

2013 年中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2014 年 4 月 4 日

内 容 摘 要

2013年，全球经济艰难复苏，分化趋势日益明显，发达国家经济好转，但新兴市场增长放缓，主要发达经济体量化宽松货币政策取向也有所分化，部分新兴经济体汇率和金融市场面临压力。我国经济运行整体呈现稳中有进、稳中向好的态势，人民币汇率保持基本稳定。

2013年，我国经常项目收支状况继续改善，顺差1828亿美元，较上年下降15%，与GDP之比为2.0%，较上年回落0.6个百分点。其中，货物贸易顺差与GDP之比与上年基本持平，服务贸易逆差、收益和经常转移逆差与GDP之比均有所扩大。资本和金融项目保持净流入，特别是在年中新兴市场出现局部振荡时，我国跨境资本虽窄幅波动，但仍呈现净流入。国际收支总体不平衡问题依然突出，经常项目与直接投资顺差规模仍处于较高水平，非直接投资资本流动由2012年的逆差转为顺差，外汇储备资产增加4327亿美元，较上年多增3340亿美元。

2014年，我国国际收支“扩顺差”与“减顺差”的因素并存。其中，经常项目顺差将保持一定规模，与GDP之比维持较低水平；国内外宏观环境中的不确定因素较多，资本和金融项下总体将呈现振荡走势。在此情景下，促进国际收支基本平衡、防范跨境资本冲击风险仍是未来的主要政策方向。下一步，外汇管理部门将加快推进外汇管理体制改革创新，完善跨境资金流动监管体系建设，转变外汇管理职能，完善外汇储备经营管理体制。

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	8
(三) 国际收支运行评价	15
二、 国际收支主要项目分析	19
(一) 货物贸易	19
(二) 服务贸易	22
(三) 直接投资	26
(四) 证券投资	30
(五) 其他投资	31
三、 国际投资头寸状况	34
四、 外汇市场运行与人民币汇率	42
(一) 外汇市场发展	42
(二) 人民币汇率走势	43
(三) 外汇市场交易	49
五、 国际收支形势展望	55

专栏

1. 促进国际收支基本平衡仍然是我国宏观调控的重要目标
2. 服务贸易项下旅游逆差持续扩大
3. 为什么对外净债权增加 \neq 经常项目顺差
4. 2013 年新兴市场货币走势分化
5. 美国量化宽松货币政策及其退出的影响

图

- 1-1 2007-2013 年主要经济体经济增长率
- 1-2 2011-2013 年新兴市场股票指数和货币指数
- 1-3 2008-2013 年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-4 2001-2013 年经常项目主要子项目的收支状况
- 1-5 1994-2013 年货物和服务贸易差额与 GDP 之比
- 1-6 2001-2013 年资本和金融项目主要子项目的收支状况
- 1-7 2001-2013 年外汇储备增加额与外汇储备余额
- 1-8 1990-2013 年经常项目差额与 GDP 之比及其结构
- 1-9 2005-2013 年我国资本和金融项目差额及外汇储备变动情况
- 1-10 2004-2013 年我国国际收支基础性差额和非直接投资差额
- 2-1 2001-2013 年我国进出口总额、差额与 GDP 之比
- 2-2 2000-2013 年海关进出口差额主要构成
- 2-3 2000-2013 年我国按外贸主体划分的进出口贸易比重
- 2-4 2000-2013 年我国按贸易方式划分的进出口贸易比重
- 2-5 2001-2013 年我国出口商品在发达经济体的市场份额变动
- 2-6 2004-2013 年我国货物和服务贸易比较
- 2-7 2013 年我国服务贸易分国别和地区的收支情况
- 2-8 2000-2013 年外国来华直接投资状况
- 2-9 2000-2013 年我国对外直接投资状况
- 2-10 2000-2013 年跨境证券投资净额
- 2-11 2000-2013 年其他投资净额
- 3-1 2004-2013 年末我国对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 2004-2013 年末我国对外金融开放度以及对外净资产与 GDP 之比
- 3-3 2012 年末我国及主要发达经济体对外金融开放度比较
- 3-4 2004-2013 年末我国对外金融资产结构变化

- 3-5 2004-2013 年末我国对外负债结构变化
- 3-6 2005-2013 年末我国对外资产、负债及净资产增速
- 4-1 2013 年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 1994 年 1 月-2013 年 12 月人民币有效汇率走势
- 4-3 2013 年境内外人民币对美元远期市场 1 年期美元升贴水点数
- 4-4 境内外人民币对美元汇率历史实际波动率
- 4-5 2012-2013 年境外人民币对美元期权市场 6 个月期限价格
- 4-6 2006-2013 年即期外汇市场交易量
- 4-7 2013 年银行对客户远期结售汇的交易期限结构
- 4-8 中国与国际外汇市场的参与者结构比较
- 4-9 全球人民币外汇交易量
- 4-10 2005-2013 年银行间外汇市场外币对即期交易的币种构成
- C1-1 经常项目、资本和金融项目差额以及储备资产变动与 GDP 之比
- C2-1 2001-2013 年入境游客与内地居民出境人数
- C4-1 2012-2013 年 JP Morgan 新兴市场货币和波动率走势
- C4-2 2013 年新兴市场货币对美元汇率升贬值
- C5-1 实施 QE 以来美联储资产负债表大幅扩张

表

- 1-1 2007-2013 年国际收支顺差结构
- 1-2 2013 年中国国际收支平衡表
- 2-1 2013 年外国来华直接投资资本金来源国情况表
- 3-1 2013 年末中国国际投资头寸表
- 4-1 2013 年人民币外汇市场交易概况

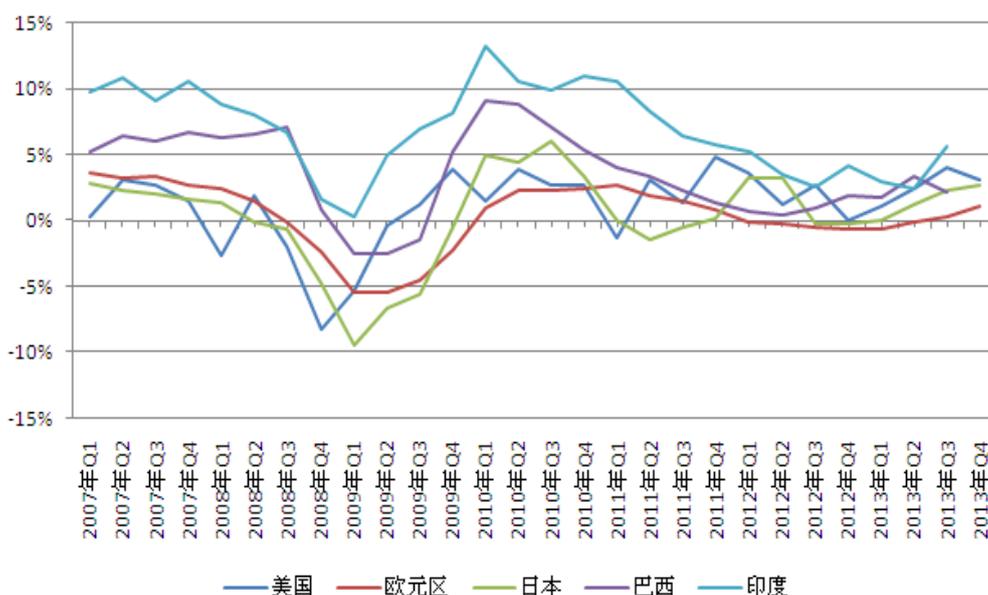
一、 国际收支概况

（一）国际收支运行环境

2013 年，全球经济艰难复苏，分化趋势日益明显，发达国家经济好转，但新兴市场增长放缓。美国经济在私人部门需求带动下显著复苏，日本经济受宽松货币和财政政策影响出现反弹，欧元区逐步走出衰退，而巴西、印度等主要新兴经济体面临下行压力（见图 1-1）。欧元区和日本继续实施量化宽松货币政策，但美联储开始酝酿减少资产购买额，美债长期收益率攀升，触发全球资产重新配置，资金回流成熟市场，部分新兴经济体汇率和金融市场面临压力（见图 1-2 和专栏 4）。新兴市场增长放缓和美元阶段性走强使国际大宗商品和黄金价格波动下行，高盛商品价格指数和黄金现货价格分别累计下跌 2.2% 和 28.3%。

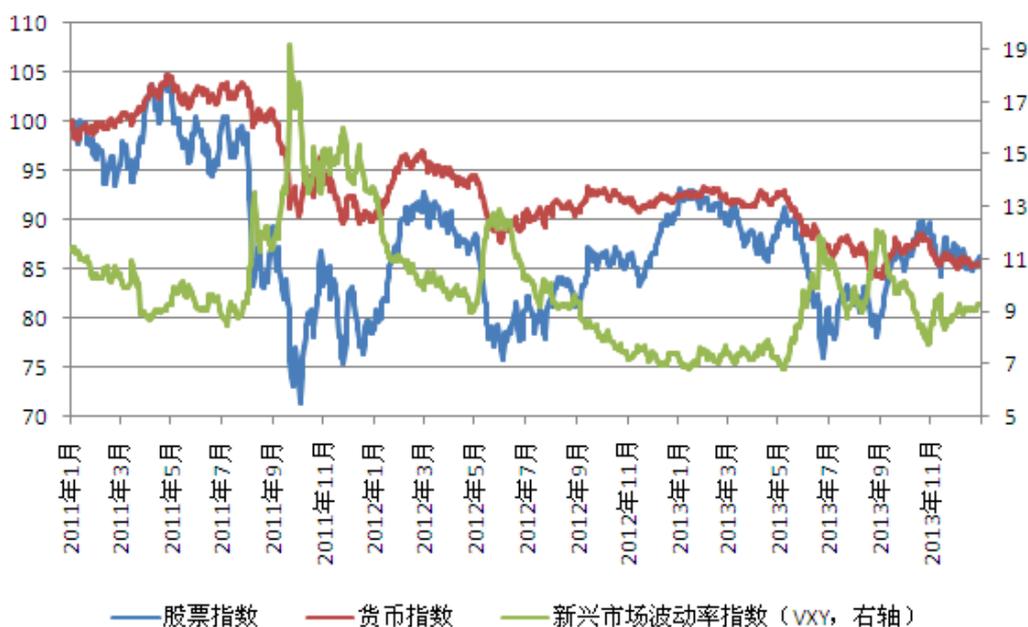
从国内看，我国经济克服了下行压力加大的挑战，全年经济运行整体呈现稳中有进、稳中向好的态势。国内生产总值达到 56.9 万亿元，比上年增长 7.7%；居民消费价格涨幅控制在 2.6%（见图 1-3）；城镇登记失业率 4.1%，城镇新增就业创历史新高。结构调整取得积极成效，服务业增加值比重达到 46.1%，首次超过第二产业。利率市场化改革加速推进，尽管出现短期资金波动，但货币金融环境基本稳定，2013 年末广义货币供应量 M2 同比增长 13.6%。良好的经济基本面以及境内外正向利差刺激境内主体开展顺周期的财务运作，跨境资本延续偏流入压力。

图 1-1 2007-2013 年主要经济体经济增长率



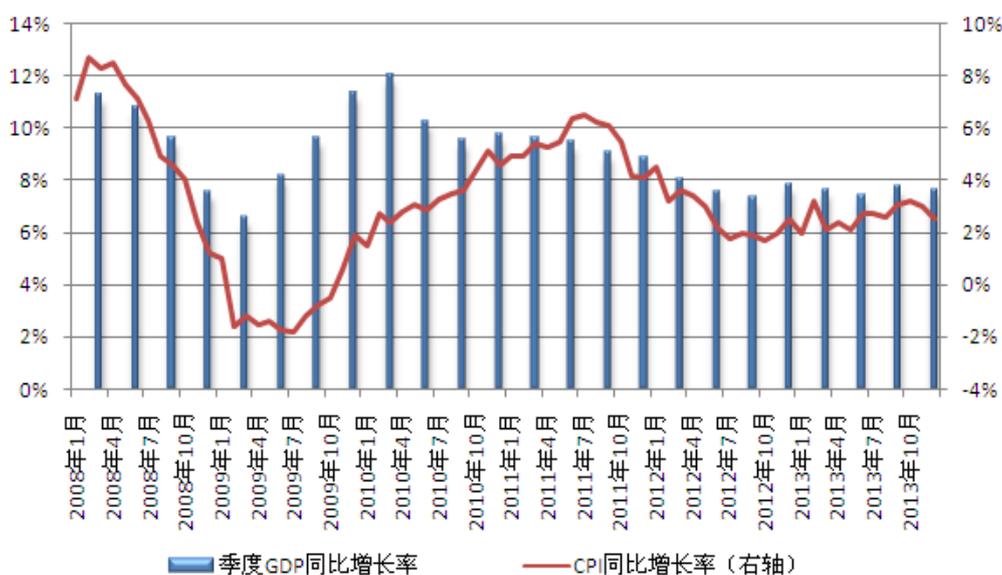
注：美国数据为季度环比折年率，其他地区数据为季度同比。
数据来源：环亚经济数据库。

图 1-2 2011-2013 年新兴市场股票指数和货币指数



注：新兴市场股票指数和货币指数以 2011 年 1 月 3 日为 100。JP 摩根新兴市场 VIX 指数反映新兴市场一篮子货币汇率加权波动率。
数据来源：彭博资讯。

图 1-3 2008-2013 年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源：环亚经济数据库。

（二）国际收支主要状况

国际收支总顺差较快增长。2013 年，我国经常项目顺差 1828 亿美元，较上年下降 15%；资本和金融项目顺差 3262 亿美元，上年为逆差 318 亿美元；国际收支总顺差 5090 亿美元，较上年增长 1.77 倍（见表 1-1）。

表 1-1 2007-2013 年国际收支顺差结构

单位：亿美元

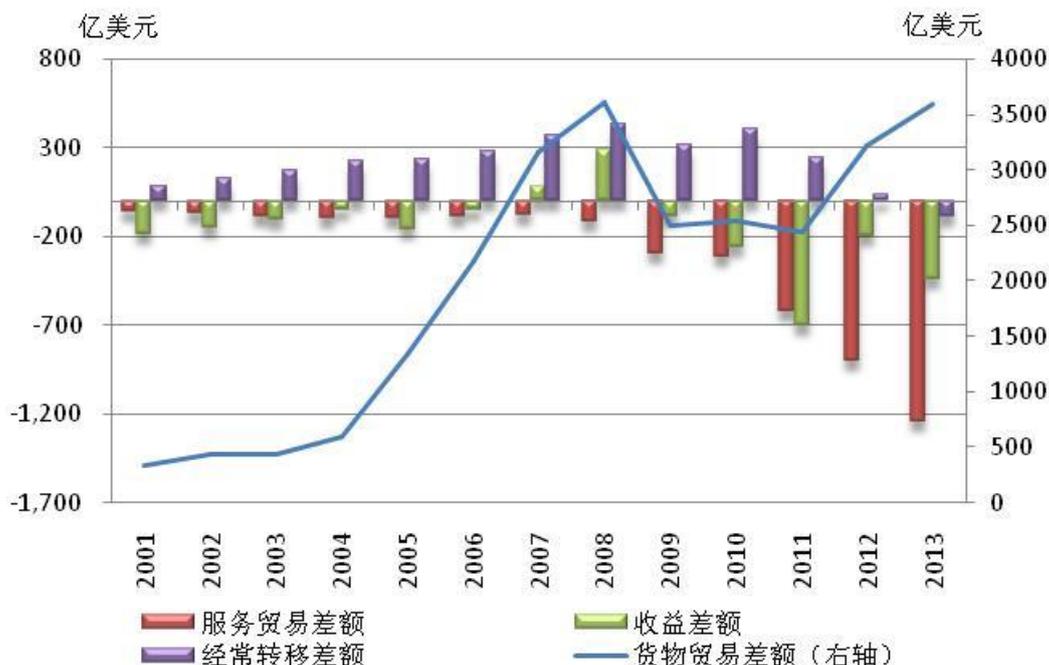
项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
国际收支总差额	4474	4607	4417	5247	4016	1836	5090
经常项目差额	3532	4206	2433	2378	1361	2154	1828
占国际收支总差额比重	79%	91%	55%	45%	34%	117%	36%
与 GDP 之比	10.1%	9.3%	4.9%	4.0%	1.9%	2.6%	2.0%
资本和金融项目差额	942	401	1985	2869	2655	-318	3262
占国际收支总差额比重	21%	9%	45%	55%	66%	-17%	64%
与 GDP 之比	2.7%	0.9%	4.0%	4.8%	3.6%	-0.4%	3.6%

注：2012 年为修正后数据。

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

货物贸易顺差继续扩张。按国际收支统计口径¹，2013年，我国货物贸易出口22190亿美元，进口18591亿美元，分别较上年增长8%和7%；顺差3599亿美元，增长12%，仅次于2008年的3606亿美元（见图1-4）。

图1-4 2001-2013年经常项目主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易逆差创历史新高。2013年，服务贸易收入2060亿美元，较上年增长8%；支出3305亿美元，增长18%；逆差1245亿美元，扩大39%，其中，旅游和运输两大逆差项目分别增长48%和21%。

2013年，货物与服务贸易顺差合计为2354亿美元，较上年增长2%，与GDP之比为2.6%，较上年下降0.2个百分点（见图1-5）。

¹ 本口径与海关口径的主要差异在于，一是海关统计的到岸价进口额按5%减去其中的运输和保险费用后计为国际收支口径的进口，二是国际收支口径还包括货物修理、运输工具在港口购买的货物以及抓获的进出口走私，并分别在进出口中扣除了退货。

图 1-5 1994-2013 年货物和服务贸易差额与 GDP 之比



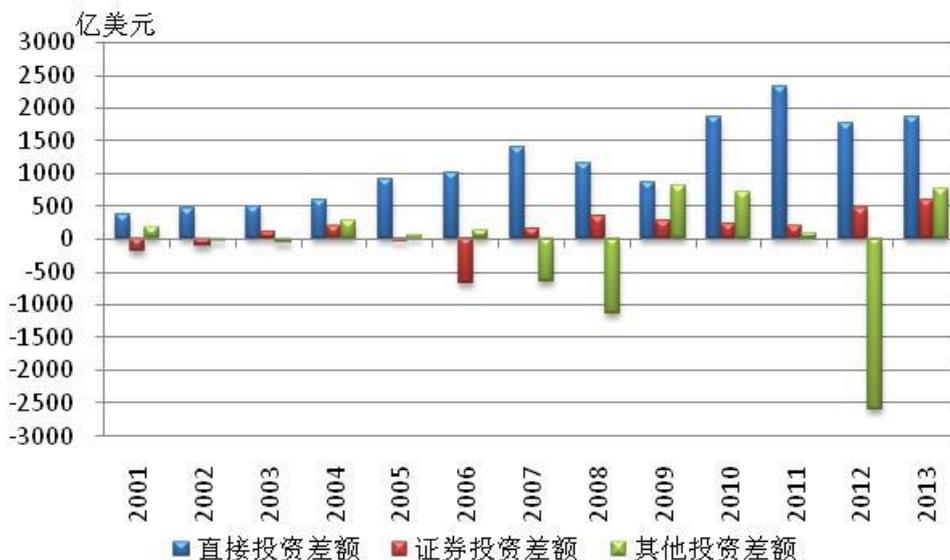
数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

收益项目逆差扩大。2013 年，收益项目收入 1855 亿美元，较上年增长 11%；支出 2293 亿美元，增长 23%；逆差 438 亿美元，扩大 1.2 倍。其中，职工报酬顺差 161 亿美元，增长 5%；投资收益逆差 599 亿美元，扩大 70%，主要反映了我国对外资产负债的结构问题，当期外商在华投资的收益较上年增长 23%。

直接投资保持净流入。按国际收支统计口径²，2013 年，直接投资顺差 1850 亿美元，较上年增长 5%。其中，外国来华直接投资净流入 2582 亿美元，增长 7%；我国对外直接投资净流出 732 亿美元，增长 13%（见图 1-6）。

² 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。

图 1-6 2001-2013 年资本和金融项目主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

证券投资净流入有所增长。2013 年，证券投资项下净流入 605 亿美元，较上年增长 27%。其中，我国对外证券投资净流出 54 亿美元，下降 16%；境外对我国证券投资净流入 659 亿美元，增长 22%。

其他投资由净流出转为净流入。2013 年，其他投资项下净流入 776 亿美元，上年为净流出 2601 亿美元。其中，我国对外的贷款、贸易信贷和资金存放等资产净增加 1365 亿美元，较上年减少 41%；境外对我国的贷款、贸易信贷和资金存放等负债净增加 2142 亿美元，上年为净减少 284 亿美元（见图 1-6）。

储备资产增长较快。2013 年，剔除汇率、价格等非交易价值变动影响（下同），我国新增储备资产 4314 亿美元，较上年增长 3.47 倍。其中，外汇储备资产增加 4327 亿美元，较上年多增 3340 亿美元。截至 2013 年末，我国外汇储备余额达 38213 亿美元（见图 1-7）。

图 1-7 2001-2013 年外汇储备增加额与外汇储备余额



注：图中外汇储备增加额为交易引起的变化，剔除了估值效应的影响。
数据来源：国家外汇管理局。

表 1-2 2013 年中国国际收支平衡表³

单位：亿美元

项 目	差 额	贷 方	借 方
一. 经常项目	1,828	26,637	24,809
A. 货物和服务	2,354	24,250	21,896
a. 货物	3,599	22,190	18,591
b. 服务	-1,245	2,060	3,305
1. 运输	-567	376	943
2. 旅游	-769	517	1,286
3. 通讯服务	0	17	16
4. 建筑服务	68	107	39
5. 保险服务	-181	40	221
6. 金融服务	-5	32	37
7. 计算机和信息服务	94	154	60
8. 专有权利使用费和特许费	-201	9	210
9. 咨询	169	405	236
10. 广告、宣传	18	49	31
11. 电影、音像	-6	1	8
12. 其他商业服务	135	341	206
13. 别处未提及的政府服务	0	12	12
B. 收益	-438	1,855	2,293
1. 职工报酬	161	178	17
2. 投资收益	-599	1,677	2,276
C. 经常转移	-87	532	619
1. 各级政府	-31	11	42
2. 其他部门	-56	520	577
二. 资本和金融项目	3,262	17,271	14,009
A. 资本项目	31	45	14
B. 金融项目	3,232	17,226	13,995
1. 直接投资	1,850	3,478	1,629
1.1 我国在外直接投资	-732	364	1,096
1.2 外国在华直接投资	2,582	3,114	532
2. 证券投资	605	1,041	436
2.1 资产	-54	258	311
2.1.1 股本证券	-25	136	161
2.1.2 债务证券	-28	122	150
2.1.2.1 (中)长期债券	-28	122	150

³ 我国国际收支平衡表按国际货币基金组织《国际收支手册》第五版规定的各项原则编制，采用复式记账原则记录所有发生在我国居民（不包括港、澳、台地区）与非居民之间的经济交易。本表计数采用四舍五入原则。

项 目	差 额	贷 方	借 方
2.1.2.2 货币市场工具	0	0	0
2.2 负债	659	784	125
2.2.1 股本证券	326	407	81
2.2.2 债务证券	333	377	44
2.2.2.1 (中)长期债券	160	204	44
2.2.2.2 货币市场工具	173	173	0
3. 其他投资	776	12,707	11,930
3.1 资产	-1,365	1,439	2,804
3.1.1 贸易信贷	-603	65	667
长期	-12	1	13
短期	-591	64	654
3.1.2 贷款	-319	374	693
长期	-422	100	522
短期	102	274	172
3.1.3 货币和存款	-20	890	910
3.1.4 其他资产	-423	110	533
长期	100	100	0
短期	-523	10	533
3.2 负债	2,142	11,268	9,126
3.2.1 贸易信贷	449	449	0
长期	8	8	0
短期	442	442	0
3.2.2 贷款	934	9,493	8,558
长期	194	569	375
短期	740	8,923	8,183
3.2.3 货币和存款	758	1,208	450
3.2.4 其他负债	0	118	118
长期	8	21	13
短期	-8	97	104
三. 储备资产	-4,314	13	4,327
3.1 货币黄金	0	0	0
3.2 特别提款权	2	2	0
3.3 在基金组织的储备头寸	11	11	0
3.4 外汇	-4,327	0	4,327
3.5 其他债权	0	0	0
四. 净误差与遗漏	-776	0	776

数据来源：国家外汇管理局。

（三）国际收支运行评价

经常项目收支状况继续改善。2013年，我国经常项目顺差与GDP之比为2.0%，较上年下降0.6个百分点。其中，货物贸易顺差与GDP之比为3.9%，与上年基本持平；服务贸易逆差与GDP之比扩大0.3个百分点至-1.4%；收益和经常转移逆差与GDP之比扩大0.4个百分点至-0.6%（见图1-8）。

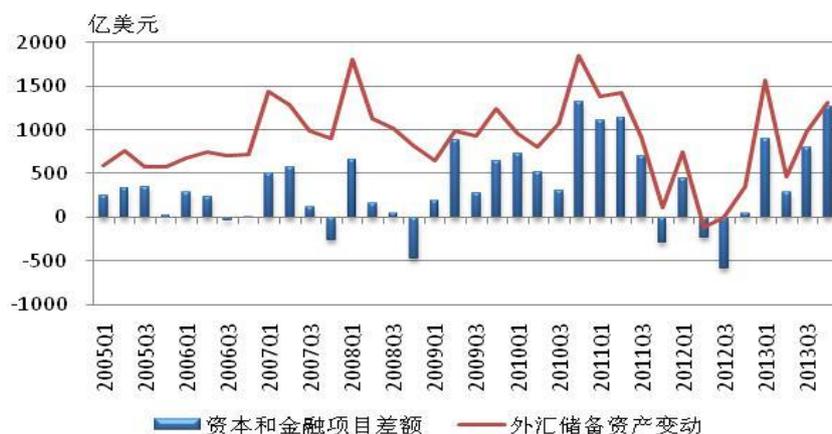
图1-8 1990-2013年经常项目差额与GDP之比及其结构



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

资本和金融项目保持净流入。2013年，国际环境日趋复杂，新兴经济体出现分化，特别是2013年年中，美联储量化宽松货币政策退出预期曾对国际金融市场造成一定冲击，部分新兴经济体货币大幅贬值、资金加速外流。在此情况下，得益于良好的经济基本面和较强的市场信心，我国跨境资本呈现窄幅波动，且各季度资本和金融项目仍然保持净流入（见图1-9），顺差规模显著增加。

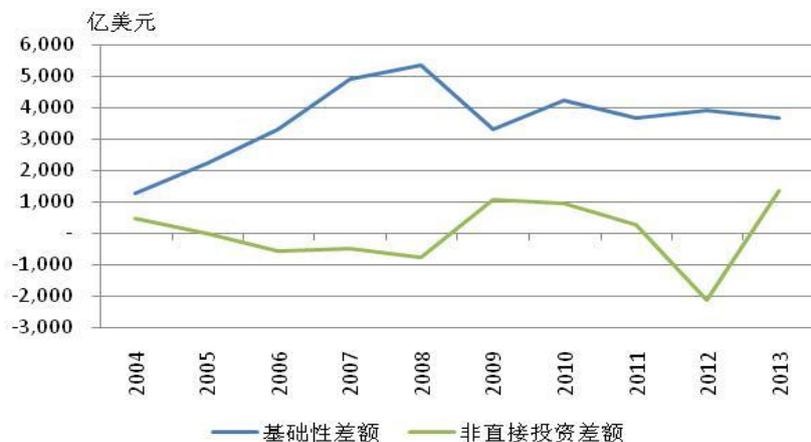
图 1-9 2005-2013 年我国资本和金融项目差额及外汇储备变动情况



数据来源：国家外汇管理局。

国际收支不平衡矛盾依然突出。2012 年，我国初步呈现“经常项目顺差、资本和金融项目逆差”的国际收支平衡格局，但 2013 年，我国重回经常项目和资本项目双顺差。其中，经常项目与直接投资差额之和（即基础性差额）依然较大，2013 年为 3678 亿美元，与 2009-2012 年年均值基本持平。非直接投资（包括证券投资和其他投资）资本流动由逆转顺，2013 年顺差达 1382 亿美元，相当于 GDP 的 1.5%，而 2012 年为逆差 2123 亿美元（见图 1-10）。这说明我国国际收支平衡的基础还不巩固，仍需积极构建市场化的国际收支平衡体制机制。

图 1-10 2004-2013 年我国国际收支基础性差额和非直接投资差额



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 1:

促进国际收支基本平衡仍然是我国宏观调控的重要目标

在开放经济条件下，国际收支平衡，也称对外经济平衡，与经济发展平衡性、协调性和可持续性密切相关。我国高度重视国际收支平衡问题，党的十六大首次把保持国际收支平衡作为四大宏观调控目标之一。当前，促进国际收支基本平衡符合党的十八大和十八届三中全会提出的改革目标与方向。

实践中，国际收支平衡主要有两个层面的评判标准。其中，经常项目收支状况是国际上常用的指标（详见《2011年中国国际收支报告》专栏2“关于国际收支平衡状况的度量”）。另一个常用评判标准，是国际收支总体平衡状况，即经常项目、资本和金融项目（不含储备资产，下同）所构成的总差额，由于它必然导致官方储备的反方向变动，所以可用于衡量国际收支对一国储备造成的压力。与任何评判指标一样，国际收支总体平衡状况（或外汇储备新增额）也存在适度性和可持续性的问题，过高或过低均无法实现社会中有限资源的充分、有效运用。当前，我国外汇储备规模居世界首位，客观上造成了经营管理难度增加、对外资产负债结构不合理等问题，并且继续大幅积累的边际成本已大于边际收益，对国内经济的影响也不容忽视。

对外经济平衡与对内经济平衡是一个硬币的两面，必须统筹兼顾。首先，对内平衡应优先于对外平衡。党的十八大报告在阐释“全面建成小康社会”的具体目标时，将经济持续健康发展列为第一目标，改善国际收支平衡的努力也必须服务于实现上述目标。其次，当前我国经济对外不平衡本质上是对内不平衡的外在反映。我国经常项目顺差正是在国内储蓄率较高，而社会总需求不足，储蓄不能有效转化为投资的情况下产生的；资本项目顺差则反映了国内金融市场体系发育滞后、对外资依赖较大、资本流出渠道不畅等问题。因此，改善国际收支平衡关键取决于经济转型升级和结构调整的进展。再次，对外不平衡反过来也会给对内平衡带来负面影响，如增加国内市场流动性，影响物价稳定和资产价格，影响地区平衡发展和产业转型升级等。

近年来我国国际收支状况趋于逐步改善，但促进国际收支平衡依然任重道远。2009年以来，我国经常项目顺差规模及其占GDP之比总体下降，现已回

落到国际认可的合理水平（见图 C1-1）。这既体现了国内经济发展方式转变、涉外经济政策调整的成效，也反映了国外经济金融形势的周期性变化，显示我国国际收支状况和人民币汇率正趋向合理均衡。然而，促进国际收支基本平衡仍面临挑战：**首先**，外需对经济增长的拉动作用虽有所减弱，但投资依赖依然较强，扩大内需尤其是最终消费需求还有较大潜力，经常项目顺差存在反弹的压力。**其次**，人民币汇率弹性虽有所增加，但波动性仍然偏低，在全球流动性宽裕、主要货币利率低企的大环境下，利差交易（carry trade）盛行，加剧了我国外汇供求失衡，积聚了人民币汇率超调风险。**再次**，2012年我国虽然初步形成了经常项目顺差、资本项目逆差的国际收支平衡格局，但总体上资本流出渠道的管制依然较多，主要是企业顺周期的财务运作导致的被动平衡。2013年，我国国际收支重回“双顺差”格局，外汇储备资产大幅增加。未来需积极贯彻落实党的十八大、十八届三中全会精神，构建促进国际收支平衡的市场化体制机制。

图 C1-1 经常项目、资本和金融项目差额以及储备资产变动与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

二、国际收支主要项目分析

（一）货物贸易

根据海关统计，2013年我国货物贸易呈现以下特点：

进出口贸易总体平稳增长。2013年，我国出口和进口分别较上年增长7.9%和7.3%。年初的超常增长在相关政策调控下逐步恢复正常，1至4月份进出口同比增长14%，5至12月份回落至5%。全年，海关出口价格指数月均99.4，货物贸易跨境收入与出口的比例为92%，较上年小幅上升2个百分点，货物贸易境收付顺差低于进出口顺差1164亿美元，显示出口项下跨境资金流入总体正常。同时，外贸依存度（即进出口总额/GDP）进一步降至45%，较2006年历史高点回落20个百分点（见图2-1）。

图 2-1 2001-2013 年我国进出口总额、差额与 GDP 之比

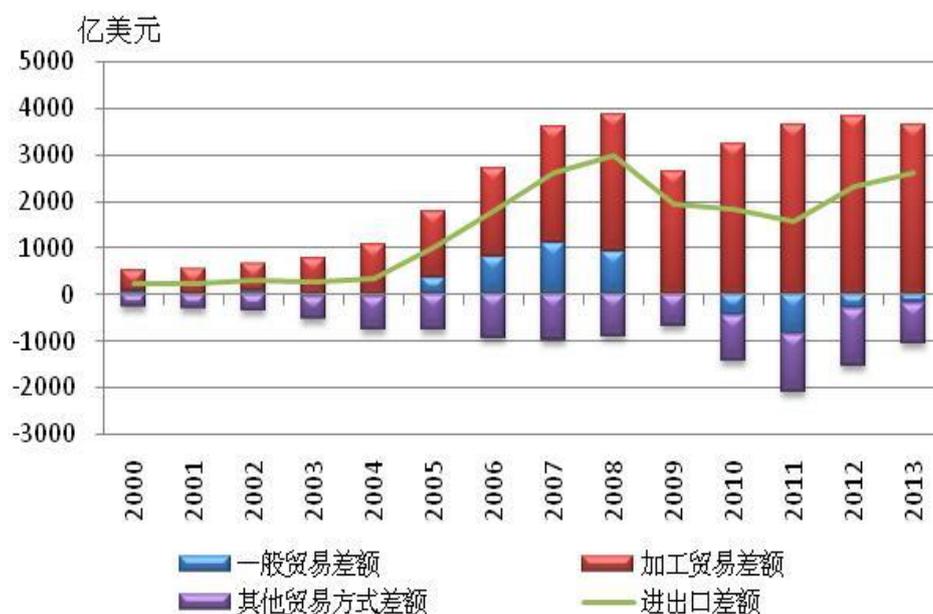


数据来源：海关总署，国家统计局。

进出口顺差继续扩大。2013年，进出口顺差2598亿美元，较上年增长13%。进口价格回落是造成进出口顺差扩大的一个重要因

素，2013年月均进口商品价格指数为98.2。部分大宗商品的进口价格有所下降，如原油进口量同比增长4%，进口额下降0.5%；未锻造的铜及铜材进口量下降2.3%，但进口额下降8.3%。从贸易方式看，一般贸易和其他贸易方式逆差收窄是进出口顺差增加的主要原因。2013年，我国加工贸易顺差较上年下降5%，一般贸易和其他贸易方式逆差分别减少36%和30%（见图2-2）。进出口顺差与同期GDP之比为2.8%，处于近年来的较低水平（见图2-1）。

图 2-2 2000-2013 年海关进出口差额主要构成

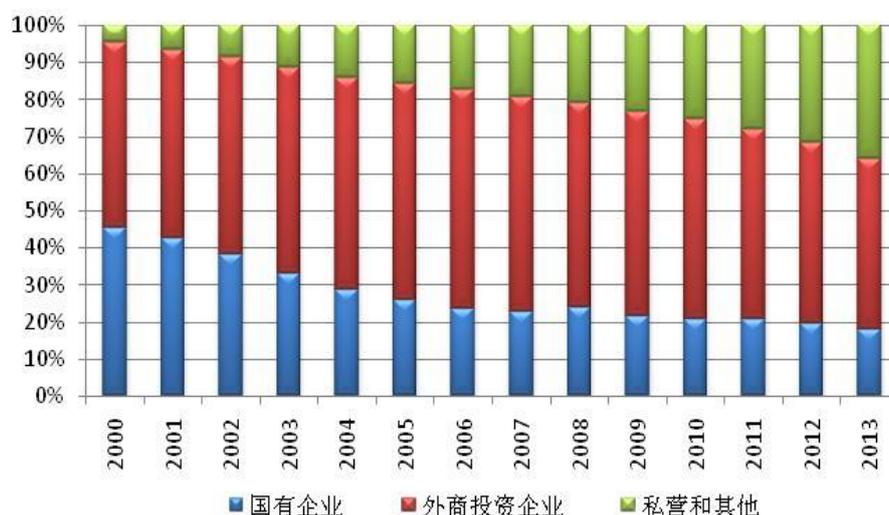


数据来源：海关总署。

贸易结构调整进一步深化。从外贸主体看，2013年，外商投资企业占进出口贸易总额的比重较上年回落3个百分点至46%，较2005年回落12个百分点；国有企业占比18%，私营及其他企业占比36%，分别较2005年下降8个和增加20个百分点（见图2-3）。从贸易方式看，自2006年开始，加工贸易在贸易总额中的占比逐年回落，2013年降至33%，较2005年回落16个百分点；一般贸易占

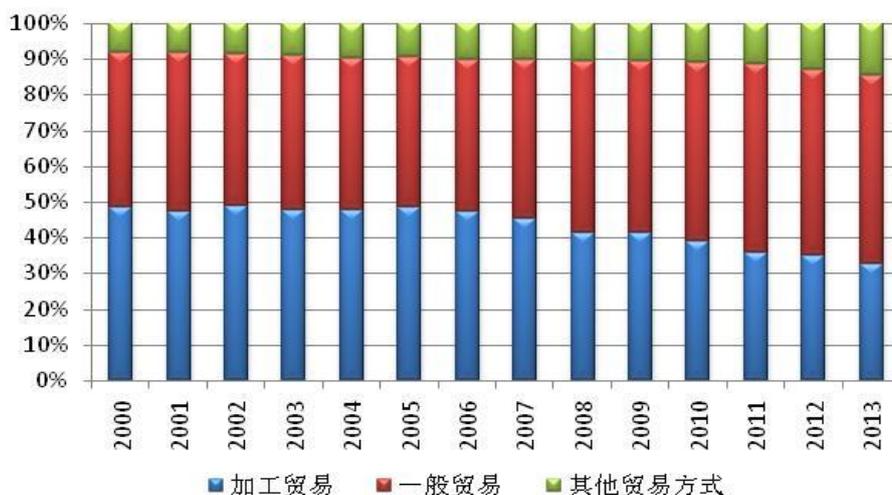
比 53%，其他贸易方式占比 15%，分别较 2005 年上升 11 个和 5 个百分点（见图 2-4）。

图 2-3 2000-2013 年我国按外贸主体划分的进出口贸易比重



数据来源：海关总署。

图 2-4 2000-2013 年我国按贸易方式划分的进出口贸易比重

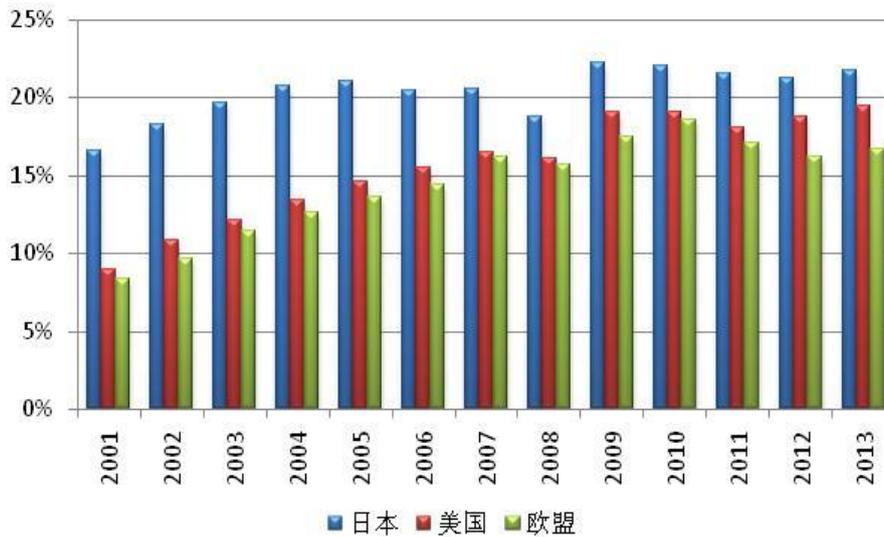


数据来源：海关总署。

我国出口在发达经济体的市场份额止跌回稳。2010 年以来，我国出口商品在发达经济体的市场份额均出现不同程度的波动，到 2012 年，我国在欧盟的进口市场份额下降了 2.3 个百分点，在美国和日本分别下降了 0.4 个和 0.8 个百分点。2013 年，随着发达市场稳步复苏，我国出口商品在美国的市场份额较上年上升 0.7 个百分点，

在欧盟和日本的市场份额也均上升了 0.4 个百分点（见图 2-5）。

图 2-5 2001-2013 年我国出口商品在发达经济体的市场份额变动



数据来源：环亚经济数据库。

（二）服务贸易

服务贸易总规模再上新台阶。从国际收支口径看，2013 年，服务贸易收支总额首次突破五千亿美元，达到 5365 亿美元，较上年增长 14%，增速较货物贸易高 6 个百分点，相当于货物贸易总额的 13%，较上年提高 0.7 个百分点（见图 2-6）。

图 2-6 2004-2013 年我国货物和服务贸易比较



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易收入增速回升，高附加值服务贸易占比扩大。2013年，服务贸易收入2060亿美元，同比增长8%，较上年增速增加5个百分点。在我国积极优化服务贸易结构、大力支持高附加值服务发展等政策推动下，我国服务贸易转型升级不断深化。其中，咨询、计算机和信息服务、专有权利使用费和特许费、金融服务等高附加值服务贸易项目收入同比增长18%，高出运输、旅游、保险和其他商业服务等传统服务贸易项目收入增速13个百分点；其总额相当于传统服务贸易收入总额的47%，为历年最高值。

服务贸易支出平稳较快增长，旅游支出高居榜首。2013年，服务贸易支出3305亿美元，同比增长18%，较上年增速增加4个百分点。传统服务贸易占据主导。其中，旅游支出1286亿美元，位居服务贸易支出项目第一位，运输支出和以货运险为主的保险支出分列第二和第三位，分别为943亿和221亿美元。高附加值服务贸易项目支出总额相当于传统服务贸易支出总额的20%，与上年相比稳中趋升，但同比增长25%，高出运输、旅游、保险和其他商业服务等传统服务贸易项目支出增速8个百分点。

服务贸易逆差扩大，主要集中在旅游和运输项下。2013年，服务贸易逆差1245亿美元，同比增长39%。其中，旅游项目逆差769亿美元，位居逆差项目首位，增长48%，对服务贸易整体逆差的贡献度较上年上升4个百分点。2009年以来，旅游项目持续呈现逆差，一方面受居民收入增加与人民币汇率升值等因素共同推动，内地居民出境旅游和教育留学持续升温。2013年我国出境9819万人次，同

比增长 18%，对中国香港、中国澳门和美国等旅游逆差持续扩大。另一方面，全年外籍人员及中国香港、澳门和台湾地区人员入境旅游人次下降 3%，对我国入境住宿、餐饮购物等旅游收入带来一定影响。居服务贸易逆差第二位的运输项目逆差 567 亿美元，对服务贸易逆差的贡献度较上年下滑 7 个百分点，但其增速仍达到 21%，反映我国在国际运输领域处于竞争劣势。

服务贸易逆差伙伴国家和地区高度集中。服务贸易主要伙伴集中在邻近地区和欧美发达国家。其中，我国对香港地区顺差 319 亿美元，居顺差来源地区和国家首位，顺差同比减少 20%，主要因为赴港旅游支出上升所致。除对香港地区等少数国家和地区小幅顺差外，我国对其他主要伙伴国均呈现逆差，逆差较大的国家包括美国、韩国、澳大利亚和日本，分别为 161 亿、108 亿、106 亿和 87 亿美元（见图 2-7）。

图 2-7 2013 年我国服务贸易分国别和地区的收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 2:

服务贸易项下旅游逆差持续扩大

旅游项目⁴是我国服务贸易的重要组成部分。即便近些年一些新兴服务行业不断发展壮大，但旅游收支依然对服务贸易收支具有不可忽视的影响作用。我国国际收支平衡表显示，1983-2013年，旅游收支规模占服务贸易收支总规模的比重平均维持在32%，个别年份甚至达到40%以上。改革开放后的相当一段时期内，旅游收入是我国服务贸易获取外汇的主要来源。2008年以前，旅游一直呈现顺差局面，并基本是服务贸易的第一大顺差项目。但从2009年开始，旅游转为逆差且规模不断扩大，2012年首次成为服务贸易第一大逆差项目，2013年延续这一格局，成为平衡国际收支的一个重要项目。

从数据分析，主要是由于旅游支出增长过快，收入基本平稳造成的。2009-2013年期间，旅游收入从397亿美元增长到517亿美元，增长30%，旅游支出则由437亿美元增长至1286亿美元，增长了194%。究其原因，上述变化与经济环境和制度环境的发展变化有关。

一是我国居民实际购买力的快速增长促进了出境旅游发展。在我国居民收入持续增长和人民币汇率不断走强的带动下，近几年，居民境外实际购买力得到了极大提高，出境旅游、留学、网上海外购物等成本普遍下降，需求日益旺盛。据公安部出入境管理局统计，2009年以来，内地居民出入境人次快速增长（见图C2-1）。居民出境前往国家（地区）主要是中国香港、中国澳门、韩国、泰国、中国台湾、美国、日本等。出境需求的强劲增长带动旅游逆差的持续增加。

二是入境旅游基本稳定导致旅游收入增长平稳。2008年国际金融危机发生后，来华旅游人数基本稳定。据统计，2009年来华旅游人数为1.26亿人次，2011年最高达到1.35亿人次，2012年、2013年连续两年下降，其中，2013年降至

⁴ 旅游项目是我国服务贸易的重要组成部分。国际服务贸易中的旅游是指一国居民在另一国家或地区进行商务、休闲、度假、朝圣、探亲访友等短期（一年及以下）旅行，或留学、就医期间（包含长期和短期）所消费的物品和购买的服务。除常见的出境或入境旅游者消费外，留学生等特殊人群的学费、食宿等花费以及在外短期工作人员的当地消费也属于国际服务贸易旅游项目统计范畴。

1.29 亿人次（见图 C2-1），反映了近年来全球经济相对低迷、人民币持续升值等因素的影响。

三是各项便利化措施切实满足居民出境旅游需求。随着对外开放步伐加快，在出境旅游方面，境内居民可以通过“自由行”等方式赴香港、澳门、台湾以及欧洲、美国等地旅游，满足了其旅游多样化的需求。同时，部分周边国家为吸引中国游客，也纷纷推出免签或落地签政策，减少出境游签证办理手续。此外，外汇管理也加大改革力度，大幅简化个人购付汇办理手续，试点并推广个人利用电子银行渠道办理购汇业务。同时，对境内银行卡在境外用于日常旅游等消费没有额度限制，保证持卡人偿还境外消费等形成的透支款的用汇需求。这些便利化措施适应了我国社会发展的需要，切实方便了我国居民出境旅游。

图 C2-1 2001-2013 年入境游客与内地居民出境人数



数据来源：国家统计局。

（三）直接投资

直接投资继续保持较大规模的净流入。2013 年，我国国际收支口径的直接投资流入 3478 亿美元，流出 1629 亿美元，顺差 1850 亿美元，较上年分别增长 18%、36%和 5%。

外国来华直接投资稳定增长。2013 年，来华直接投资流入 3114 亿美元，增长 14%；流出 532 亿美元，增长 71%；净流入 2582 亿美

元，增长 7%（见图 2-8）。具体来看，来华直接投资资本金净流入和收益再投资净增加分别为 1218 亿和 1127 亿美元，分别增长 3%和 17%。关联公司贷款净流入 237 亿美元，下降 11%，主要是境内子公司对境外母公司放款快速增长，净流出 70 亿美元，是上年的近十倍。外国来华直接投资一直是我国资金流入的稳定来源，其继续保持稳步增长，表明尽管我国经济增长放缓、经营成本上升，但我国整体经营环境良好、市场前景广阔，仍是外国投资者青睐的投资目的地。从来源地看，中国香港、新加坡、日本、韩国、中国台湾、美国六大传统来华直接投资地区的资本金净流入合计占比达 87%，较上年提高 2 个百分点。其中，中国香港、新加坡、韩国占比分别较上年增加 4 个、1 个和 1 个百分点，日本、中国台湾、美国占比分别较上年下降 2 个、1 个和 1 个百分点（见表 2-1）。

图 2-8 2000-2013 年外国来华直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

表 2-1 2013 年外国来华直接投资资本金来源国情况表

序号	国家（地区）	资本金净流入占比（%）	较上年变动（个百分点）
1	中国香港	65	+4
2	新加坡	6	+1
3	日本	5	-2
4	韩国	4	+1
5	中国台湾	3	-1
6	美国	3	-1
以上合计		87	+2

数据来源：国家外汇管理局。

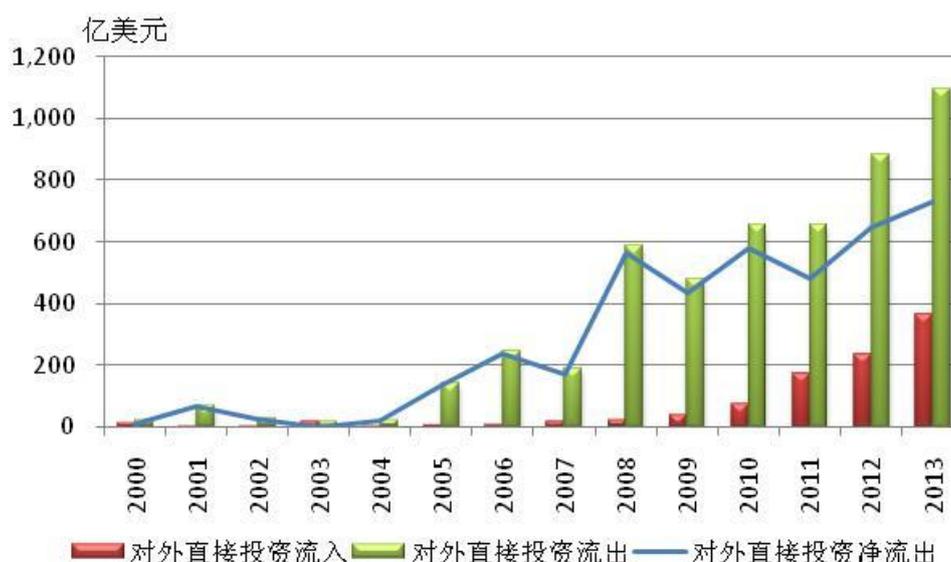
吸收来华直接投资的地区分布有所优化。从地区分布⁵看，在东西部协调发展的思路下，随着中西部基础设施建设加速和产业承接，中西部利用外资增速更快、占比上升。2013 年，净流入东部、中部和西部地区的来华直接投资资本金同比分别增长 1%、15%和 17%。东部地区吸收资本金净流入占全部来华资本金净流入的比重为 83%，较上年下降 2 个百分点；中部、西部地区比重分别为 7%和 10%，较上年各上升 1 个百分点。

来华直接投资行业分布有所变化。2013 年，非金融部门吸收来华直接投资净流入 2467 亿美元，占 96%，占比较上年增加 1 个百分点。从产业结构看，制造业来华直接投资资本金净流入的比重从上年的 38%降至 31%，房地产业比重提高 4 个百分点至 23%，商务服务业比重较上年上升 1 个百分点至 10%。这与 2013 年制造业压缩过剩产能、国内房地产价格持续上涨及我国第三产业快速发展密切相关。

⁵ 东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南 11 省份；中部地区包括山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南 8 省份；西部地区包括四川、云南、贵州、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、重庆、广西、内蒙古 12 省份。

对外直接投资步伐加快。2013年，我国对外直接投资流出1096亿美元，增长24%；撤资回流364亿美元，增长56%；净流出732亿美元，增长13%（见图2-9）。具体来看，对外直接投资资本金和关联公司往来净流出516亿美元，增长11%；在境外的收益再投资净增加216亿美元，增长16%。一方面，境内母公司和境外关联公司之间的相互融资更趋频繁，部分境内企业通过境外资金平台支持海外子公司业务发展；另一方面，留存境外收益较快增长表明对外直接投资企业在海外盈利状况较好。

图 2-9 2000-2013 年我国对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

对外直接投资结构进一步优化。金融部门对外直接投资增长显著，2013年，金融部门对外直接投资净流出158亿美元，较上年大幅增长41%，远高于非金融部门7%的增速，占全年对外直接投资净流出的22%，较上年上升了5个百分点。非金融部门对外直接投资净流出574亿美元，呈现产业多元化、区域分散化发展趋势。从行

业看，涉及采矿、制造、租赁和商务服务、房地产、批发和零售、信息传输、住宿餐饮、建筑、农林牧渔、文化娱乐、专业技术服务、交通运输等十多个领域。从区域分布来看，对香港、欧盟、日本的直接投资同比分别下降 6%、14% 和 24%，而对俄罗斯、美国、澳大利亚的投资分别实现 5.2 倍、1.3 倍和 82% 的高速增长。

（四）证券投资

证券投资继续呈现顺差。尽管本轮国际金融危机爆发以来，全球金融市场动荡加剧，但我国证券投资一直维持净流入格局。2013 年，我国证券投资项下净流入 605 亿美元，较上年增长 27%（见图 2-10），主要是由于境外对我国证券投资大幅增长。

图 2-10 2000-2013 年跨境证券投资净额



注：我国对外证券投资正值表示净回流，负值表示净流出；境外对我国证券投资正值表示净流入，负值表示净流出。

数据来源：国家外汇管理局。

我国对外证券投资有所下降。2013 年，我国对外证券投资净流出 54 亿美元，较上年下降 16%。从投资主体看，受国内外汇信贷和

远期结汇需求较快增长的影响，银行部门减少对外证券投资，资金调回境内使用是我国对外证券投资下降的主要原因，全年银行部门对外证券投资净流出 7 亿美元，较上年下降 88%。受境外资本市场走势强劲影响，境内主体购买合格境内机构投资者（QDII）产品的热情时隔六年再度复燃，监管政策大幅放开则进一步助推 QDII 产品创新和提高投资效率。全年，QDII 净汇出资金 45 亿美元，较上年增长超过 10 倍，为近六年新高。从投资种类看，我国对外证券投资从偏债市转向股债平衡，风险偏好有所上升。2013 年，我国对外股本证券投资净流出 25 亿美元，上年为回撤 20 亿美元；对外债务证券投资净流出 28 亿美元，上年为净流出 84 亿美元。

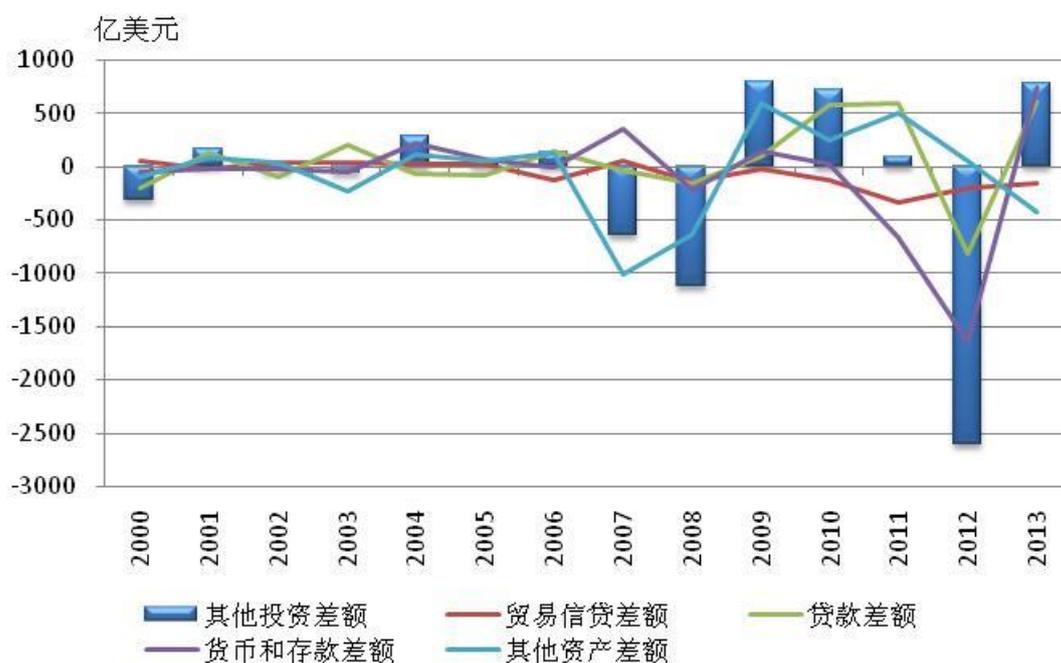
境外对我国证券投资趋于活跃。2013 年，境外对我国证券投资净流入 659 亿美元，增长 22%。其中，股本证券投资净流入 326 亿美元，债务证券投资净流入 333 亿美元，较上年分别增长 9% 和 37%。境外对我国证券投资主要有三个渠道：**一是**随着跨境人民币回流渠道进一步拓宽，境外机构运用人民币投资境内银行间债券市场的规模显著扩大，2013 年已成为境外对我国证券投资的主要途径。**二是**境内机构 H 股筹资 172 亿美元，较上年增长 8%。其中，金融机构筹资占近六成。**三是**以合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）为主的境外机构境内投资增长平稳，2013 年两者合计净流入较上年增长 4%。

（五）其他投资

其他投资由大额净流出转为净流入。其他投资项下资本流动是

影响我国国际收支状况的重要因素，该项资金流入和流出分别占资本和金融项下流入和流出的 70%和 80%以上。国际金融危机以来，面对内外部不确定因素增多，我国其他投资项下顺逆差转化频繁而且剧烈，波动性、顺周期性明显。2013 年，我国其他投资项下净流入 776 亿美元，上年为净流出 2601 亿美元。其中，货币和存款、贷款项目分别净流入 737 亿和 615 亿美元，其他项和贸易信贷项下分别净流出 423 亿和 153 亿美元（见图 2-11）。2013 年，其他投资资金流动由净流出向净流入的逆转，反映境内主体“资产本币化、负债外币化”的财务运作方式重新抬头。

图 2-11 2000-2013 年其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局。

其他投资项下对外资本输出增长大幅减缓。2013 年，我国其他投资项下对外资本输出净增加 1365 亿美元，较上年下降 41%，主要反映了银行部门更多将资金调回境内使用的倾向。其中，我国在境

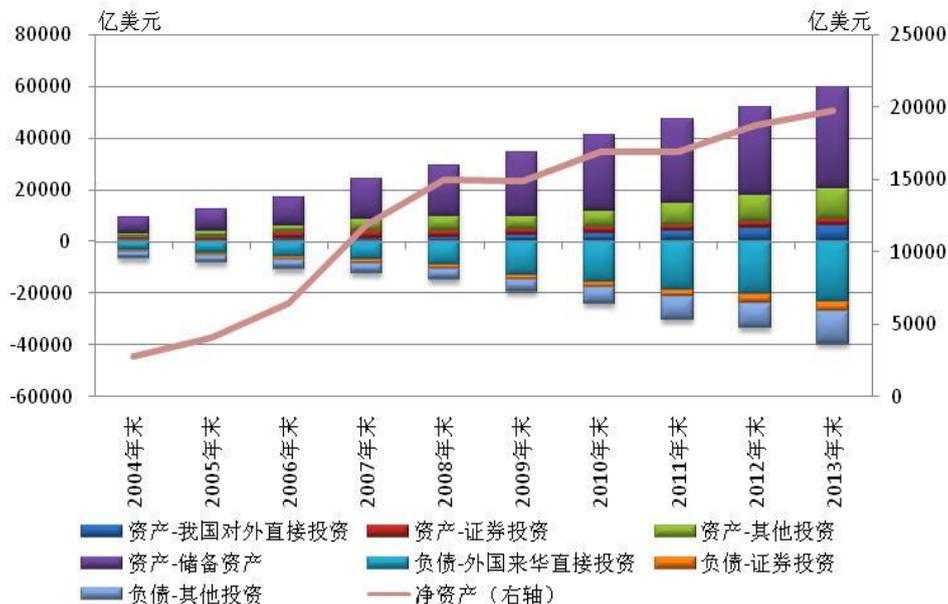
外的货币和存款增长 20 亿美元，而上年为增长 1048 亿美元；对境外贷款增长 319 亿美元，为上年的二分之一；对外提供的贸易信贷增加 603 亿美元，较上年微减 3%；其他项资产增长 423 亿美元，上年为减少 3 亿美元。

其他投资项下对外负债由上年下降转为本年大幅增长。2013 年，境外对我国其他投资项下资金净流入（即我国对外负债净增加）2142 亿美元，上年为净流出 284 亿美元。其中，我国吸收的货币和存款类资金由上年下降 594 亿美元转为增加 758 亿美元，获得的境外贷款由上年减少 168 亿美元转为增加 934 亿美元。利用境外贸易信贷增加 449 亿美元，较上年微增 6%。以其他投资形式流入的资金大幅增长主要有两方面原因，一是由于境外市场流动性保持宽松、境内资金利率上行，境内向境外举债提速；二是随着跨境人民币交易规模的扩大，以存款形式回流国内的资金增多，2013 年非居民人民币存款增加近 700 亿美元。

三、国际投资头寸状况

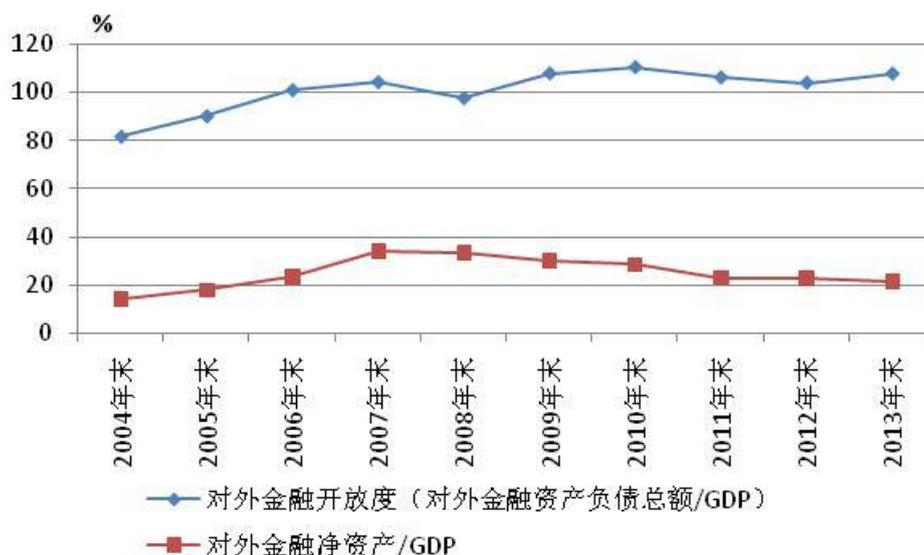
对外金融开放度进一步提高。2013 年末,我国对外金融资产 5.94 万亿美元,对外负债 3.97 万亿美元,分别较上年末增长 14%和 19%,较上年增速分别上升 4 个和 9 个百分点; 对外金融净资产 1.97 万亿美元,较上年末增长 6% (见图 3-1)。我国对外金融开放度(即对外金融资产负债总额/GDP)为 108%,较上年提高 4 个百分点; 对外金融净资产与 GDP 之比为 21%,较上年略降 1 个百分点。但与主要发达经济体相比,我国对外金融开放度仍存在一定差距(见图 3-2、3-3)。

图 3-1 2004-2013 年末我国对外金融资产、负债及净资产状况



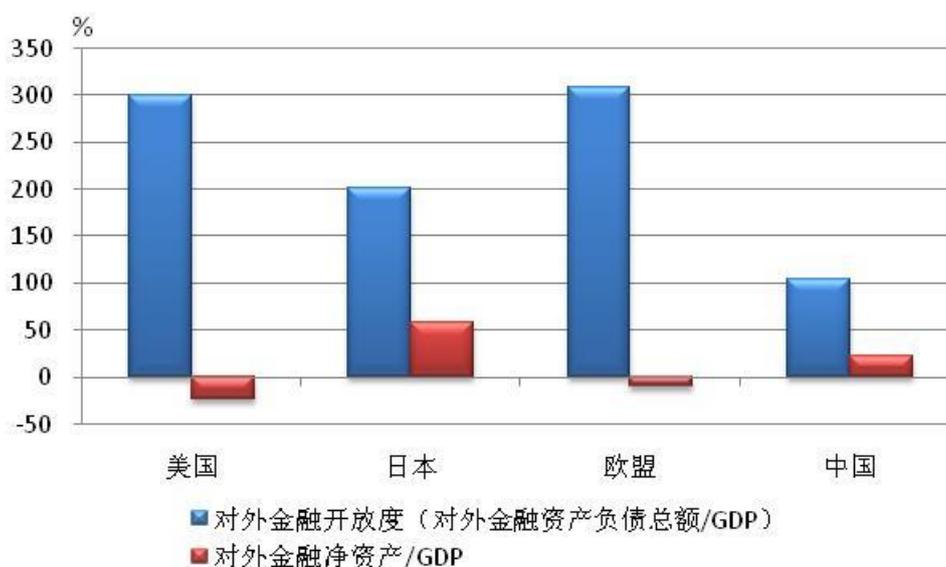
数据来源：国家外汇管理局。

图 3-2 2004-2013 年末我国对外金融开放度以及对外净资产与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局。

图 3-3 2012 年末我国及主要发达经济体对外金融开放度比较

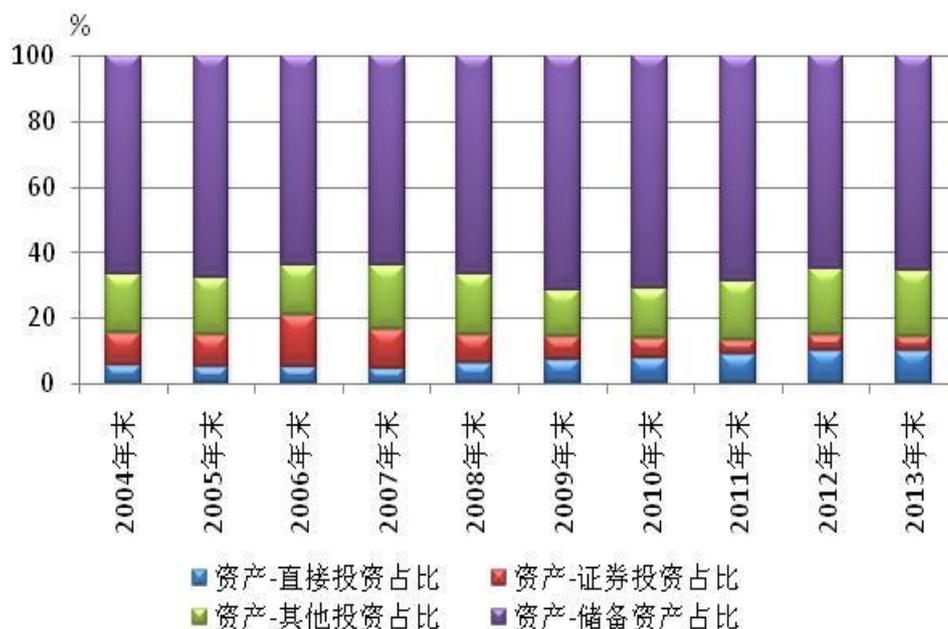


数据来源：国际货币基金组织，国家外汇管理局，环亚经济数据库。

对外金融资产结构有所改善。2013 年末，我国对外直接投资和其他投资分别为 6091 亿和 11888 亿美元，分别占对外金融总资产的 10% 和 20%，而直接投资在 2007 年仅占总量的 5%，其他投资占比在 2009 年也曾低至 14%。这两项资产占比上升表明我国支持“走出去”战略取得初步成果。年末，储备资产为 38804 亿美元，占比为 65%，

较上年微增 0.4 个百分点，保持在自 2008 年以来的历史较低水平；对外证券投资资产为 2585 亿美元，占比为 4%，该比重较上年略降 0.3 个百分点（见图 3-4）。

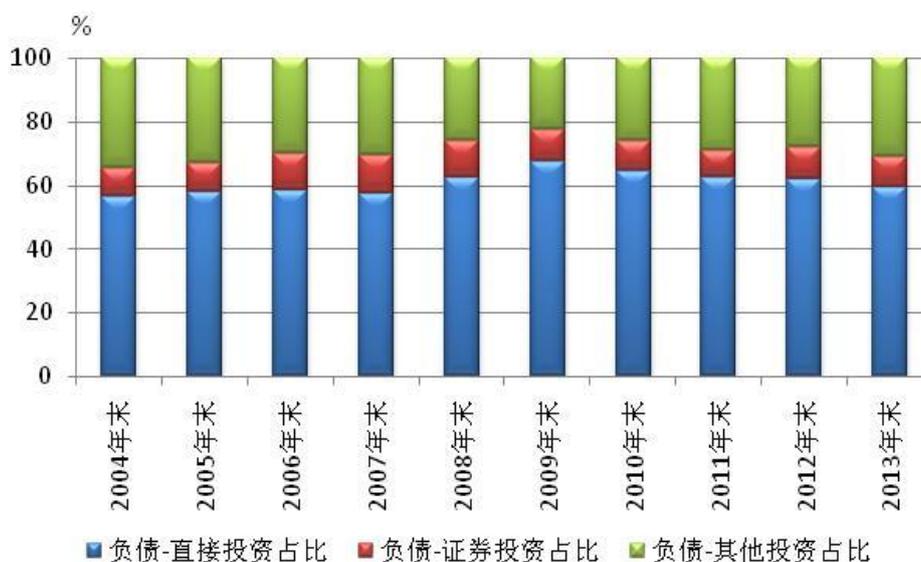
图 3-4 2004-2013 年末我国对外金融资产结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

债务性对外负债占比上升。2013 年末，我国其他投资负债（包括我国吸收的货币和存款、获得的境外贷款等）12309 亿美元，占对外总负债的 31%，占比较上年上升 2.9 个百分点，主要是由于跨境人民币交易规模扩大，以存款形式回流国内的资金增多，以及境内外利差扩大导致的境内向境外举债增长。外国来华直接投资 23475 亿美元，占 59%，占比较上年下降 2.6 个百分点，仍居主导地位。外来证券投资负债 3868 亿美元，占 10%，占比较上年微降 0.3 个百分点（见图 3-5）。

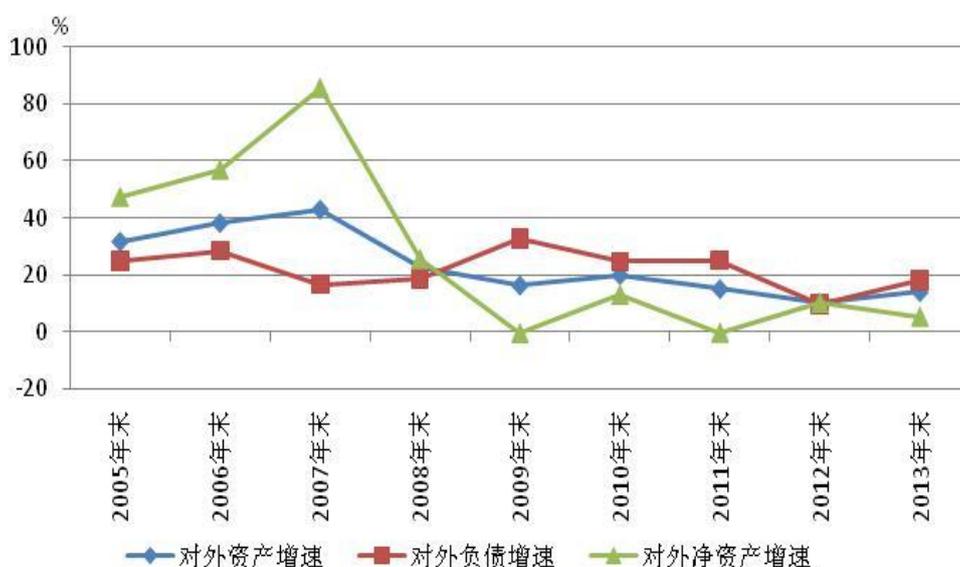
图 3-5 2004-2013 年末我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

对外金融净资产增速放缓。2013 年末，我国对外净资产增幅较上年下降 4.9 个百分点（见图 3-6）。2004-2013 年，我国对外净资产从 2764 亿美元增长至 19716 亿美元，年均增速为 27%。其中，2004-2007 年间年均增速高达 63%。2008 年以来，我国对外金融负债增速超过对外资产，对外净资产增速逐步放缓。这一方面反映了危机以来，我国经常项目收支逐渐趋向基本平衡，对外资产积累速度放缓；另一方面也反映了在发达国家实施量化宽松货币政策背景下，全球低利率、宽流动性，我境内企业普遍采取“资产本币化、负债外币化”的财务运作倾向。

图 3-6 2005-2013 年末我国对外资产、负债及净资产增速



数据来源：国家外汇管理局。

对外金融资产负债存在一定程度主体错配。2013 年末，货币当局资产占对外资产总额的 67%，金融机构占 16%，其他部门占 17%；货币当局对外负债占对外负债总额的 1%，政府部门占 2%，金融机构占 25%，企业等其他部门占 72%。从部门分类来看，货币当局对外净资产 3.94 万亿美元，政府部门对外净负债 992 亿美元，金融部门对外净负债 570 亿美元，企业等其他部门对外净负债 1.81 万亿美元。我国金融部门与企业等其他部门对外净负债合计达 1.86 万亿美元，其中又以较高成本的外国来华直接投资为主，这是导致我国对外净资产规模较大，而投资收益却为负的重要原因。

表 3-1 2013 年末中国国际投资头寸表⁶

单位：亿美元

项目	行次	2013 年末
净头寸	1	19,716
A.资产	2	59,368
1.对外直接投资	3	6,091
2.证券投资	4	2,585
2.1 股本证券	5	1,530
2.2 债务证券	6	1,055
3.其他投资	7	11,888
3.1 贸易信贷	8	3,990
3.2 贷款	9	3,089
3.3 货币和存款	10	3,772
3.4 其他资产	11	1,038
4.储备资产	12	38,804
4.1 货币黄金	13	408
4.2 特别提款权	14	112
4.3 在基金组织中的储备头寸	15	71
4.4 外汇	16	38,213
B.负债	17	39,652
1. 外国来华直接投资	18	23,475
2.证券投资	19	3,868
2.1 股本证券	20	2,980
2.2 债务证券	21	889
3.其他投资	22	12,309
3.1 贸易信贷	23	3,365
3.2 贷款	24	5,642
3.3 货币和存款	25	3,051
3.4 其他负债	26	252

数据来源：国家外汇管理局。

⁶ 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。

专栏 3:

为什么对外净债权增加 \neq 经常项目顺差?

近年我国对外净债权增加低于经常项目顺差，社会上存在着一些质疑的声音，认为这意味着我国对外投资发生了很大的损失。但事实上，经常项目顺差并不必然等于对外净债权的增加，除受资产价格和汇率变动影响外，还受合理的统计误差等多重因素的影响。

以 2013 年末国际投资头寸表(以下简称“头寸表”)和全年平衡表数据为例，截至 2013 年末，头寸表显示我国对外金融净债权 1.97 万亿美元，较上年末净增 1051 亿美元，而 2013 年经常项目顺差 1828 亿美元。具体来看，两者差异受到以下因素影响：

——**统计误差**。理论上，由于采用会计复式记账法，平衡表的贷方合计与借方合计相等。但在实际中，由于种种原因，所有交易的贷方总额和借方总额总有差距，这个差距被记作误差和遗漏项。这是一个残差项，当其在借方时，表明在平衡表中可能少记了经常项目支出或金融资产，也可能多记了经常项目收入或者金融负债，综合来看可能多记了经常项目顺差或少记了净资产增长。反之，亦然。例如 2013 年全年平衡表中统计的误差和遗漏项为借方 776 亿美元，解释了绝大部分的净资产增量和经常项目顺差的差异。

——**流量和存量统计数据来源不同及统计调整**。首先看统计数据来源不同的影响。平衡表的统计是流量，头寸表的统计为存量，受现实的数据来源所限，某些数据项的流量和存量统计分别使用了不同部门采集的数据，而不是从同一申报主体一并采集。这种数据源上的不匹配也可能造成存量和流量间的差异。其次看统计调整的影响。统计调整包括统计口径的变化以及补报历史数据等。如 2013 年二季度，由于外债统计口径变化导致的历史数据补报，造成自 6 月末起，我国负债存量跃增 276 亿美元，但这部分外债并非当期流量，并未体现在当季平衡表的流量统计中，也形成了经常项目顺差与净资产增加的差异。

——**汇率和资产价格变动等引起的估值变化**。一是汇率的变动。由于我国头寸表以美元编制，如果美元贬值，就会引起我国对外非美元金融资产和负债账面价值增值；如果美元升值，则反之。值得关注的是，我国对外负债的近七

成为本币负债，如外国来华直接投资、非居民人民币存款、QFII 和 RQFII 投资等。在近年来人民币持续升值的情形下，本币负债必然形成我国负债的膨胀。

二是资产价格的变动。对于资产而言，因为所持资产价格下跌，就会引起我国对外金融资产的账面价值损失；反之增值。对于负债而言，由于对手国投资我国资产（即我国的负债）价格下跌，就会引起我国负债账面价值的下降，反之上涨。资产价格的变动对于证券类投资产品影响较大。

三是资产核销等特殊情况。需要说明的是，一方面，汇率和资产价格变动等引起的估值变动仅仅是一种账面持有损益，只有实际支付时，这类持有损益才会实现。另一方面，这类持有损益也提示当前汇率和资产价格变动的市场风险，从而提示持有者有效管理资产的敞口风险。

四、外汇市场运行与人民币汇率

（一）外汇市场发展

完善银行间外汇市场做市商制度。修订实施新的《银行间外汇市场做市商指引》（汇发[2013]13号），建立动态竞争、奖优罚劣、规模稳定、标准透明、公开公平的做市商准入和退出机制，增强外汇市场流动性。

发展银行间外汇市场电子化交易确认业务。4月8日起中国外汇交易中心试运行交易确认业务，提高金融机构外汇交易直通式处理水平，降低外汇市场操作风险。

保障银行间外汇市场清算业务运行。4月12日起银行间外汇市场询价交易净额清算业务由中国外汇交易中心转移至上海清算所，国内外汇市场交易、清算等服务更趋专业化。

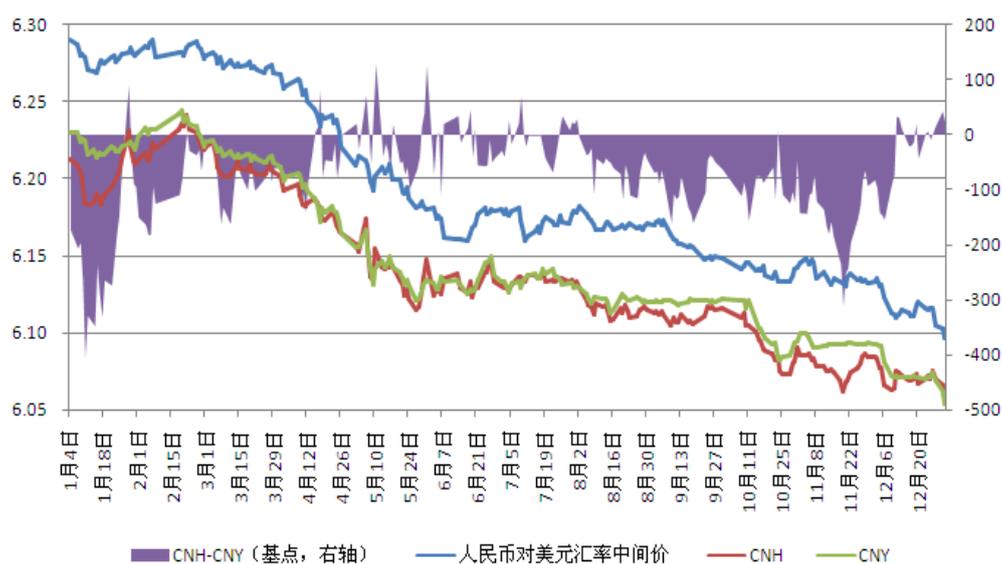
调整银行结售汇综合头寸管理。针对跨境资金流入增长较快情况，5月初出台结售汇综合头寸下限管理措施，将头寸限额与外汇存、贷款规模挂钩，通过价格传导机制逆周期调节跨境资金流动。

完善外汇衍生产品市场管理。为进一步促进外汇市场发展，发挥市场在外汇资源配置中的决定性作用，调整人民币外汇衍生产品业务管理，简化外汇掉期和货币掉期业务准入管理，增加货币掉期业务本金交换形式，支持银行完善期权业务定价和风险控制。

（二）人民币汇率走势

人民币汇率总体升值。2013年末，人民币对美元汇率中间价为6.0969元/美元，较上年末升值3.1%，银行间外汇市场即期交易价持续处于中间价升值区间，最大波幅日均0.81%（见图4-1）。根据国际清算银行（BIS）计算的有效汇率指数，2013年人民币名义有效汇率累计升值7.2%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计升值7.9%（见图4-2），在BIS监测的61种货币中升值幅度分别居第2位和第3位。同时，境内外市场维持较大价差，2013年境外人民币对美元即期汇率（CNH）相对境内市场（CNY）总体偏向升值（见图4-1），全年日均价差83个基点，高于2012年水平（61个基点）。

图 4-1 2013 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。

图 4-2 1994 年 1 月-2013 年 12 月人民币有效汇率走势



数据来源：国际清算银行。

远期外汇市场维持美元升水。不同于往年人民币升值压力伴随较大升值预期的情形，2013 年境内外远期市场仍维持人民币小幅贴水，期权市场风险逆转指标（美元看涨与美元看跌的波动率差）也处于人民币多空力量持平。2013 年，境内外远期外汇市场美元升水幅度经历由窄变宽再收窄的波动（见图 4-3），主要反映了本外币利差和市场供求变化，也与国际金融市场波动有关。2013 年末，境内银行间远期市场、境外可交割远期市场和境外无本金交割远期市场 1 年期美元分别升水 450、460 和 260 个基点，较上年末分别下跌 66%、67% 和 40%。剔除本外币利差因素，境内外远期市场美元升贴水幅度持续处于较窄区间内波动，表明当前人民币汇率处于市场认可的均衡水平区间内。

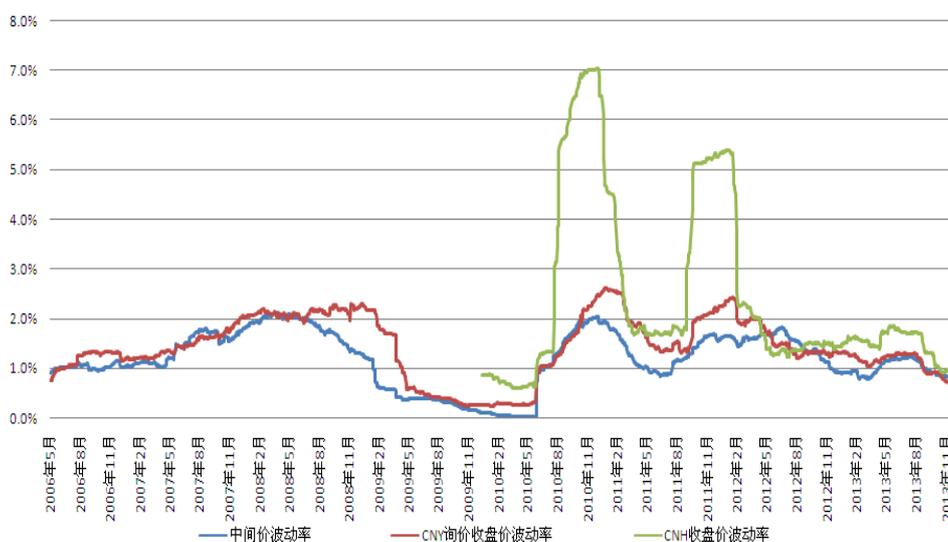
图 4-3 2013 年境内外人民币对美元远期市场 1 年期美元升贴水点数



数据来源：中国外汇交易中心，路透。

人民币汇率弹性偏低。2013 年，人民币对美元汇率中间价隔日波幅日均为 33 个基点，低于 2012 年 44 个基点的波幅水平。2013 年，境内和境外人民币对美元期权市场 6 个月隐含波动率日均分别为 1.91% 和 2.15%，低于 24 种主要发达和新兴市场货币 10.16% 的平均波动率，横向和纵向比较均处于偏低水平（见图 4-4）。

图 4-4 境内外人民币对美元汇率历史实际波动率



注：以 90 个交易日为样本计算年度历史实际波动率。

数据来源：中国外汇交易中心，路透。

境内外市场人民币汇率双向波动。从境内市场汇率看，年初至5月末，银行间外汇市场人民币对美元即期交易价贴近中间价1%的浮动区间下限，日间最大波幅日均为0.95%，此后逐步脱离浮动区间下限，在中间价升值区间内时强时弱，6-12月日间最大波幅日均为0.71%，最低回落至0.38%。从境内外汇差看，尽管2013年境外人民币对美元即期汇率（CNH）相对境内市场（CNY）总体偏强，但价差有宽有窄，并在二季度小幅转弱。从境外期权市场看，2013年期权市场波动率和风险逆转指标都经历了低-高-低的波动走势，特别是在二季度新兴市场动荡时，期权市场人民币显著走弱，显示境外市场仍视人民币与其他新兴市场货币具有相似性和关联性（见图4-5）。

图 4-5 2012-2013 年境外人民币对美元期权市场 6 个月期限价格



注：期权风险逆转指标为正（负）值，表示市场看多（空）美元、看空（多）人民币。

数据来源：彭博资讯。

专栏 4:

2013 年新兴市场货币走势分化

继 2012 年经历一波三折之后，2013 年新兴市场资本流动和汇率在分化中再现震荡走势。

一、新兴市场货币震荡走弱

2013 年，JP 摩根新兴市场货币指数（EMCI）累计下跌 7.5%。**1-4 月震荡走平：**2013 年初，主要发达国家经济复苏缓慢、量化宽松货币政策不变，新兴市场货币有升有贬、走势分化，EMCI 微涨 0.2%。**5-8 月大幅下跌：**美国经济复苏前景改善令美联储退出 QE 预期增强，新兴市场特别是那些依赖资本流入为经常项目逆差融资的国家结构性问题暴露，新兴市场货币普遍下跌，EMCI 下跌 8.6%。**9-10 月小幅反弹：**美联储延迟退出 QE 和美国国会两党预算法案僵持及引发的政府关门事件，打压美元并支持新兴市场货币反弹，EMCI 上涨 3.7%。**11-12 月再度下跌：**发达国家与新兴市场经济一强一弱表现分化，偏弱的经济基本面令新兴市场货币承压，EMCI 下跌 2.6%（见图 C4-1）。

图 C4-1 2012-2013 年 JP Morgan 新兴市场货币和波动率走势



注：G7 货币指美元、欧元、日元、英镑、澳元、加元、瑞郎。

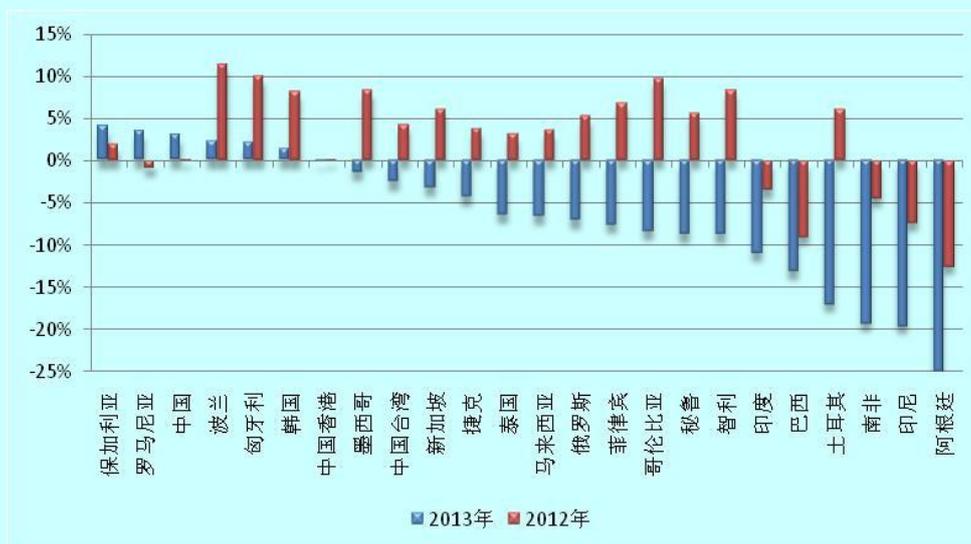
数据来源：彭博资讯。

二、新兴市场货币表现分化

尽管 2013 年新兴市场货币整体走弱，但不同经济体表现分化。如保加利亚、罗马尼亚、波兰和匈牙利等中东欧货币仍保持升值，即便是贬值货币跌幅也有

显著差异,如阿根廷和墨西哥货币对美元汇率分别贬值 24.6% 和 1.4%。2013 年,俄罗斯、印度、巴西、南非“金砖国家”货币表现失色,对美元汇率分别贬值 7.1%、11%、13.2%、19.2% (见图 C4-2)。

图 C4-2 2013 年新兴市场货币对美元汇率升贬值



数据来源: 彭博资讯。

三、外因通过内因起作用是新兴市场货币走势分化的主要原因

从内因看,2013 年新兴市场经济增长势头放缓,普遍处于或者接近收缩区间,一些经济体固有的内外部失衡加剧,印度、印尼、巴西的经常项目逆差均有恶化迹象,外部融资压力和资本流动脆弱性更加突出。从外因看,美联储退出 QE 预期增强打开了全球宽货币、低利率环境回归正常的政策空间,新兴市场资产吸引力开始下降, QE 期间流入的廉价资本集中流出的风险上升。

国际金融危机以来,新兴市场经济表现好于危机发源地的发达国家,加之全球货币条件持续宽松,延迟了一些新兴市场的内部结构调整和风险暴露与释放。2014 年,在内外部环境各类不确定性的叠加影响下,新兴市场货币整体可能面临较大的波动压力,谁越早结构调整到位、风险出清充分,就能越早迎来由弱转强的现实拐点。

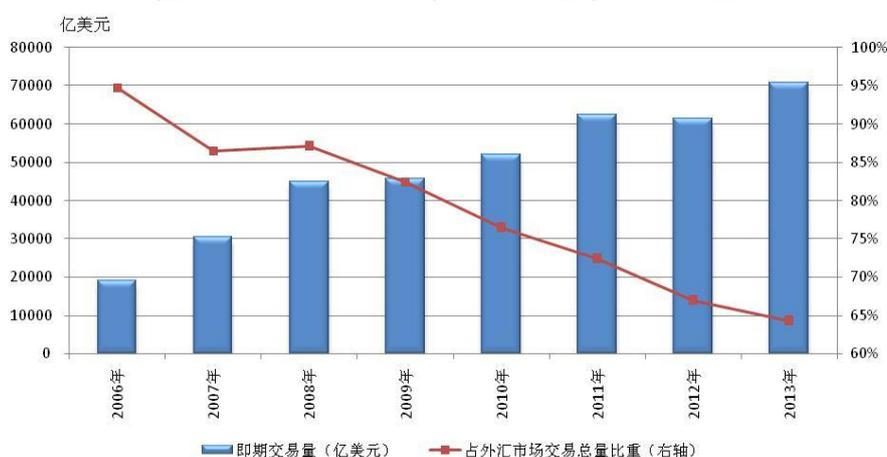
2013 年,中国资本流动和人民币汇率小幅波动,未现其他新兴市场震荡局面,这表明中国相对一般新兴市场既有相似性、但差异性更加明显,改革重点更集中于增强人民币汇率弹性,建立健全可持续的国际收支平衡市场调节机制。

（三）外汇市场交易

2013年，人民币外汇市场累计成交11.2万亿美元（日均473亿美元），较上年增长22.5%。其中，银行对客户市场和银行间外汇市场⁷分别成交3.72万亿和7.53万亿美元（见表4-1）。

即期外汇交易恢复增长。2013年，即期外汇市场累计成交7.09万亿美元，较上年增长15.3%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计3万亿美元，增长8%。银行间即期外汇市场累计成交4.1万亿美元，增长21.4%，其中美元交易份额由2012年95.2%进一步降至2013年92.5%。2013年，即期交易在外汇市场交易总量中的比重降至历史新低的63%（见图4-6），外汇衍生产品的市场需求持续上升。

图4-6 2006-2013年即期外汇市场交易量



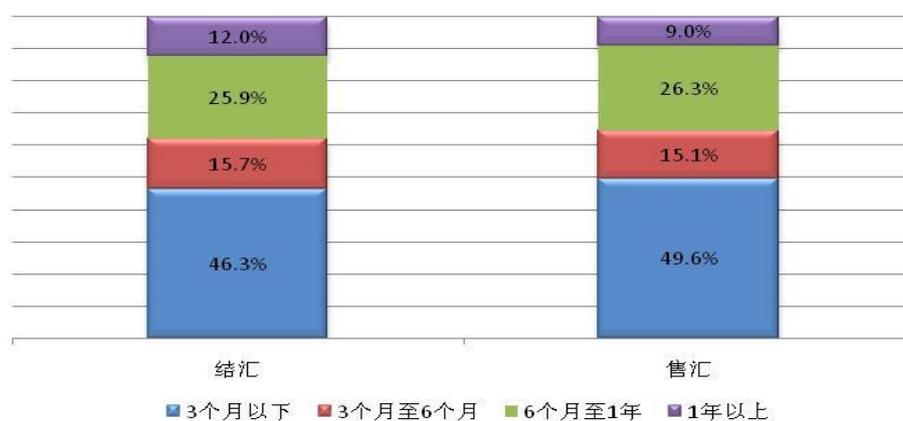
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

远期外汇交易大幅增长。2013年，远期外汇市场累计成交6045亿美元，较上年增长34.1%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约5721亿美元，其中结汇和售汇分别3521亿和2200亿美

⁷ 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。

元，分别增长 57.1%、94.1%、20.4%，美元升水和人民币低波动率刺激企业对远期结汇的需求大幅增长，并且交易期限偏短。银行间远期外汇市场累计成交 324 亿美元，下降 62.6%，2012 年 4 月取消银行收付实现制头寸下限管理后，银行间远期交易需求持续减少(图 4-7)。

图 4-7 2013 年银行对客户远期结售汇的交易期限结构



数据来源：国家外汇管理局。

外汇和货币掉期交易大幅增长。2013 年，外汇和货币掉期市场累计成交 3.48 万亿美元，较上年增长 36.4%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 816 亿美元，其中近端结汇/远端售汇和近端售汇/远端结汇的交易量分别为 141 亿和 676 亿美元，分别增长 1.8 倍、2.7 倍和 1.7 倍，企业以人民币掉入外汇开展理财业务是推动掉期交易大幅增长的主要原因。银行间外汇和货币掉期市场累计成交 3.4 万亿美元，增长 34.8%，掉期市场的交易特征和本外币融资功能突出。

外汇期权交易更加活跃。2013 年，期权市场累计成交 732 亿美元，较上年增长 1.3 倍，是增长最快的外汇衍生产品。在市场分布上，

银行对客户市场累计成交 514 亿美元，增长 80.4%，以企业办理期权组合业务为主，占 87.9%，单纯买入期权较少；银行间期权市场累计成交 218 亿美元，增长 5.5 倍。

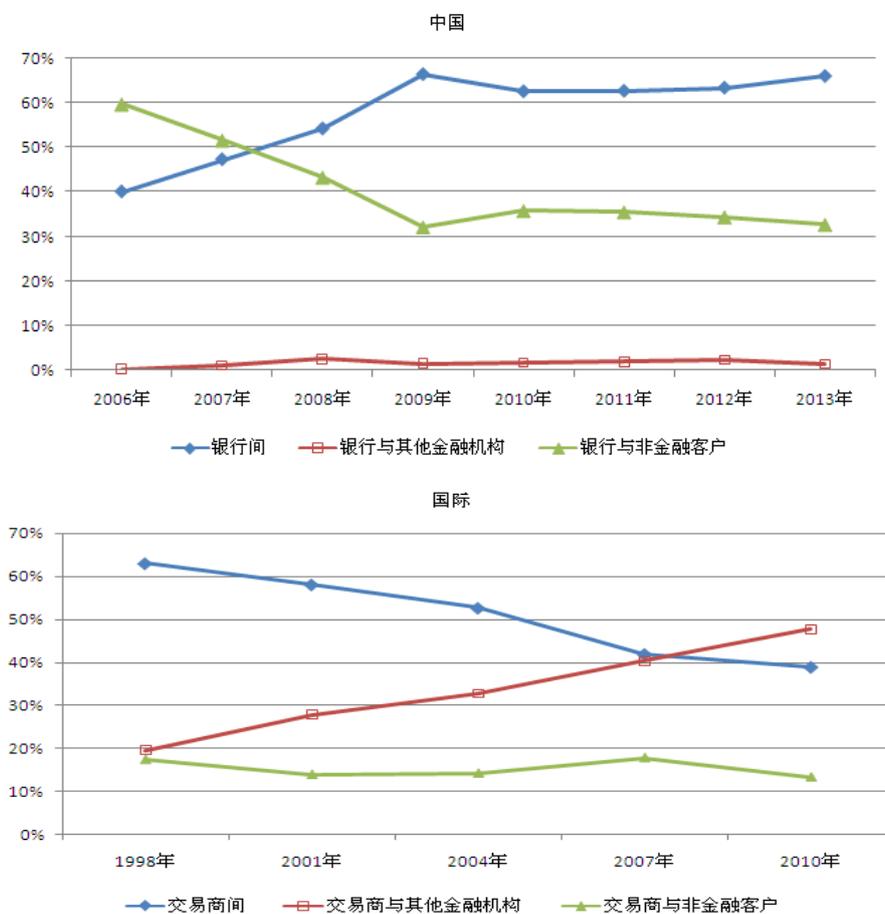
表 4-1 2013 年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量（亿美元）
即期	70864
银行对客户市场	30117
银行间外汇市场	40747
远期	6045
银行对客户市场	5721
银行间外汇市场	324
其中：3 个月（含）以下	190
3 个月至 1 年（含）	123
1 年以上	11
外汇和货币掉期	34831
银行对客户市场	816
银行间外汇市场	34014
其中：3 个月（含）以下	29785
3 个月至 1 年（含）	4077
1 年以上	152
期权	732
银行对客户市场	514
其中：外汇看涨/人民币看跌	273
外汇看跌/人民币看涨	241
银行间外汇市场	217
其中：外汇看涨/人民币看跌	116
外汇看跌/人民币看涨	101
其中：3 个月（含）以下	149
3 个月至 1 年（含）	68
1 年以上	0
合计	112471
其中：银行对客户市场	37168
银行间外汇市场	75303
其中：即期	70864
远期	6045
外汇和货币掉期	34831
期权	732

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。

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，2013年银行间交易占整个外汇市场的比重从2012年的63.3%上升至66%，较2006年上升25.9个百分点；银行与非金融客户交易的比重从2012年34.4%下降至32.7%，较2006年下降27.1个百分点。而在国际外汇市场占据主要份额的非银行金融机构，仍是国内外汇市场参与者结构的一个突出短板，2013年非银行金融机构的市场份额仅为1.4%，较上年下降0.9个百分点（见图4-8）。银行间外汇市场仅有企业集团财务公司一类非银行金融机构，但外汇交易呈现集中化、小型化、实盘化特征，对于促进形成供求多样性、竞争性市场结构的作用并不显著。

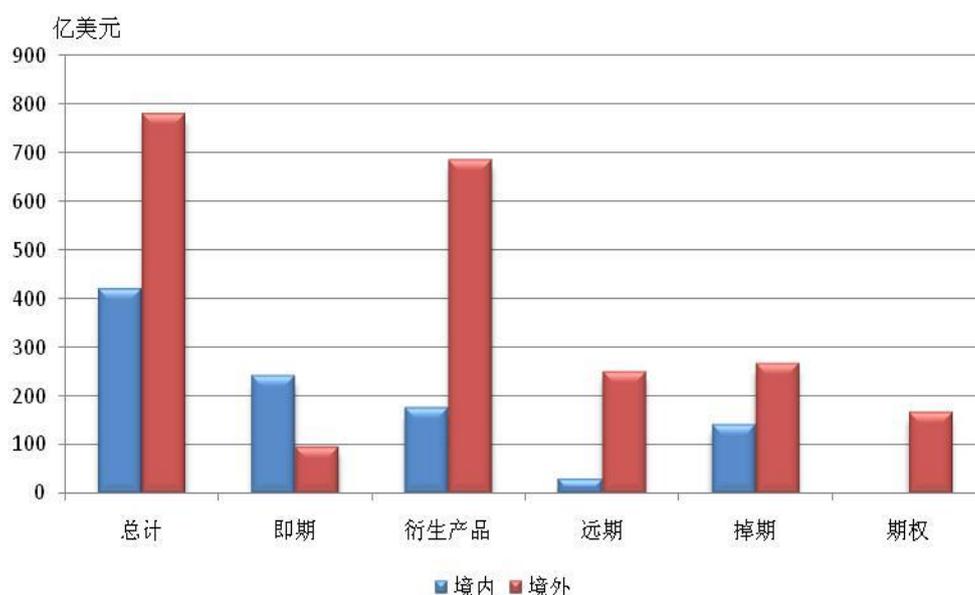
图 4-8 中国与国际外汇市场的参与者结构比较



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。

境外人民币外汇市场发展较快。根据 2013 年 4 月国际清算银行（BIS）三年一度调查，目前全球外汇市场人民币日均交易量 1200 亿美元，在全球外汇市场所占份额升至 2.2%，位列全球第九，首次跻身全球十大货币之列。其中，境外市场日均交易量 781 亿美元，高于境内市场日均 419 亿美元的水平。境外市场衍生产品交易相对境内市场更为活跃，即期交易仅占 12%，衍生产品交易品种丰富，远期、掉期和期权交易量均高于境内市场（见图 4-9）。

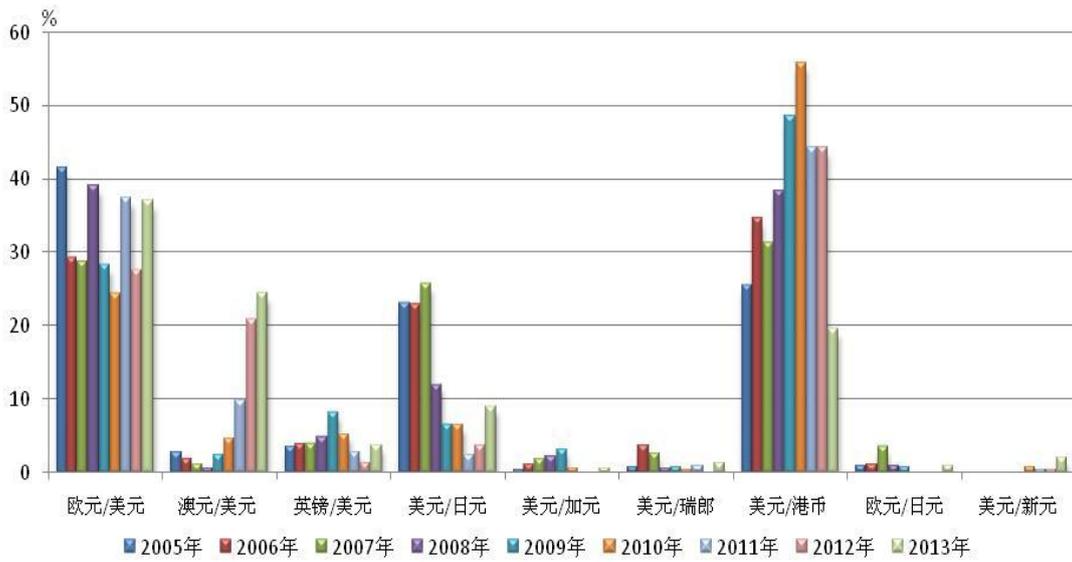
图 4-9 全球人民币外汇交易量



注：2013 年 4 月日均交易量。
数据来源：国际清算银行。

银行间外币对交易下降。2013 年，9 个外币对买卖累计成交折合 642 亿美元，较上年下降 25.1%。其中，即期交易作为最大交易品种累计成交折合 346 亿美元，下降 44.4%。在即期交易币种分布上，以欧元/美元、澳元/美元、美元/港币为主（见图 4-10），欧元/美元、美元/日元的交易比重大幅上升，而美元/港币的交易比重大幅下降。

图 4-10 2005-2013 年银行间外汇市场外币对即期交易的币种构成



数据来源：中国外汇交易中心。

五、国际收支形势展望

2014 年，我国国际收支“扩顺差”与“减顺差”的因素并存，促进国际收支基本平衡、防范跨境资本冲击风险仍是主要政策方向。

经常项目有望保持一定规模顺差，但与 GDP 之比维持较低水平。货物贸易仍将是主要的顺差来源。作为我国传统出口市场的发达经济体表现将好于 2013 年，有助于我国出口需求的改善。国际货币基金组织最新的《世界经济展望》预计，2014 年全球经济增长 3.7%。其中，美国经济增长 2.8%，较 2013 年提高 0.9 个百分点；欧元区经济由 2013 年的 -0.4% 转为 1.0%。同时，我国经济将保持平稳增长，全年目标为 7.5% 左右，再加上国际大宗商品价格上涨动力不足，我国进口增幅还会相对稳定。但另一方面，服务贸易逆差可能进一步扩大，尤其是旅游项下，我国居民境外旅游、留学等消费仍处于上升期。此外，在我国当前的对外资产负债结构下，投资收益项目还将呈现一定逆差。总的来看，随着上述顺差和逆差项目的发展演变和相互影响，经常项目顺差与 GDP 之比仍有望保持在国际公认的合理范围之内。

资本和金融项下总体将呈现振荡走势。导致流入的因素，一是国内经济基本面持续较好，市场潜力依然巨大，全面深化改革积极推进，有望进一步提振国际投资者信心，继续吸引长期资本。二是主要发达经济体维持低利率货币政策，将使得国内外维持正向利差，在“本币资金贵、外币资金便宜”的情况下，境内企业仍将存在“资产

本币化、负债外币化”的财务运作倾向。三是近一段时期部分新兴经济体因自身问题出现金融市场波动，我国抵御外部冲击风险的能力显得更加突出。但是导致流出的因素也同时存在。从外部看，美联储退出量化宽松货币政策本身仍会被市场反复炒作，其负面影响也将逐步累积，新兴市场可能再次震荡并波及我国。从内部看，我国将进一步提高对外开放水平、推进人民币资本项目可兑换、改进人民币汇率形成机制，有利于跨境资金流入均衡发展；随着人民币汇率逐步趋向合理均衡水平，跨境资金双向波动也会增强，而且我国经济金融运行中还存在一些需要积极化解的问题，容易受到市场关注。

专栏 5:

美国量化宽松货币政策及其退出的影响

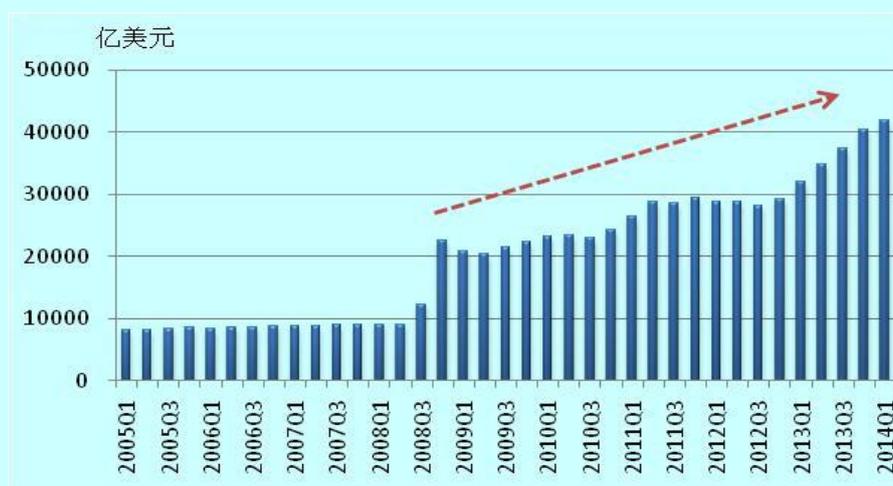
2013 年底，美联储联邦公开市场委员会货币政策会议宣布，自 2014 年起削减量化宽松货币政策（QE）的资产购买规模，从而拉开了美国 QE 退出的序幕。

次贷危机以来，美联储先后实施了三轮 QE。除长时间将联邦基金基准利率维持在 0-0.25% 区间外，美联储先后于 2008 年 12 月、2010 年 11 月和 2012 年 9 月推出了三轮以资产购买为主的 QE。QE3 推出时，设定每月购买长期国债和机构类房贷抵押证券（MBS）850 亿美元。超宽松货币政策将美联储资产负债表规模从 2007 年底的 8700 亿美元大幅推升至 2013 年底的 4 万亿美元（见图 C5-1）。

美联储启动 QE 退出机制。早在 2012 年底，美联储已开始酝酿宽松货币政策退出策略，提出将维持低利率政策与失业率高于 6.5%、未来 1-2 年预期通胀率低于 2.5% 等数量门槛相挂钩，显示其对宽松货币政策的态度由刚性转向弹性。

2013年上半年，基于当时的经济预期，美联储提出了宽松货币政策退出的预计时间表，设定了从减少QE资产购买量、到完全停止QE、再到加息的退出路径，引发国际市场的大幅波动，新兴市场出现了2008年以来最严重的资金流出。美联储于2014年启动QE退出机制，已宣布了三轮QE规模削减安排，分别自2014年1月、2月和4月起三次缩减QE3的资产购买规模，每次下调资产月购买量100亿美元。自2014年4月起，QE3的每月资产购买规模降至550亿美元，其中，国债和MBS月购买量分别为300亿美元和250亿美元。

图 C5-1 实施 QE 以来美联储资产负债表大幅扩张



数据来源：美联储。

QE 退出并不意味着美国货币政策立即转向收紧。美联储曾表示，放缓 QE 步伐，货币宽松性质并未改变，央行资产负债表仍将继续扩大，只是边际力度趋弱；即使停止 QE，也仅意味着货币政策由宽松转向稳健；只有首次加息，才是收紧货币政策的开始。对于加息，美联储在 2014 年 3 月货币政策会议上表态，将此前确定的加息数量门槛修改为相对定性的综合指标，将统筹考虑一系列指标，评估就业、通胀及金融市场情况，从而决定何时退出低利率政策。在结束 QE 和首次加息之间有大约 6 个月的间隔，但实际时间表将根据未来经济走势进行调整。同时强调，即使逐步加息，基准利率水平在一段时间内仍将低于 4% 的长期正常水平。

未来需关注 QE 退出带来的多方面影响。向前看，美国经济内生增长动能将逐步恢复，国际货币基金组织预计，2014 和 2015 年美国将分别增长 2.8% 和 3.0%，美联储则更乐观地给出了 2014 年 2.8%-3.0%、2015 年 3.0%-3.2% 的增

速区间。在基本面向好的情况下，美联储逐步弱化并退出 QE 将是主要政策方向，且政策工具将更多转向利率前瞻指引，引导市场预期。总体看，美联储 QE 退出的进度和影响仍存在较大不确定性。一方面，短期内全球宽松货币环境未有实质改变，流动性暂不会出现大幅萎缩，可能支撑风险资产价格继续上涨。另一方面，金融市场波动可能加剧，全球资金流动形势将更为复杂，甚至再度触发大规模资金撤出新兴市场，从基本面、政策响应看，新兴市场总体应能平稳应对，但如个别经济体政策应对不当，也不排除发生风险的可能。

面对错综复杂的国内外形势，2014 年，我国将坚持稳中求进的工作总基调，全面深化改革，加快经济发展方式转变和经济结构调整，保持经济运行处在合理区间，加强对增长、就业、物价、国际收支等主要目标的统筹平衡。外汇管理部门将按照党中央、国务院的统一部署，以外汇管理理念和方式“五个转变”为指导，稳中求进、改革创新。一是围绕发挥市场决定性作用的要求，加快推动外汇管理改革创新，继续提升贸易投资便利化水平，推进人民币资本项目可兑换，大力发展外汇市场；二是围绕促进国际收支基本平衡的要求，加快完善跨境资金流动监管体系建设，加强跨境资金流动双向监测，防范国际资本冲击风险，坚守不发生系统性、区域性金融风险的底线；三是围绕更好发挥政府作用的要求，加快外汇管理职能转变，继续推动简政放权和依法行政；四是围绕实现外汇储备保值增值的要求，加快完善大规模外汇储备经营管理体制。