

2016 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

2016 年 9 月 30 日

内容摘要

2016 年上半年，全球经济仍处于深度调整期，下行风险依然较大，国际金融市场形势更加复杂；我国经济运行基本符合预期，国内金融市场总体平稳，人民币汇率保持基本稳定。

2016 年上半年，经常账户顺差 1035 亿美元，较上年同期下降 40%，与 GDP 之比为 2.0%，同比下降 1.3 个百分点，仍处于合理均衡水平。其中，货物贸易顺差与 GDP 之比为 4.4%，同比下降 0.5 个百分点；服务贸易逆差与 GDP 之比为 2.2%，同比扩大 0.6 个百分点。跨境资本流出压力有所缓解，上半年资本和金融账户（不含储备资产，下同）逆差 1723 亿美元，一、二季度逆差分别为 1234 亿和 488 亿美元。我国市场主体对外各类投资继续增加，上半年净增加 2358 亿美元，同比多增 22%，其中一季度增幅达 35%，二季度放缓至 12%；境内主体对外债务总体上升，上半年外国来华各类投资净流入 636 亿美元，一季度净流出 135 亿美元，二季度转为净流入 771 亿美元。2016 年上半年，我国外汇储备资产减少 1636 亿美元，其中，一、二季度分别减少 1293 亿和 343 亿美元。

2016 年下半年，我国经常账户预计将继续呈现较大顺差，与 GDP 之比保持在合理均衡水平；外部环境中仍存在较多不确定性因素，但国内外一些积极因素也会继续发挥作用，人民币汇率将在合理、均衡水平上保持基本稳定，有助于跨境资本流动总体平稳。外汇管理部门将以服务实体经济、提高外汇资源配置效率为目标，继续推进外汇管理重点领域改革，不断促进贸易投资便利化；防范跨境资本流动风险，维护我国经济金融安全。

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.....	10
(三) 国际收支运行评价.....	17
二、国际收支主要项目分析.....	23
(一) 货物贸易.....	23
(二) 服务贸易.....	25
(三) 直接投资.....	28
(四) 证券投资.....	33
(五) 其他投资.....	35
三、国际投资头寸状况.....	38
四、外汇市场运行与人民币汇率.....	46
(一) 人民币汇率走势.....	46
(二) 外汇市场交易.....	51
五、国际收支形势展望.....	56

专栏

1. 从国际经验看当前我国国际收支风险状况
2. 对当前我国对外直接投资快速增长的思考
3. 国际收支平衡表如何记录新增认缴的 IMF 份额
4. 如何理性看待中国对外净资产排名变化
5. 当前我国对外资产结构分析
6. 我国国际收支统计积极响应 G20 弥合数据缺口动议

图

- 1-1 2008-2016 年上半年主要经济体经济增长率
- 1-2 2012 年以来国际金融市场利率和货币波动率水平
- 1-3 2012 年以来全球股票、债券和商品市场价格
- 1-4 2008-2016 年上半年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 2001-2016 年上半年经常账户主要子项目的收支状况
- 1-6 2001-2016 年上半年资本和金融账户主要子项目的收支状况
- 1-7 2001-2016 年上半年外汇储备资产变动额
- 1-8 1990-2016 年上半年经常账户差额与 GDP 之比及其结构
- 1-9 2005-2016 年二季度国际收支差额与外汇储备资产变动
- 1-10 2016 年上半年我国跨境资本流动的结构分析
- 1-11 2005-2016 年上半年非储备性质的金融账户资本流动情况
- 2-1 2001-2016 年上半年我国进出口差额与外贸依存度
- 2-2 2001-2016 年上半年货物贸易跨境收付情况
- 2-3 2002-2016 年上半年我国出口商品在主要发达经济体的市场份额变动
- 2-4 进出口差额同比变动中的数量与价格因素
- 2-5 2004-2016 年上半年货物贸易和服务贸易收支总额比较
- 2-6 2004-2016 年上半年服务贸易收支情况
- 2-7 2009-2016 年上半年旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-8 2016 年上半年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况
- 2-9 2000-2016 年上半年直接投资基本情况
- 2-10 2000-2016 年上半年直接投资资产状况
- 2-11 2016 年上半年我国非金融部门直接投资资产的分布情况
- 2-12 2000-2016 年上半年直接投资负债状况

- 2-13 2000-2016 年上半年跨境证券投资净额
- 2-14 2001-2016 年上半年其他投资净额
- 3-1 2004-2016 年 6 月末对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 2004-2016 年 6 月末我国对外资产结构
- 3-3 2004-2016 年 6 月末我国对外负债结构
- 3-4 2005-2016 年 6 月我国对外资产负债收益率
- 4-1 2016 年上半年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 2016 年上半年全球主要发达和新兴市场国家/地区货币对美元汇率变动
- 4-3 1994 年以来人民币有效汇率走势
- 4-4 2016 年上半年全球主要发达和新兴市场国家/地区货币有效汇率变动
- 4-5 2016 年上半年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波动情况
- 4-6 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-7 2016 年上半年境内外人民币对美元汇率价差
- 4-8 2011 年以来境内外人民币对美元即期汇率价差
- 4-9 2013 年以来境内外市场 1 年期人民币对美元汇率
- 4-10 2013 年以来境内人民币与美元利差（6 个月期限）
- 4-11 中国外汇市场交易量
- 4-12 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-13 2012-2016 年上半年银行对客户远期结售汇交易量
- 4-14 中国外汇市场的参与者结构
- C5-1 我国对外资产存量情况

表

- 1-1 2010-2016 年上半年中国国际收支顺差结构
- 1-2 2016 年上半年中国国际收支平衡表
- 3-1 2016 年 6 月末中国国际投资头寸表
- 4-1 2016 年上半年人民币外汇市场交易概况
- C2-1 2014-2015 全球主要国家（地区）ODI 资产及变动情况
- C3-1 用外币向 IMF 认缴新增份额的国际收支记录方法
- C3-2 用本币向 IMF 认缴新增份额的国际收支记录方法
- C5-1 主要国家对外资产头寸情况

一、国际收支概况

（一）国际收支运行环境

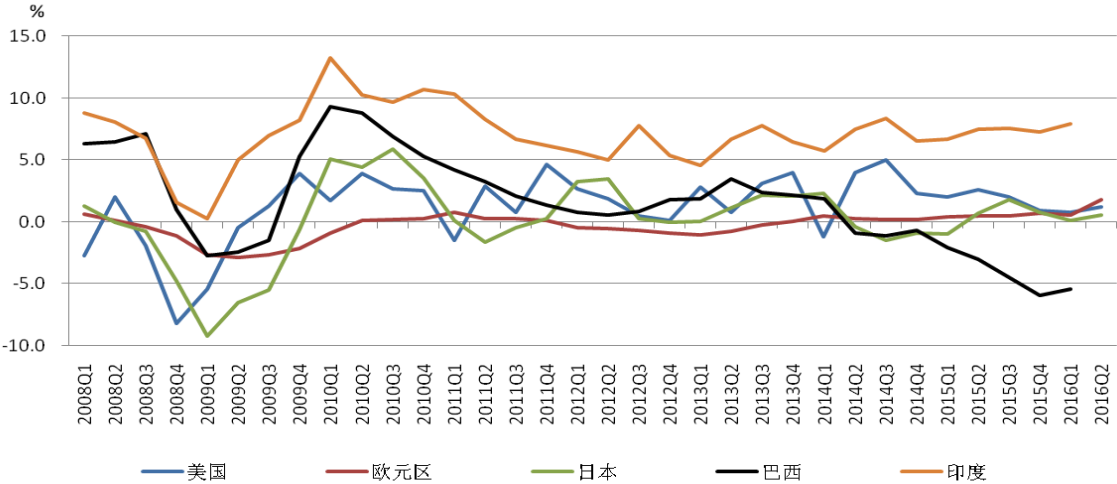
2016 年上半年，我国面临复杂的内外部经济金融环境，世界经济复苏总体缓慢，国际金融市场经历多轮波动，主要发达经济体货币政策分化有所缓和，国内经济总体运行平稳。

全球经济复苏总体缓慢。上半年，全球经济运行中的不确定性和不稳定性因素增多，呈现发达经济体继续温和复苏、新兴市场经济体表现分化格局（见图 1-1）。美国经济复苏总体平稳，主要经济指标喜忧参半，劳动力市场、消费支出和房地产市场继续改善，但企业投资、制造业和出口等较为疲弱。欧元区经济出现积极现象，劳动力市场持续改善，但通胀下行压力依然存在，英国脱欧和欧盟银行业风险发酵导致的不确定性也为经济复苏增添变数。日本经济仍未摆脱停滞局面，尽管劳动力市场出现改善，但工业生产、出口及制造业依旧疲软。新兴市场经济体表现分化，印度经济增长较为突出，但部分基本面较差、经济结构单一的经济体面临较大下行压力。

全球货币政策继续分化但较此前有所缓和。美联储自 2015 年底加息后一直维持联邦基金利率目标区间 0.25%-0.5% 不变，并多次重申仍将维持宽松货币政策立场，未来利率调整将是渐进过程，市场机构也普遍下调加息预期，但美国经济前景和美联储政策取向并没有完全排除 2016 年加息的可能性。欧央行于 3 月初加大量化宽松货币政策力度，下调多项指标利率，并从 4 月份起扩大月度资产购买规模和范围，以刺激经济和实现通胀率目

标。日本银行于 1 月末引入负利率政策，将金融机构存放在日本央行的部分超额准备金利率下调至-0.1%，以期实现价格稳定目标。英格兰银行在上半年维持基准利率和资产购买规模不变，但公投脱欧后决定引入一揽子措施为经济增长提供额外支持。新兴经济体货币政策继续分化，俄罗斯、韩国、印尼等多国央行调低指标利率以提振本国经济，而南非、哥伦比亚、埃及等国选择上调指标利率以应对国内通胀压力。此外，部分新兴市场经济体采取灵活汇率制度应对金融市场动荡，埃及和尼日利亚央行开始实施本币自由浮动，巴西央行也表示未来将实行浮动汇率制度。

图 1-1 2008-2016 年上半年主要经济体经济增长率



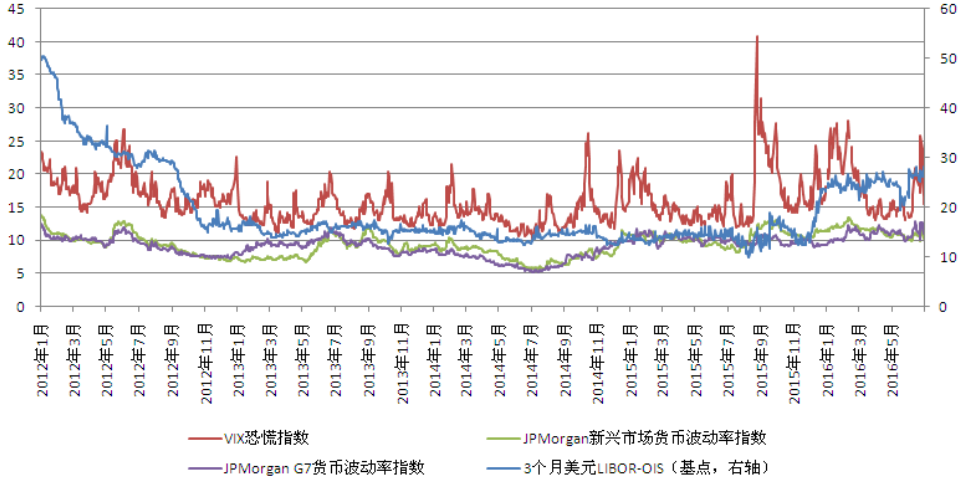
注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。

数据来源：环亚经济数据库。

国际金融市场经历多轮震荡。年初以来，受中东国家主权基金赎回、欧洲银行业风险暴露等因素影响，投资者避险情绪升温，国际金融市场出现大幅波动。截至 2 月 16 日，VIX 恐慌指数较 2015 年末上升 32.4%。2 月中旬以来，受主要经济体货币政策宽松预期、原油“冻产协议”达成等因素影响，市场恐慌情绪有所缓解，二季度以来国际金融市场多数时间相对平稳。

6月24日英国公投脱欧后，国际金融市场初期反应剧烈，全球股市暴跌，英镑、欧元大幅贬值，但随后市场情绪逐步回稳。上半年，美元指数下跌2.5%，欧元、英镑、日元对美元汇率分别升值2.3%、贬值9.7%和升值16.5%；新兴市场货币有涨有跌，JP Morgan 新兴市场货币指数(EMCI)上涨4.4%，其中巴西雷亚尔、俄罗斯卢布对美元汇率分别升值23.2%、14.4%，而阿根廷比索、墨西哥比索分别贬值13.9%、6.0%；美国道琼斯工业平均指数、欧元区斯托克50指数和MSCI新兴市场股指分别上涨2.9%、下跌12.3%和上涨5.0%，S&P GSCI 商品价格指数上涨20.0%（见图1-2、1-3）。

图 1-2 2012 年以来国际金融市场利率和货币波动率水平

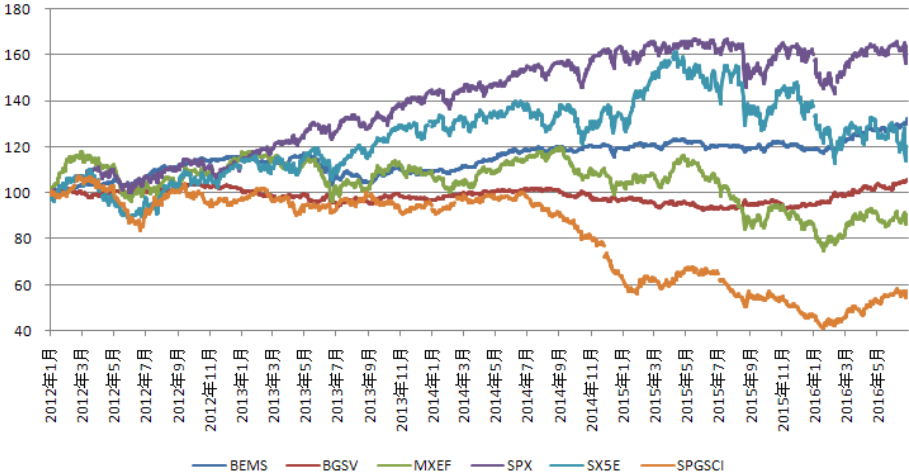


数据来源：彭博资讯。

国内经济总体运行平稳。2016年上半年，我国国内生产总值(GDP)达到34.1万亿元，增长6.7%，居民消费价格(CPI)上涨2.1%（见图1-4），就业形势基本稳定。经济增长质量不断改善，服务业在国内生产总值(GDP)中的比重上升到54.1%，消费对经济增长的贡献率超过70%。在创新驱动战略的推动下，新经济、新产业、新商业模式快速发展，新的经济增长动能在不断积聚。但经济结构性矛盾仍较突出，经济对房地产和基建投资的依赖较大，民间投资增速及占比下降，债务杠杆继续较快上升，区域经济

分化较为明显。2016 年以来，我国继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，适时预调微调，做好与供给侧结构性改革相适应的总需求管理，从量价两方面为结构调整和转型升级营造适宜的货币金融环境。

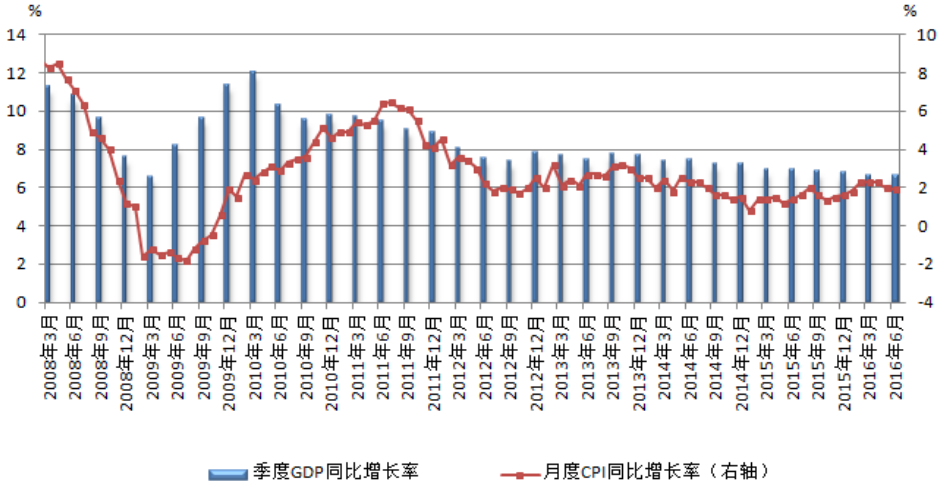
图 1-3 2012 年以来全球股票、债券和商品市场价格



注：BEMS 和 BGSV 分别为彭博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 2012 年初值为 100。

数据来源：彭博资讯。

图 1-4 2008-2016 年上半年我国季度 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

2016年上半年，经常账户顺差1035亿美元，同比下降40%；资本和金融账户（不含储备资产，下同）逆差1723亿美元，增长10%（见表1-1），储备资产减少1578亿美元，误差与遗漏为-890亿美元。

表1-1 2010-2016年上半年中国国际收支顺差结构

单位：亿美元

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 上半年
国际收支总差额	5247	4016	1836	4943	2260	-1547	-688
经常账户差额	2378	1361	2154	1482	2774	3306	1035
占国际收支总差额比重	45%	34%	117%	30%	123%	-214%	-151%
与GDP之比	3.9%	1.8%	2.5%	1.6%	2.7%	3.0%	2.0%
资本和金融账户差额	2869	2655	-318	3461	-514	-4853	-1723
占国际收支总差额比重	55%	66%	-17%	70%	-23%	314%	251%
与GDP之比	4.7%	3.5%	-0.4%	3.6%	-0.5%	-4.5%	-3.3%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

货物贸易顺差收窄。按国际收支统计口径¹，2016年上半年，我国货物贸易出口9204亿美元，进口6906亿美元，同比均下降9%；顺差2298亿美元，下降9%（见图1-5）。

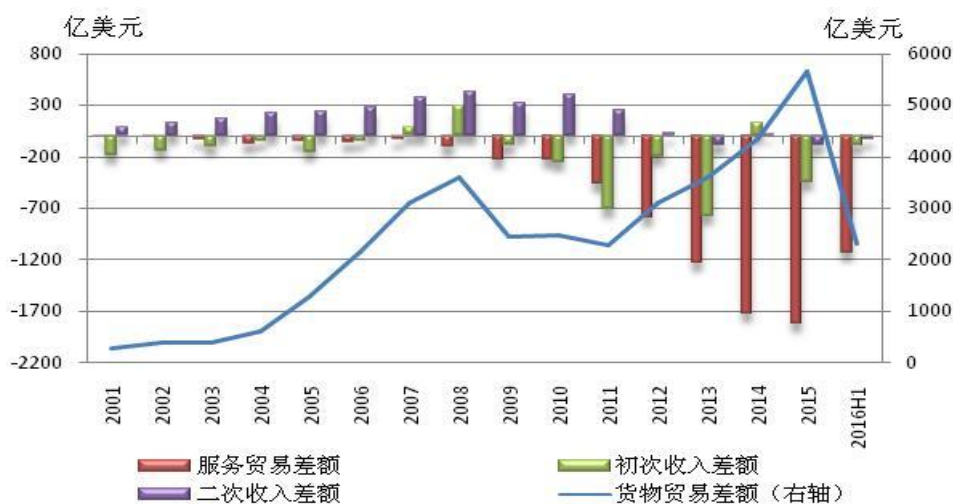
服务贸易逆差扩大。2016年上半年，服务贸易收入1345亿美元，同比下降3%；支出2480亿美元，增长13%；逆差1135亿美元，扩大40%，其中运输项目逆差扩大8%，旅行项目逆差延续扩大态势，增长31%（见图1-5）。

¹ 本口径与海关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。

初次收入²转为逆差。2016年上半年，初次收入项下收入1087亿美元，同比下降16%；支出1182亿美元，下降7%；逆差96亿美元，上年同期为顺差22亿美元。其中，雇员报酬顺差107亿美元，同比下降29%；投资收益逆差205亿美元，增加55%（见图1-5）。从投资收益看，我国对外投资的收益为947亿美元，下降15%；外国来华投资利润利息、股息红利等支出1152亿美元，下降7%。

二次收入呈现逆差。2016年上半年，二次收入项下收入162亿美元，同比下降12%；支出194亿美元，增长7%；逆差33亿美元，上年同期为顺差1亿美元（见图1-5）。

图 1-5 2001-2016 年上半年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。

直接投资呈现逆差。按国际收支统计口径，2016年上半年，直接投资³逆差466亿美元，上年同期为顺差608亿美元（见图1-6）。其中，直接投资资产净增加1214亿美元，同比多增71%；直接投资负债净增加748亿美

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”。

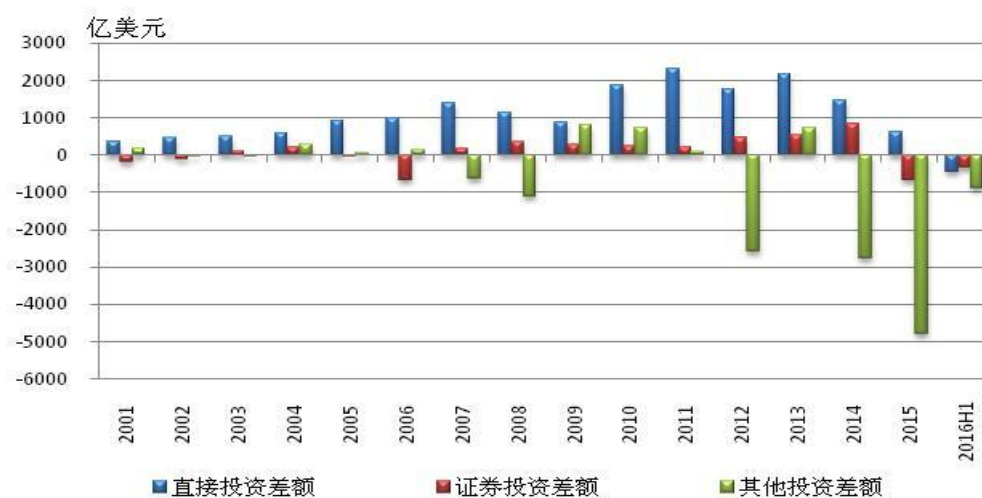
³ 本口径与商务部公布的数据主要差异在于，国际收支统计中还包括了外商投资企业的未分配利润、已分配未汇出利润、盈余公积、股东贷款、金融机构吸收外资、非居民购买不动产等内容。

元，同比少增 43%。

证券投资逆差扩大。2016 年上半年，证券投资逆差 331 亿美元，同比增长 38%（见图 1-6）。其中，我国对外证券投资净流出（资产净增加）377 亿美元，下降 34%；境外对我国证券投资净流入（负债净增加）46 亿美元，下降 86%。

其他投资逆差收窄。2016 年上半年，贷款、贸易信贷和资金存放等其他投资为逆差 900 亿美元，同比下降 53%（见图 1-6）。其中，我国对外的其他投资净流出（资产净增加）720 亿美元，增长 14%；境外对我国的其他投资净撤出（负债净减少）179 亿美元，下降 86%。

图 1-6 2001-2016 年上半年资本和金融账户主要子项目的收支状况

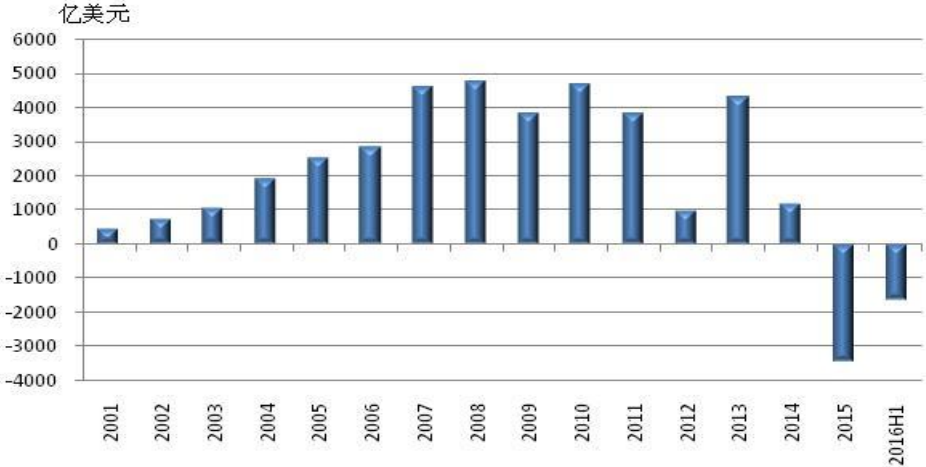


数据来源：国家外汇管理局。

储备资产降幅放缓。2016 年上半年，我国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 1578 亿美元。交易形成的外汇储备资产减少 1636 亿美元（见图 1-7），一季度减少 1293 亿美元，二季度减少 343 亿美元，2015 年全年减少 3423 亿美元；非交易形成的（汇率、价格等变动）外汇储备资产增加 384 亿美元，主要由于上半年美元贬值导致非

美元资产折算价值增加。截至 2016 年 6 月末，我国外汇储备余额 32052 亿美元，较上年末下降 1252 亿美元。

图 1-7 2001-2016 年上半年外汇储备资产变动额



数据来源：国家外汇管理局。

表 1-2 2016 年上半年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

项 目	行次	2016 年上半年
1. 经常账户	1	1,035
贷方	2	11,798
借方	3	-10,763
1.A 货物和服务	4	1,163
贷方	5	10,549
借方	6	-9,386
1.A.a 货物	7	2,298
贷方	8	9,204
借方	9	-6,906
1.A.b 服务	10	-1,135
贷方	11	1,345
借方	12	-2,480
1.A.b.1 加工服务	13	89
贷方	14	90
借方	15	-1
1.A.b.2 维护和维修服务	16	18
贷方	17	27
借方	18	-8
1.A.b.3 运输	19	-177
贷方	20	159
借方	21	-337
1.A.b.4 旅行	22	-1,055
贷方	23	550
借方	24	-1,605
1.A.b.5 建设	25	16
贷方	26	59
借方	27	-44
1.A.b.6 保险和养老金服务	28	-39
贷方	29	19
借方	30	-58
1.A.b.7 金融服务	31	5
贷方	32	15
借方	33	-10
1.A.b.8 知识产权使用费	34	-114
贷方	35	4
借方	36	-118
1.A.b.9 电信、计算机和信息服务	37	68

贷方	38	127
借方	39	-58
1.A.b.10 其他商业服务	40	70
贷方	41	285
借方	42	-216
1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务	43	-7
贷方	44	3
借方	45	-10
1.A.b.12 别处未提及的政府服务	46	-10
贷方	47	6
借方	48	-16
1.B 初次收入	49	-96
贷方	50	1,087
借方	51	-1,182
1.B.1 雇员报酬	52	107
贷方	53	138
借方	54	-30
1.B.2 投资收益	55	-205
贷方	56	947
借方	57	-1,152
1.B.3 其他初次收入	58	2
贷方	59	2
借方	60	-1
1.C 二次收入	61	-33
贷方	62	162
借方	63	-194
2. 资本和金融账户	64	-145
2.1 资本账户	65	-1
贷方	66	2
借方	67	-4
2.2 金融账户	68	-143
资产	69	-780
负债	70	636
2.2.1 非储备性质的金融账户	71	-1,721
资产	72	-2,358
负债	73	636
2.2.1.1 直接投资	74	-466
2.2.1.1.1 直接投资资产	75	-1,214
2.2.1.1.1.1 股权	76	-783
2.2.1.1.1.2 关联企业债务	77	-431

2.2.1.1.2 直接投资负债	78	748
2.2.1.1.2.1 股权	79	768
2.2.1.1.2.2 关联企业债务	80	-20
2.2.1.2 证券投资	81	-331
2.2.1.2.1 资产	82	-377
2.2.1.2.1.1 股权	83	-192
2.2.1.2.1.2 债券	84	-185
2.2.1.2.2 负债	85	46
2.2.1.2.2.1 股权	86	62
2.2.1.2.2.2 债券	87	-16
2.2.1.3 金融衍生工具	88	-24
2.2.1.3.1 资产	89	-46
2.2.1.3.2 负债	90	22
2.2.1.4 其他投资	91	-900
2.2.1.4.1 资产	92	-720
2.2.1.4.1.1 其他股权	93	0
2.2.1.4.1.2 货币和存款	94	-42
2.2.1.4.1.3 贷款	95	-441
2.2.1.4.1.4 保险和养老金	96	73
2.2.1.4.1.5 贸易信贷	97	200
2.2.1.4.1.6 其他	98	-510
2.2.1.4.2 负债	99	-179
2.2.1.4.2.1 其他股权	100	0
2.2.1.4.2.2 货币和存款	101	220
2.2.1.4.2.3 贷款	102	-318
2.2.1.4.2.4 保险和养老金	103	0
2.2.1.4.2.5 贸易信贷	104	-307
2.2.1.4.2.6 其他	105	226
2.2.1.4.2.7 特别提款权	106	0
2.2.2 储备资产	107	1,578
2.2.2.1 货币黄金	108	0
2.2.2.2 特别提款权	109	0
2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备头寸	110	-58
2.2.2.4 外汇储备	111	1,636
2.2.2.5 其他储备资产	112	0
3.净误差与遗漏	113	-890

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。

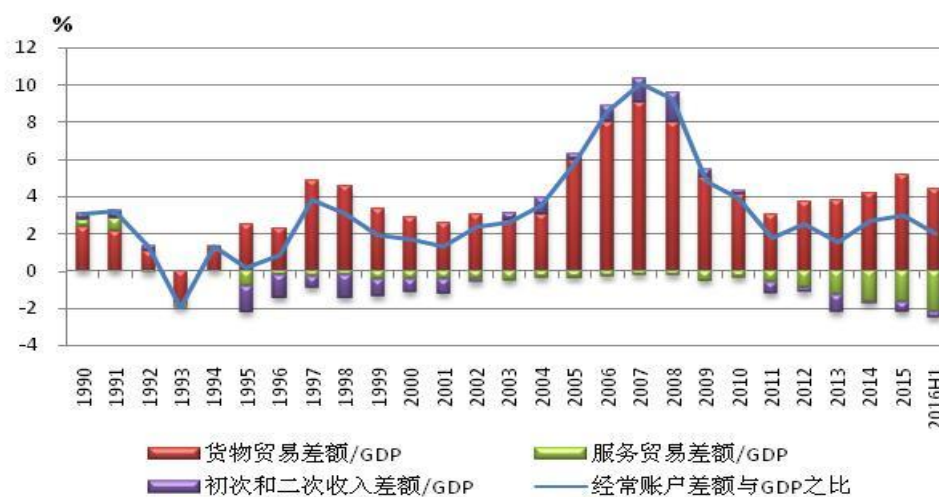
3.本表计数采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局。

（三）国际收支运行评价

经常账户顺差仍然处于合理区间。2016年上半年，我国经常账户顺差与GDP之比为2.0%，同比下降1.3个百分点，依然处于合理均衡水平。其中，货物贸易顺差与GDP之比为4.4%，同比下降0.5个百分点；服务贸易逆差与GDP之比为2.2%，同比提高0.6个百分点；初次收入和二次收入合计逆差与GDP之比为0.2%（见图1-8）。2016年二季度，经常账户顺差与GDP之比为2.3%，较一季度上升0.7个百分点。

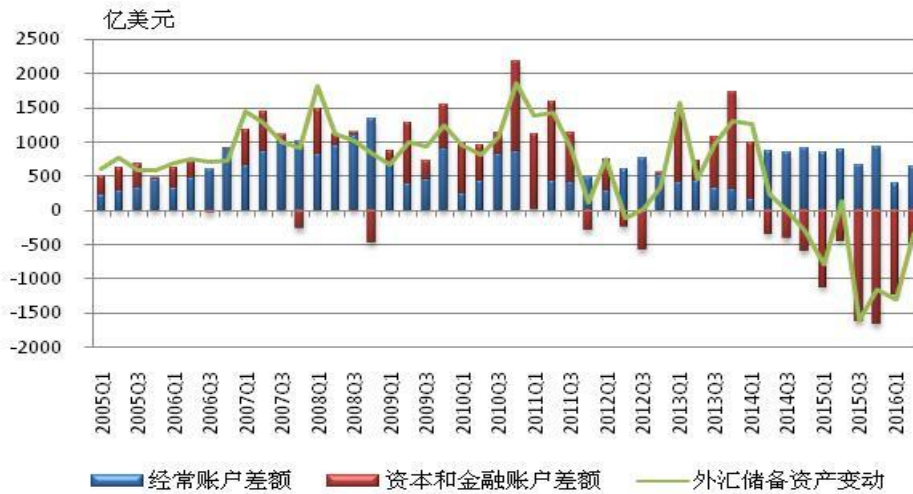
图 1-8 1990-2016 年上半年经常账户差额与 GDP 之比及其结构



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

跨境资本流出压力有所缓解。资本和金融账户逆差规模连续两个季度出现较大幅度收窄。2016年一季度，资本和金融账户逆差1234亿美元，相比2015年四季度缩减425亿美元；2016年二季度，资本和金融账户逆差488亿美元，相比一季度缩减746亿美元。外汇储备降幅由2015年第三季度的1606亿美元逐步收窄至2016年第二季度的343亿美元（见图1-9）。外汇储备余额变动趋稳，2016年3月、4月和6月份，外汇储备余额均呈现小幅上升。

图 1-9 2005-2016 年二季度国际收支差额与外汇储备资产变动



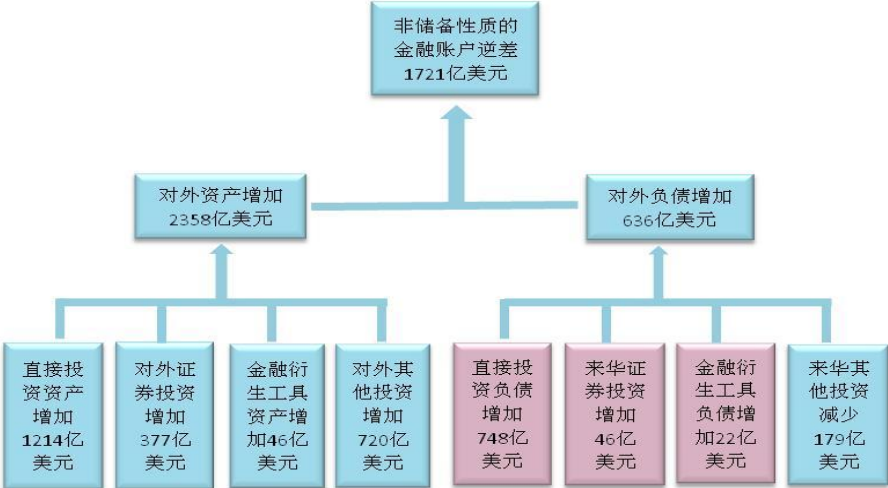
数据来源：国家外汇管理局。

我国市场主体继续主动增持境外资产，增幅有所回落。2016年上半年，我国对外直接投资、证券投资和其他投资等均呈现增加态势，对外资产增加形成资金净流出合计 2358 亿美元，同比增长 22%。其中，一季度净流出 1098 亿美元，增长 35%，二季度净流出 1259 亿美元，增长 12%。净流出增长主要表现在对外直接投资快速增长，2016年上半年对外直接投资净流出（资产净增加）1214 亿美元，增长 71%。对外证券投资净流出 377 亿美元，下降 34%；其他投资净流出 720 亿美元，增长 14%。

境内主体偿还对外债务进程有所调整，对外负债总体呈现净流入。2016年上半年，外国来华直接投资、证券投资和其他投资等外来投资净流入（即对外负债净增加）636 亿美元，其中，一季度净流出 135 亿美元，二季度净流入 771 亿美元。首先，直接投资项下境外资本继续保持一定规模净流入，上半年净流入 748 亿美元；其次，来华证券投资净流入 46 亿美元；再次，来华其他投资净流出 179 亿美元，其中二季度净流入 206 亿美元，上年同期为净流出 1299 亿美元（见图 1-10、1-11），说明部分资本流出压力已经

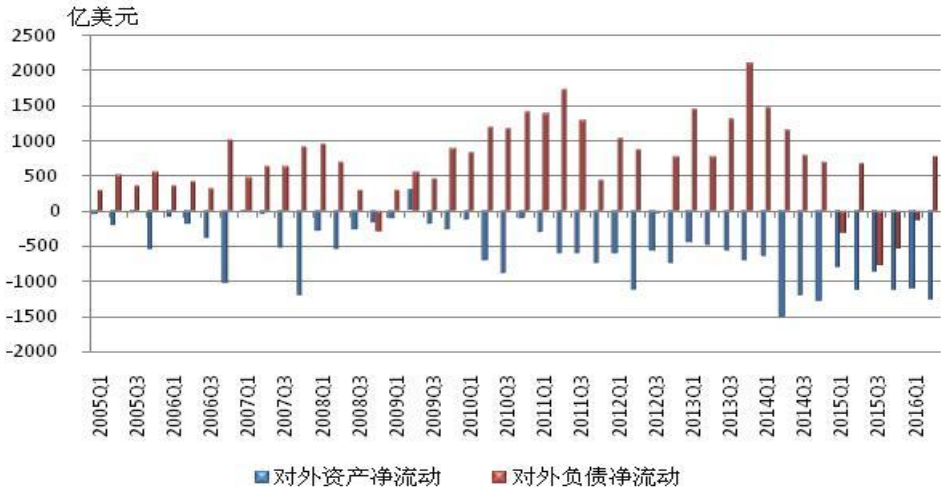
得到释放，境内主体偿还对外债务的进程放慢。此外，非居民在境内的货币和存款也由降转升，2016年上半年为净流入220亿美元，上年同期为净流出175亿美元。

图 1-10 2016 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。

图 1-11 2005-2016 年上半年非储备性质的金融账户资本流动情况



数据来源：国家外汇管理局。

我国国际收支风险总体可控，但也存在值得关注的问题。我国经济运行基本符合预期、金融市场总体平稳、人民币汇率保持基本稳定等防范国际收支风险的支撑因素依然强劲，经常账户持续顺差、外汇储备充裕等抵

御支付危机的基础依然稳固，对外偿债平稳进行，外债风险依然可控。虽然国际收支总体运行平稳，但也有问题应当引起重视。一是经常账户下旅行逆差持续扩大，2016年上半年旅行逆差占服务贸易逆差比重高达93%，旅行逆差抵消货物贸易顺差的效应日益显著；二是直接投资转向逆差，表现为对外直接投资快速增长，来华直接投资资金净流入下降，这其中既有我国经济结构调整因素的影响，也反映出市场环境变化下境内主体主动增持境外资产的需求高涨，境内主体应理性评估境外投资风险。

专栏 1

从国际经验看当前我国国际收支风险状况

2015年下半年以来，我国跨境资金经历了较长一段时期的净流出，为衡量当前我国国际收支风险状况，我们选取上世纪80年代拉美债务危机中的墨西哥（1982）和巴西（1983），以及90年代亚洲金融危机中的泰国（1997）和韩国（1997）进行对比分析，基本结论是当前我国国际收支运行状况总体稳健，稳中有进的发展和改革思路有利于维护国际收支基本平衡。

一、我国国际收支主要指标处于合理水平，外部账户总体稳健

一是我国经常账户持续顺差。1994-2015年，我国经常账户连续22年保持顺差，经常账户顺差与GDP的比值在2007年触及10.0%的历史高位后逐年回落，2015年为3.0%，仍处于合理均衡水平。历史经验表明，经常账户顺差是减缓资本外流冲击的重要屏障。墨西哥、巴西、泰国和韩国在危机爆发前（含当年）经常账户逆差分别持续4年、9年、11年和4年，年均逆差占GDP的比例分别为4.8%、4.4%、5.2%和2.1%。

二是我国外债负担和违约风险较低。从负债率（外债总额/GDP）来看：2015年末我国负债率为13%，远低于国际通行的警戒水平（20%），我国对外整体债务负担并不高；而墨西哥、巴西和泰国危机爆发前一年负债率均远超警戒水平，分别为31%、33%和62%，危机当年分别升至50%、49%和73%。从短期外债与储备资产的比值看：2015

年末我国该比值为 27%，外部债务违约风险较低；而墨西哥、巴西和泰国危机爆发前一年该比值分别为 503%、437% 和 123%，危机当年分别变为 1474%、313% 和 141%。从借贷成本看：我国外债中具有实需背景的贸易融资和贸易信贷占比较高，此类外债以降低财务成本为主要融资目的，未来通常有相应的贸易收入作为对外支付的保障，2014 年人民币汇率双向波动以来，企业利用外汇衍生品对冲汇率波动风险的意识也有所提高，同时，当前全球低利率甚至负利率的环境下，外债利息支出负担总体较低；而拉美危机和亚洲金融危机的一个激发因素是外部利率短期大幅走高，并伴随美元指数快速上升，加重还本付息负担，其中 1980 年巴西向美国银行借贷的利率高达 21.5%。此外，从外汇储备的绝对规模来看，当前我国外汇储备规模稳居世界首位，是维护国际收支平稳运行的“定心丸”。

三是我国的境外资本流入中以稳定性较高的直接投资为主。直接投资、证券投资以及跨境借贷等其他投资是境外资本流入的主要形式，其中直接投资可以发挥“稳定器”的作用。在我国大量资本流入的 2003-2013 年，直接投资占全部境外资本流入（非储备性质金融账户负债方）的 62%，证券投资和其他投资（非直接投资）合计占 38%。即便是 2009-2013 年非直接投资项下境外资本流入较大的时期，其占比仅升至 41%。而墨西哥（1979-1981 年）、巴西（1975-1982 年）、泰国（1988-1996 年）和韩国（1990-1996 年）在危机前境外资本流入较大的时期，非直接投资占比分别高达 87%、78%、85% 和 93%。除韩国外，其他三个国家更是以债务类的其他投资资本流入为主。短期资本流入占比过高助长了危机期间的资本外流压力。

二、我国经济发展和相关政策改革稳中有进，有利于维护国际收支基本平衡

一是我国良好的经济基本面是国际收支平稳运行的根本保障。当前我国经济面临一定下行压力，经济结构转型升级过程中，部分领域难免会出现暂时困难甚至风险事件，但在全球经济普遍低迷的背景下，我国经济增速在世界范围内仍处于较高水平，经济增长的质量和效率不断提高，贸易竞争力依然较强，投资环境继续改善，市场发展潜力巨大，这是我国长期保持贸易盈余和国际资本长期看好我国的基础。相反，当年拉美国家和东南亚国家经济增长方式存在较明显“软肋”。比如，墨西哥和巴西严重依赖外部借贷支持本国庞大的经济发展计划，出口产品结构单一，易受国际市场波动的影响；泰国也依赖外资维持经济高速增长，大量外来资本涌入房地产和股市，最终酿成资产泡沫破灭。

二是我国资本账户开放和汇率、利率等市场化改革协调推进，合理引导了国际资本

有序流动。在国内汇率、利率等尚未实现市场化改革之前过早放开资本市场管制，是导致上世纪 90 年代末亚洲金融危机的历史教训。一直以来，我国有选择、分步骤地放宽对跨境资本交易活动的限制，汇率、利率市场化改革协同推进，长期资本与短期资本有序进出。目前，我国汇率弹性不断增强，国际收支自主平衡的能力进一步提升，逐步构建并完善跨境资本流动宏观审慎管理体系，加强与市场的有效沟通，不断完善政策预案，可以有效防范跨境资金流动异常波动风险，避免发生信任危机。

二、国际收支主要项目分析

(一) 货物贸易

货物进出口顺差与上年基本持平，外贸依存度持续下降。根据海关统计，2016年上半年，我国出口同比下降7.8%，进口同比下降10.2%，进出口顺差2571亿美元，同比下降0.3%，与同期GDP的比为4.9%，较上年同期下降0.1个百分点。世界经济复苏乏力，全球贸易持续萎缩是我国货物贸易进出口均呈下行态势的主要原因。上半年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为32.8%，同比下降3.4个百分点（见图2-1）。

图 2-1 2001-2016 年上半年我国进出口差额与外贸依存度



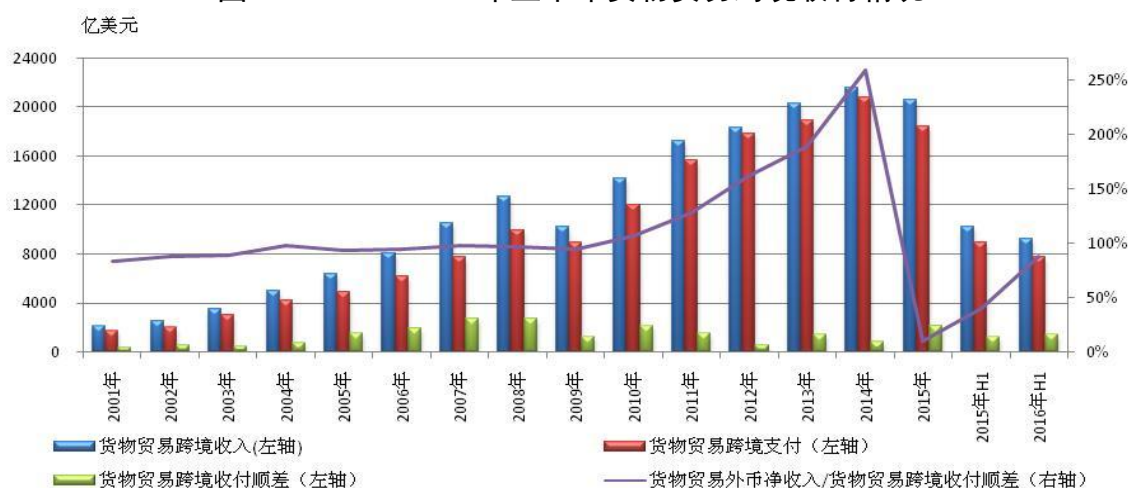
数据来源：海关总署，国家统计局。

货物贸易跨境收付顺差较快增长，主要是外币净流入快速增加。2016年上半年，我国货物贸易（按可比口径⁴，下同）跨境收入同比下降9%，跨境支付下降13%，跨境收付顺差1461亿美元，增长14%（见图2-2）。其中，货物贸易外币净收入1264亿美元，增长115%，占整体货物贸易跨境

⁴ 2014年5月份开始，外汇局按照国际收支手册第六版的标准，调整了货物贸易涉外收支统计数据，加入转口贸易数据，去掉来料和出料加工贸易工缴费数据，但这与海关统计口径不一致。因此，“可比口径”是指将上述调整追溯还原后的数据。

收付顺差的 88%，同比提高 42 个百分点；货物贸易人民币净收入 175 亿美元，同期全部人民币跨境收付为逆差 1430 亿美元。

图 2-2 2001-2016 年上半年货物贸易跨境收付情况

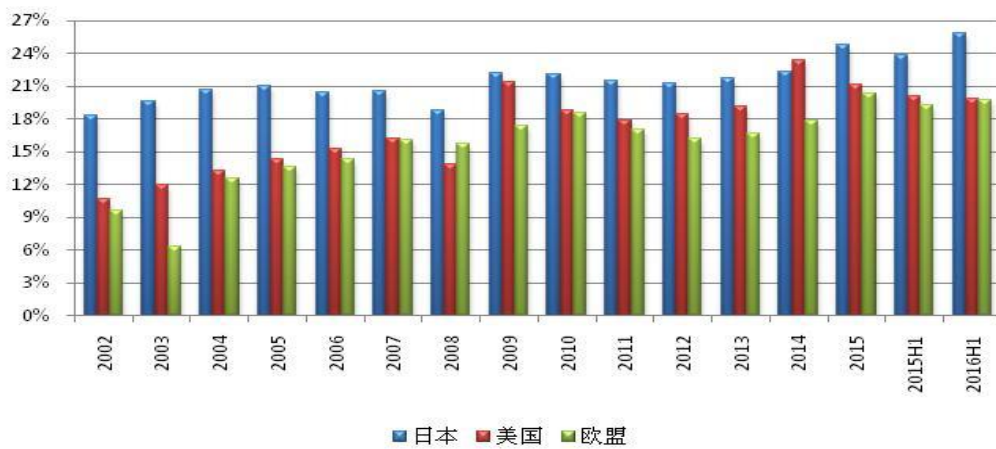


我国对发达市场出口下降但市场份额总体稳中有升，对部分“一带一路”沿线国家出口较快增长。海关统计显示，2016 年上半年，我国对美国、日本和欧盟出口同比分别下降 9.9%、6.4%和 4.0%。但我国出口商品在发达经济体仍占据一定市场份额，上半年美国进口商品中来自中国的比重为 19.9%，同比下降 0.2 个百分点；欧盟进口商品中来自中国的比重为 19.8%，同比上升 0.5 个百分点；日本进口商品中来自中国的比重为 25.9%，同比上升 2.0 个百分点。上半年，我国对“一带一路”沿线国家出口较快增长，如对巴基斯坦出口增长 17.6%，对俄罗斯增长 10.8%（见图 2-3）。

进出口量增价跌，贸易条件有所改善。2016 年上半年，出口和进口数量指数月均分别上升 3.0%和 3.5%；出口和进口价格指数月均分别下跌 3.2%和 7.7%，受国际大宗商品价格下跌影响依然较大。上半年，进出口顺差同比略降 8 亿美元。其中，出口数量上升和进口价格下降是扩大顺差的因素，进口数量增加和出口价格回落是减少顺差的因素（见图 2-4）。上半年贸易

条件指数月均为 105.1%，表明贸易条件有所改善。

图 2-3 2002-2016 年上半年我国出口商品在主要发达经济体的市场份额变动



数据来源：海关总署。

图 2-4 进出口差额同比变动中的数量与价格因素



数据来源：环亚经济数据库。

(二) 服务贸易

服务贸易规模保持稳定增长，高附加值服务贸易增速明显。2016 年上半年，我国服务贸易收支总额 3825 亿美元，同比增长 7%，增速与上年同期基本持平。同期货物贸易总额为 16110 亿美元，同比下降 9%。2016 年上半年服务贸易与货物贸易总额的比例为 24%，同比增加 4 个百分点（见图 2-5），表明随着我国经济结构调整的不断深化，贸易结构逐渐得到改善。

在服务贸易中，2016年上半年加工服务和运输等传统服务贸易收支总额分别以8%和12%的速度萎缩，而同期电信、计算机和信息服务以及娱乐、知识产权使用费等高附加值服务贸易收支总额均同比增长8%以上，说明我国服务贸易转型向更深层次推进。

图 2-5 2004-2016 年上半年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。

服务贸易收入下降。2016年上半年服务贸易收入为1345亿美元，同比下降3%（见图2-6）。占服务贸易比重较大的项目中，旅行收入小幅增加1%；电信、计算机和信息服务收入保持11%稳步较快增长；受全球贸易不景气影响，运输、加工服务及其他商业服务收入分别下降20%、8%和2%。

图 2-6 2004-2016 年上半年服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

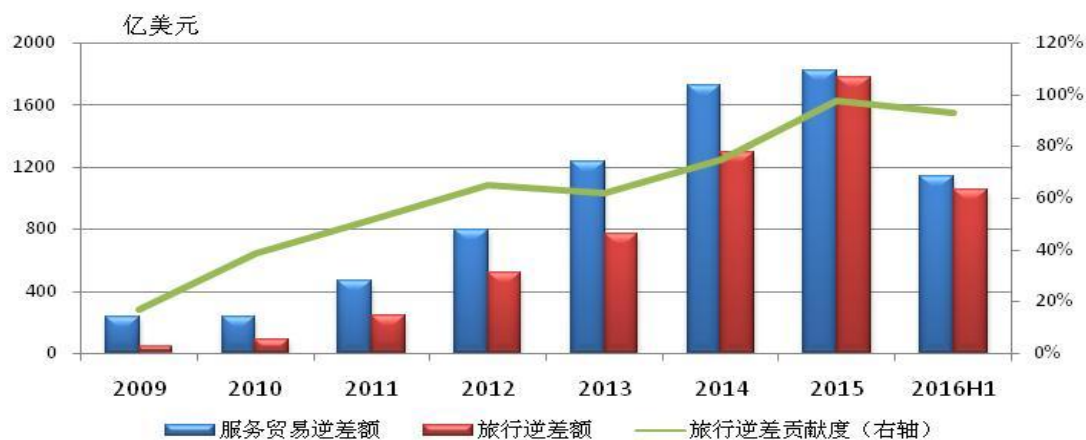
服务贸易支出较快增长，旅行支出占比持续加大。2016年上半年，服务贸易支出2480亿美元，同比增长13%，比2015年上半年服务贸易支出增速高6个百分点。其中，旅行支出同比增长19%，增速比上年同期下降13个百分点，旅行支出占服务贸易支出的比重为65%，同比提高4个百分点；运输支出同比下降7%，降幅比上年同期收窄15个百分点；其他商业服务和知识产权支出同比分别增加13%和12%，而上年同期分别为减少25%和7%，涨幅显著。

服务贸易逆差延续扩大趋势，旅行项目逆差增加仍是主因。2016年上半年，服务贸易逆差为1135亿美元，增长40%，比2015年上半年增速提高30个百分点，主因仍是旅行支出快速增长（见图2-7）。2016年上半年旅行支出1605亿美元，增长19%；收入550亿美元，增长1%；逆差1055亿美元，增长31%，较上年同期增速回落12个百分点。近年随着居民可支配收入和生活水平提高，以及部分国家签证政策的逐步宽松，赴境外旅行、留学热潮与日俱增。根据国家旅游局公布数据，2016年上半年我国出入境旅游人次达1.27亿人次，同比增长4.1%，其中中国公民出境旅游达5903万人次，同比增长4.3%。旅行项目逆差对总服务贸易逆差贡献度为93%。

逆差国家和地区保持高集中度趋势。2016年上半年，我国对前十个主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易均呈逆差，占同期服务贸易逆差的96%。我国对前五个主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易逆差规模均超过百亿美元，分别为228亿、213亿、184亿、117亿、105亿美元（见图2-8）。与上年同期相比，我国对美国、澳大利亚、英国、中国澳门、日本和德国的服务贸易逆差规模有所扩大，对中国香港的服务贸易逆差规模缩小，对新

加坡和韩国服务贸易由顺差转为逆差。

图 2-7 2009-2016 年上半年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。

图 2-8 2016 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。

（三）直接投资

直接投资由净流入转为净流出⁵。2016 年上半年，我国国际收支口径的直接投资净流出 466 亿美元（见图 2-9），上年同期为净流入 608 亿美元。我国企业国际竞争力和全球资源配置意愿增强，以及“一带一路”倡议落实促使对外直接投资快速增长。同时，外国来华直接投资增速放缓，使得直接

⁵ 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。

投资资产和负债增加额出现“一升一降”，最终形成直接投资差额由长期以来的持续净流入转变为净流出。

直接投资资产⁶增加。2016年上半年，我国直接投资资产（主要是我国对外直接投资）净增加1214亿美元，较上年同期多增71%（见图2-10）。

图 2-9 2000-2016 年上半年直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-10 2000-2016 年上半年直接投资资产状况



数据来源：国家外汇管理局。

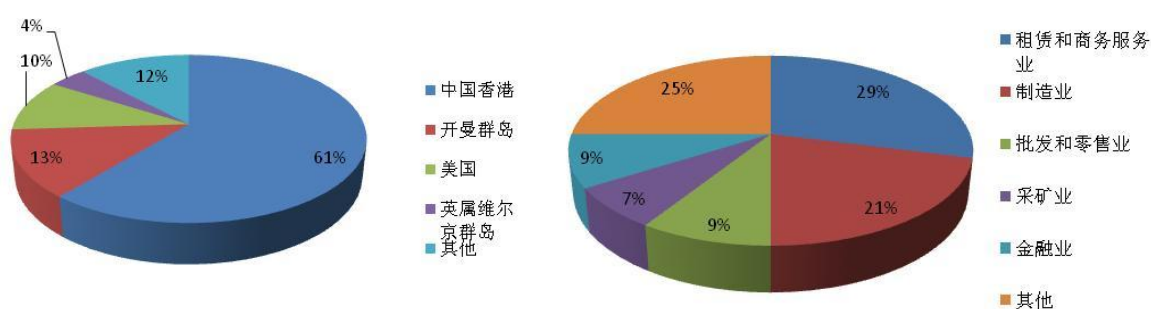
从投资形式看，一是股权投资类资产净增加783亿美元，较上年同期多增15%，占新增直接投资资产的六成多。直接投资中的股权投资属于长

⁶ 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外母公司的反向投资等。

期投资，此类交易快速增多表明境内企业看好在境外的长期投资前景，积极开展对外投资。二是对境外关联公司贷款等资产净增加 431 亿美元，上年同期仅为 28 亿美元，而且主要在一季度净增加 297 亿美元，反映此类投资灵活多变，易受短期市场因素影响。

分部门看，一是非金融部门的直接投资资产净增加 1057 亿美元，较上年同期多增 82%。境内企业新增对外直接投资目的地仍主要集中于中国香港，占比逾六成，其次是开曼群岛和美国，两者合计占比 23%，“走出去”的直接投资目的地相对集中在资金进出管理相对宽松的国家/地区，这与全球股权投资模式与渠道一致。在国内“走出去”主要投向的行业中，租赁和商务服务业以及制造业占比近半（见图 2-11）。二是金融部门的直接投资资产净增加 157 亿美元，较上期同期增长 22%，主要是银行部门、保险和其他金融业的对外直接投资。

图 2-11 2016 年上半年我国非金融部门直接投资资产的分布情况
(按投资目的地、国内行业划分)



数据来源：国家外汇管理局。

直接投资负债⁷继续保持较大净流入。2016 年上半年，直接投资负债净增加 748 亿美元，较上年同期少增 43%。

⁷ 直接投资负债以吸收来华直接投资为主，但也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资等。

从投资形式看，一是股权投资类负债净增加 768 亿美元，较上年同期少增 31%（见图 2-12）。在我国经济增速趋缓、国际环境不确定因素增多的情况下，来华直接投资中股权投资保持稳定增长表明外资仍看好长期投资中国的信心。二是接受境外关联公司贷款等负债净减少 20 亿美元，上年同期为净增加 208 亿美元。这主要是企业根据境内外两个市场因素进行财务运作的结果。

图 2-12 2000-2016 年上半年直接投资负债状况



数据来源：国家外汇管理局。

分部门看，一是非金融部门的直接投资负债净增加 701 亿美元，较上年同期少增 41%，占新增直接投资负债的九成以上。随着我国经济结构转型的不断推进，促使境外股东不断调整其投向。2016 年上半年，制造业重新成为非金融部门吸收直接投资最多的行业，占比上升近 4 个百分点，而租赁和商务服务业吸收来华直接投资占比下降近 7 个百分点。同时，对我国直接投资最多的国家/地区仍是香港，其次是中国台湾和美国。二是金融部门的直接投资负债净增加 47 亿美元，较上年同期少增 65%，绝大多数投向银行业，且主要为收益再投资。

专栏 2

对当前我国对外直接投资快速增长的思考

近期我国对外直接投资规模快速增长，国际收支平衡表数据显示，2016 年上半年，我国直接投资（ODI）项下资产净流出 1214 亿美元，同比多增 71%。与其他国家相比，我国对外直接投资快速发展势头十分突出。

近年来我国 ODI 存量、流量均大幅增长，增速远高于其他国家。2004-2015 年，我国对外直接投资存量年均增长率达到 32.1%，是全球平均 8.9% 水平的 3.6 倍，远高于同期欧元区、日本、德国、美国 11.7%、11.7%、6.5%、5.7% 的增幅。同期，我国对外直接投资的流量增速更加迅猛，流量年均增速高达 51.4%，是全球平均增速 0.7% 的 71 倍，大大高于德国、日本、欧元区和美国 25.3%、11.2%、10.8% 和 -0.8% 的增长速度，而且高于 1985-1990 年日本海外直接投资快速增长时期年均 36.8% 的增速。

经过较长时期的快速发展，我国 ODI 规模已站在一个新的高度之上。2015 年，我国 ODI 流量达到 1878 亿美元，较 2014 年增加近 650 亿美元，在全球排在第三位。2015 年末，我国 ODI 存量首次超过万亿美元，达 1.1 万亿美元，较 2014 年末增长 2467 亿美元，约占同期全球 ODI 资产增量的 1/4（详见表 C2-1）。

表 C2-1 2014-2015 全球主要国家（地区）ODI 资产及变动情况

国家/地区	2015			2014		
	规模（十亿美元）	占比（%）	排位	规模（十亿美元）	占比（%）	排位
美国	6908	17.9	1	7124	19.0	1
卢森堡	5083	13.2	2	4448	11.8	3
荷兰	4803	12.5	3	5179	13.8	2
英国	2040	5.3	4	1915	5.1	5
德国	1972	5.1	5	1998	5.3	4
中国香港	1657	4.3	6	1594	4.2	7
法国	1545	4.0	7	1636	4.4	6
瑞士	1498	3.9	8	1426	3.8	8
日本	1272	3.3	9	1193	3.2	9
加拿大	1142	3.0	10	1137	3.0	10
中国大陆	1129	2.9	11	883	2.3	13
比利时	928	2.4	12	1024	2.7	12
爱尔兰	794	2.1	13	1124	3.0	11
欧元区	10555	27.4		10014	26.7	
全球	38550	100.0		37563	100.0	

注：根据 IMF、各国官网公布的 IIP 中直接投资项下的资产数据测算；规模单位为 10 亿美元，占比单位为%；2015 年全球数据按已公布国家数估算。

当前我国 ODI 快速增长是经济发展的必然结果，有其积极因素。一是我国综合实力显著增强催生对外投资快速发展。一些发达国家在经济快速发展一段时期后，都曾出现企业大举投资海外的现象。我国对外直接投资高速增长是经济发展水平提高的伴生现象，已经开始从资本流入阶段转向资本输出阶段，从单纯的商品输出转向商品输出与资本输出并重。二是企业资产全球优化配置的客观需要。随着全球经济一体化，我国企业进入国际市场的意愿明显增强，通过设立境外企业或跨境并购重建价值链。“一带一路”国家战略的推进和国际产能合作的深入，助推企业加快“走出去”步伐。三是境内外投资回报预期差异缩小吸引企业对外寻找利润点。目前，我国正处于“三期叠加”、结构性调整的关键阶段，国内投资回报率降低。而美联储启动加息步伐后，境内外资产收益率差距收窄，境外投资的吸引力增强。同时，国内流动性充裕，也为中资企业加大海外投资提供了低成本资金支持。

ODI 过快增长也存在一些问题，值得关注。一是充分认识对外投资的风险。如政治、劳工、法律、市场、风俗文化差异等均可能影响投资与经营。二是部分高负债主体大额举债开展海外并购，需关注财务风险及其可能的连锁反应。三是不排除存在一定的非理性冲动。近年来，一些国内企业规模快速扩张，资本实力增强，认为当前是实施并购好时机，“抄底”心切，有的则在相关企业示范效应带动下跟风投资。

我国经济韧性强、潜力足，回旋余地较大，国内企业应进一步增强国内发展的信心，协调境内投资和对外直接投资，平衡国内外发展布局。同时，鼓励境内有条件、有能力、有投资意愿的境内企业“走出去”，但也要重视风险，避免一哄而上和非理性发展。此外，我国市场庞大，发展环境良好，在全球依然具备较高的投资吸引力，境外投资者对华投资的信心依然较强。

（四）证券投资

证券投资总体呈现净流出，二季度转为流入。2016 年上半年，我国境内主体继续加大全球资产配置，证券投资项下净流出 331 亿美元，同比增长 38%（见图 2-13）。其中，一季度证券投资呈现较大净流出 409 亿美元，

二季度随着外汇市场趋于稳定，证券投资转为净流入 78 亿美元。从交易项目看，2016 年上半年，股权投资净流出 130 亿美元，债券投资净流出 202 亿美元。

图 2-13 2000-2016 年上半年跨境证券投资净额



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。

对境外证券投资继续增加。2016 年上半年，我国对外证券投资增加（净流出）377 亿美元，同比少增 34%。其中，股权投资和债券投资分别增加 192 亿美元和 185 亿美元。国内居民继续通过 QDII、“沪港通”等渠道购买境外股票、债券等资产，一方面，“港股通”渠道投资净流出 116 亿美元；另一方面，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 83 亿美元。此外，境内银行等金融机构投资境外股票和债券合计 143 亿美元，我国居民购买非居民境内发行债券 18 亿美元。

境外对我国证券投资呈现小额净流入。2016 年上半年，境外对我国证券投资净流入 46 亿美元，同比下降 86%。其中，境外对我国股权投资净流入 62 亿美元，债券投资净流出 16 亿美元。上半年，一些对外开放和便利

化的政策相继推出，扩大了跨境资金流入渠道，如进一步放开境外投资者投资我国银行间债券市场，实施合格境外机构投资者外汇管理改革，放宽其投资额度限制，便利资金汇出入等。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 192 亿美元；二是非居民购买我国机构境外发行的股票、债券 153 亿美元；三是“沪股通”渠道流入资金 35 亿美元；四是合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)对境内证券投资减少 46 亿美元。此外，银行承兑远期信用证(附汇票)余额⁸下降形成资金净流出 269 亿美元。

(五) 其他投资

其他投资净流出下降。2016 年上半年，我国其他投资项下净流出(净资产增加)900 亿美元，同比下降 53%(见图 2-14)。一方面，货币和存款、保险和养老金项下资金由净流出转为净流入；另一方面，贷款、贸易信贷项下资金净流出趋缓。

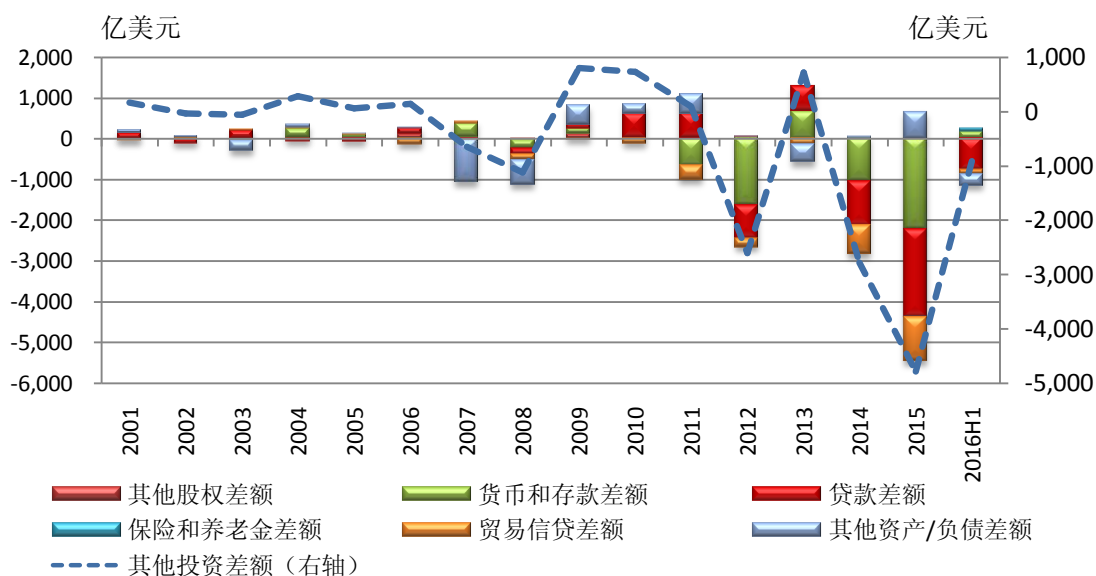
其他投资项下对外资本输出继续增加。2016 年上半年，我国其他投资项下对外资本输出净增加 720 亿美元，同比多增 14%。境内主体参与国际经济活动仍较为活跃，但增幅下降，显示对外投资更趋稳定。对外资本输出主要体现为我国对境外的其他资产、贷款以及货币和存款增加，分别为 510 亿美元、441 亿美元和 42 亿美元，而贸易信贷、保险和养老金表现为资产下降(即净流入)，分别为 200 亿美元和 73 亿美元。

其他投资项下对外负债降幅收窄。2016 年上半年，我国对外债务继续

⁸ 按照《国际收支手册》第六版原则，附带汇票的承兑远期信用证从“其他投资/贷款”转入“证券投资/债务证券”项下统计。

下降，但去杠杆化进程趋缓。我国其他投资项下负债净流出（即我国对外负债净减少）179 亿美元，同比大幅下降 86%。一方面，偿还境外贷款和贸易信贷负债资金净流出分别为 318 亿美元和 307 亿美元，同比少降 58% 和 14%；另一方面，我国吸收的货币和存款类资金开始止跌回升，上半年转为净流入 220 亿美元，上年同期为净流出 175 亿美元。其中，非居民人民币存款 2016 年一季度下降 185 亿美元，二季度增长 138 亿美元，而 2015 年下半年下降曾高达 1053 亿美元。非居民人民币存款开始增长，表明境外投资者持有人民币资产的意愿有所回升。另外，其他负债增加 226 亿美元，主要是我国央行对国际货币基金组织认缴份额形成其在央行的债权增加。

图 2-14 2001-2016 年上半年其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 3

国际收支平衡表如何记录新增认缴的 IMF 份额

2016 年 1 月 27 日，国际货币基金组织（IMF）宣布，IMF2010 年份额和治理改革方案已经生效。根据该方案，约 6% 的份额向有活力的新兴市场和发展中国家转移，中

国份额占比将从 3.996% 升至 6.394%，排名从第六跃居第三，仅次于美国和日本。

中国份额占比提高后，需要出资认缴新增份额，份额认缴具体包括两个部分：

一是外汇部分，即成员国需用特别提款权或基金组织可接受外币支付本国份额的 25%，该部分是成员国储备资产的构成部分。即，我国以外汇支付这 25% 的份额，其 在国际收支平衡表中记录为：外汇储备资产的减少和在国际货币基金组织的储备头寸增加。

表 C3-1 用外币向 IMF 认缴新增份额的国际收支记录方法

国际收支平衡表项目	资产净变化
储备资产	
货币黄金	
特别提款权	
在国际货币基金组织的储备头寸	增加
外汇储备	减少
其他储备资产	

二是本币部分，即本国份额 75% 由指定的存托机构（通常为成员国的中央银行）以成员国的本币支付。即，我国以人民币支付这 75% 的部分，其 在国际收支平衡表中记录为：央行其他国外资产和其他国外负债同时增加。

表 C3-2 用本币向 IMF 认缴新增份额的国际收支记录方法

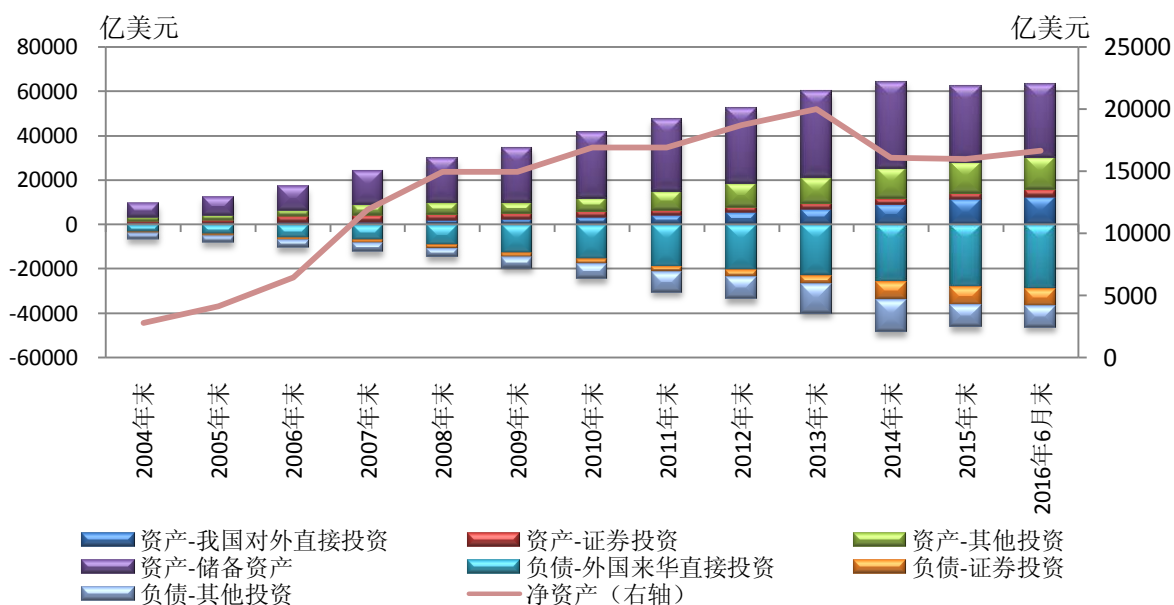
国际收支平衡表项目	资产净变化	负债净变化
金融账户-非储备性质的金融账户		
其他投资		
资产	增加	
负债		增加

此次份额和治理改革方案标志着 IMF 向更好体现新兴市场和发展中国家话语权的 方向迈出重要一步，并将加强 IMF 的信誉度、有效性和合法性。

三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债⁹均有所增长。2016年6月末，我国对外金融资产63114亿美元，对外负债46477亿美元，均较上年末增长1%；对外净资产16636亿美元，较上年末增加671亿美元，增长4%（见图3-1）。

图3-1 2004-2016年6月末对外金融资产、负债及净资产状况



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 4

如何理性看待中国对外净资产排名变化

2015年末，我国对外净债权15965亿美元，较2014年末略减63亿美元。我国对外净资产全球排名由2006年至2014年间的持续第二位降至第三位，德国超越我国位列第二，日本继续位列第一。近年来我国对外净资产变动，不仅受国际收支金融账户交易的影响，也反映价格、汇率等非交易变动的作用，同时与我国因采用国际标准而改变统计方法有关。

⁹ 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。

根据国际收支统计原则，对外净资产增减是国际收支金融账户交易和价格、汇率等非交易变动共同作用的结果。国际投资头寸表（IIP）反映一经济体某一时点对外金融资产、负债和净资产的存量状况，其与国际收支平衡表（BOP）中金融账户交易的关系为： $IIP \text{ 期初头寸} + BOP \text{ 金融账户交易} + \text{价格、汇率等非交易变动} = IIP \text{ 期末头寸}$ 。

从交易看，2014-2015年，我国国际收支金融账户对外净资产累计增加3118亿美元，我国对外净资产余额相应增长3118亿美元，而非使之下降。国际收支平衡表显示，一方面，在国家相关政策的支持以及“走出去”和“一带一路”战略的政策效果持续显现影响下，我国对外投资快速增加，2014-2015年我国非储备性质的对外投资资产净增加8549亿美元，年均增加4274亿美元，规模是2013年的近两倍。另一方面，受境内外汇率、利率变化等因素影响，国内市场主体主动调整自身资产负债结构，持续偿还对外债务以及非居民减少境内存款，我国对外净负债规模连续两年下降。在对外资产增加、对外负债下降的综合作用下，我国金融账户呈现对外净资产增加3118亿美元，即资金净流出3118亿美元。

从非交易因素看，统计方法调整以及价格、汇率变动造成的估值损失是近年我国对外净资产下降的主因。

首先，统计方法调整使我国对外股权负债于2014年和2015年大幅上升。2015年外汇局开始使用国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）标准编制数据，其中，境内企业境外上市的股权负债记录方法由原来的成本法（即境外上市当年筹资金额）调整为市值法（即境外上市股票年末市值），2014年数据也相应调整。方法的调整，使得境内企业境外上市多年以来的股价上涨影响集中反映在2014年，结果是我国对外股本负债从2013年末的2977亿美元增加到2015年末的5906亿美元，我国对外净资产随之减少约3000亿美元。

其次，当期价格、汇率变动带来对外资产估值损失。2014-2015年，我国对外资产因价格、汇率因素减少3969亿美元。目前对外净资产排名第一和第二的日本和德国也遭受了类似的估值损失。2015年末，日本对外净资产因估值等因素减少4994亿美元，德国减少2262亿美元。如果剔除历史估值以及数据完善等因素，则中日德三国的估值损失与净资产的比例基本相当。估值损失源自多方面，一方面，受美元加息影响，美元升值势头强劲（2015年全年美元累计升值9%），多数经济体货币兑美元出现不同程度贬值，这使得非美元计价的资产折算为美元时出现账面价值损失；另一方面，全球股票

市场、债券市场出现较大波动，欧元区和新兴市场股指呈下行态势，发达国家债市价格2015年末持续低迷，股本投资和债券投资因价格变动导致资产价值损失。

不过，这类估值损失为某一时点的账面价值减少，不是实际损失，当汇率、资产价格出现正向变化时，非交易变动有可能转变成对外资产估值增加。

应该看到，对外净债权并非越大越好。一国对外净债权越大，意味着提供给他国使用的资源越多。国际上，英法澳等发达国家更多借用他国资源发展本国经济，从而成为对外净债务国。可见，在对外净债权问题上，需要结合投资回报以及对本国经济的影响来看。同时，需理性看待对外净债务，只有具备足够吸引力，才能吸引他国资金流入本国。

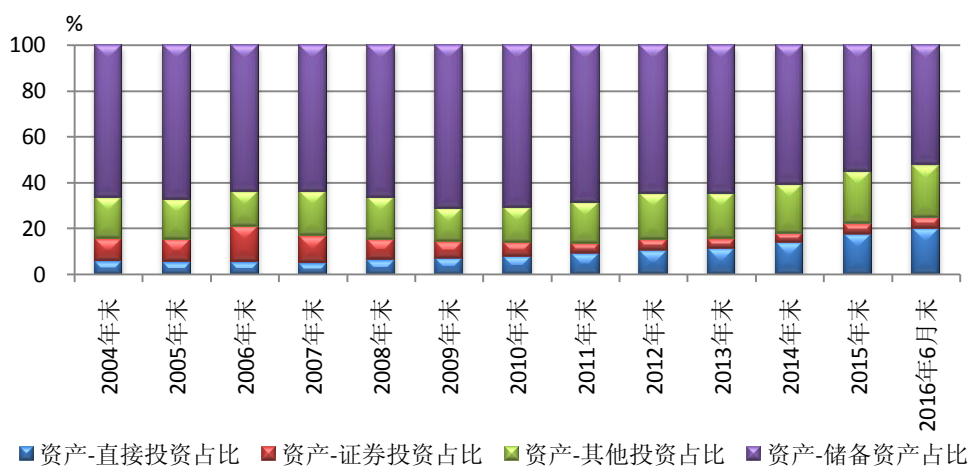
对外资产中民间部门持有占比继续上升。2016年6月末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为33032亿美元，较上年末减少3%，其中由交易引起的储备资产余额下降1578亿美元，由汇率及价格等非交易原因引起的储备资产余额增加549亿美元。储备资产占我国对外金融资产总额52%，继续占据对外资产首位，但比重较上年末减少3个百分点，为2004年公布国际投资头寸数据以来的最低水平；直接投资存量12515亿美元，占资产总额的比重升至历史最高值20%，较上年末增加2个百分点，表明境内企业对外投资意愿上升，对外投资额明显增加；证券投资资产3065亿美元，占比为5%，较上年末增加1个百分点；存贷款等其他投资资产14441亿美元，占比为23%，与上年末持平（见图3-2）。

我国对外负债增加主要由于来华直接投资保持增长。2016年6月末，我国对外负债中，外国来华直接投资29082亿美元¹⁰，较上年末增长2%，继续位列对外负债首位，占比63%，较上年末上升1个百分点，表明境外

¹⁰ 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。该口径与商务部统计的累计吸收外商直接投资不同，后者是历年外商直接投资股本投资流量累加。

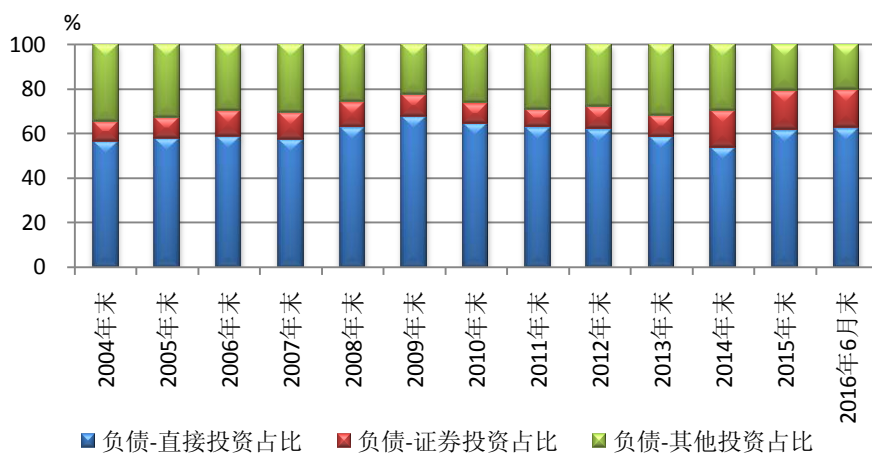
投资者继续看好我国经济发展的长期前景；证券投资负债 7839 亿美元，较上年末略减 3%，占负债总额的比重为 17%，下降 1 个百分点；存贷款等其他投资负债 9437 亿美元，较上年末略减 2%，占负债总额的 20%，下降 1 个百分点（见图 3-3）。

图 3-2 2004-2016 年 6 月末我国对外资产结构



数据来源：国家外汇管理局。

图 3-3 2004-2016 年 6 月末我国对外负债结构

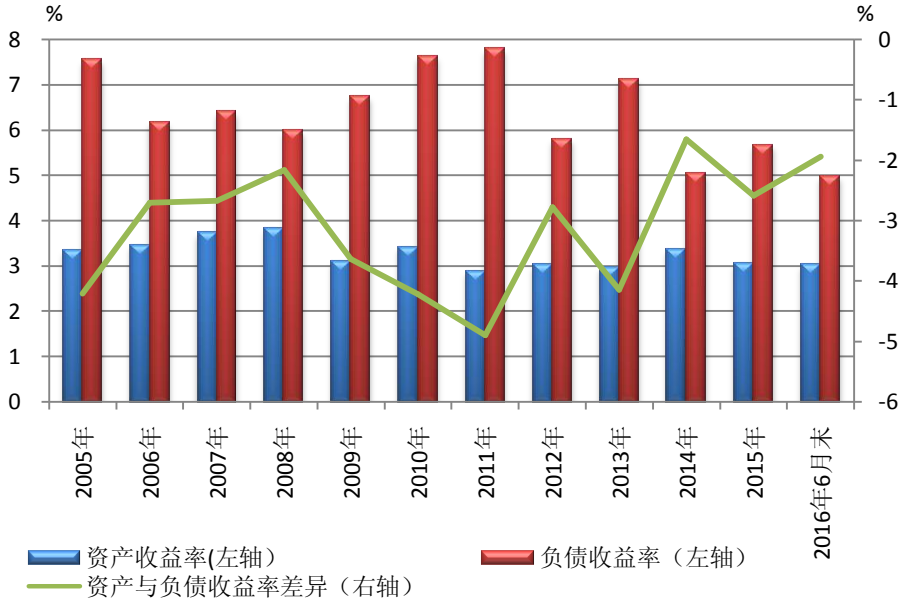


数据来源：国家外汇管理局。

对外投资收益差额继续呈现逆差。2016 年上半年，我国国际收支平衡表中投资收益为逆差 205 亿美元，同比增长 55%。其中，我国对外投资收益收入 947 亿美元，同比下降 15%；对外负债收益支出 1152 亿美元，同比下降 7%；二者年化收益率差异为-1.9 个百分点，较上年收窄 0.7 个百分点

(见图 3-4)。我国对外金融资产负债结构决定了投资收益差额为负。2016 年 6 月末我国对外金融资产中储备资产仍占比过半，因主要为流动性较强的资产，投资回报相对其他资产较低，拉低了我国整体对外投资收益率，2005 年至 2016 年 6 月末我国对外金融资产年平均投资收益率为 3.3%；对外负债中主要是外来直接投资，股权投资属于长期、稳定的投资，投资回报一般高于其他形式资产，2005 年至 2016 年 6 月外国来华投资年平均收益率为 6.4%，投资收益水平略有下降。来华直接投资资金持续流入，在跨境资金流动中发挥着“稳定器”的作用，说明我国长期投资环境对于境外投资者仍具有较大的吸引力。

图 3-4 2005-2016 年 6 月我国对外资产负债收益率



注：1.资产（或负债）收益率= $\frac{\text{年度投资收益收入（或支出）}}{(\text{上年末}+\text{本年末对外资产（或负债）存量})/2}$ ，其中，半年度

数据向前累加半年后按照整年计算。

2.资产负债收益率差异=资产收益率-负债收益率。

数据来源：国家外汇管理局。

表 3-1 2016 年 6 月末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

项目	行次	2016 年 6 月末
净头寸 ¹¹	1	16636
资产	2	63114
1 直接投资	3	12515
1.1 股权	4	10178
1.2 关联企业债务	5	2337
2 证券投资	6	3065
2.1 股权	7	1867
2.2 债券	8	1199
3 金融衍生工具	9	61
4 其他投资	10	14441
4.1 其他股权	11	1
4.2 货币和存款	12	3477
4.3 贷款	13	4999
4.4 保险和养老金	14	110
4.5 贸易信贷	15	4937
4.6 其他	16	917
5 储备资产	17	33032
5.1 货币黄金	18	774
5.2 特别提款权	19	104
5.3 在国际货币基金组织的储备头寸	20	104
5.4 外汇储备	21	32052
5.5 其他储备资产	22	-3
负债	23	46477
1 直接投资	24	29082
1.1 股权	25	26878
1.2 关联企业债务	26	2203
2 证券投资	27	7839
2.1 股权	28	5775
2.2 债券	29	2064
3 金融衍生工具	30	119
4 其他投资	31	9437

¹¹ 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。

4.1 其他股权	32	0
4.2 货币和存款	33	3391
4.3 贷款	34	3043
4.4 保险和养老金	35	94
4.5 贸易信贷	36	2414
4.6 其他	37	397
4.7 特别提款权	38	98

数据来源：国家外汇管理局。

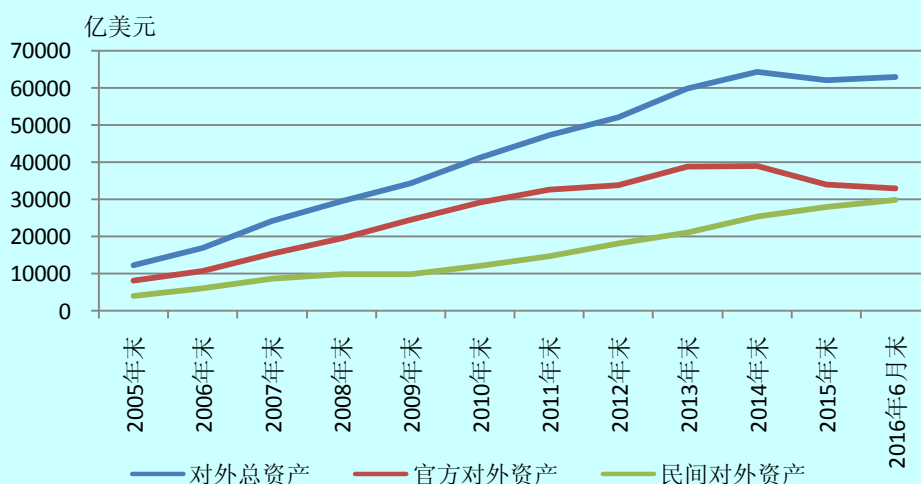
专栏 5

当前我国对外资产结构分析

近年来，我国对外总资产持续增长，其中以对外直接投资、证券投资等非储备资产代表的民间对外资产占比显著攀升。我国民间对外资产规模尚不及发达国家，但强于其他新兴市场国家。随着“一带一路”国家战略的实施、人民币汇率双向波动、以及民间投资能力的逐步提升，预计我国民间对外资产仍有增长空间。在此过程中，应稳妥渐进地寻找官方储备资产、民间对外资产的合理配比，实现外汇资源的优化使用。

近年来，我国对外总资产持续增长，民间对外资产占比攀升。2008 年至 2016 年 6 月末，我国对外总资产从 2.96 万亿美元增加至 6.31 万亿美元。其中，民间对外资产规模由 1.0 万亿美元增加至 3.0 万亿美元，占比由 34% 升至 48%，官方储备虽然由 1.97 万亿美元增加至 3.30 万亿美元，但占比由 67% 回落至 52%。

图 C5-1 我国对外资产存量情况



数据来源：国家外汇管理局。

从规模上看,我国民间对外资产低于主要发达国家,但与主要新兴市场国家相比并不落后。截至2016年1季度末,主要发达国家的民间对外资产规模约为6-20万亿美元,高于我国的2.91万亿美元。主要新兴市场国家民间对外资产规模均不及1万亿美元,远低于我国。从比例上看,我国民间对外资产在对外总资产中的占比相对不高。截至2016年1季度,我国民间对外资产占比47%,主要发达国家均超过80%。主要新兴市场国家占比也超过我国。

表 C5-1 主要国家对外资产头寸情况

(截至2016年1季度末,单位:万亿美元)

地区	国家	对外总资产	民间对外资产	储备资产	民间对外资产占对外总资产的比重	民间对外资产/GDP (%)
发达国家	美国	21.1	20.67	0.43	98%	113%
	英国	10.85	10.71	0.14	99%	405%
	德国	8.08	7.89	0.19	98%	235%
	日本	7.97	6.71	1.26	84%	150%
新兴市场国家	中国	6.22	2.91	3.31	47%	27%
	俄罗斯	1.2	0.81	0.39	68%	67%
	韩国	1.13	0.76	0.37	67%	55%
	巴西	0.77	0.41	0.36	53%	24%
	印度	0.55	0.19	0.36	35%	9%

数据来源: Haver, 各国统计局网站。

我国对外资产尤其是民间对外资产仍有上升空间。一方面,经常账户盈余仍将是对外资产积累的稳定来源。近年来,外需疲弱导致出口增速下滑,但由于国内经济正由高速增长向新常态转型,内需也有所走弱,加之大宗商品价格持续下跌,进口降幅更大,经常账户仍有望保持稳定盈余。另一方面,我国目前处于民间对外资产扩张的机遇期。“一带一路”和“走出去”战略的实施将助力企业走出国门,人民币汇率双向波动促进了民间持汇意愿,资本项目稳步开放拓宽了民间外汇投资的渠道。

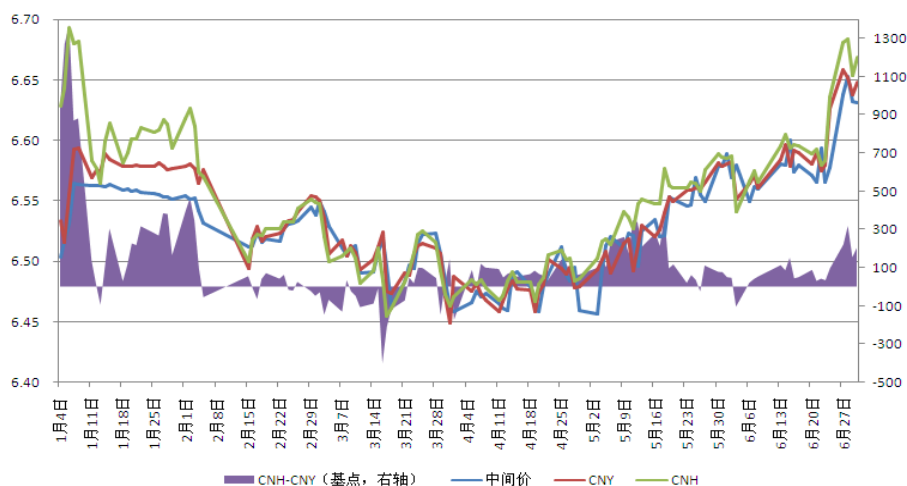
应稳妥渐进地寻找官方储备和民间对外资产的合理配比。首先,民间对外资产规模的增长有其内在规律,长期看取决于企业对外投资能力和预期海外收益。当前我国民间对外资产规模快速扩大,既有我国经济发展和结构调整因素,又有市场环境变化因素,应统筹考虑民间对外资产规模,不应追求民间对外资产增长而忽视民间对外负债过快积累的风险;其次保证一定规模的官方储备资产仍然十分重要,我们需坚持金融安全的“底线思维”,稳定的外汇储备可增强危机应对能力,为中国经济和金融改革保驾护航。

四、外汇市场运行与人民币汇率

(一) 人民币汇率走势

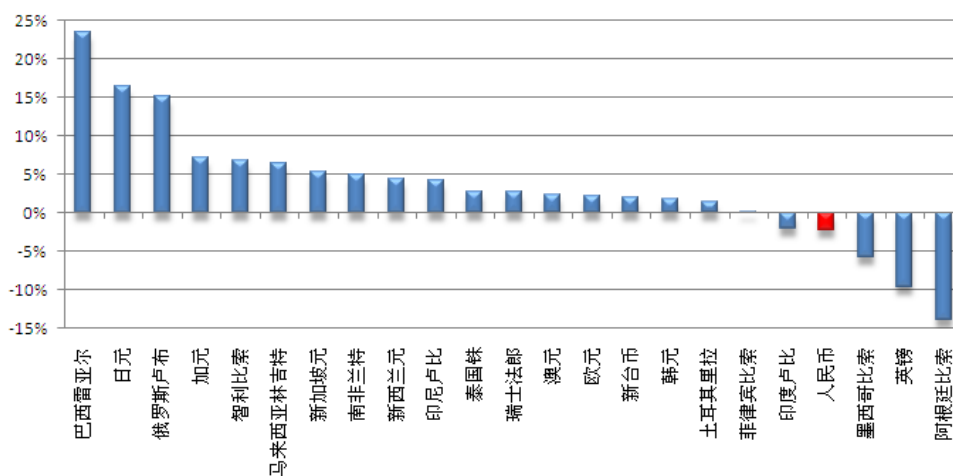
人民币对主要货币总体走弱。2016年6月末，人民币对美元汇率中间价为6.6312元/美元，较2015年末小幅贬值2.1%（见图4-1），银行间外汇市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计分别贬值2.3%和1.5%（见图4-2）。

图4-1 2016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，路透数据库。

图4-2 2016年上半年全球主要发达和新兴市场国家/地区货币对美元汇率变动



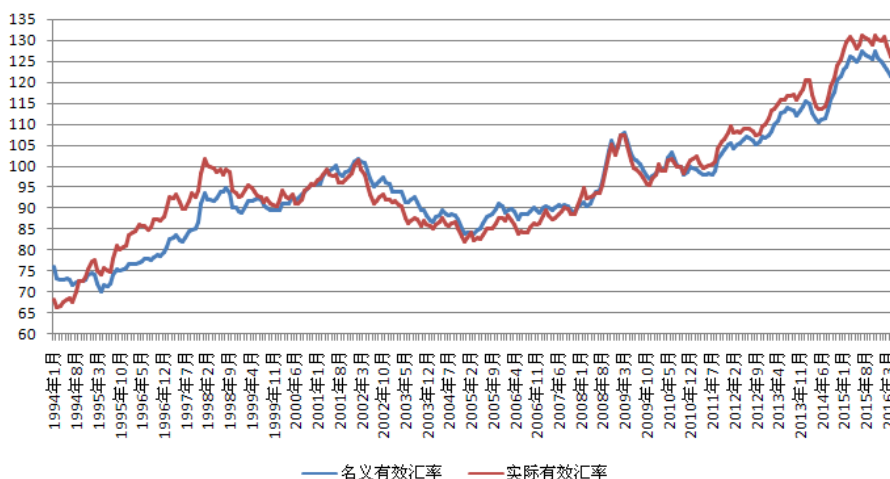
数据来源：中国外汇交易中心，彭博资讯。

2016年6月末，人民币对欧元、日元、英镑、澳元、加元汇率中间价

分别为 7.3750 元/欧元、6.4491 元/100 日元、8.9212 元/英镑、4.9452 元/澳元、5.1222 元/加元，分别较上年末贬值 3.8%、贬值 16.5%、升值 7.8%、贬值 4.4%和贬值 8.6%。

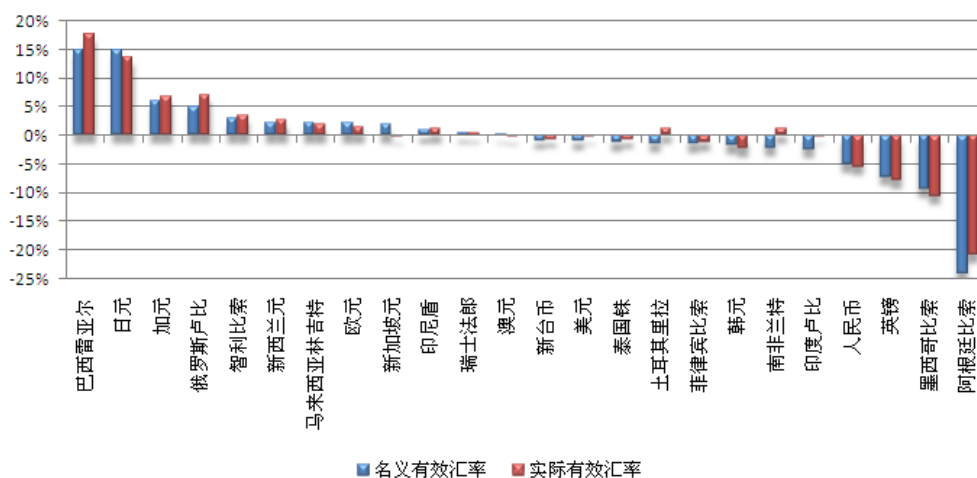
人民币对一篮子货币小幅贬值。根据中国外汇交易中心的数据，2016 年 6 月末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 95.02、96.09 和 95.76,分别较上年末贬值 5.9%、5.5%和 3.1%。

图 4-3 1994 年以来人民币有效汇率走势



数据来源：国际清算银行。

图 4-4 2016 年上半年全球主要发达和新兴市场国家/地区货币有效汇率变动



数据来源：国际清算银行。

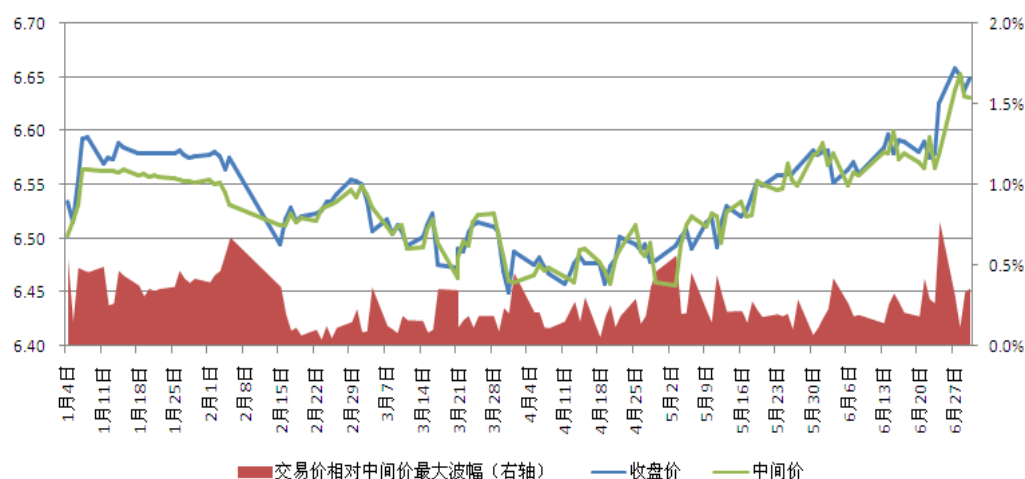
根据国际清算银行（BIS）的数据，2016 年上半年人民币名义有效汇率

累计贬值 5.1%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计贬值 5.5%（见图 4-3），在 BIS 监测的 61 种货币中贬值幅度均居第 5 位（见图 4-4）。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 38.4% 和 47.5%。

人民币对美元汇率中间价形成机制更加市场化。2016 年春节以来，人民币对美元汇率中间价初步形成了“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的形成机制，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节的特征更加清晰。

2016 年上半年，银行间外汇市场即期交易价相对中间价日间最大波幅日均为 0.26%，较 2015 年下降 0.75 个百分点。春节前，交易价持续处于中间价贬值区间，年初至 2 月 5 日交易价相对中间价日间最大波幅日均为 0.42%；春节后，交易价转向围绕中间价上下双向窄幅波动，2 月 15 日至 6 月末交易价相对中间价日间最大波幅日均为 0.22%。

图 4-5 2016 年上半年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波动情况

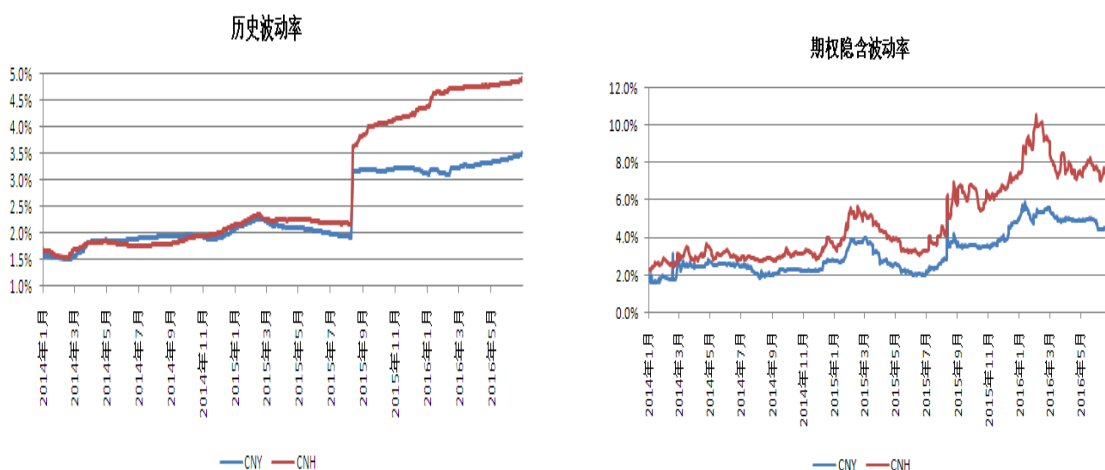


数据来源：中国外汇交易中心。

人民币汇率双向浮动弹性明显增强。2016 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 3.5% 和 4.9%，较年初分别上升 11.7%

和 12.5%，较 2015 年 8 月汇改前分别上升 81.6%和 1.3 倍；期权市场隐含波动率分别为 4.4%和 7.5%，较年初分别下降 13%和上升 1.4%，较 2015 年 8 月汇改前分别上升 52.2%和 81.3%（见图 4-6），显示人民币汇率弹性进一步增强。

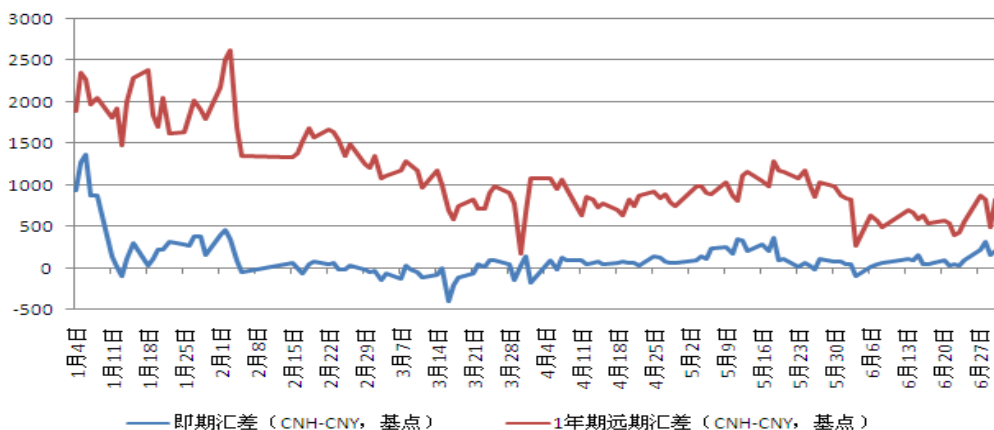
图 4-6 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率



数据来源：彭博资讯。

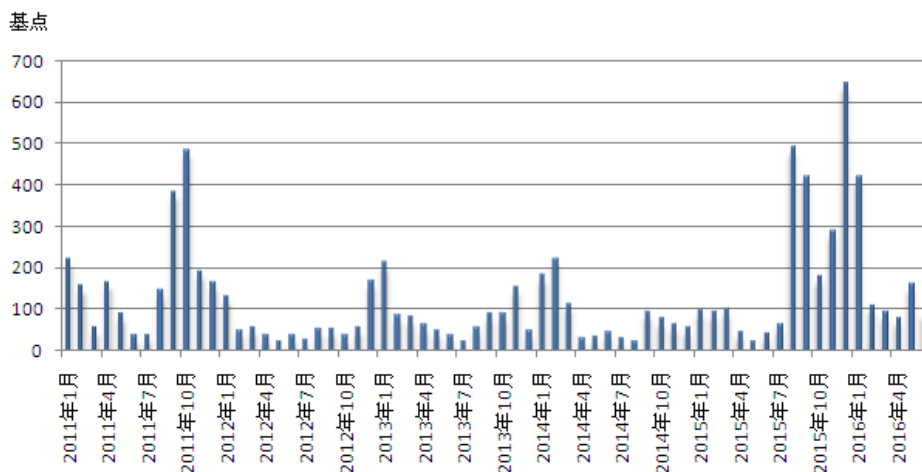
境内外人民币汇率差价收窄。2016 年上半年，境外 CNH 与境内 CNY 的价差除年初偏大外，总体收窄（见图 4-7），即期市场日均价差 161 个基点，低于 2015 年全年（213 个基点）和 8 月份汇改后水平（440 个基点），表明境内外市场进一步认同人民币汇率机制和水平，市场预期趋于稳定。

图 4-7 2016 年上半年境内外人民币对美元汇率价差



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

图 4-8 2011 年以来境内外人民币对美元即期汇率价差

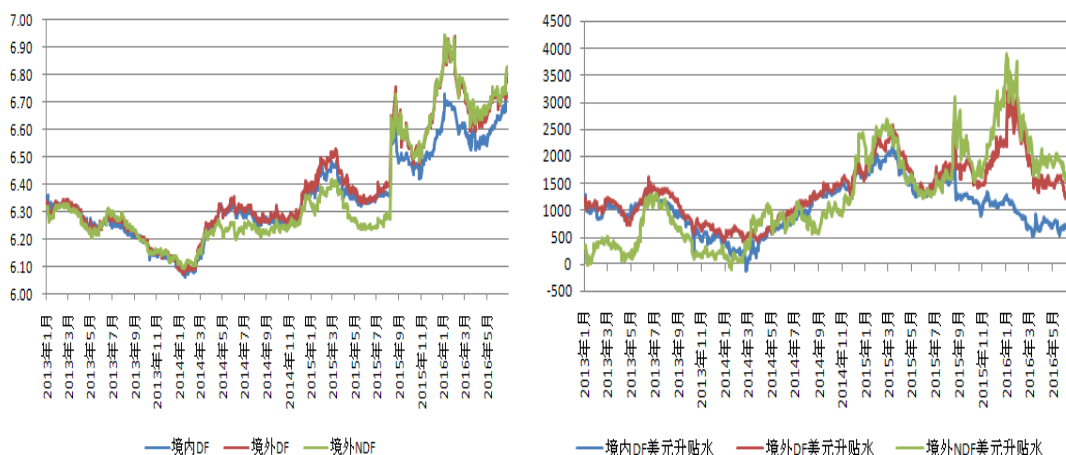


注：日均价差绝对值。

数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

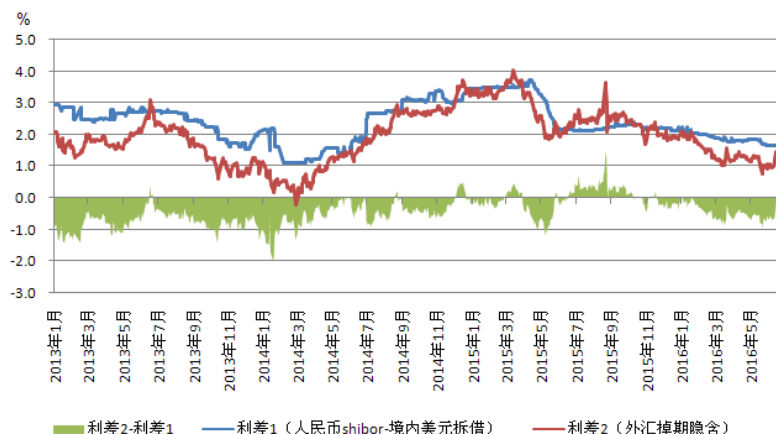
远期外汇市场价格呈现波动态势。受本外币利差、外汇供求、市场预期等因素影响,2016 年上半年境内外远期市场价格呈现震荡走势(见图 4-9)。1 月份,市场看空人民币预期、外币债务去杠杆等因素刺激企业大量远期净购汇,推动人民币远期汇率走弱。此后,随着人民币汇率预期趋稳,企业远期净购汇大幅回落,加之本外币利差逐步收窄(见图 4-10),人民币远期汇率明显回升,但二季度再度走弱。2016 年上半年,境内外可交割和无本金交割远期市场 1 年期人民币对美元汇率累计分别下跌 1.7%、0.3%和 0.5%。

图 4-9 2013 年以来境内外市场 1 年期人民币对美元汇率



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

图 4-10 2013 年以来境内人民币与美元利差（6 个月期限）

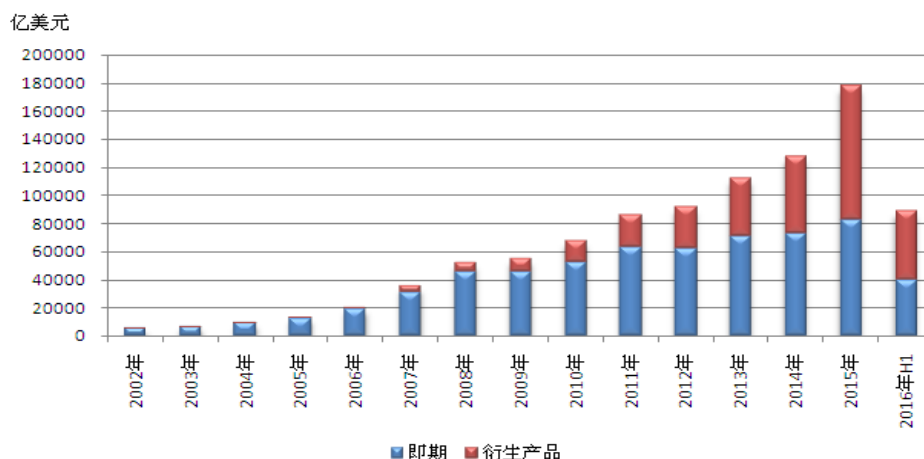


数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

（二）外汇市场交易

2016 年上半年，人民币外汇市场累计成交 8.90 万亿美元（日均 742 亿美元），同比增长 21%（图 4-11）。其中，银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 1.71 万亿和 7.20 万亿美元¹²；即期和衍生产品分别成交 3.99 万亿和 4.91 万亿美元（见表 4-12），衍生产品在外汇市场交易总量中的比重升至历史新高的 55.2%，交易产品构成进一步接近全球外汇市场状况（见图 4-12）。

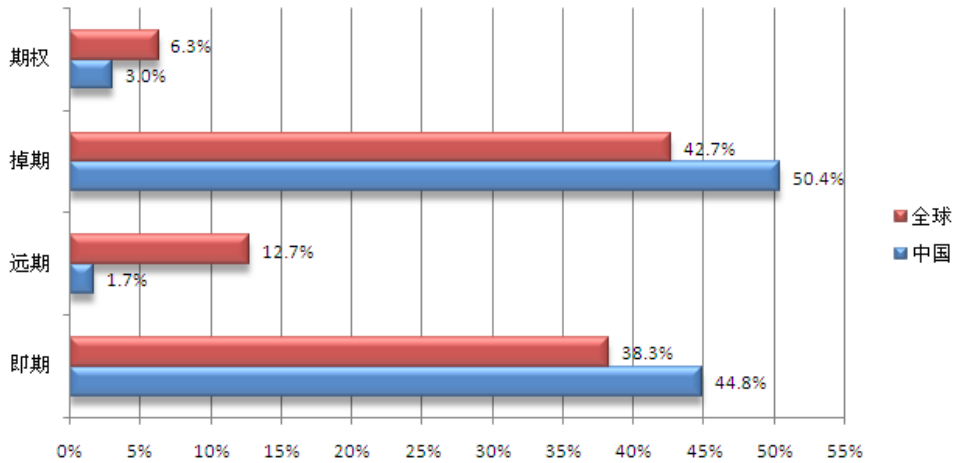
图 4-11 中国外汇市场交易量



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心，国际清算银行。

¹² 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 4-12 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注：中国为2016年上半年数据，全球为国际清算银行2013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。

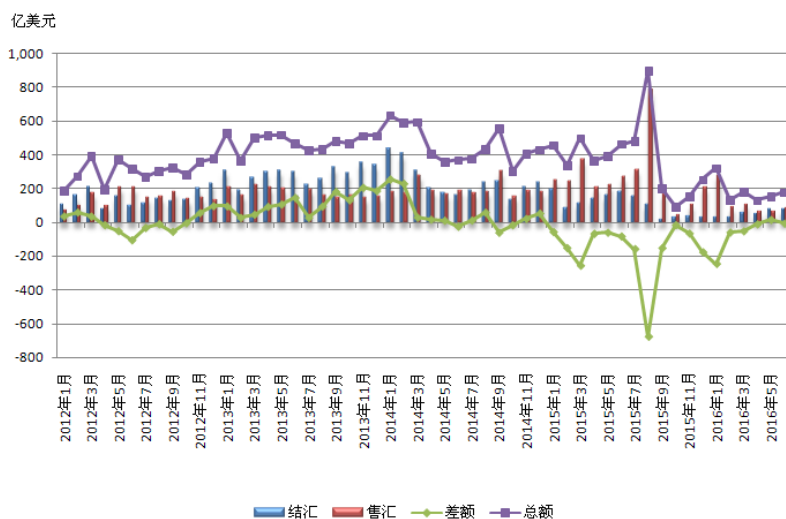
即期外汇交易增长。2016年上半年，即期市场累计成交 3.99 万亿美元，同比增长 9.9%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计 1.46 万亿美元，同比下降 6.9%；银行间即期外汇市场累计成交 2.53 万亿美元，同比增长 22.7%，其中美元交易份额为 96.3%。

远期外汇交易下降。2016年上半年，远期市场累计成交 1525 亿美元，同比下降 43.2%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 1083 亿美元，其中结汇和售汇分别为 357 亿和 727 亿美元，同比分别下降 56.8%、60.9%和 54.5%（见图 4-13），6 个月以内的短期交易占 68.7%，较 2015 年下降 1.9 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 442 亿美元，同比增长 1.6 倍。

掉期交易增长。2016年上半年，外汇和货币掉期市场累计成交 4.49 万亿美元，同比增长 37.3%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 542 亿美元，同比下降 67.1%，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 298 亿和 243 亿美元，同比分别增长 91.5%和下降

83.7%，主要反映了远期美元升水点数大幅收窄对企业交易行为的影响；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 4.44 万亿美元，同比增长 42.8%，掉期交易是银行管理本外币流动性的一个重要工具。

图 4-13 2012-2016 年上半年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。2016 年上半年，期权市场累计成交 2679 亿美元，同比增长 44.2%，显示在人民币汇率双向浮动环境下，期权交易对于管理汇率风险的灵活性和吸引力进一步突出。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 842 亿美元，同比增长 29.5%；银行间外汇期权市场累计成交 1837 亿美元，同比增长 52.1%。

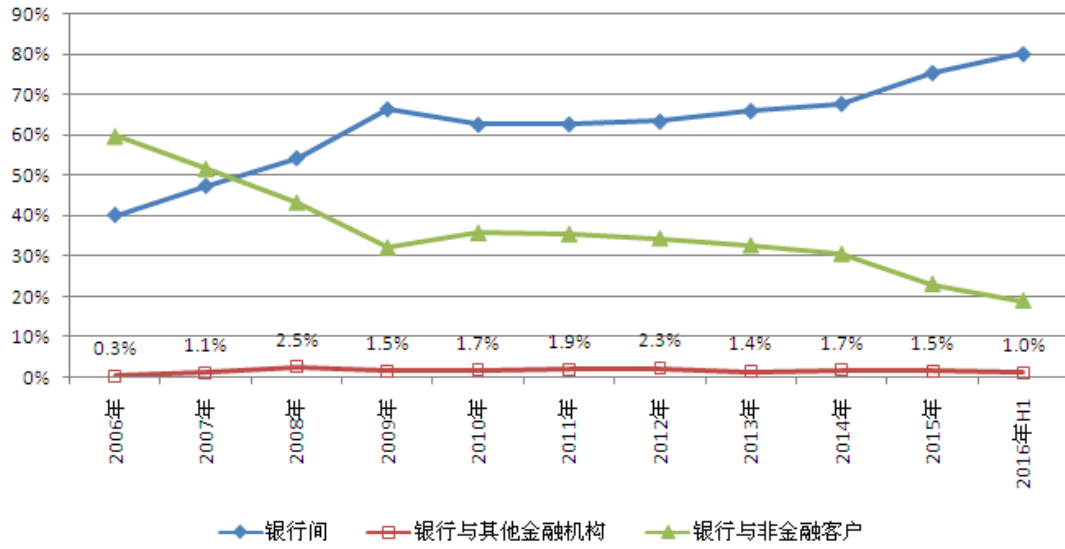
外汇市场参与者结构保持稳定。银行自营交易延续主导地位（见图 4-14），2016 年上半年银行间交易占整个外汇市场的比重从 2015 年的 75.4% 上升至 80.2%；非金融客户交易的比重从 23% 下降至 18.9%，跨境人民币结算业务发展产生的替代效应可能是一个重要原因；非银行金融机构交易的市场份额小幅下降 0.5 个百分点至 1%，非银行金融机构在我国外汇市场的参与度仍有限。

表 4-1 2016 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	39913
银行对客户市场	14595
银行间外汇市场	25318
远期	1525
银行对客户市场	1083
其中: 3 个月 (含) 以下	509
3 个月至 1 年 (含)	494
1 年以上	81
银行间外汇市场	442
其中: 3 个月 (含) 以下	331
3 个月至 1 年 (含)	97
1 年以上	14
外汇和货币掉期	44898
银行对客户市场	542
银行间外汇市场	44356
其中: 3 个月 (含) 以下	39341
3 个月至 1 年 (含)	4951
1 年以上	64
期权	2679
银行对客户市场	842
其中: 买入期权	393
卖出期权	449
其中: 3 个月 (含) 以下	349
3 个月至 1 年 (含)	408
1 年以上	84
银行间外汇市场	1837
其中: 3 个月 (含) 以下	1630
3 个月至 1 年 (含)	206
1 年以上	1
合计	89015
银行对客户市场	17063
银行间外汇市场	71952
其中: 即期	39913
远期	1525
外汇和货币掉期	44898
期权	2679

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。

图 4-14 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。

五、国际收支形势展望

2016年下半年，我国国际收支将继续呈现“经常账户顺差、资本和金融账户（不含储备资产）逆差”的格局。

经常账户将继续呈现较大顺差。首先，货物贸易维持顺差，下半年顺差可能高于上半年。出口方面，外需依然总体偏弱，根据国际货币基金组织最新预测，2016年全球经济增长3.1%，与2015年增速持平，其中，发达经济体增速较2015年放缓1个百分点，新兴市场和发展中经济体增速略微提升1个百分点。但从季节性的角度看，下半年受西方重要节日因素的拉动影响，出口规模一般会高于上半年。进口方面，国内经济运行平稳，进口需求将保持基本稳定；国际大宗商品价格低位徘徊，尽管下行压力总体低于2015年，但我国进口价格仍会延续下降态势，降幅有望收窄。总体看，进口规模仍会明显低于出口，货物贸易依然我国国际收支最主要的顺差项目。**其次，服务贸易尤其是旅行项下逆差增长可能趋稳。**随着我国居民境外旅游、留学等消费需求逐步释放，旅行项下逆差增速总体呈回落态势，未来增长将更加平稳。综上，2016年下半年我国经常账户顺差仍会呈现较高规模，与GDP之比有望继续处于合理均衡水平。

跨境资本流动将保持基本稳定。2016年以来，我国跨境资本流动逐步趋向平稳，下半年有望总体延续这一格局。一方面，外部环境中仍存在较多不确定性，包括美联储加息、英国脱欧后续影响、地缘政治冲突、部分国家大选等经济、政治因素，可能引起跨境资本流动的短期波动。但另一方面，一些有利于跨境资本流出入趋向均衡的因素仍会发挥积极作用。首

先，我国经济增速在世界范围内仍处于较高水平，财政状况相对良好、金融体系总体稳健、外汇储备依然充裕等根本因素没有发生改变，这是我国跨境资本流动在中长期保持基本稳定的有力支撑。其次，随着人民币汇率形成机制规则性和透明度的明显提高，我国市场主体的适应能力不断增强，市场情绪更加理性和稳定，相关的涉外收支行为调整也会更加平稳。再次，经过较长时期和较大幅度的对外债务去杠杆化，我国企业的债务偿还压力已明显减弱，跨境融资意愿也将有所回升。例如，2016年二季度，我国本外币外债余额较上季末增加248亿美元，而2015年三季度和四季度分别为下降1503、1136亿美元。此外，银行间债券市场进一步开放、全口径跨境融资宏观审慎管理、人民币正式加入SDR等将有助于资金流入。

2016年下半年，外汇管理部门将以服务实体经济、提高外汇资源配置效率为目标，以稳步推进资本项目可兑换、推动外汇市场发展和防范跨境资本流动风险为重点，做好下一阶段各项工作。一方面，继续推进外汇管理重点领域改革，加快外汇市场发展，有序推进资本项目可兑换，做好与市场的沟通，不断提高贸易投资便利化程度。另一方面，进一步加强跨境资本流动监测预警，支持银行完善展业自律机制、严格履行真实性合规性审核责任，保持对地下钱庄等外汇违法违规活动的高压打击态势，维护我国经济金融安全。

专栏 6

我国国际收支统计积极响应 G20 弥合数据缺口动议

一、G20 数据缺口动议产生的背景

2008 年爆发的国际金融危机是数据缺口动议（DGI）产生的直接原因。由于危机使得全球金融市场深受震荡，以二十国集团(G20)为首的主要经济体意识到，及时、准确、全面的数据对于有效控制经济金融风险 and 全球溢出风险至关重要。当时一个突出的现象是，尽管各经济体和金融机构间的联系日益紧密，溢出效应日益明显，但全球普遍存在只重视宏观经济总量数据，无分国别、分市场、分部门、分币种等细分数据，并且各国均按照不同做法披露信息的问题。这使得统计数据差异日益扩大，跨国跨市场分析预测难以进行，直接影响了各国应对和控制危机产生和蔓延的能力。

为提升数据标准和共享程度，受 G20 委托，国际货币基金组织（International Monetary Fund，简称 IMF）和金融稳定委员会（Financial Stability Board，简称 FSB）担负起制订数据提供标准的重任。在广泛征求国际银行协会、全球各大商业银行和投资机构意见基础上，IMF 和 FSB 总结出 20 条数据改进动议，即“数据缺口动议”，并于 2009 年 10 月启动。

二、数据缺口动议内容及弥合要求

数据缺口动议涉及宏观经济、金融以及统计协调等多个领域，旨在增强以下四方面内容：一是建立金融部门风险监测机制，二是加强跨境金融联系，三是加强各国官方统计交流，四是强化对国内经济体风险点的监测。从具体措施和执行情况来看，DGI 目前分为第一阶段（DGI-I，2009-2015）和第二阶段（DGI-II，2016-2021）两个阶段，各阶段均包括 20 条具体动议和措施，其中，第一阶段在 2015 年底已由 G20 成员国基本完成，第二阶段旨在加强和巩固第一阶段取得的成果，是第一阶段的继承和发展，相关建议也更为具体。

三、我国国际收支统计积极弥合数据缺口

国际收支统计第一阶段数据缺口已经弥合。DGI-I 提出的要求中有三条与国际收支统计相关，一是加入 IMF 协调证券投资调查（Coordinated Portfolio Investment Survey，

CPIS¹³); 二是加入国际银行业统计 (International Banking Statistics, IBS¹⁴); 三是按《国际收支和国际投资头寸手册 (第六版)》(以下简称手册第六版) 要求编制和公布国际投资头寸表 (International Investment Position, IIP)。

自 2015 年一季度起, 外汇局已开始按照手册第六版的要求编制和公布 IIP; 2015 年 12 月, 外汇局首次向 IMF 提供了我国分国家/地区对外证券投资资产数据并于次年 1 月向社会公布, 代表我国正式加入 CPIS; 同期, 外汇局首次向国际清算银行 (BIS) 报送了本地银行业对外资产负债总量和分金融工具、分币种数据并随后向社会公布。

中国国际收支统计积极弥合数据缺口, 提高了数据透明度, 丰富了国际收支统计产品, 推动了人民币加入特别提款权篮子货币, 也体现了中国作为负责任大国认真履行国际义务的努力, 得到国际组织和社会舆论的高度评价。

任重道远, 第二阶段数据缺口弥合正在路上。DGI-II 提出的建议更为明确, 要求进一步提高, 其中与国际收支统计相关的内容主要包括: 一是编制分币种和分部门的 IIP; 二是编制区分持有者部门的 CPIS; 三是全面参加协调的直接投资调查 (CDIS), 即编制分国家/地区的直接投资股权和债权数据。

中国国际收支统计将继续积极响应第二阶段数据缺口倡议, 努力改进统计制度, 丰富统计产品, 持续提高统计透明度, 更好地服务社会需要。

¹³ CPIS 主要统计一个经济体 (包括国家或地区) 对世界其他经济体的证券投资资产的国别、币种等详细分类的存量状况, 主要从资产持有人角度进行统计。

¹⁴ IBS 统计主要关注国际性银行 (国际投融资活跃银行) 的资产负债风险暴露状况。