具	42	85
4 其他投资	43	15593
4.1 其他股权	44	0
4.2 货币和存款	45	6217
4.3 贷款	46	4755
4.4 保险和养老金	47	220
4.5 贸易信贷	48	3863
4.6 其他应付款	49	438
4.7 特别提款权	50	100

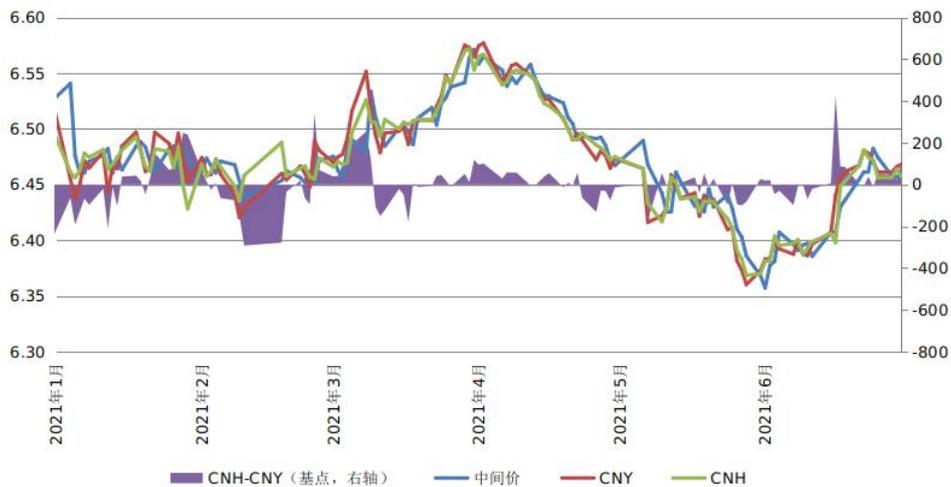
数据来源：国家外汇管理局

四、外汇市场运行与人民币汇率

（一）人民币汇率走势

人民币对美元汇率双向波动，总体稳定。2021年6月末，人民币对美元汇率中间价为6.4601元/美元，较上年末升值1.0%。其中，1-2月中间价保持相对稳定，3月贬值1.5%，4至5月升值3.2%，6月再次贬值1.4%。上半年境内市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计升值1.2%和0.7%（见图4-1），境内外市场日均价差72个基点，低于2020年全年日均价差（94个基点）。2021年，尽管国际市场仍然复杂多变，人民币对美元汇率呈现双向波动走势，在全球货币中表现稳健（见图4-2）。

图 4-1 2021 年上半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，彭博资讯

人民币对其他国际主要货币汇率有升有贬。2021年6月末，人民币对欧元中间价为7.6862元/欧元，较2020年末升值4.4%；对日元中间价为5.8428元/100日元，升值8.2%；对英镑中间价为8.941元/英镑，贬值0.6%；对澳元中间价为4.8528元/澳元，升值3.4%；对加元中间

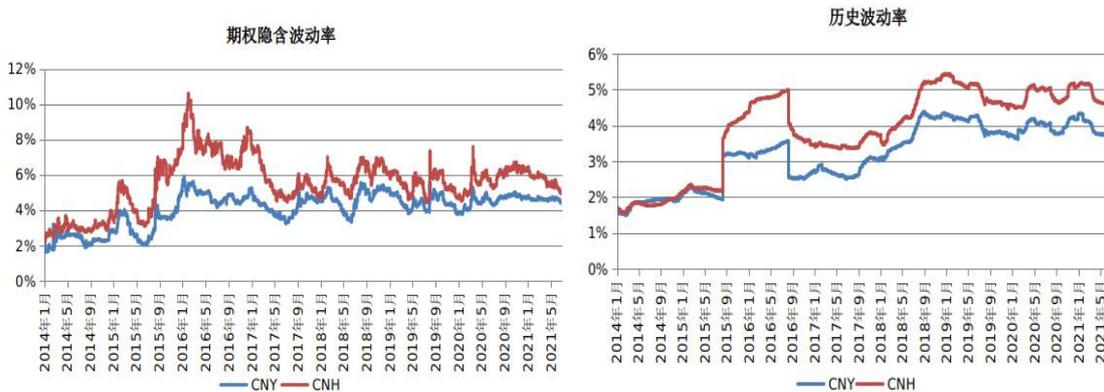
图 4-4 BIS 人民币有效汇率



数据来源：国际清算银行。

人民币汇率保持一定弹性。人民币汇率以市场供求为基础，市场预期总体平稳，继续保持双向浮动。2021年6月末，境内外市场人民币对美元汇率1年期历史波动率分别为3.7%和4.6%，仍处于历史较高水平；期权市场隐含波动率分别为4.4%和5.0%（见图4-5）。

图 4-5 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

人民币汇率预期稳定。从期权市场看，2021年6月末，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0.42%和0.77%，上年末分别为0.66%和1.31%（见图4-6）。境内外期权风险逆转指标整体小幅下行，全年高点远低于历史高位，显示汇率预期较为稳定。

图 4-6 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标

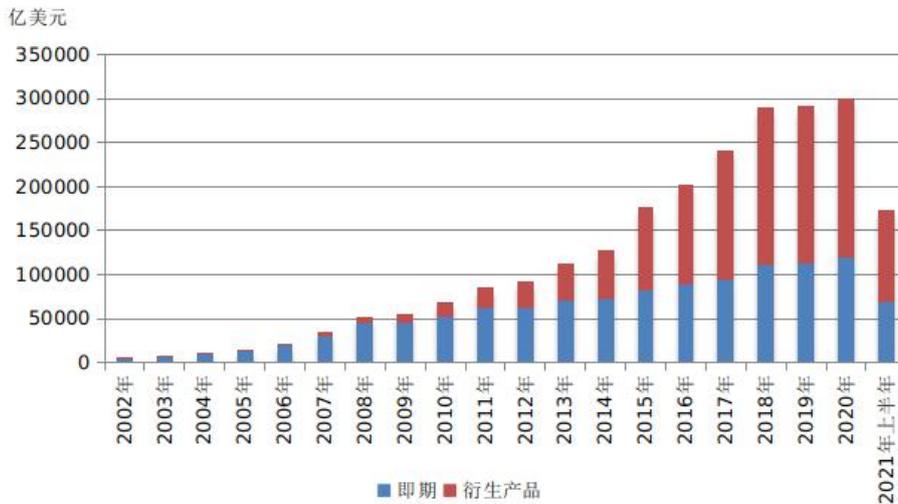


数据来源：彭博资讯

(二) 外汇市场交易

2021 年上半年,人民币外汇市场累计成交 17.4 万亿美元(日均 1475 亿美元), 同比增长 32% (图 4-7), 其中银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 2.7 万亿和 14.8 万亿美元¹⁰; 即期和衍生产品分别成交 6.9 万亿和 10.5 万亿美元 (见表 4-7), 衍生产品在外汇市场交易总量中的比重为 60%。(见图 4-8)。

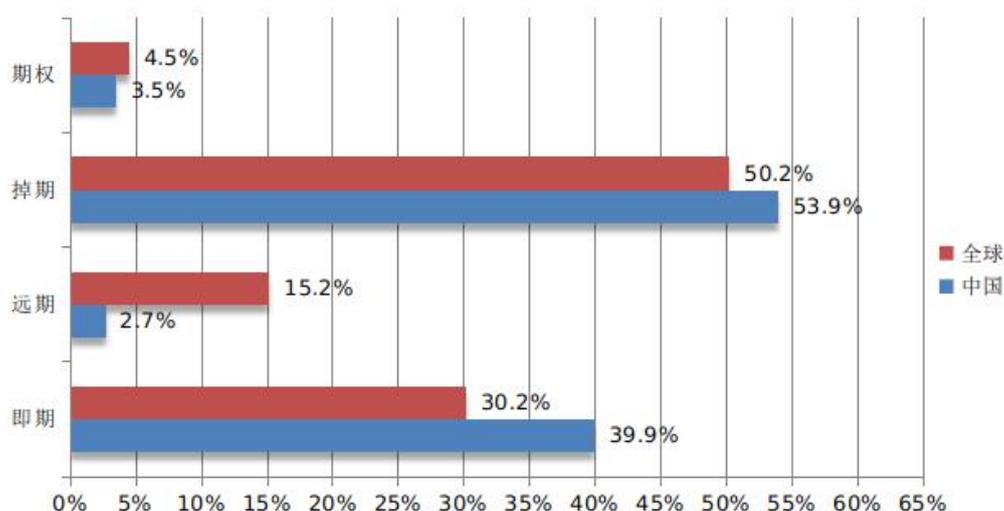
图 4-7 中国外汇市场交易量



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心

¹⁰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。

图 4-8 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注：中国为 2021 年上半年数据，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

即期外汇交易上升。2021 年上半年，即期市场累计成交 6.9 万亿美元，同比增长 36%。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）累计成交 2.0 万亿美元，增长 19%；银行间即期外汇市场累计成交 5.0 万亿美元，增长 44%，其中美元交易份额为 96%。

远期外汇交易上升。2021 年上半年，远期市场累计成交 4665 亿美元，同比增长 111%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 4143 亿美元，其中结汇和售汇分别为 2437 亿和 1706 亿美元，分别增长 143%、113%和 205%（见图 4-9），6 个月以内的短期交易占 73%，上升 4 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 523 亿美元，增长 2%。

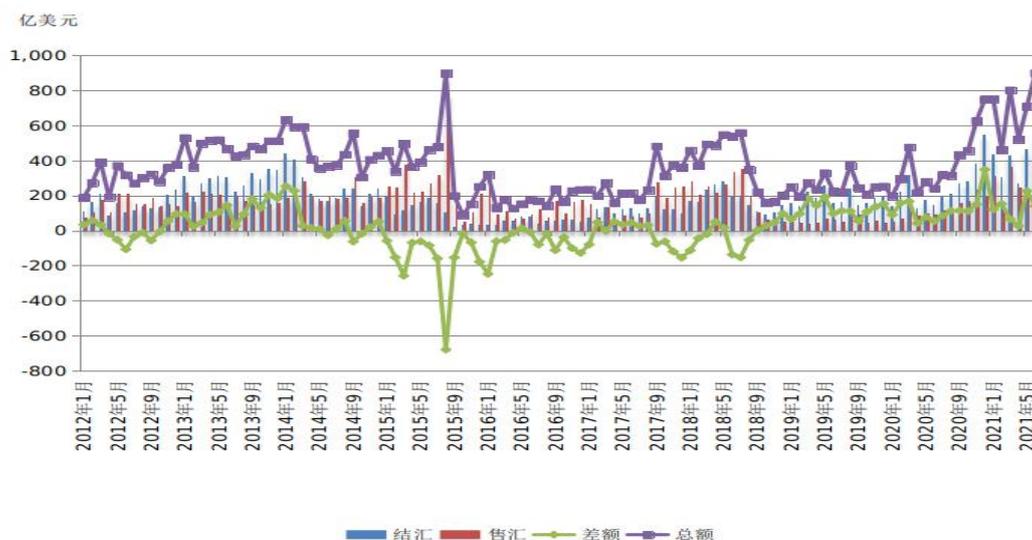
掉期交易小幅上升。2021 年上半年，外汇和货币掉期市场累计成交 9.4 万亿美元，同比增长 26%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 691 亿美元，同比下降 44%，其中近端结汇/远端购汇和近端购汇/远端结汇的交易量分别为 522 亿和 168 亿美元，分别下降

42%和 48%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 9.3 万亿美元，增长 27%，掉期仍然是银行管理本外币流动性的重要工具。

外汇期权交易上升。2021 年上半年，期权市场累计成交 6012 亿美元，同比增长 67%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 1763 亿美元，增长 32%；银行间外汇期权市场累计成交 4248 亿美元，增长 87%。

企业套保率上升。国内企业积极利用外汇衍生品规避汇兑损失，2021 年上半年，企业套保率¹¹较 2020 年上半年提高 7.5 个百分点至 22.8%。

图 4-9 银行对客户远期结售汇交易量



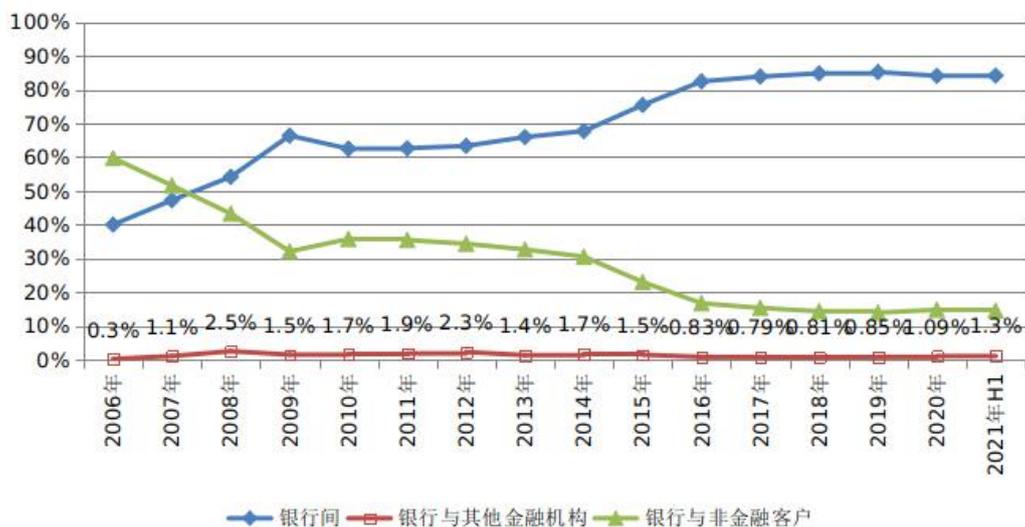
数据来源：国家外汇管理局

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 4-10），2021 年上半年银行间交易占整个外汇市场的比重为 85%，与 2020 年基本持平；非金融客户交易的比重从 14.8%小幅下降至 14.6%；非银行金融机构交易的市场份额从 1.1%小幅上升为 1.3%，非银行金融

¹¹ 套保率=（代客远期结售汇签约额+代客人民币外汇期权签约额）/（代客及自身即期结售汇额+代客远期结售汇签约额+代客人民币外汇期权签约额）

机构在我国外汇市场的参与度仍有限。

图 4-10 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 2021 年上半年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量 (亿美元)
即期	69483
银行对客户市场	19945
银行间外汇市场	49538
远期	4665
银行对客户市场	4143
其中：3 个月（含）以下	2095
3 个月至 1 年（含）	1773
1 年以上	275
银行间外汇市场	523
其中：3 个月（含）以下	367
3 个月至 1 年（含）	120
1 年以上	36
外汇和货币掉期	93893
银行对客户市场	691
银行间外汇市场	93202
其中：3 个月（含）以下	84196
3 个月至 1 年（含）	8838
1 年以上	168
期权	6012
银行对客户市场	1763
其中：买入期权	757
卖出期权	1006

其中：3个月（含）以下	896
3个月至1年（含）	720
1年以上	148
银行间外汇市场	4248
其中：3个月（含）以下	3107
3个月至1年（含）	1135
1年以上	6
合计	174053
其中：银行对客户市场	26542
银行间外汇市场	147511
其中：即期	69483
远期	4665
外汇和货币掉期	93893
期权	6012

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。

专栏 4

坚持汇率风险中性，助力企业稳定财务绩效

在汇率日趋双向波动的市场环境中，如何做好汇率风险管理，对企业、尤其是国际业务占比较高企业的财务绩效具有十分重要的影响。

一、树立汇率风险中性理念日益重要

树立汇率风险中性理念有助于企业实现主营业务目标。汇率风险中性是指企业把汇率波动纳入日常的财务决策，聚焦主业，尽可能降低汇率波动对主营业务以及企业财务的负面影响，以实现预算达成、提升经营的可预测性以及管理投资风险等主营业务目标。企业应以“保值”而非“增值”为目标，合理审慎进行套期保值，避免背离主业、脱实向虚；偏离汇率风险中性的投机套利只会额外增加风险。

企业汇率风险管理意识逐渐增强。近年来，企业外汇衍生品交易规模明显增长，国内企业套保水平逐渐提升。2021年上半年企业利用远期、期权等外汇衍生产品管理汇率风险的规模接近6000亿美元，同比增长94%；套保比率为22.8%，同比上升7.5个百分点，显示企业汇率避险意识增强，风险中性经营理念提升。但企业汇率风险管理非中性的行为仍然存在。有的企业对汇率风险敞口不做套期保值或者套期保值比例较低；有的企业利用外汇衍生品谋取收益或从事套利，偏离主业。

二、外汇市场发展有效支撑企业各类套保需求

一是金融机构能够提供丰富的外汇衍生产品。目前银行汇率避险产品种类齐全，远期、外汇掉期、货币掉期、期权及各种组合产品基本能满足企业日常所需。

二是相关服务基本实现全覆盖。目前，全国能够提供外汇衍生产品服务的银行 115 家，包括大中小型和中外资各类银行，市场服务可覆盖全国各地。

三是企业套期保值的成本并不高。银行一般不收取套期保值手续费，保证金比例随着产品期限和市场行情调整，企业可使用授信额度代替保证金，部分优质企业可申请保证金减免。

三、企业应不断提升管理汇率风险的能力

一是识别可能面临的汇率风险。企业应该适应人民币汇率双向波动的常态，对日常运营中存在的汇率风险因素进行辨识与分析，充分评估企业的风险敞口情况。

二是制定科学有效的套保策略。企业可以根据自身风险敞口，并结合生产经营情况制定套期保值策略。在套期保值比例方面，初期可设定简单易行的“固定保值”策略，有了一定经验后，可以选择“动态保值”，即设置一定的套期保值比例区间。在产品选择方面，遵循简单适用原则，选择与其风险承受能力相适应和套期保值需求相一致的远期、掉期、期权等外汇衍生品。

三是选择灵活适用的交易方法。企业既可以选用“静态对冲”，即企业进出口业务采用订单制，订单约定了各个时间点交付的金额及报价，在明确订单后，使用衍生品对各个期限进行锁定；也可以选用“滚动对冲”，即企业外汇敞口是较长期限且金额较固定，如长期外币负债，可根据不同期限掉期产品的流动性、货币之间利率差的变化趋势，选择合适的锁定期限，不断滚动锁定；还可以选用“分层滚动”，即企业销售是直接面对境外零售终端或用户，未来的销售数据难以预测，可不同期限分配不同比例，预测准确性较高的期限可相应提高套期保值比例。

四是建立完善科学的考核机制。遵循“期”“现”结合原则的科学评价标准，即将风险敞口的损益与衍生工具的损益加总，对加总后的结果再进行评价。不能将远期锁汇汇率与到期日即期汇率做比较，来考评套期保值是“亏”还是“赚”。

五、国际收支形势展望

2021年下半年，我国经济稳定恢复、长期向好的基本面没有改变，全面深化改革开放的大局没有改变，人民币汇率弹性增强并保持基本稳定的格局没有改变，将继续成为我国国际收支基本平衡的坚实基础。

经常账户与国内经济发展相适应，顺差仍将处于合理区间。首先，货物贸易顺差将保持在合理规模。从出口看，当前主要发达经济体经济恢复将对我国外需增长起到支撑作用，同时我国持续稳定的生产供给能力也会使得出口保持增长，但主要发达国家疫情缓解将导致我国防疫物资和“宅经济”相关出口回落，叠加去年下半年高基数效应，整体出口增速可能有所回稳。从进口看，在内需逐步恢复和国际大宗商品价格保持高位的作用下，我国进口将保持一定幅度的增长。其次，服务贸易逆差继续低位运行，提升至疫情前水平尚需时日。随着发达经济体疫苗接种速度加快，决定服务贸易状况的跨境留学、旅行等需求有望重启，但这是渐进的过程，服务贸易向常态回归的进程将慢于货物贸易。中长期看，我国经济结构不断优化，制造业转型升级稳步推进，经常账户运行在合理均衡区间的基础将更加牢固。

跨境资本流动有进有出，有望保持总体均衡的格局。一是我国疫情防控的良好态势、经济基本面的稳健性在世界范围内仍较突出，有助于夯实市场和投资者对于人民币资产的信心。如，国际上能够反映市场对经济体看法的主权信用违约掉期价格（5年期CDS，数值越低表示违约风险较低），当前我国数值为30-40个基点，处于历史较低水平，表明市场对于中国经济增长前景持乐观态度。二是我国金融市场双向开放有

助于拓宽跨境资本均衡流动的渠道。我国坚持推动金融市场双向开放，促进投资自由化便利化措施持续发力，为跨境资金双向流动、均衡流动创造了优良的政策环境。同时，我国正加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，将推动高水平的对外开放，进一步提升跨境双向投资的质量。三是外汇市场调节机制更加成熟，人民币汇率弹性增强。2020年以来，人民币对美元汇率随环境变化及时调整，有效释放升贬值压力，没有形成持续较强的单边预期，有助于发挥调节国际收支的自动稳定器作用。在此基础上，预计来华和对外各类投资均会稳定发展，整体跨境资本流动也会运行在合理均衡区间。

专栏 5

我国制造业转型升级有助于经常账户保持合理均衡

制造业发展状况与货物贸易以及经常账户演变趋势息息相关，制造业生产能力和水平对货物出口竞争力和进口需求都有影响。从主要工业国发展规律看，当一国制造业起步发展较快时，产能输出需求较大，推动货物贸易以及经常账户顺差较快增加；制造业进入转型升级阶段，中高端产业处于培育期，货物贸易顺差增幅趋稳；制造业转型升级后，产品竞争力逐步增强，进出口结构随之优化，有助于货物贸易可持续发展，也有助于经常账户在更高水平上保持合理均衡。

近年来，我国经常账户逐步趋向均衡，经常账户顺差与 GDP 比值持续位于 2% 以内，体现了国内经济结构调整和制造业转型升级等因素的共同影响。未来，国内制造业转型升级是决定我国货物贸易以及经常账户走势的重要因素。近期，国家外汇管理局在全国 11 个省市选取 2000 多家典型企业¹²就我国制造业转型升级状况开展调研。结果显示：当前制造业企业总体仍以国内生产经营为主，同时稳步推动技术进步和产品创新，未来有望逐步实现转型升级。

¹² 调研地区包括广东、江苏、浙江、福建、山东、北京、重庆、河北、吉林、湖南、陕西等 11 个地区，涵盖纺织服装、石油化工、化学制造、医药制造、汽车制造、电器制造业、计算机和通信制造业等 27 个行业，基本覆盖了整个制造业行业分布。

我国制造业基础更加坚实、竞争力不断提高，正逐步向高质量发展阶段迈进。当前我国产业升级、结构优化的特征进一步显现。2020年，我国高技术制造业增加值占规模以上工业企业增加值的比重为15.1%，较十二五规划收官的2015年提高3.3个百分点；全社会R&D经费支出较2015年增长72%；截至2020年末有效专利数量为2015年末的2.2倍。各地调研企业反映，品牌化、技术化、智能化生产成为主要转型方向。通过技术研发、增强综合管理能力等方式，企业着力提升产品质量和品牌影响力，提高生产效率，减少人工成本。如，陕西地区调研显示，产品技术升级（选择该项目的企业占比为80%）、销售营销模式创新（占比70%）、降低成本（占比70%）、实现产品差异化（占比50%）是汽车制造企业转型升级的侧重点；江苏地区制造业企业科研投入力度不断加大，专利申请数量较2015年显著增长；山东地区逾七成调研企业选择加大研发攻关与自主创新力度，以保持在国际和国内市场的领先优势。

图 C5-1 我国制造业向高质量发展



数据来源：国家统计局

制造业企业仍以国内生产为主，体现了我国在宏观环境、基础资源、配套体系等方面的系统性优势。从调研情况看，计划或已经实施海外经营活动的企业占比不高，其中沿海发达地区开展海外布局企业占比高于内地中部地区。已开展海外布局企业，海外产能占其总产能比例较低，半数在10%以下，未来进一步拓展布局后，预计也不会高于30%，大量企业“产能转移+境内投资”并重。国内经济发展前景较好、劳动力素质和生产效率整体较高、产业门类齐全且上下游配套、基础设施便利，是多数企业坚持以国内生产为主的重要因素。

目前企业境外转移多数局限于加工和销售等非核心环节，同时外资在华生产经营保

持稳定。出于降低生产成本和贴近市场等考虑，有些企业在海外投资设厂，主要集中于部分中低端制造业。重庆地区调研显示，在已开展海外投资的企业中，52%和44%的企业分别将产品组装或终端销售环节转移至境外；浙江、广东地区70%以上企业产业外迁集中在终端销售、产品组装和零部件加工等环节，均为相对独立、简单的生产环节或流程，不涉及全流程产业链转移。同时，当前制造业外商投资企业撤资规模总体有限。2015年以来影响较大的撤资，主要是产品在技术迭代升级中被淘汰或在中国市场失去竞争力，总体看制造业跨国公司在华投资兴业意愿仍较稳定。

当前，我国制造业转型升级持续推进，生产经营以国内为主，在全球产业链和价值链中地位逐步提升。未来，我国将加快构建新发展格局，积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展，按照“十四五”规划部署，推进产业基础高级化、产业链现代化，将进一步提升我国产品的国际竞争力，推动货物贸易提质增效、稳定发展，有助于夯实我国经常账户平衡的基础。

2021年下半年，全球新冠肺炎疫情仍将持续演变，世界经济延续不平衡复苏，国际经济金融运行中的不稳定不确定因素依然较多。外汇管理部门将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照党中央、国务院决策部署，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，更好统筹发展与安全，不断改革完善与更高水平开放型经济新体制相适应的外汇管理机制体制，维护外汇市场平稳运行，保持国际收支基本平衡。

持续推动外汇领域改革开放，积极服务实体经济发展，有效夯实国际收支平衡的内部基础。一是稳妥有序推进资本项目高水平开放，完善境外机构境内发行股票、债券资金管理，支持私募股权投资基金开展跨境产业、实业投资，扩大合格境内有限合伙人（QDLP）试点和合格境外有限合伙人（QFLP）试点；推进外债登记管理改革，便利创新型企业跨境融资，开展跨国公司本外币一体化资金池业务试点。二是扩大贸

易收支便利化试点范围，优化新型离岸国际贸易、跨境电商、市场采购贸易等贸易新业态的金融服务。三是建设开放多元、功能健全的外汇市场，支持金融机构推出更多适应市场需求的外汇衍生品，进一步丰富外汇市场产品和境内外参与主体，不断完善外汇市场基础设施体系。四是支持区域开放创新和特殊区域建设，研究开展跨境贸易投资高水平对外开放试点。五是深化“放管服”改革，持续精简行政许可事项，规范行政许可事项办理，推动更多外汇业务“网上办”，提高“互联网+政务服务”水平。六是在保障外汇储备安全、流动和保值增值的基础上，把可持续投资作为长期目标，进一步加强外汇储备经营管理，推进专业化的投资能力建设、科技化的运营管理能力建设、市场化的机构治理能力建设。

不断完善市场化调节机制和跨境资本流动管理，稳妥应对国际收支运行中的外部挑战。继续保持人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支“自动稳定器”的作用。不断提高外汇市场透明度，加强法规、数据的解读，着力稳定市场预期。督促银行进一步提升外汇业务水平，更好地服务企业管理汇率风险，同时进一步引导企业树立汇率风险中性理念。以加强宏观审慎为核心改善跨境资本流动管理，以转变监管方式为核心完善外汇市场微观监管，探索建立以事前尽调、事中监测、事后抽查，实质审核和尽职免责为主的真实性审核管理机制。严厉打击地下钱庄、跨境赌博等外汇领域违法违规活动，维护外汇市场秩序和国家经济金融安全。