

2019 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

2019 年 9 月 27 日

内容摘要

2019 年上半年，全球经济增长动能减弱、下行风险增加，贸易保护主义升级，国际金融市场波动加大；我国经济运行总体平稳、稳中有进，主要宏观经济指标保持在合理区间，人民币对美元汇率双向波动增强。

2019 年上半年，我国国际收支保持基本平衡。经常账户差额继续处于合理区间，上半年顺差 882 亿美元，与 GDP 之比为 1.3%。其中，货物贸易顺差同比增加，服务贸易逆差收窄，投资收益由逆差转为小幅顺差。跨境资本流动总体稳定，呈现净流入态势。上半年，境内主体对外直接投资、对外证券投资平稳有序；境外投资者投资境内市场意愿保持稳定，投资结构优化，非储备性质的金融账户顺差 454 亿美元。其中，直接投资顺差保持平稳，仍是重要的顺差来源；证券投资延续顺差，反映了证券市场开放效果以及人民币资产的国际吸引力；其他投资逆差减少。上半年，我国交易形成的储备资产小幅增加、保持稳定，体现了国际收支基本平衡的结果。2019 年 6 月末，我国对外金融资产和负债较 2018 年末分别增长 1.6% 和 4.3%，对外净资产 2.03 万亿美元。

2019 年下半年，虽然外部环境复杂多变，但我国经济内部基础稳固，国际收支自主调节能力增强，有条件继续保持基本平衡。预计全年经常账户差额仍将处于合理区间，境外资本投资我国的意愿较强，跨境资本流动平稳运行具备市场基础。下一步，外汇管理部门将继续保持政策的连续性、稳定性，大力提升跨境贸易投资自由化便利化水平，进一步推动外汇重点领域改革开放，服务国家全面开放新格局；完善与更高开放水平相适应的跨境资本流动管理框架，防范跨境资本流动风险，维护国家经济金融安全。

目 录

| | |
|----------------------------------|----|
| 一、国际收支概况 | 6 |
| (一) 国际收支运行环境 | 6 |
| (二) 国际收支主要状况 | 9 |
| (三) 国际收支运行评价 | 20 |
| 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 | 30 |
| (四) 证券投资 | 33 |
| (五) 其他投资 | 35 |
| 三、国际投资头寸状况 | 37 |
| 四、外汇市场运行与人民币汇率 | 42 |
| (一) 人民币汇率走势 | 42 |
| (二) 外汇市场交易 | 45 |
| 五、国际收支形势展望 | 49 |
| | |
| 专栏 | |
| 1. 从国际视角看我国服务贸易发展 | 11 |
| 2. 我国居民个人境外旅行消费新特点 | 28 |
| 3. 持续深化外汇管理改革 积极推动金融市场双向开放 | 34 |
| 4. 我国国际收支结构的阶段演进 | 50 |

图

- 1-1 主要经济体经济增长率
- 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平
- 1-3 全球股票、债券和商品市场价格
- 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 经常账户主要子项目的收支状况
- 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况
- 1-7 交易形成的外汇储备资产变动额
- 1-8 我国国际收支主要结构
- 1-9 经常账户收支主要结构
- 1-10 2019 年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 货物贸易进出口数量和价格指数
- 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-4 我国与主要国家和地区进出口占比情况
- 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 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-8 2019 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 2019 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
- 4-1 2019 年境内外人民币对美元即期汇率走势

- 4-2 人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅
- 4-3 人民币有效汇率
- 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-5 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标
- 4-6 我国外汇市场交易量
- 4-7 我国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-8 银行对客户远期结售汇交易量
- 4-9 我国外汇市场的参与者结构
- C1-1 2018 年美国和日本服务贸易出口行业分布
- C2-1 我国居民境外旅行消费地理分布概况
- C2-2 我国居民在“一带一路”沿线国家年度旅行消费概况
- C4-1 我国经常账户及对外净资产、投资收益变化情况

表

- 1-1 我国国际收支差额主要构成
- 1-2 2019 年上半年中国国际收支平衡表
- 3-1 2019 年 6 月末中国国际投资头寸表
- 4-1 2019 年上半年人民币外汇市场交易概况
- C1-1 2018 年全球服务贸易规模排名前十国家情况

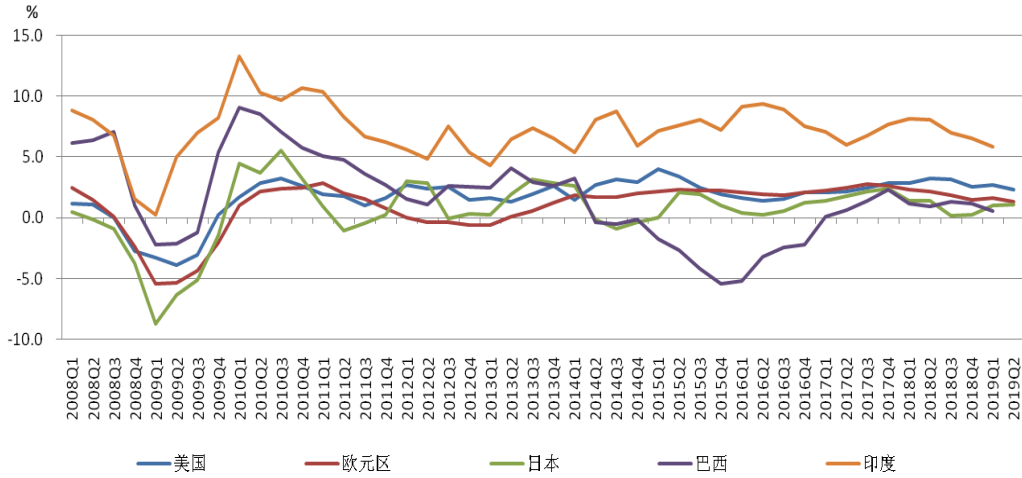
一、国际收支概况

（一）国际收支运行环境

2019 年上半年，全球经济增长动能偏弱，面临下行风险，主要发达经济体和部分新兴市场经济体货币政策宽松。面对错综复杂的国际环境，我国经济运行继续保持在合理区间，延续总体平稳、稳中有进的发展态势。

全球经济增长动能偏弱。上半年，全球经济增长有所放缓，贸易保护主义与政策不确定性成为显著风险，全球经济前景不容乐观，国际货币基金组织（IMF）7 月预计 2019 年全球经济将增长 3.2%，较 4 月预测下调 0.1 个百分点。美国经济相对稳健，但出现放缓迹象，一季度经济增速反弹，二季度略有下行，劳动力市场延续较好表现。欧元区经济表现有所改善，但下行风险犹存，一季度经济增速较 2018 年三、四季度明显提升，二季度环比增速放缓，消费者信心指数低迷，制造业采购经理人指数（PMI）连续 5 个月位于枯荣线以下。日本经济波动性有所增加，2018 年经济增长 0.8%，2019 年一季度经济增速回升至 2.1%，二季度又回落至 1.3%，居民消费价格指数自 2018 年以来持续在低位徘徊。英国仍受“脱欧”带来的不确定性拖累，经济持续低速增长，通胀水平保持温和。新兴市场经济体增长相对疲弱（见图 1-1），通胀总体处在较低位置，部分国家存在金融市场动荡、高失业率等问题。

图1-1 主要经济体经济增长率



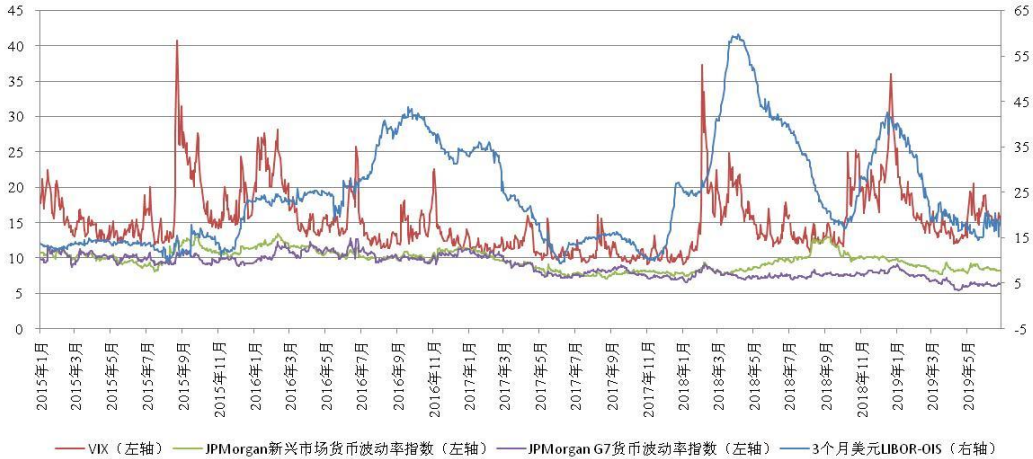
注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。
数据来源：环亚经济数据库。

全球货币政策总体宽松。2019年以来，主要发达经济体货币政策立场有所转向，部分发达经济体开始降息。美联储7月31日宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点至2.0%-2.25%，为2008年12月以来首次降息，并于8月停止缩表，比之前预期提前两个月。9月19日，美联储再次下调联邦基金利率目标区间25个基点至1.75%-2%。9月12日，欧央行宣布下调欧元区隔夜存款利率至-0.5%，这是欧元区自2016年3月以来首次调降欧元区关键利率。日本银行决定继续实施宽松货币政策，并计划保持目前极低的利率水平至少至2020年春季左右。英格兰银行决定维持基准利率在0.75%，并维持资产购买规模不变。部分新兴市场经济体为促进经济增长或实现通胀目标选择降息，印度、俄罗斯、韩国、南非和巴西等多国央行下调利率。

国际金融市场波动加大。上半年，国际金融市场预期一度改善，但随后波动有所加大，贸易保护主义加剧了全球范围金融市场的波动性。上半年，美元指数下跌0.04%，欧元、英镑贬值，日元升值。国债收益率普遍下行，6月末，美国10年期国债收益率收于2.0%，较上年末下降69个基点，法国、德国、英国、日本10年期国债收益率较上年末分别下降71个、57个、

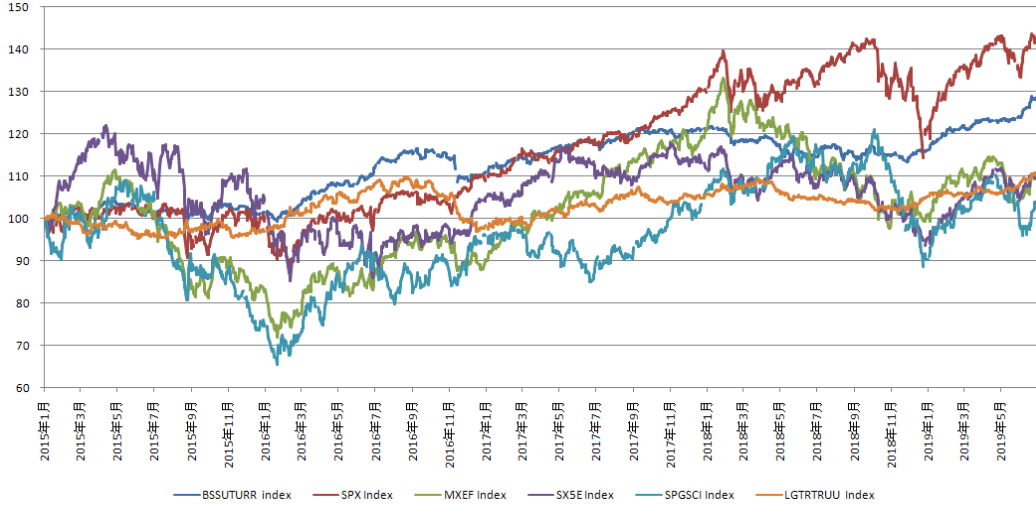
44个和16个基点。受贸易保护主义升温 and 地缘政治冲突多点爆发影响，市场避险情绪升温，反映恐慌情绪的市场波动率(VIX)指数5月份上涨42.6%，单日最高上涨28.1%（见图1-2）。6月末，黄金现货价格较上年末上涨9.9%，石油价格自4月份触及峰值后震荡下跌，布伦特原油现货价格在5月份下跌10.7%，石油价格下挫带动标准普尔GSCI商品价格指数在5月下跌8.7%（见图1-3）。

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

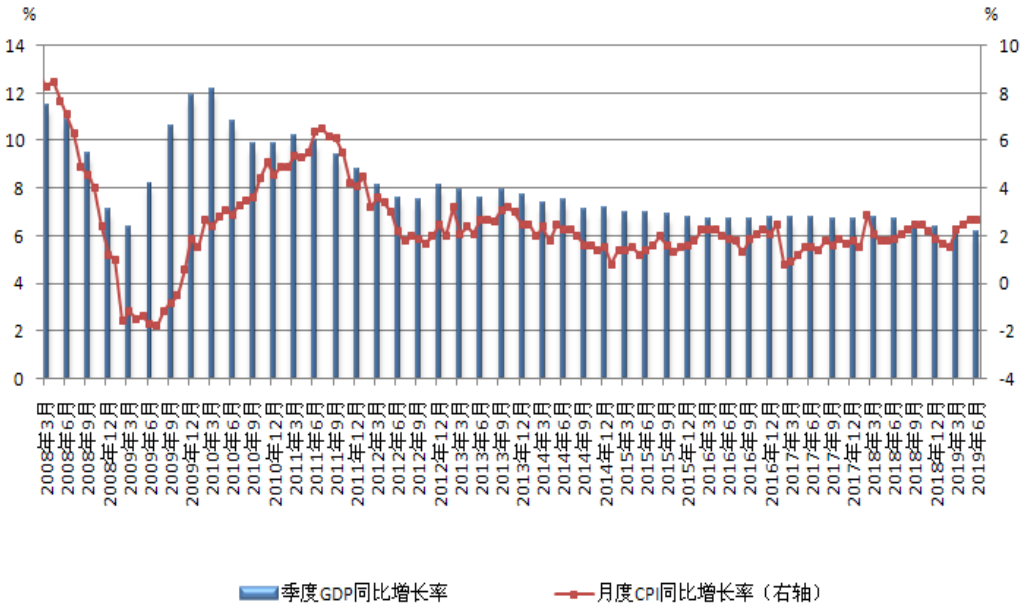


注：BSSUTRUU 和 LGTRTRUU 分别为彭博巴克莱新兴市场和发达国家主权债券指数，MXEF 为 MSCI 新兴市场股指，SPX 为美国标准普尔 500 股指，SX5E 为欧元区斯托克 50 股指，SPGSCI 为标准普尔 GSCI 商品价格指数，均以 2015 年初值为 100。

数据来源：彭博资讯。

国内经济运行平稳。上半年，我国经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间，供给侧结构性改革持续推进。初步核算，上半年国内生产总值（GDP）为45.1万亿元，按可比价格计算，同比增长6.3%；居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.2%（见图1-4）。消费、投资增势平稳，贸易顺差有所扩大，工业生产基本平稳，第三产业增加值占GDP的比重为54.9%，就业形势总体稳定。但是，经济运行仍存在一些深层次问题和突出矛盾，外部不稳定不确定因素有所增加，经济内生增长动力有待进一步增强。

图1-4 我国季度GDP和月度CPI增长率



数据来源：国家统计局。

(二) 国际收支主要状况

经常账户、非储备性质的金融账户均呈现小幅顺差。2019年上半年，我国经常账户顺差882亿美元，非储备性质的金融账户顺差454亿美元（见表1-1）。

表1-1 我国国际收支差额主要构成

单位：亿美元

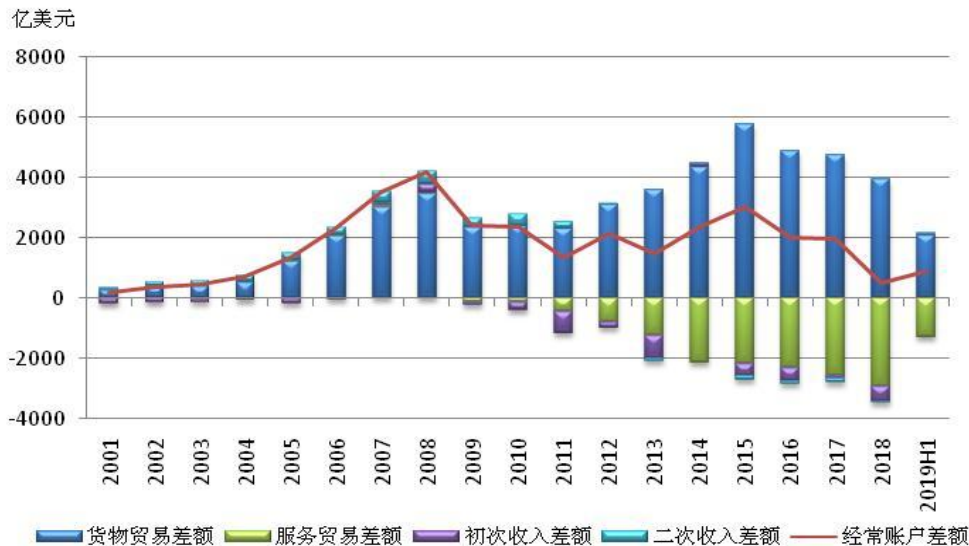
| 项目 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年上半年 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 经常账户差额 | 1482 | 2360 | 3042 | 2022 | 1951 | 491 | 882 |
| 与GDP之比 | 1.5% | 2.3% | 2.7% | 1.8% | 1.6% | 0.4% | 1.3% |
| 非储备性质的金融账户差额 | 3430 | -514 | -4345 | -4161 | 1095 | 1306 | 454 |
| 与GDP之比 | 3.6% | -0.5% | -3.9% | -3.7% | 0.9% | 1.0% | 0.7% |

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

货物贸易顺差扩大。按国际收支统计口径¹，上半年，我国货物贸易出口11500亿美元，同比增长1%，进口9416亿美元，下降4%；货物贸易顺差2084亿美元，增长34%（见图1-5）。

服务贸易逆差收窄。上半年，服务贸易收入1186亿美元，同比增长3%；支出2479亿美元，下降6%；逆差1293亿美元，下降12%（见图1-5）。其中，运输项目逆差275亿美元，下降14%；旅行项目逆差1104亿美元，下降8%。

图1-5 经常账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

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。

专栏 1

从国际视角看我国服务贸易发展

近年来，我国服务贸易快速发展。截至 2018 年，服务贸易进出口额已连续 5 年保持全球第二位，排名仅次于美国，但自 2009 年以来持续逆差，近年来逆差规模趋稳。从国际视角看，我国在制度、文化、加工制造等方面潜力巨大，服务贸易国际竞争力仍有较大发展空间。我国应大力培育服务贸易竞争新优势，提高知识技术密集型服务贸易发展水平，促进服务贸易向均衡发展。

一、全球服务贸易发展情况

近年来，全球服务贸易发展迅速。2018 年，全球跨境服务贸易进出口额达到 11.4 万亿美元，占全球贸易的比重从 20 世纪 80 年代初的七分之一上升到现在的五分之一。

全球服务贸易主要集中在少数发达国家。2018 年，全球服务贸易进出口额排名前 10 的国家中，除中国外，绝大部分为发达国家（见表 C1-1）。从占比情况看，美、德、英、法等国服务贸易进出口规模较大，占全球比重分别为 12.2%、6.2%、5.4%、4.9%，中国占比为 6.7%。从差额情况看，2018 年美、英、法、荷等国分别为顺差 2596、1430、279、102 亿美元，中国为逆差 2922 亿美元，是全球最大的服务贸易逆差国。此外，近年来随着全球化的迅速发展，部分发展中国家服务贸易表现出较强的发展势头。例如，印度服务贸易进出口额占全球比重从 21 世纪初的 1% 上升到目前的 3%，且长期保持顺差，2008 -2018 年年均顺差增幅 4.8%，2018 年达到 808 亿美元。

表 C1-1 2018 年全球服务贸易规模排名前十国家情况

单位：亿美元

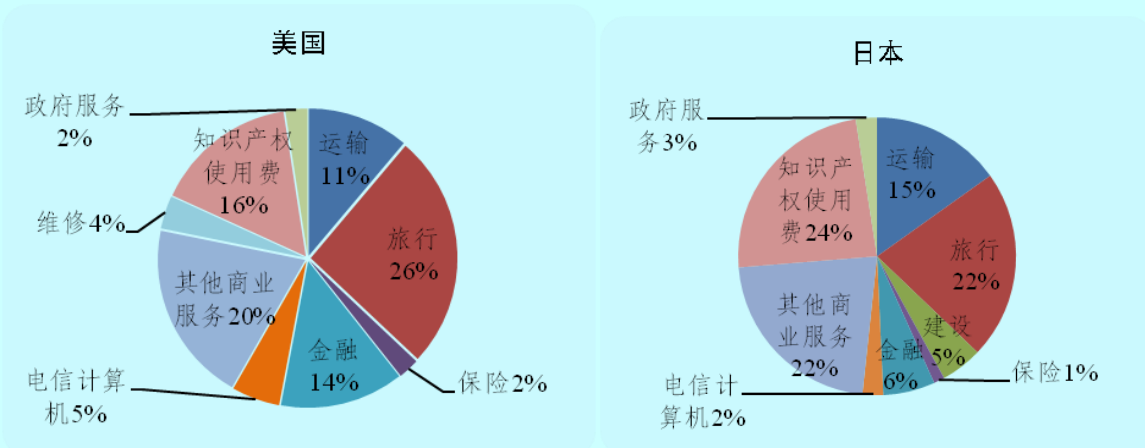
| 国家 | 服务贸易出口 | 服务贸易进口 | 服务贸易总额 | 服务贸易差额 |
|-------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| 美国 | 8270 | 5673 | 13943 | 2596 |
| 中国 | 2336 | 5258 | 7594 | -2922 |
| 德国 | 3428 | 3657 | 7085 | -229 |
| 英国 | 3779 | 2350 | 6129 | 1430 |
| 法国 | 2942 | 2663 | 5605 | 279 |
| 爱尔兰 | 2122 | 2186 | 4308 | -64 |
| 日本 | 1937 | 2009 | 3946 | -72 |
| 荷兰 | 1965 | 1863 | 3828 | 102 |
| 新加坡 | 1825 | 1842 | 3667 | -16 |
| 印度 | 2050 | 1242 | 3291 | 808 |
| 全球总量 | 58681 | 55381 | 114062 | 3301 |

注：按服务贸易进出口总额排序。因存在国别误差，导致全球服务贸易进出口差额总量不为 0。

数据来源：世界银行。

从服务贸易发展情况看，美、日的发展具有参考借鉴意义。美、日作为全球第一、第三大经济体，目前其国际服务贸易体系结构较为成熟，人力资源密集型和知识技术密集型行业协调发展，对两国经济起到了重要的拉动作用。其中，美国在旅行、知识产权使用费、金融等知识技术密集产业优势较为集中，日本在知识产权使用费、其他商业服务、旅行和运输等领域具备较大优势（见图 C1-1）。以知识产权贸易为例，据世界银行统计，2018 年，全球知识产权使用费收入总规模为 3774 亿美元。美国是最大出口国，出口额占全球 34%，日本占 12%，我国仅占 1%。近几年，美、日知识产权使用费年均净收入分别约 700 亿美元和 200 亿美元，我国则是净支出 300 亿美元以上。

图 C1-1 2018 年美国和日本服务贸易出口行业分布



数据来源：国际货币基金组织（IMF）。

二、我国服务贸易具有较大发展空间

我国服务贸易出口仍有较大潜力。2018 年，我国服务贸易进出口总额 7594 亿美元，世界排名第二，但进出口逆差 2922 亿美元，结构不平衡的问题比较突出。我国服务贸易进口占全球比重为 9.5%，排名第二，仅比美国低 0.7 个百分点，而出口占全球比重为 4.0%，较美国低 10.1 个百分点，表明我国服务贸易出口竞争力仍有很大提升空间。从目前情况看，我国服务贸易在人力资源密集型领域具有规模优势，成为改善服务贸易收支状况的重要驱动因素。自 2000 年开始，我国在人力资源密集型领域（建筑服务、外包服务、咨询服务等）出现顺差，此后呈加速发展趋势，2008 年-2018 年，上述领域年均顺差增幅 12.1%，2018 年为 306 亿美元。我国新型生产要素正加速积累，今后人力资源优势将逐步扩大至其他现代服务业领域，相关领域服务贸易逆差状况有望逐步得到改善。

我国服务贸易在进出口结构上仍有改善空间。一是制度、文化、加工制造等优势需

要逐步转化为国际服务产业竞争优势。例如，我国入境游滞后于出境游。2018年旅行服务贸易逆差2370亿美元，同比增长8.1%，为我国服务贸易第一大逆差项目。二是服务贸易对劳动力、资本、技术等生产要素的开发利用可进一步优化。美、日高水平制造业都有发达的国际化服务业支撑体系。我国在促进企业参与国际服务竞争合作中，可充分发挥货物贸易对服务贸易的带动作用。例如，2008年-2018年，我国货物贸易年均顺差3717亿美元，而同期与货物贸易相关的运输服务和保险服务贸易年均逆差562亿美元。三是知识技术密集型服务贸易发展前景广阔。我国技术贸易主要以技术引进为主，专利使用费和特许费总体处于较大逆差状态，未来随着我国自主、高端信息技术领域的进一步突破，国家“软实力”会进一步增强。

综上，我国服务贸易起步晚、发展快，需进一步深化改革扩大开放，结合“一带一路”倡议，积极推动金融服务企业“走出去”，打造“中国服务”品牌。同时，大力提高知识技术密集型行业发展水平，优化服务业结构，推动国际服务贸易转型升级，促进服务贸易收支更趋平衡。

初次收入²由逆差转为小幅顺差。上半年，初次收入项下收入1289亿美元，同比增长12%；支出1252亿美元，下降14%；顺差37亿美元，上年同期为逆差303亿美元（见图1-5）。其中，雇员报酬顺差16亿美元，投资收益顺差15亿美元。从投资收益看，上半年我国对外投资的收益为1208亿美元，外国来华投资的利润利息、股息红利等合计1193亿美元。

二次收入小幅顺差。上半年，二次收入项下收入129亿美元，同比下降10%；支出75亿美元，下降64%；顺差54亿美元，上年同期为逆差65亿美元（见图1-5）。

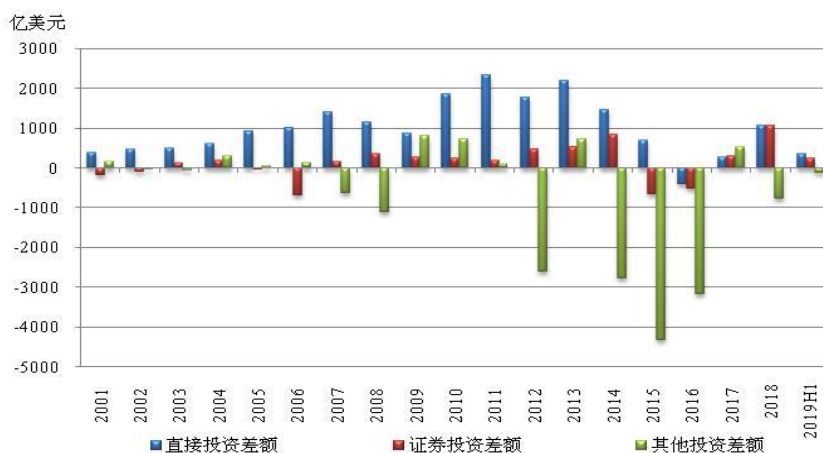
直接投资延续顺差。按国际收支统计口径³，上半年，直接投资顺差352

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、盈余公积、股东贷款、金融机构吸收外资等内容。

亿美元（见图 1-6）。其中，我国对外直接投资（资产净增加）467 亿美元，境外对我国直接投资（负债净增加）819 亿美元。

图 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况



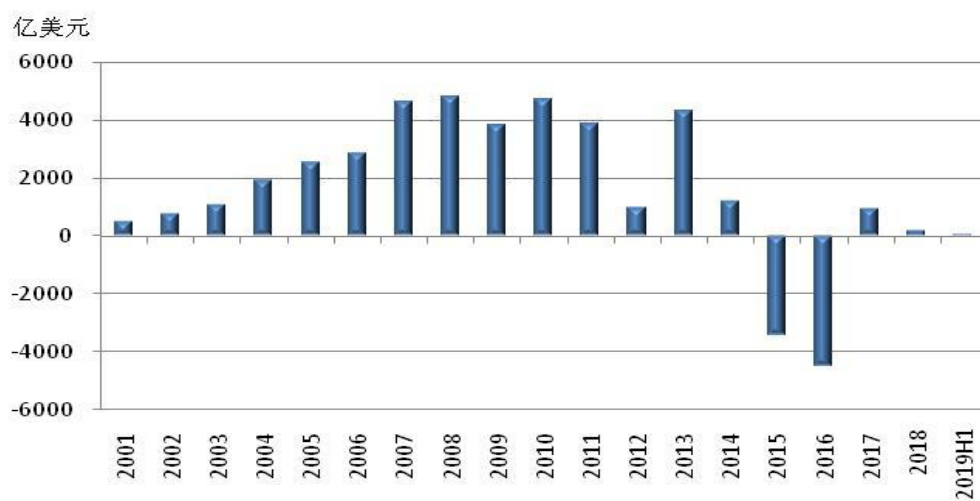
数据来源：国家外汇管理局。

证券投资呈现顺差。上半年，证券投资顺差 230 亿美元（见图 1-6），2017 年下半年以来已连续 8 个季度呈现顺差。其中，我国对外证券投资（资产净增加）390 亿美元，境外对我国证券投资（负债净增加）621 亿美元。

其他投资逆差收窄。上半年，贷款、贸易信贷等其他投资逆差 128 亿美元，同比减少 37%（见图 1-6）。其中，我国对外的其他投资净回流（资产净减少）105 亿美元，境外对我国的其他投资净流出（负债净减少）233 亿美元。

储备资产稳中有升。2019 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）增加 24 亿美元。其中，交易形成的外汇储备增加 25 亿美元（见图 1-7）。截至 2019 年 6 月末，我国外汇储备余额 31192 亿美元，较 2018 年末增加 465 亿美元。

图 1-7 交易形成的外汇储备资产变动额



数据来源：国家外汇管理局。

表 1-2 2019 年上半年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

| 项目 | 行次 | 2019 年上半年 |
|---------------------|-----------|---------------|
| 1. 经常账户 | 1 | 882 |
| 贷方 | 2 | 14,104 |
| 借方 | 3 | -13,222 |
| 1.A 货物和服务 | 4 | 791 |
| 贷方 | 5 | 12,686 |
| 借方 | 6 | -11,895 |
| 1.A.a 货物 | 7 | 2,084 |
| 贷方 | 8 | 11,500 |
| 借方 | 9 | -9,416 |
| 1.A.b 服务 | 10 | -1,293 |
| 贷方 | 11 | 1,186 |
| 借方 | 12 | -2,479 |
| 1.A.b.1 加工服务 | 13 | 78 |
| 贷方 | 14 | 79 |
| 借方 | 15 | -1 |
| 1.A.b.2 维护和维修服务 | 16 | 44 |
| 贷方 | 17 | 60 |
| 借方 | 18 | -16 |
| 1.A.b.3 运输 | 19 | -275 |
| 贷方 | 20 | 221 |
| 借方 | 21 | -497 |
| 1.A.b.4 旅行 | 22 | -1,104 |
| 贷方 | 23 | 172 |
| 借方 | 24 | -1,275 |
| 1.A.b.5 建设 | 25 | 25 |
| 贷方 | 26 | 70 |
| 借方 | 27 | -45 |
| 1.A.b.6 保险和养老金服务 | 28 | -33 |
| 贷方 | 29 | 20 |
| 借方 | 30 | -53 |
| 1.A.b.7 金融服务 | 31 | 7 |
| 贷方 | 32 | 19 |
| 借方 | 33 | -12 |
| 1.A.b.8 知识产权使用费 | 34 | -141 |
| 贷方 | 35 | 34 |
| 借方 | 36 | -176 |
| 1.A.b.9 电信、计算机和信息服务 | 37 | 31 |
| 贷方 | 38 | 161 |

| | | |
|-------------------------|----|------------|
| 借方 | 39 | -130 |
| 1.A.b.10 其他商业服务 | 40 | 99 |
| 贷方 | 41 | 336 |
| 借方 | 42 | -237 |
| 1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务 | 43 | -14 |
| 贷方 | 44 | 5 |
| 借方 | 45 | -19 |
| 1.A.b.12 别处未提及的政府服务 | 46 | -9 |
| 贷方 | 47 | 8 |
| 借方 | 48 | -18 |
| 1.B 初次收入 | 49 | 37 |
| 贷方 | 50 | 1,289 |
| 借方 | 51 | -1,252 |
| 1.B.1 雇员报酬 | 52 | 16 |
| 贷方 | 53 | 72 |
| 借方 | 54 | -56 |
| 1.B.2 投资收益 | 55 | 15 |
| 贷方 | 56 | 1,208 |
| 借方 | 57 | -1,193 |
| 1.B.3 其他初次收入 | 58 | 7 |
| 贷方 | 59 | 9 |
| 借方 | 60 | -3 |
| 1.C 二次收入 | 61 | 54 |
| 贷方 | 62 | 129 |
| 借方 | 63 | -75 |
| 1.C.1 个人转移 | 64 | -2 |
| 贷方 | 65 | 20 |
| 借方 | 66 | -22 |
| 1.C.2 其他二次收入 | 67 | 56 |
| 贷方 | 68 | 109 |
| 借方 | 69 | -53 |
| 2. 资本和金融账户 | 70 | 430 |
| 2.1 资本账户 | 71 | -1 |
| 贷方 | 72 | 1 |
| 借方 | 73 | -2 |
| 2.2 金融账户 | 74 | 430 |
| 资产 | 75 | -759 |
| 负债 | 76 | 1,190 |
| 2.2.1 非储备性质的金融账户 | 77 | 454 |
| 资产 | 78 | -735 |
| 负债 | 79 | 1,190 |

| | | |
|-------------------------|-----|-------------|
| 2.2.1.1 直接投资 | 80 | 352 |
| 2.2.1.1.1 直接投资资产 | 81 | -467 |
| 2.2.1.1.1.1 股权 | 82 | -465 |
| 2.2.1.1.1.2 关联企业债务 | 83 | -2 |
| 2.2.1.1.1.a 金融部门 | 84 | -82 |
| 2.2.1.1.1.1.a 股权 | 85 | -96 |
| 2.2.1.1.1.2.a 关联企业债务 | 86 | 13 |
| 2.2.1.1.1.b 非金融部门 | 87 | -385 |
| 2.2.1.1.1.1.b 股权 | 88 | -369 |
| 2.2.1.1.1.2.b 关联企业债务 | 89 | -16 |
| 2.2.1.1.2 直接投资负债 | 90 | 819 |
| 2.2.1.1.2.1 股权 | 91 | 700 |
| 2.2.1.1.2.2 关联企业债务 | 92 | 119 |
| 2.2.1.1.2.a 金融部门 | 93 | 87 |
| 2.2.1.1.2.1.a 股权 | 94 | 80 |
| 2.2.1.1.2.2.a 关联企业债务 | 95 | 7 |
| 2.2.1.1.2.b 非金融部门 | 96 | 731 |
| 2.2.1.1.2.1.b 股权 | 97 | 620 |
| 2.2.1.1.2.2.b 关联企业债务 | 98 | 112 |
| 2.2.1.2 证券投资 | 99 | 230 |
| 2.2.1.2.1 资产 | 100 | -390 |
| 2.2.1.2.1.1 股权 | 101 | -53 |
| 2.2.1.2.1.2 债券 | 102 | -337 |
| 2.2.1.2.2 负债 | 103 | 621 |
| 2.2.1.2.2.1 股权 | 104 | 73 |
| 2.2.1.2.2.2 债券 | 105 | 548 |
| 2.2.1.3 金融衍生工具 | 106 | 1 |
| 2.2.1.3.1 资产 | 107 | 17 |
| 2.2.1.3.2 负债 | 108 | -16 |
| 2.2.1.4 其他投资 | 109 | -128 |
| 2.2.1.4.1 资产 | 110 | 105 |
| 2.2.1.4.1.1 其他股权 | 111 | -15 |
| 2.2.1.4.1.2 货币和存款 | 112 | -491 |
| 2.2.1.4.1.3 贷款 | 113 | 190 |
| 2.2.1.4.1.4 保险和养老金 | 114 | -6 |
| 2.2.1.4.1.5 贸易信贷 | 115 | 590 |
| 2.2.1.4.1.6 其他 | 116 | -162 |
| 2.2.1.4.2 负债 | 117 | -233 |
| 2.2.1.4.2.1 其他股权 | 118 | 0 |
| 2.2.1.4.2.2 货币和存款 | 119 | -428 |
| 2.2.1.4.2.3 贷款 | 120 | 619 |

| | | |
|------------------------|------------|---------------|
| 2.2.1.4.2.4 保险和养老金 | 121 | 14 |
| 2.2.1.4.2.5 贸易信贷 | 122 | -468 |
| 2.2.1.4.2.6 其他 | 123 | 30 |
| 2.2.1.4.2.7 特别提款权 | 124 | 0 |
| 2.2.2 储备资产 | 125 | -24 |
| 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头寸 | 128 | 2 |
| 2.2.2.4 外汇储备 | 129 | -25 |
| 2.2.2.5 其他储备资产 | 130 | 0 |
| 3.净误差与遗漏 | 131 | -1,312 |

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。

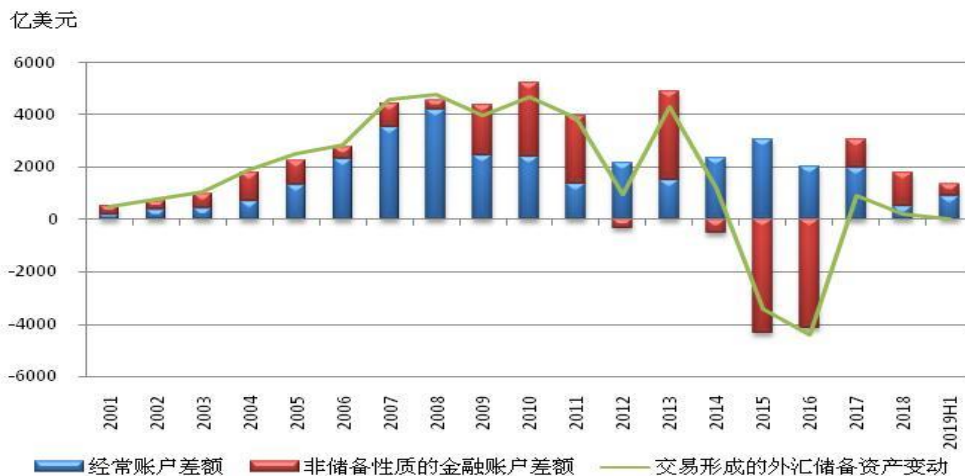
3.本表计数采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局。

（三）国际收支运行评价

在复杂多变的外部环境下，我国国际收支保持基本平衡。首先，经常账户差额继续处于合理区间。自 2018 年二季度以来，我国经常账户持续呈现小幅顺差，2019 年上半年顺差与 GDP 之比为 1.3%；其次，非储备性质金融账户保持顺差。2017 年以来，非储备性质的金融账户呈现较为稳定的顺差，2019 年上半年延续这一态势。2019 年以来，在贸易保护主义升级、国际金融市场波动性上升的外部环境下，我国国际收支总体平衡，外汇储备保持平稳，体现了较强的适应性和稳定性。

图 1-8 我国国际收支主要结构



数据来源：国家外汇管理局。

经常账户顺差继续处于合理区间。2019 年上半年，我国经常账户顺差 882 亿美元，2018 年上半年和下半年分别为逆差 288 亿美元和顺差 779 亿美元，经常账户在小幅波动中保持基本平衡。从主要项目变化看，上半年货物贸易顺差与 GDP 之比为 3.1%，同比提升 0.8 个百分点；服务贸易逆差与 GDP 之比为 -1.9%，同比收窄 0.3 个百分点；初次收入由逆差转为小幅顺差，主要是投资收益状况明显改善。

图 1-9 经常账户收支主要结构



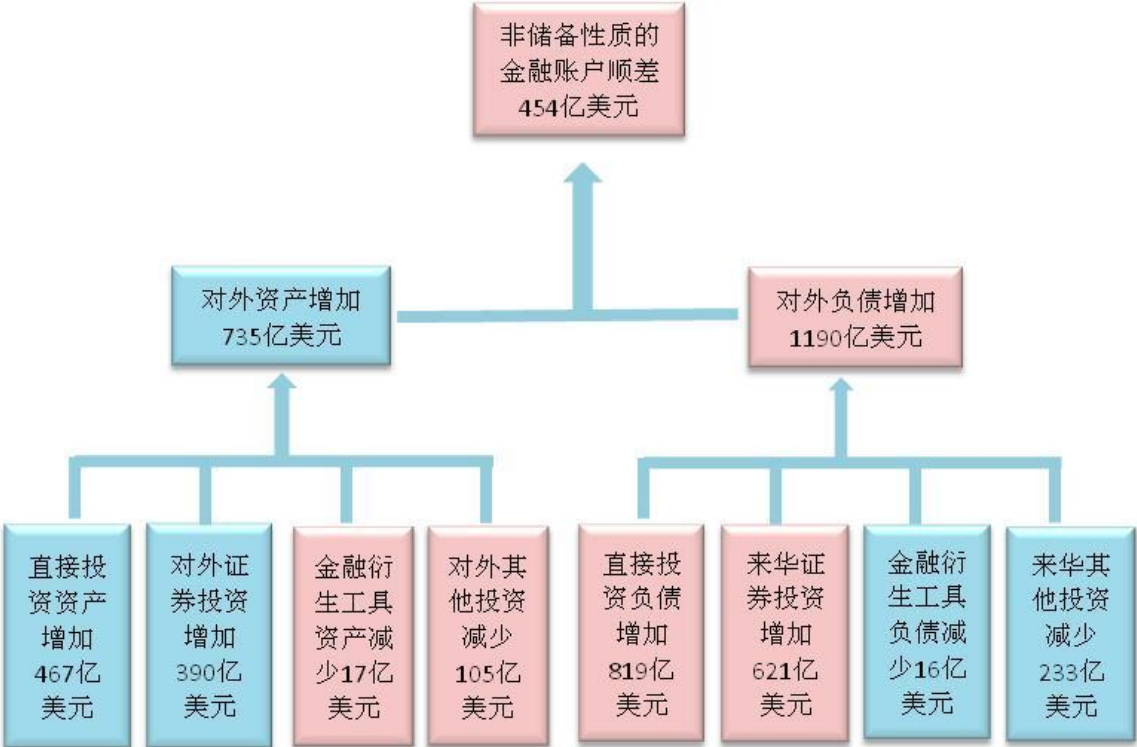
数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

跨境资本流动平稳有序，总体保持净流入。上半年，非储备性质的金融账户顺差 454 亿美元。其中，直接投资仍是较主要的顺差项目。上半年，我国国际收支口径的直接投资顺差 352 亿美元，占非储备性质金融账户顺差的比重为 77%。证券投资延续顺差，体现了证券市场开放效果以及人民币资产的国际吸引力。上半年，证券投资顺差 230 亿美元，占非储备性质金融账户顺差的比重为 51%，股权和债券性质的证券投资顺差分别为 20 亿和 210 亿美元。其他投资在正常范围内小幅波动，上半年累计逆差 128 亿美元，同比收窄 37%。

境内主体对外投资保持理性，境外主体来华投资结构改善。一方面，我国企业“走出去”步伐仍然平稳有序。2019 年上半年，我国对外直接投资和对外证券投资分别为 467 亿和 390 亿美元，同比增长 2% 和 3%。另一方面，在持续扩大对外开放、不断改善营商环境等政策措施下，境外投资者投资境内市场意愿保持稳定。上半年，外国来华直接投资和证券投资（中长期资产配置需求较高，如境外央行投资等）分别净流入 819 亿和 621 亿美元，占外国来华各类投资总规模的 69% 和 52%，占比较 2018 年同期提高

26 个和 15 个百分点（见图 1-10）。

图 1-10 2019 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

货物贸易进出口总体稳定，贸易依存度下降。受贸易保护主义持续升级影响，全球贸易紧张局势升温。在此背景下，我国对外贸易保持总体稳定。据海关统计，2019年上半年，我国进出口总额 2.2 万亿美元，同比略降 2%。2019年上半年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为 32.5%，较上年同期下降 1.2 个百分点，说明我国经济结构优化调整继续稳步推进（见图 2-1）。

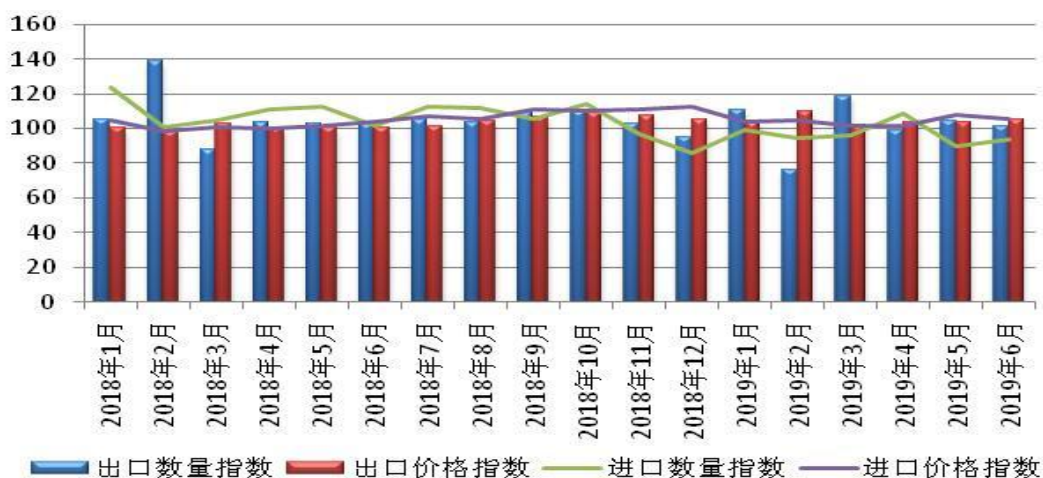
图 2-1 进出口差额与外贸依存度



数据来源：海关总署，国家统计局。

出口数量与价格均有所上升，进口下降主要受周期性因素影响。根据海关统计，2019年上半年，出口数量指数月均上升 1.6%，出口价格指数月均上升 4.6%。上半年，我国进口同比下降 4.3%，其中，进口数量指数月均下降 2.8%，主要受全球电子产品进入低增长周期影响，如上半年集成电路进口数量同比下降 5%，而上年同期增长 13%。上半年，进口价格指数月均上升 4.4%（见图 2-2）。

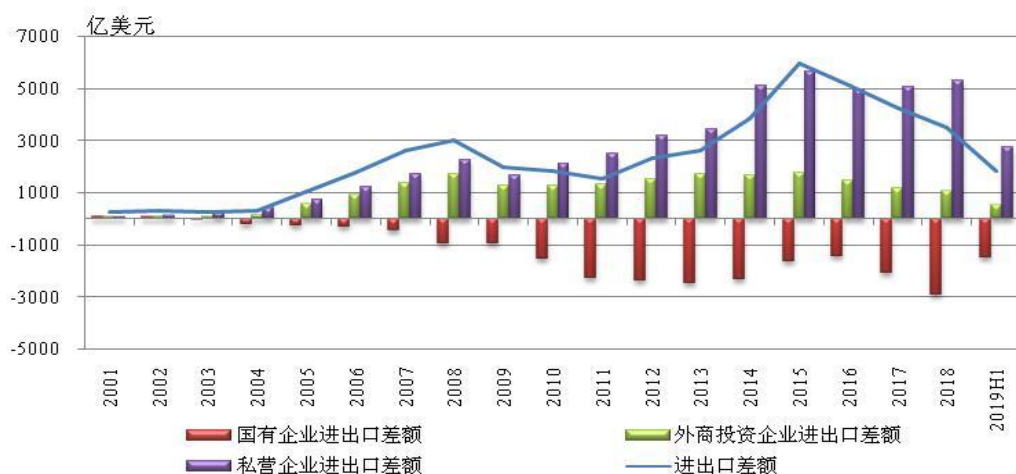
图 2-2 货物贸易进出口数量和价格指数



数据来源：海关总署。

民营企业在货物贸易进出口中的占比有所上升，外资企业进出口顺差增长较快。2019年上半年，民营企业货物进出口总额 8637 亿美元，同比上升 5%，相当于全部进出口总额的 40.0%，较上年同期占比上升 2.7 个百分点；民营企业进出口顺差 2736 亿美元，同比增长 14%。上半年，外商投资企业货物进出口总额 8729 亿美元，同比下降 7%（见图 2-3），占全部进出口总额的 40.4%，较上年同期占比下降 2 个百分点；外商投资企业进出口顺差 527 亿美元，同比增长 33%。

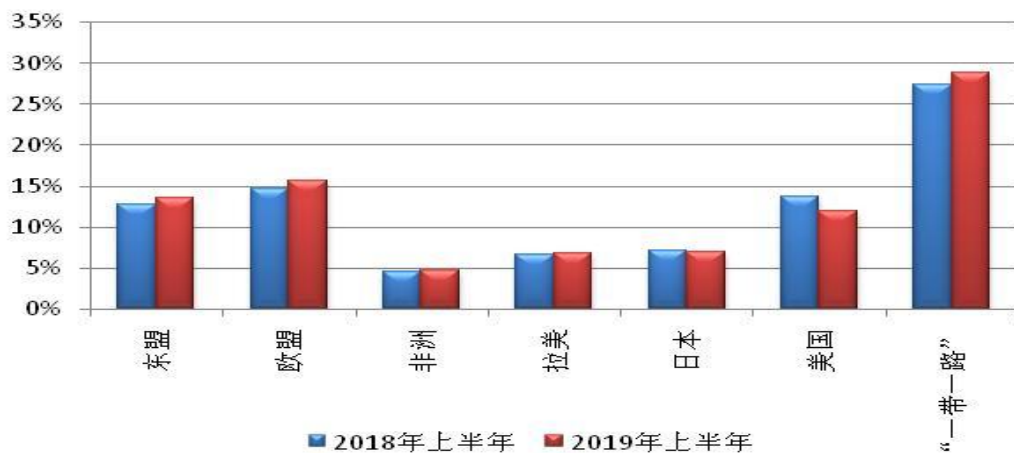
图2-3 按贸易主体货物贸易差额构成



数据来源：海关总署。

我国对外贸易多元化逐步推进，与东盟、非洲以及“一带一路”沿线国家经贸往来更加紧密。2019年上半年，我国与美国、日本的货物进出口占全部进出口总值的比例有所下降，与欧盟货物进出口占比上升。上半年，我国与东盟、拉丁美洲和非洲货物进出口占比分别为13.5%、6.8%和4.7%，同比上升0.7个、0.2个和0.2个百分点。从与“一带一路”沿线国家对外贸易的情况看，上半年货物进出口占比为28.9%，同比上升1.5个百分点（见图2-4）。

图 2-4 我国与主要国家和地区进出口占比情况



注：图中占比以人民币计价测算，“一带一路”沿线国家与东盟等地区国家有重合。
数据来源：海关总署。

（二）服务贸易

服务贸易规模略有下降。2019年上半年，我国服务贸易收支总额3664亿美元，同比下降3%，服务贸易规模相当于货物贸易规模的18%（见图2-5）。其中，其他商业服务收入最高，为336亿美元；旅行支出金额最高，为1275亿美元。

图 2-5 货物贸易和服务贸易收支总额比较



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易收入继续增长。2019 年上半年，服务贸易收入 1186 亿美元，同比增长 3%（见图 2-6）。占服务贸易收入比重较大的项目中，咨询服务、技术服务等其他商业服务收入 336 亿美元，增长 2%，占比 28%；运输收入 221 亿美元，增长 12%，占比 19%；旅行收入 172 亿美元，下降 18%，占比 14%。新兴服务业继续保持增长，服务贸易结构不断优化。如电信、计算机和信息服务收入 161 亿美元，增长 10%；知识产权使用费收入 34 亿美元，增长 25%。

服务贸易支出有所下降。2019 年上半年，服务贸易支出 2479 亿美元，同比下降 6%。占服务贸易支出比重较大的项目中，旅行支出 1275 亿美元，下降 10%，占比 51%；运输支出 497 亿美元，略降 4%，占比 20%；咨询服务、技术服务等其他商业服务支出 237 亿美元，增长 1%，占比 10%。此外，我国知识产权使用费支出 176 亿美元。

图 2-6 服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易逆差收窄。2019 年上半年，服务贸易逆差为 1293 亿美元，同比收窄 12%。主要表现在：一是我国居民出国留学、旅游有所回落，旅行逆差明显收窄至 1104 亿美元，下降 8%（见图 2-7）；二是运输支出因货物进口下降而减少，运输逆差 275 亿美元，收窄 14%；三是知识产权使用费逆差 141 亿美元。

图 2-7 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度

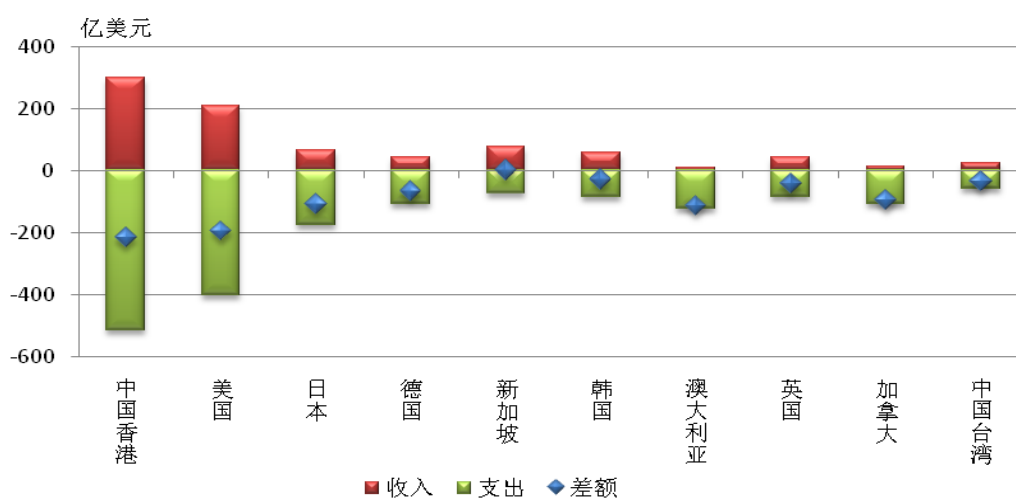


数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易国别集中度较高。2019 年上半年，我国服务贸易前十大伙伴国（地区）依次为中国香港、美国、日本、德国、新加坡、韩国、澳大利

亚、英国、加拿大和中国台湾，合计规模达 2580 亿美元，占我国服务贸易总规模的七成。除对新加坡为小额顺差外，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，除韩国和中国台湾外，逆差规模均不同程度收窄。其中，对中国香港、美国、澳大利亚、日本逆差仍超百亿美元（见图 2-8）。

图 2-8 2019 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 2

我国居民个人境外旅行消费新特点

近年来，随着国内居民收入水平提高、消费能力增强，居民个人出境旅游、留学等消费日益普遍，主要呈现以下特点：

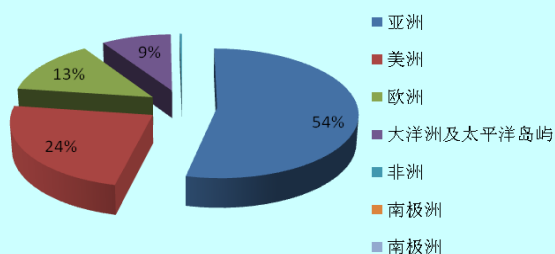
境外消费的支付渠道更加丰富便利。支付方式从传统的汇款和现金支付发展为银行卡刷卡支付，并且随着科技的发展，移动支付进一步便利了居民个人境外消费。2019 年上半年，我国旅行支出 1275 亿美元。其中，银行卡刷卡消费仍是主要的支付方式，但移动支付快速提升，上半年移动支付方式的境外消费额较 2018 年同期翻番。

境外消费结构不断升级优化。根据支付的费用类别，旅行支出主要构成包括购物、留学、医疗、住宿、餐饮等。其中，购物一直是境内居民出境游的主要消费形式，但近年来支出逐步趋稳，说明我国居民个人出境购物消费日趋理性，也反映了境内购物环境

改善吸引消费回流的积极变化。同时，我国居民个人对教育国际化的需求进一步增加，更愿意进行教育投入。以银行卡刷卡消费为例，2019年上半年，境外消费中用于购物的金额与2018年同期大体相当，而留学等教育支出同比增长20%。

超五成旅行支出发生在亚洲地区。2019年上半年的旅行支出中，亚洲占比54%；其次是美洲和欧洲，分别占比24%和13%（见图C2-1）。亚洲国家和地区中，排在前位的是中国香港、日本、中国澳门、中国台湾和韩国等。美洲国家中，排在前位的是美国、加拿大等。欧洲国家中，排在前位的有法国、意大利、英国、瑞士等。

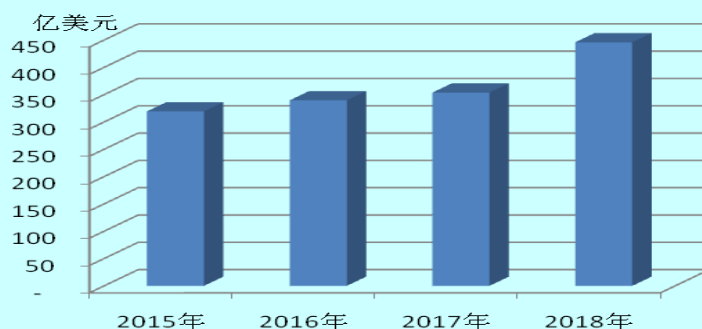
图 C2-1 我国居民境外旅行消费地理分布概况



数据来源：国家外汇管理局。

居民个人在“一带一路”沿线国家的旅行消费增长。随着我国与“一带一路”沿线国家经贸活动等联系日趋紧密，境内居民个人更加了解相关国家，也更愿意将其作为旅行和消费目的地，在传统市场旅行消费保持稳定的同时，新兴市场旅行消费逐步提升。从年度数据看，居民个人在“一带一路”沿线国家消费金额近年来持续增长（见图C2-2），其中，排名靠前的国家有新加坡、泰国、越南、印度尼西亚等。2019年上半年，居民个人在“一带一路”沿线国家的消费金额149亿美元。

图 C2-2 我国居民在“一带一路”沿线国家年度旅行消费概况



数据来源：国家外汇管理局。

（三）直接投资

直接投资呈现净流入⁴。2019 年上半年，我国国际收支口径的直接投资净流入 352 亿美元（见图 2-9），同比下降但较 2018 年下半年增长 29%，近一年来总体表现稳定。

对外直接投资保持平稳。2019 年上半年，我国对外直接投资（资产净增加⁵）467 亿美元，同比增长 2%（见图 2-10），国内企业对外直接投资保持理性有序。

图 2-9 直接投资基本情况



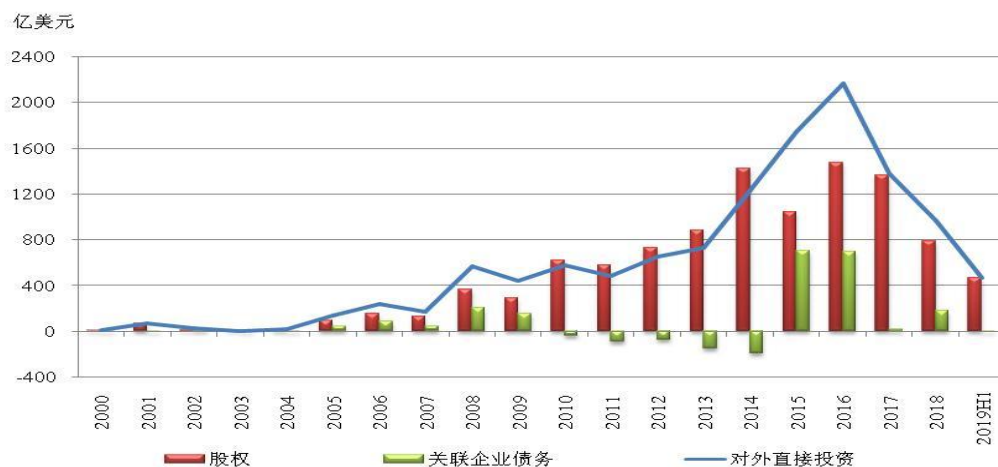
数据来源：国家外汇管理局。

从投资形式看，对外股权投资有所增长，对外的关联企业借贷趋稳。一是对外股权投资 465 亿美元，同比增长 30%。其中一季度和二季度分别为 210 亿美元和 257 亿美元。二是对境外关联公司贷款 2 亿美元，其中一季度为净流出 8 亿美元，二季度为净回流 6 亿美元，说明境内主体跨境借贷总体平稳。

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。

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等。直接投资资产交易净增加，在国际收支平衡表中为负值，表示净流出。

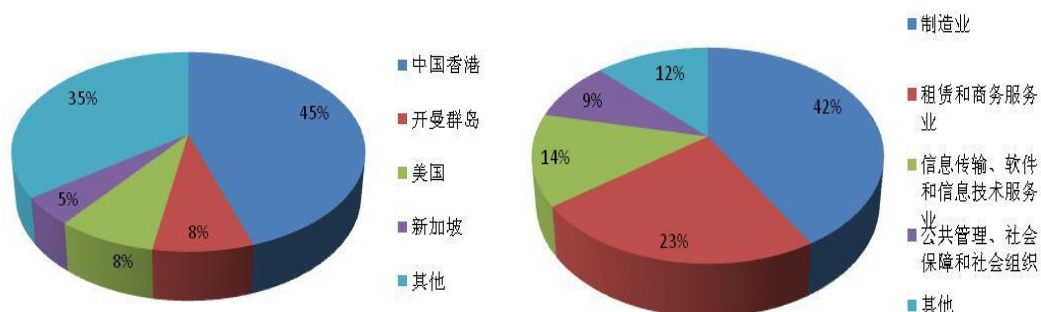
图 2-10 对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

分部门看，我国非金融部门对外直接投资稳中有升，以制造业为主；金融部门对外直接投资有所回落。一是非金融部门对外直接投资 385 亿美元，同比增长 7%，主要是新增股权投资和收益再投资合计增长 37%，而对境外关联公司贷款下降。在国内“走出去”的行业中，制造业继续保持首位，占比为 42%（见图 2-11）。二是金融部门对外直接投资 82 亿美元，同比下降 16%，逾六成投资来自银行部门。

图 2-11 2019 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)

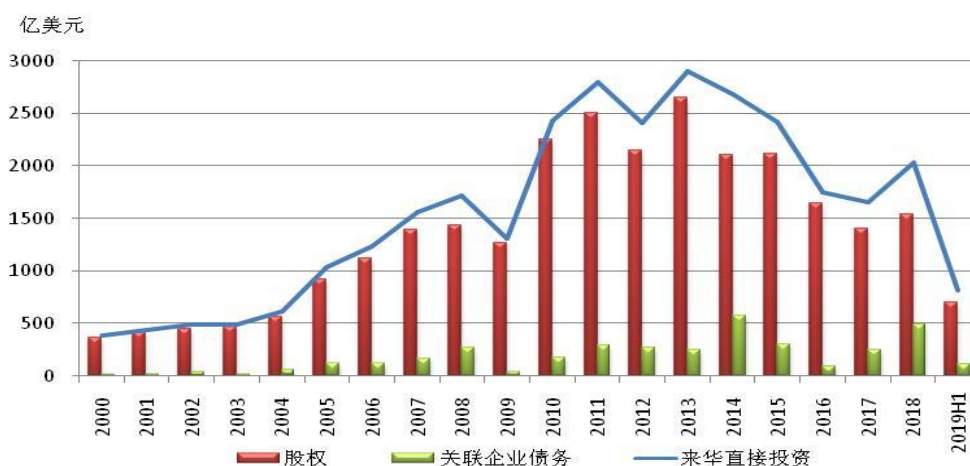


数据来源：国家外汇管理局。

外国来华直接投资继续保持较大净流入。2019 年上半年，外国来华直接投资（负债净增加⁶）819 亿美元，其中，关联贷款净流入回落，投资资本金同比继续增长。

从投资形式看，以来华股权投资为主，关联企业债务为辅。一是来华股权投资净流入 700 亿美元（见图 2-12）。其中，资本金形式的股权投资同比增长 17%，表明外资仍对我国经济发展前景保持信心。二是接受境外关联公司贷款 119 亿美元，同比回落但总体仍呈现净流入，反映外商投资企业继续利用国内和国际两个市场、两种资源开展投资。

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，制造业和商务服务业是我国非金融部门吸收来华直接投资的主力部门。一是我国非金融部门吸收来华直接投资 731 亿美元，占来华直接投资总规模的九成。2019 年上半年，制造业吸收来华直接投资占整个非金融部门的 19%，持续稳居吸引来华直接投资最多的行业前两位。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 27%。同时，对我国非金融部门直接投资最多的国家/地区是中国香港，占比逾七成，

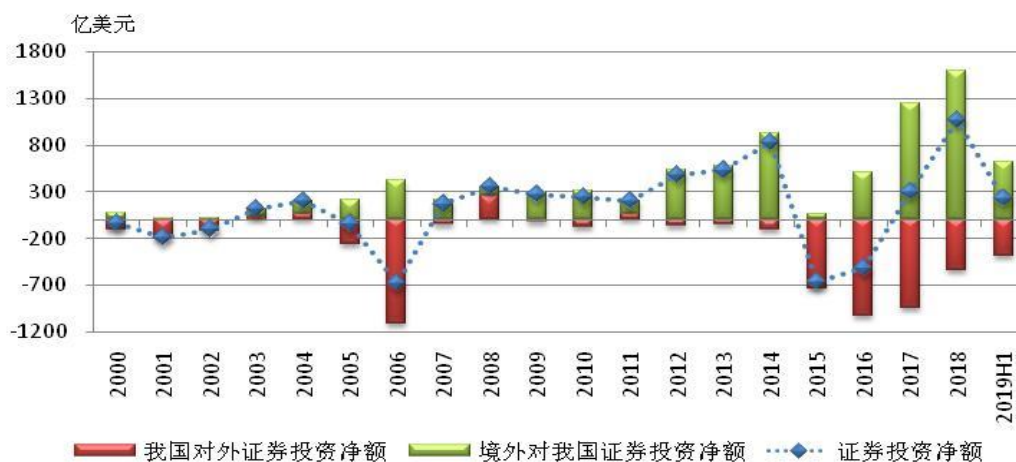
⁶ 直接投资负债以吸收来华直接投资为主，也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资等。直接投资负债交易净增加，在国际收支平衡表中为正值，表示净流入，

其次是韩国、新加坡和美国，三国合计占比 14%。二是我国金融部门吸收来华直接投资 87 亿美元，与上年同期基本持平。

（四）证券投资

证券投资保持净流入。2019 年上半年，我国证券投资净流入 230 亿美元（见图 2-13）。其中，股权投资项下净流入 20 亿美元，债券投资项下净流入 210 亿美元。总体看，上半年证券投资整体保持净流入，且双向投资中股票和债券均呈现增持，说明我国资本市场双向开放进一步促进了资本市场交易和跨境资本流动，人民币资产更具吸引力，更好地满足了境内外投资者跨境配置资产的需求。

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。

对外证券投资保持稳定。2019 年上半年，我国对外证券投资（资产净增加）390 亿美元，同比略增 3%。其中，股权投资净流出 53 亿美元，同比下降 64%，债券投资净流出 337 亿美元，同比增长 46%。

从对外证券投资的主要渠道看，一是境内银行等金融机构投资境外股

票和债券 277 亿美元；二是国内居民通过“港股通”和“基金互认”等渠道购买境外证券类资产 79 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 22 亿美元；四是我国居民购买非居民境内发行债券以及持有境外银行承兑远期信用证合计净流出 12 亿美元。

来华证券投资持续净流入。2019 年上半年，境外对我国证券投资（负债净增加）621 亿美元，仍保持较高规模。其中，境外对我国股权投资净流入 73 亿美元；债券投资净流入 548 亿美元。

从境外对我国证券投资的主要渠道看，一是境外机构投资境内债券市场（包含“债券通”）402 亿美元；二是“沪股通”和“深股通”渠道流入资金 176 亿美元；三是非居民购买我国机构境外发行的股票、债券（包括央行在香港发行的人民币央行票据）128 亿美元。

专栏 3

持续深化外汇管理改革 积极推动金融市场双向开放

2019 年以来，为落实党中央、国务院关于进一步扩大对外开放的决策部署，国家外汇管理局出台多项措施推动金融市场双向开放。

一是扩大合格境外投资者（QFII/RQFII）总投资额度，并于 9 月取消投资额度限制。为满足境外投资者对中国资本市场不断增长的投资需求，2019 年初，经国务院批准，合格境外机构投资者（QFII）总额度由 1500 亿美元增加至 3000 亿美元；人民币合格境外机构投资者（RQFII）总额度增加至 19900 亿元人民币，试点国家和地区增加至 20 个。截至 2019 年 8 月末，共有 292 家 QFII 机构获批 1113.76 亿美元投资额度，222 家 RQFII 机构获批 6933.02 亿元人民币投资额度。与此同时，国家外汇管理局进一步优化基础额度内备案流程，提高备案效率，最短备案时间仅为一周，较好地满足了境外机构提高投资效率、把握市场机会方面的需求。

2019 年 9 月，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消 QFII/RQFII 投资额度限制，这是 QFII/RQFII 外汇管理领域的又一重大改革举措。今后，具备相应资格的境外机构

投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场便利性将再次大幅提升，中国债券市场和股票市场也将更好、更广泛地被国际市场接受。

二是积极推动股票发行市场双向开放。2019年5月26日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《存托凭证跨境资金管理办法（试行）》（中国人民银行 国家外汇管理局公告（2019）第8号），明确存托凭证发行、存托以及跨境转换业务等所涉跨境资金管理要求，有力支持科创板红筹发行和“沪伦通”落地。2019年6月，华泰证券在“沪伦通”项下发行首只全球存托凭证（GDR），4家跨境转换机构顺利完成外汇登记，标志着股票市场开放实现从二级市场到一级市场领域的重要突破。

三是支持外籍员工参与境内上市公司股权激励。2019年2月，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《境内上市公司外籍员工参与股权激励资金管理办法》，外籍员工可凭业务登记凭证直接在银行办理相关资金划转和汇兑业务，无需事前审批，并可自主选择参与股权激励的资金来源。

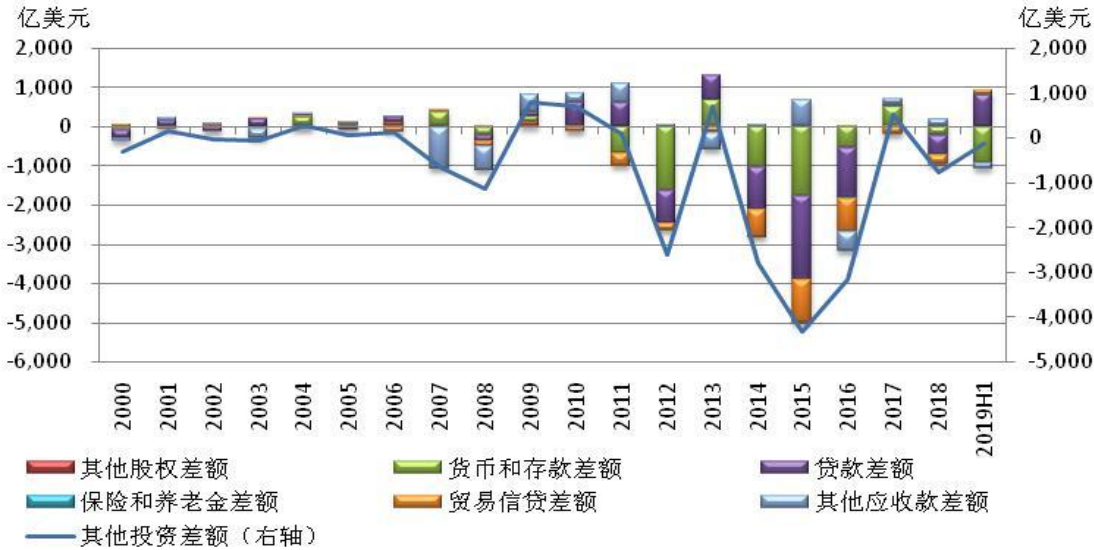
资本市场开放的进一步扩大，吸引了更多长期资金进入我国金融市场，有利于我国国际收支平衡和金融市场发展。根据国际收支口径，2019年上半年，金融账户中的股票和债券项下跨境资金净流入230亿美元，占金融账户总体跨境资金净流入规模的51%。2019年1-6月，外资投资境内证券市场呈现净买入态势，股票市场和债券市场净买入规模超3000亿元人民币。截至2019年6月末，外资持有境内证券市值较上年同期增长25%，其中持有境内股票市值增长28%，占A股流通总市值的3.8%；持有境内债券市值增长22%，占债券市场托管总量的2.2%。

（五）其他投资

其他投资逆差收窄。2019年上半年，我国其他投资逆差128亿美元，同比下降37%（见图2-14）。其中，货币和存款净流出919亿美元；贷款净流入809亿美元；贸易信贷净流入122亿美元；其他应收应付表现为净流出132亿美元。

对境外其他投资表现为资金净回流。2019年上半年，我国对外其他投资净回流105亿美元，上年同期为净流出803亿美元。其中，出口应收等贸易信贷资产减少590亿美元，反映出口企业汇率预期较为稳定；在境外存款增加491亿美元，同比少增19%；收回境外贷款190亿美元，上年同期为增加506亿美元；其他应收资产表现为增加162亿美元，上年同期为减少193亿美元。

图 2-14 其他投资净额



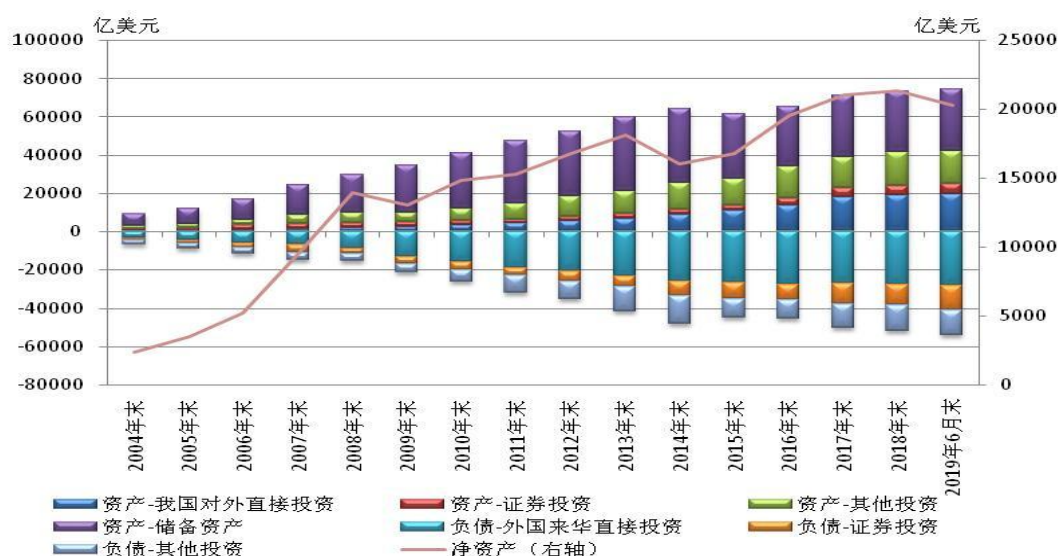
数据来源：国家外汇管理局。

吸收其他投资表现为资金净流出。2019年上半年，我国吸收其他投资净流出233亿美元，上年同期为净流入600亿美元。其中，受进口同比下降4%影响，进口应付等贸易信贷负债减少468亿美元，上年同期为增加15亿美元；存贷款类负债增加191亿美元，同比少增63%；其他应付负债增加30亿美元，同比少增55%。

三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债⁷均保持增长。2019年6月末，我国对外金融资产74427亿美元，较上年末（下同）增长1.6%；对外负债54175亿美元，增长4.3%；对外净资产为20252亿美元，下降4.9%（见图3-1）。

图 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况



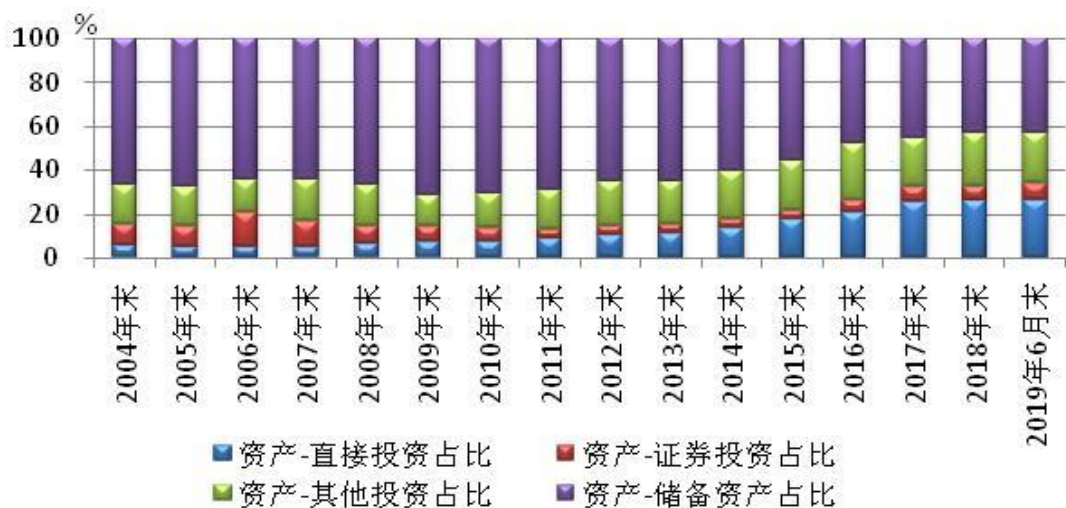
数据来源：国家外汇管理局。

对外资产负债中储备资产仍居首位，总体结构继续优化。2019年6月末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为32252亿美元，较上年末增长1.8%，其中由交易引起的储备资产余额增加24亿美元，由汇率及价格等非交易因素引起的储备资产余额增加548亿美元。储备资产占我国对外金融资产总额的43%，继续占据对外资产首位，但该占比为2004年公布国际投资头寸数据以来的最低水平；直接投资资产19522亿美元，占资产总额的比重为26%，与上年末占比基本持平；证券投资资产5602亿美元，占比8%，

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。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。

较上年末增加 1 个百分点；金融衍生工具资产 80 亿美元，占比 0.1%；存贷款等其他投资资产 16970 亿美元，占比 23%（见图 3-2）。

图 3-2 我国对外资产结构变化

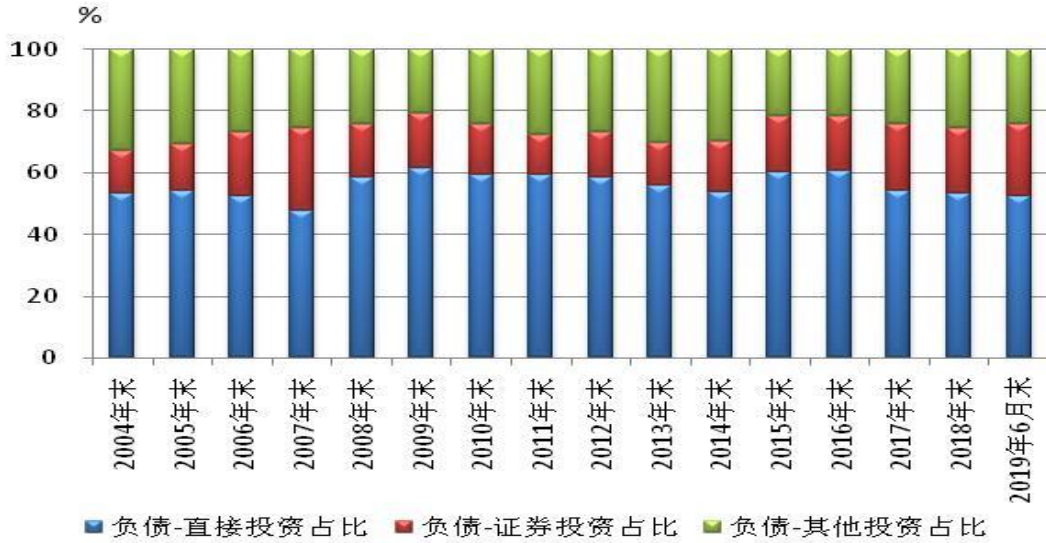


数据来源：国家外汇管理局。

对外负债仍以外国来华直接投资为主，来华证券投资占比上升。2019 年 6 月末，我国对外负债中，外国来华直接投资 28348 亿美元⁸，较上年末增长 2.6%，继续位列对外负债首位，占比 52%；证券投资负债 12633 亿美元，占比 23%，较上年末上升 2 个百分点；金融衍生工具负债 77 亿美元，占比 0.1%；存贷款等其他投资负债 13117 亿美元，占比 24%（见图 3-3）。

⁸ 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。

图 3-3 我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

投资收益⁹转为小幅顺差，体现了我国对外资产负债结构的积极变化。

2019年上半年，我国国际收支平衡表中投资收益为小幅顺差15亿美元。其中，我国对外投资收益收入1208亿美元，对外负债收益支出1193亿美元。

从资产端看，我国对外金融资产中储备资产占比近年来逐渐下降，民间部门持有的资产占比增加。储备资产为流动性较强的资产，而民间部门以直接投资为主，流动性较小，寻求长期的较高回报。从负债端看，在我国经济结构升级、从高速增长转向高质量发展的过程中，来华直接投资回报率依然相对较高，吸引直接投资资金持续流入。同时，随着我国境内证券市场开放度增加和人民币资产吸引力增强，来华债券等证券投资占比增加。但一般而言，二级市场投资带来的股息利息等投资收益率低于直接投资的利润。

⁹ 投资收益数据来自2019年上半年国际收支平衡表数据。

表 3-1 2019 年 6 月末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

| 项目 | 行次 | 2019 年 6 月末 |
|--------------------|-----------|---------------|
| 净头寸 ¹⁰ | 1 | 20,252 |
| 资产 | 2 | 74,427 |
| 1 直接投资 | 3 | 19,522 |
| 1.1 股权 | 4 | 16,822 |
| 1.2 关联企业债务 | 5 | 2,701 |
| 1.a 金融部门 | 6 | 2,665 |
| 1.1.a 股权 | 7 | 2,552 |
| 1.2.a 关联企业债务 | 8 | 113 |
| 1.b 非金融部门 | 9 | 16,857 |
| 1.1.b 股权 | 10 | 14,269 |
| 1.2.b 关联企业债务 | 11 | 2,588 |
| 2 证券投资 | 12 | 5,602 |
| 2.1 股权 | 13 | 3,034 |
| 2.2 债券 | 14 | 2,568 |
| 3 金融衍生工具 | 15 | 80 |
| 4 其他投资 | 16 | 16,970 |
| 4.1 其他股权 | 17 | 69 |
| 4.2 货币和存款 | 18 | 3,982 |
| 4.3 贷款 | 19 | 6,895 |
| 4.4 保险和养老金 | 20 | 118 |
| 4.5 贸易信贷 | 21 | 5,382 |
| 4.6 其他应收款 | 22 | 524 |
| 5 储备资产 | 23 | 32,252 |
| 5.1 货币黄金 | 24 | 873 |
| 5.2 特别提款权 | 25 | 108 |
| 5.3 在国际货币基金组织的储备头寸 | 26 | 82 |
| 5.4 外汇储备 | 27 | 31,192 |
| 5.5 其他储备 | 28 | -3 |
| 负债 | 29 | 54,175 |
| 1 直接投资 | 30 | 28,348 |
| 1.1 股权 | 31 | 26,066 |
| 1.2 关联企业债务 | 32 | 2,282 |
| 1.a 金融部门 | 33 | 1,537 |

¹⁰ 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。

| | | |
|-----------------|-----------|---------------|
| 1.1.a 股权 | 34 | 1,384 |
| 1.2.a 关联企业债务 | 35 | 153 |
| 1.b 非金融部门 | 36 | 26,811 |
| 1.1.b 股权 | 37 | 24,681 |
| 1.2.b 关联企业债务 | 38 | 2,129 |
| 2 证券投资 | 39 | 12,633 |
| 2.1 股权 | 40 | 8,019 |
| 2.2 债券 | 41 | 4,614 |
| 3 金融衍生工具 | 42 | 77 |
| 4 其他投资 | 43 | 13,117 |
| 4.1 其他股权 | 44 | 0 |
| 4.2 货币和存款 | 45 | 4,417 |
| 4.3 贷款 | 46 | 4,799 |
| 4.4 保险和养老金 | 47 | 125 |
| 4.5 贸易信贷 | 48 | 3,463 |
| 4.6 其他应付款 | 49 | 216 |
| 4.7 特别提款权 | 50 | 97 |

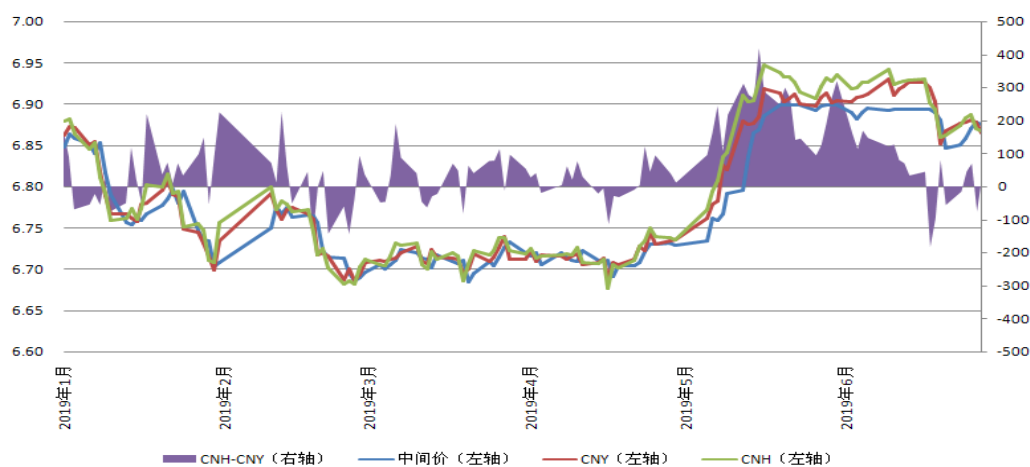
数据来源：国家外汇管理局。

四、外汇市场运行与人民币汇率

（一）人民币汇率走势

人民币对美元汇率保持基本稳定。2019年6月末，人民币对美元汇率中间价为6.8747元/美元，较上年末贬值0.17%，境内市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计升值0.12%和0.17%（见图4-1），境内外市场日均价差97个基点，低于上年全年日均价差（102个基点）。5月以来，人民币对美元汇率波动有所加大，但在全球范围内仍属于稳定货币，人民币汇率在合理均衡水平上保持了基本稳定。

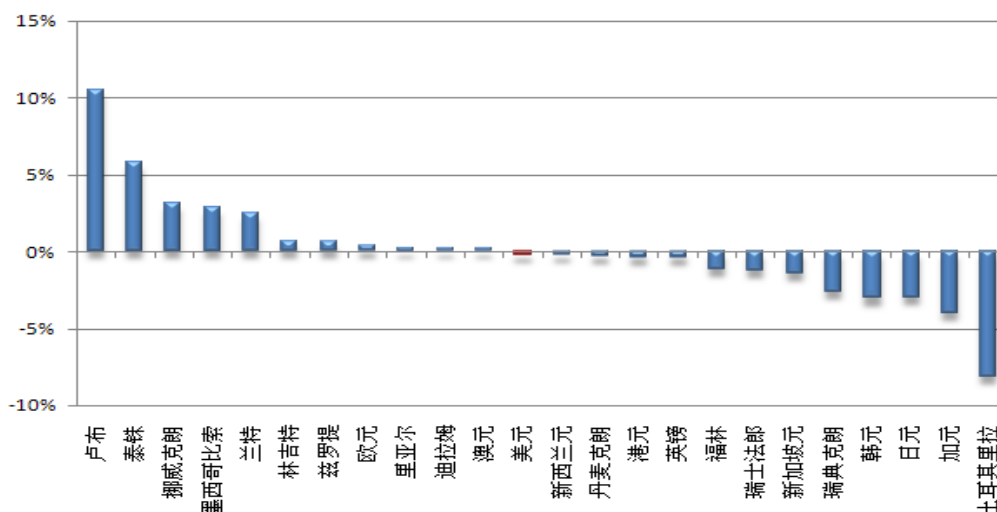
图4-1 2019年境内外人民币对美元即期汇率走势



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

人民币对其他国际主要货币汇率走势分化。2019年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7.8170元/欧元、6.3816元/100日元、8.7113元/英镑、4.8156元/澳元、5.2490元/加元，分别较上年末升值0.39%、贬值3.02%、贬值0.40%、升值0.20%和贬值4.02%（见图4-2）。

图4-2 人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅



数据来源：中国外汇交易中心。

人民币对一篮子货币基本稳定。根据中国外汇交易中心的数据，2019年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92.66、96.08和92.89，分别较上年末小幅贬值0.66%、0.72%和0.27%。

图4-3 人民币有效汇率



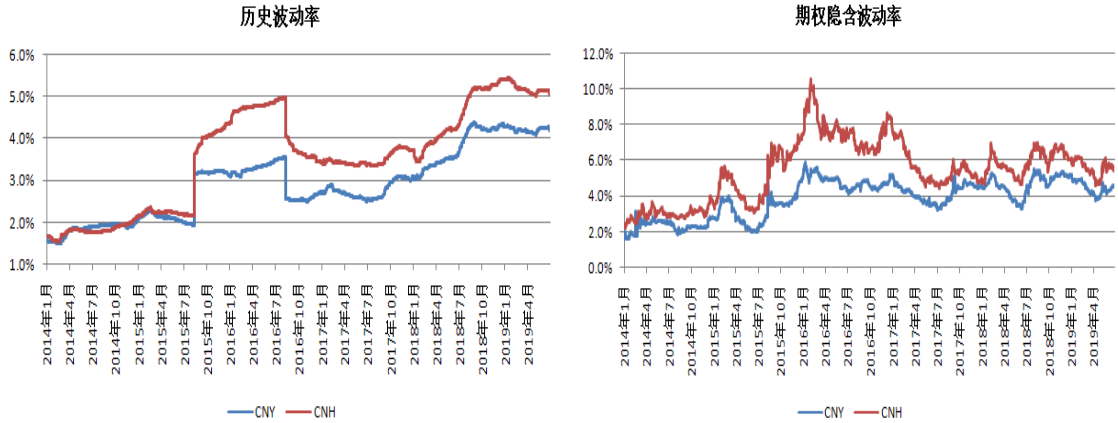
数据来源：国际清算银行。

根据国际清算银行（BIS）的数据，2019年上半年人民币名义有效汇率累计贬值0.2%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计贬值0.5%（见图

4-3)；2005年人民币汇率形成机制改革以来，人民币名义和实际有效汇率累计分别升值34.0%和44.3%。

人民币汇率双向波动弹性维持较高水平。2019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4.2%和5.1%，较年初分别下降0.1和0.3个百分点，但仍处于历史较高水平；期权市场隐含波动率分别为4.6%和5.6%，较年初分别下降0.6和0.5个百分点（见图4-4）。

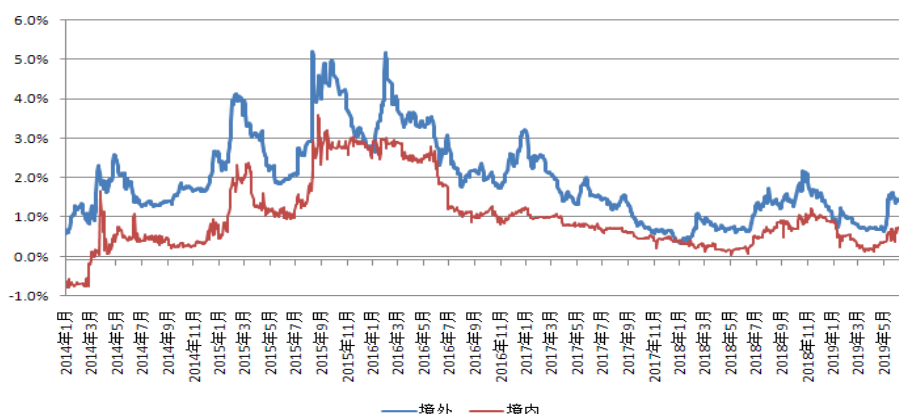
图4-4 境内外市场人民币对美元汇率1年期波动率



数据来源：彭博资讯。

期权市场显示人民币汇率预期平稳。2019年上半年，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0.64%和1.36%，上年末分别为0.92%和0.93%（见图4-5）。上半年，境内外期权风险逆转指标呈现先降后升的波动走势，阶段性高点远低于历史高位，显示汇率预期相对稳定。

图4-5 境内外人民币对美元期权市场1年期风险逆转指标

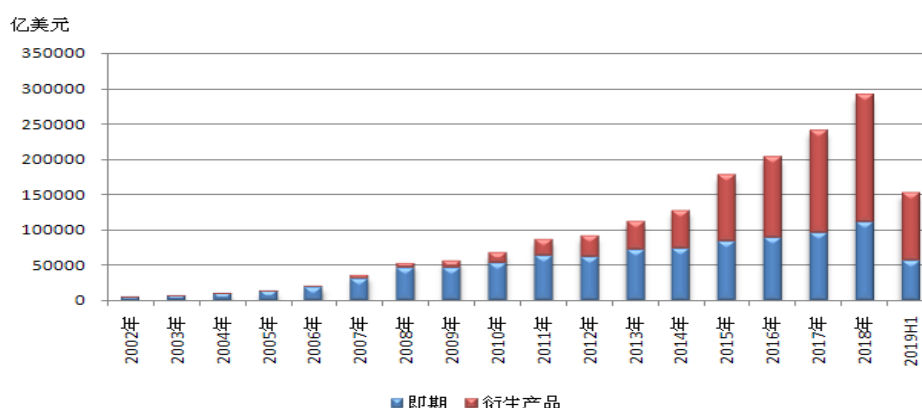


数据来源：彭博资讯。

（二）外汇市场交易

2019年上半年，人民币外汇市场累计成交 15.27 万亿美元（日均 1294 亿美元），同比增长 16%（图 4-6）。其中，银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 1.98 万亿和 13.29 万亿美元¹¹；即期和衍生产品分别成交 5.64 万亿和 9.63 万亿美元（见表 4-6），衍生产品在外汇市场交易总量中的比重升至 63%，交易产品构成进一步接近全球外汇市场状况（见图 4-7）。

图 4-6 我国外汇市场交易量



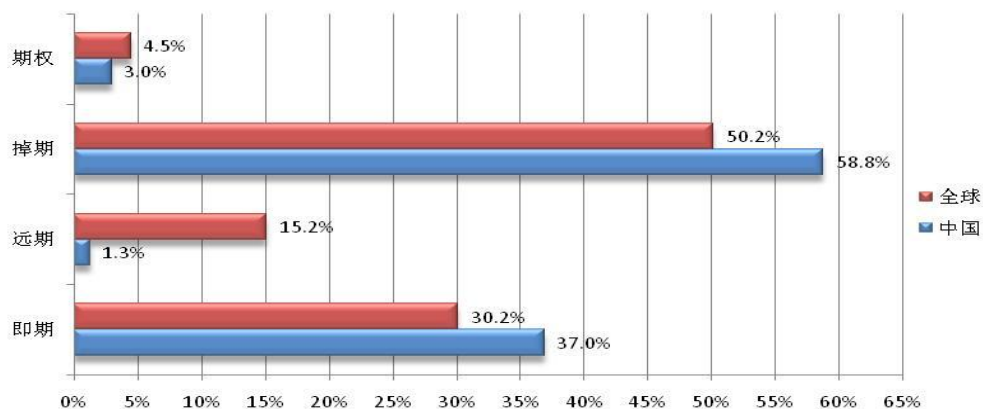
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

即期外汇交易平稳增长。2019年上半年，即期市场累计成交 5.64 万亿

¹¹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。

美元，同比增长 15%。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 1.64 万亿美元，减少 1%；银行间即期外汇市场累计成交 4.00 万亿美元，增长 23%，其中美元交易份额为 96%。

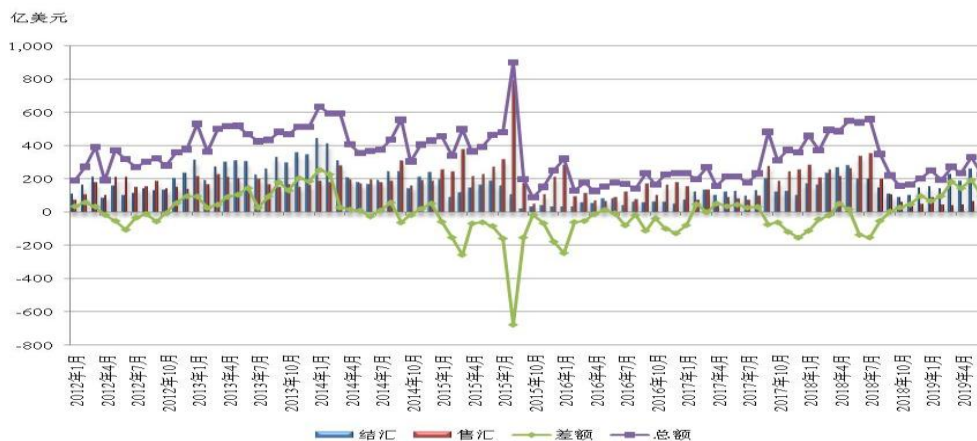
图 4-7 我国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注：中国为 2019 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。

远期外汇交易减少。2019 年上半年，远期市场累计成交 1931 亿美元。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 1503 亿美元，其中结汇和售汇分别为 1140 亿和 363 亿美元（见图 4-8），6 个月以内的短期交易占 71%，较上年同期上升 6.4 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 428 亿美元。

图 4-8 银行对客户远期结售汇交易量



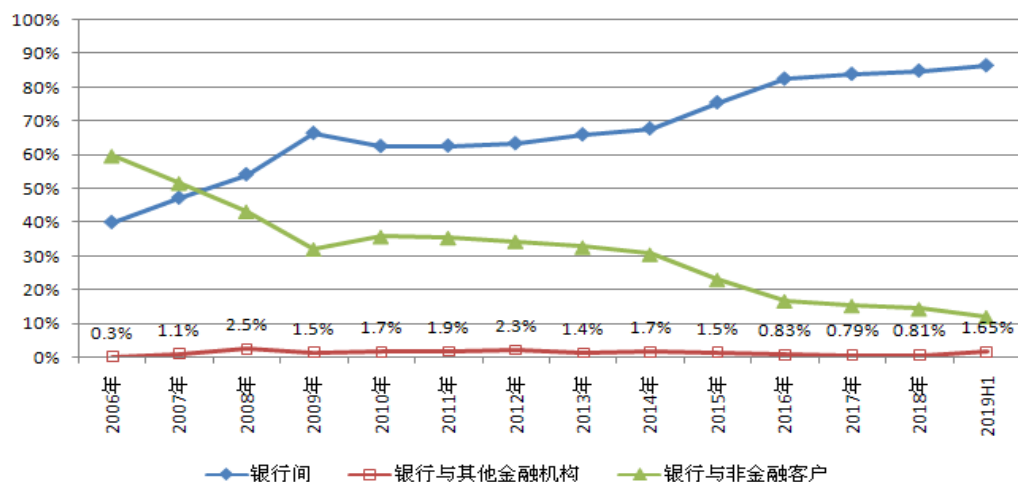
数据来源：国家外汇管理局。

掉期交易持续增长。2019年上半年，外汇和货币掉期市场累计成交 8.98 万亿美元，同比增长 18%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 569 亿美元，增长 77%，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 507 亿和 62 亿美元，分别增长 95%和 1%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 8.93 万亿美元，增长 18%，掉期交易是银行管理本外币流动性的一个重要工具。

外汇期权交易增长。2019年上半年，期权市场累计成交 4520 亿美元，同比上升 27%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 1336 亿美元，增长 22%；银行间外汇期权市场累计成交 3184 亿美元，增长 29%。

外汇市场参与者结构基本稳定。银行自营交易延续主导地位(见图 4-9)，2019年上半年银行间交易占整个外汇市场的比重从 2018 年的 85%上升至 86%；非金融客户交易的比重从 14%下降至 12%；非银行金融机构交易的市场份额从 2018 年的 1%上升至 2%，非银行金融机构在我国外汇市场的参与度仍有限。

图 4-9 我国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

表 4-1 2019 年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 | 56426 |
| 银行对客户市场 | 16403 |
| 银行间外汇市场 | 40024 |
| 远期 | 1931 |
| 银行对客户市场 | 1503 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 759 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 632 |
| 1 年以上 | 113 |
| 银行间外汇市场 | 428 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 322 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 91 |
| 1 年以上 | 14 |
| 外汇和货币掉期 | 89824 |
| 银行对客户市场 | 569 |
| 银行间外汇市场 | 89255 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 78492 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 10293 |
| 1 年以上 | 470 |
| 期权 | 4520 |
| 银行对客户市场 | 1336 |
| 其中: 买入期权 | 677 |
| 卖出期权 | 659 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 512 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 706 |
| 1 年以上 | 119 |
| 银行间外汇市场 | 3184 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 2058 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 1110 |
| 1 年以上 | 16 |
| 合计 | 152702 |
| 银行对客户市场 | 19812 |
| 银行间外汇市场 | 132890 |
| 其中: 即期 | 56426 |
| 远期 | 1931 |
| 外汇和货币掉期 | 89824 |
| 期权 | 4520 |

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

五、国际收支形势展望

2019 年下半年，外部环境中的不确定性因素依然较多，但我国经济内部基础稳固，国际收支自主调节能力增强，有条件继续保持基本平衡。

预计全年经常账户仍将处于合理区间，有可能延续小幅顺差格局。从主要项目看，一是货物贸易将维持一定规模顺差，出口和进口变动都将趋稳。近期 IMF 预计的 2019 年全球经济增速较 2018 年放缓 0.4 个百分点，外需回落将影响我国出口增速。同时，IMF 编制的商品价格指数（含燃料与非燃料）显示，2019 年数值预计较 2018 年下降 7%，2018 年为上升 13%，进口价格稳定以及国内经济转向高质量发展将使得进口增速趋稳。二是服务贸易逆差将继续回稳。上半年旅行项目逆差收窄，说明在消费升级到一定程度后，跨境旅游、留学等需求可能会从高位回稳，这与其他国家的历史经验相符。三是投资收益状况将总体改善。近年来我国对外投资结构进一步优化，直接投资形式的对外投资占比增多，有助于增加境外投资收益。

境外资本投资我国的意愿依然较强。首先，国际市场对我国经济的预期总体依然向好。三季度以来在国际市场交易的中国国债信用违约掉期价格（CDS）为 40 左右，2018 年底是 60 以上，在 2016 年年初的时候曾接近 150，当前价格较低说明市场认为违约风险较小，总体上更加看好中国经济。其次，国内营商环境进一步改善，有利于稳定直接投资等中长期资本流入。今年以来，我国出台《外商投资法》，修订外商投资准入负面清单等，持续推进跨境投资的自由化、便利化。第三，国内市场开放度进一步提高，将继续促进证券投资流入。当前国内债券、股票市场规模位于世界前列，

但境外投资者持有比重依然偏低，随着国内资本市场国际化程度的不断增强，相关资本将总体保持净流入态势。

跨境资本流动平稳运行具备市场基础。未来一段时期，国际环境依然复杂多变，存在全球经济增长放缓、贸易保护主义升温、国际政治格局不稳、金融市场潜在风险加大等问题。但对比历史经验，当前我国跨境资本流动平稳运行的市场基础更加稳固。一方面，外债结构优化，去杠杆压力降低。当前我国中长期外债占比与 2014 年末相比有所提升，近年来债务证券增长较快，体现了境外投资者多元化配置资产的需要，稳定性相对较高。另一方面，我国企业、个人等市场主体对外投资和持有外汇资产更加理性。说明近年来人民币汇率双向浮动对市场理性预期的培育作用有所显现，国际收支自主调节能力进一步强化，汇率调节国际收支的“自动稳定器”作用得到提升。

专栏 4

我国国际收支结构的阶段演进

随着经济的发展，一国的国际收支结构将不断演变。在此方面有一些理论上的探讨，比如 20 世纪 50 年代，部分学者提出，国际收支会随着本国经济的发展依次经历由低级到高级的转变过程，后来被提炼和归纳为国际收支生命周期理论。该理论认为，在经济发展过程中，一国国际收支将经历年轻债务国、成熟债务国、年轻债权国和成熟债权国四阶段发展变化。在此过程中，经常账户将表现为逆差、平衡、顺差再到基本平衡的四个阶段，资本和金融账户则呈现与经常账户相反的变化。具体表现是，随着工业化水平的发展，货物贸易逐步经历逆差、逆差转顺差、顺差快速扩大、顺差回落（集中发展高端制造业，取缔或转移低端制造业所致），对外净负债则随之转为净资产，投资收益也由逆差转为顺差。

从国际经验看，随着国际收支结构的演进，国际收支状况也会越来越稳健。美国、

德国、日本等传统工业国在制造业和经济发展过程中，国际收支都曾经历债务国向债权国的转变历程。韩国、中国台湾等新兴工业经济体也出现类似的演进路径。其中，美国国际收支进一步发展为经常账户逆差、资本和金融账户顺差的格局，但有其特殊性。此外，大多数发展中国家由于工业发展相对不足，多年来总体还处于债务国阶段，因此，经常账户持续大额逆差发生国际收支危机的情况也较多。

改革开放以来我国国际收支逐步从初级阶段向更成熟的阶段演变。1990年以前，我国实行改革开放初期，国内生产力有待提升，很多商品依靠进口，经常账户呈现逆差，处于年轻债务国阶段；1990年至2000年，随着经济的逐步发展，经常账户开始以顺差为主，国际收支演变为成熟债务国；2001年加入世界贸易组织以来，国内制造业能力明显提升，经常账户顺差快速扩大，对外净资产随之积累；2010年以来，我国国民收入和消费能力有所提升，制造业逐步向中高端转型升级，经常账户收支更趋平衡，对外净资产保持基本稳定（见图 C4-1），国际收支结构向更成熟的阶段演进。

图 C4-1 我国经常账户及对外净资产、投资收益变化情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

受经济发展阶段和对外资产负债结构双重因素影响，我国投资收益持续逆差但近年来的收支状况有所改善。从对外资产看，虽然以流动性较强的储备资产为主，但2005-2018年我国对外投资年均收益率为3.3%，与日本基本持平，高于英国（2.1%）、德国（3.0%），略低于美国（3.7%），而其他主要新兴经济体对外资产收益率基本低于3%。从对外负债看，2005-2018年我国对外负债年均回报率为6.0%，明显高于美国的2.4%、日本的1.5%，韩国和南非分别为2.6%和3.9%，其他新兴经济体大多低于3%。在对外负债回报率相对较高的情况下，本世纪以来大部分年份我国投资收益为逆差，但近年来逆差规模均未超过2013年的历史高位，2019年上半年为小幅顺差（见图 C4-1）。

总体看，未来我国国际收支结构将更加成熟稳健。一方面，经常账户将保持基本平

衡。在制造业基础完善和转型升级的背景下，货物贸易顺差将维持在合理水平；随着对外资产负债结构的优化，投资收益状况将总体改善。另一方面，我国对外开放新格局逐步形成，跨境资本将保持双向流动、基本平衡，国际收支逐渐迈向更加成熟的阶段。

2019年下半年，外汇管理部门将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指引，坚持稳中求进工作总基调，把外汇管理工作放到整个国民经济循环中去统筹谋划、协调推进，进一步提升服务国家全面开放新格局的能力，推动外汇重点领域改革开放，服务实体经济发展；坚持底线思维，防范跨境资本流动风险，维护国家经济金融安全。

一方面，保持外汇管理政策的连续性、稳定性，进一步促进贸易投资自由化便利化，服务国家全面开放新格局。保障企业和个人等市场主体正常的用汇需求，继续为企业进出口、利润分配、跨境双向投资等生产经营活动提供支持，继续满足个人在出国旅游、留学等方面的实际需要。同时，扩大贸易收支便利化试点地区，支持审慎合规银行为信用优良企业提供更加便利的服务。统筹规划，加强顶层设计，支持区域开放创新和特殊区域建设。持续深化“放管服”改革，优化外汇局行政许可网上办理系统。稳妥有序推进资本项目开放，落实直接投资领域准入前国民待遇加负面清单管理，完善合格境外机构投资者制度（QFII/RQFII），深化跨国公司资金集中运营管理。建立健全开放的、有竞争力的外汇市场，增加外汇市场深度，扩大交易主体，丰富交易工具，拓展交易范围，推动市场开放，满足不同主体的避险需求。完善外汇储备经营管理，保障安全、流动和保值增值。推动外汇储备多元化运用高质量发展。

另一方面，维护外汇市场稳定，防范跨境资本流动风险，维护国家经济金融安全。健全跨境资本流动“宏观审慎+微观监管”两位一体的管理框架，

加强外汇市场监测预警，研究丰富宏观审慎管理工具箱，进一步增强外部冲击风险防控能力。继续严厉打击外汇市场违法违规行为，重点打击地下钱庄、虚假欺骗性交易等恶性违法违规行为，维护健康、稳定、良性的外汇市场秩序。不断夯实外汇管理工作基础，完善国际收支统计制度，强化非现场监管能力，建立健全数字化信息化监管平台。