

2020 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

2020 年 9 月 25 日

内容摘要

2020年上半年，新冠肺炎疫情在全球大范围传播，世界经济陷入严重衰退，国际金融市场动荡加剧。我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，二季度以来国内经济持续稳定恢复，主要经济指标显著改善。外汇市场运行总体平稳，人民币汇率弹性增强，有效发挥调节国际收支的自动稳定器作用。

2020年上半年，我国国际收支保持基本平衡。经常账户顺差765亿美元，与GDP之比为1.2%，继续处于合理区间，在疫情背景下表现出较强的稳定性和韧性。其中，货物贸易顺差同比增加，服务贸易逆差显著收窄。跨境资本流动总体稳定。其中，直接投资和债券投资是主要顺差来源，合计顺差394亿美元，境外投资者继续投资中国市场和配置人民币资产的信心和趋势没有改变；跨境股票双向投资活跃，疫情全球蔓延导致国际金融市场剧烈动荡，3月我国跨境股票投资在合理范围内短期波动，二季度迅速企稳并呈现顺差。上半年，在国际收支总体平衡的格局下，外汇储备规模保持基本稳定。2020年6月末，我国对外净资产2.2万亿美元，较上年末增长3.6%。

2020年下半年，全球疫情和经济形势依然复杂严峻，但我国经济稳步恢复，改革开放继续深化，加快形成国内国际双循环新发展格局，仍是国际收支基本平衡的坚实基础。预计经常账户差额继续处于合理区间，跨境资本流动保持平稳，外汇储备维持总体稳定。外汇管理部门将坚持改革开放和风险防范统筹兼顾，提升跨境贸易投资自由化便利化水平，支持常态化疫情防控和经济社会发展；打好外汇领域防范化解重大金融风险攻坚战，维护外汇市场稳定和国家经济金融安全。

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..... | 10 |
| (三) 国际收支运行评价..... | 17 |
| 二、国际收支主要项目分析..... | 20 |
| (一) 货物贸易..... | 20 |
| (二) 服务贸易..... | 22 |
| (三) 直接投资..... | 26 |
| (四) 证券投资..... | 29 |
| (五) 其他投资..... | 33 |
| 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..... | 50 |
| 专栏 | |
| 1. 主要央行推超宽松政策应对疫情冲击..... | 9 |
| 2. 我国海运服务贸易稳步增长韧性较强..... | 25 |
| 3. 近年来我国证券市场外资流入规模增长且结构合理..... | 31 |
| 4. 我国外债增长平稳, 企业跨境融资更加便利..... | 35 |
| 5. 我国经常账户保持基本平衡具有长期基础..... | 51 |

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 经常账户差额主要结构
- 1-10 2020 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 按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-3 我国重点商品出口变化
- 2-4 我国与主要国家和地区进出口总额占比情况
- 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 2020 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 来华直接投资状况
- 2-12 跨境证券投资净额
- 2-13 其他投资净额
- 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 我国对外资产结构变化
- 3-3 我国对外负债结构变化
- 3-4 我国对外资产和负债收益率变化
- 4-1 2020 年上半年境内外人民币对美元即期汇率走势

- 4-2 2020 年上半年主要发达和新兴市场货币对美元汇率变动
- 4-3 2020 年上半年人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅
- 4-4 BIS 人民币有效汇率
- 4-5 2020 年上半年主要发达和新兴市场货币有效汇率变动
- 4-6 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-7 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标
- 4-8 中国外汇市场交易量
- 4-9 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-10 银行对客户远期结售汇交易量
- 4-11 中国外汇市场的参与者结构
- C3-1 境外投资者投资境内证券市场存量
- C3-2 2020 年 6 月末境外投资者投资境内证券市场渠道结构
- C3-3 2020 年 6 月末境外投资者持仓主体结构
- C3-4 2020 年 6 月末境外投资者持有境内证券投资标的结构
- C5-1 我国储蓄率在全球水平及与投资率对比情况
- C5-2 我国制造业技术水平发展情况
- C5-3 全球贸易供应链结构图

表

- 1-1 我国国际收支差额主要构成
- 1-2 2020 年上半年中国国际收支平衡表
- 3-1 2020 年 6 月末中国国际投资头寸表
- 4-1 2020 年上半年境内人民币外汇市场交易概况

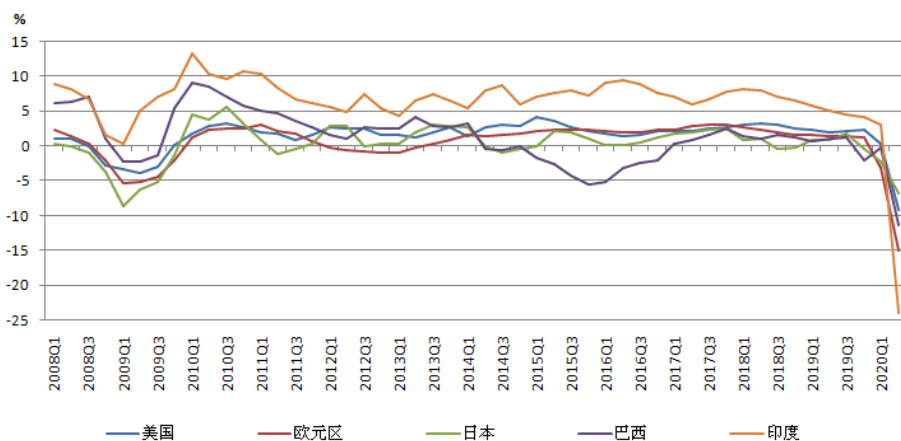
一、国际收支概况

（一）国际收支运行环境

2020年上半年，新冠肺炎疫情在全球大范围传播，世界经济遭受严重冲击，国际金融市场大幅波动。面对疫情冲击，中国经济韧性强劲，二季度以来经济增长稳步恢复。

全球经济增速大幅下降。国际货币基金组织（IMF）6月再次下调2020年全球经济增长预期至-4.9%，较4月预测下调1.9个百分点。上半年，主要发达经济体经济增速加速下滑，美国、欧元区、日本、英国经济均转入负增长（见图1-1），其中美国二季度国内生产总值（GDP）环比折年率下降31.7%，失业问题突出。新兴市场经济增长面临较大压力，巴西、印度、俄罗斯、南非等二季度GDP均现负增长。4月中旬以来，多个国家逐步放松疫情防控措施，推进复工复产，世界经济出现改善迹象。

图 1-1 主要经济体经济增长率



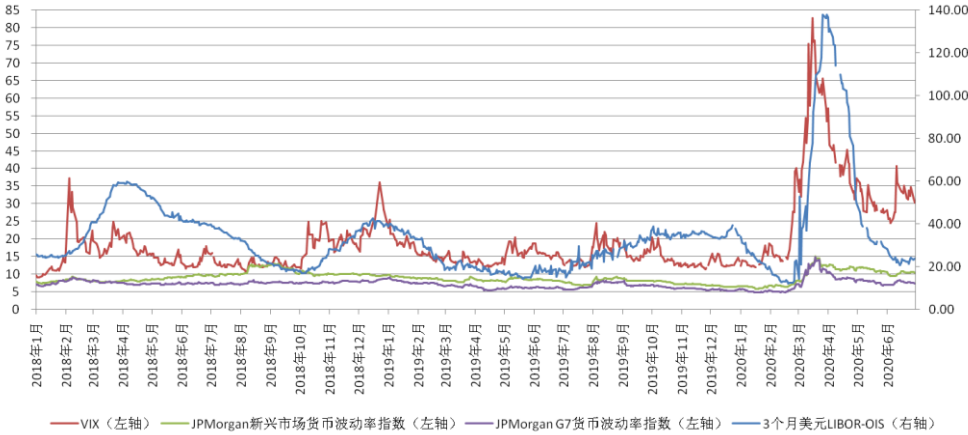
注：美国数据为经季节调整同比增速，其他经济体数据为未经季节调整同比增速
数据来源：环亚经济数据库，彭博

全球开启超宽松货币政策。为应对疫情冲击，主要发达经济体央行紧急降息，美联储和英国央行降息至零利率区间，欧央行和日本央行维持负

利率，并重启或加大量化宽松，同时还推出面向企业、地方政府等部门的结构性紧急流动性救助措施，资产负债表相应快速扩张。新兴市场央行也同步降息，巴西、俄罗斯、印度等经济体利率降至历史低位。超宽松政策为加快全球经济复苏提供了有利的货币环境，但长期低利率环境也加大了金融脆弱性。

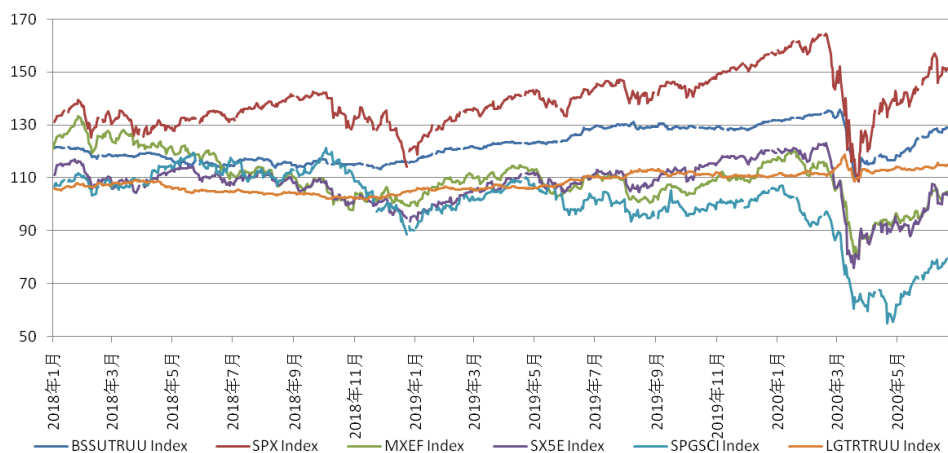
国际金融市场波动加剧。一季度，受疫情冲击影响全球风险资产价格普遍下跌，黄金等传统避险资产也跟随下跌，反映市场恐慌情绪的VIX指数升至2009年以来高点，美元流动性短缺推升美元指数不断走强。二季度以来，随着美欧央行持续大幅扩表，美元流动性紧张有所缓解，全球主要股市快速反弹。上半年，美元指数上涨1.0%，新兴市场货币对美元普遍大幅贬值，新兴市场货币指数（EMCI）下跌11.8%；美国标准普尔500指数、欧元区斯托克50指数和MSCI新兴市场股指分别下跌4.0%、13.6%和10.7%，S&P GSCI商品价格指数下跌25.4%（见图1-2和图1-3）。

图 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平



数据来源：彭博

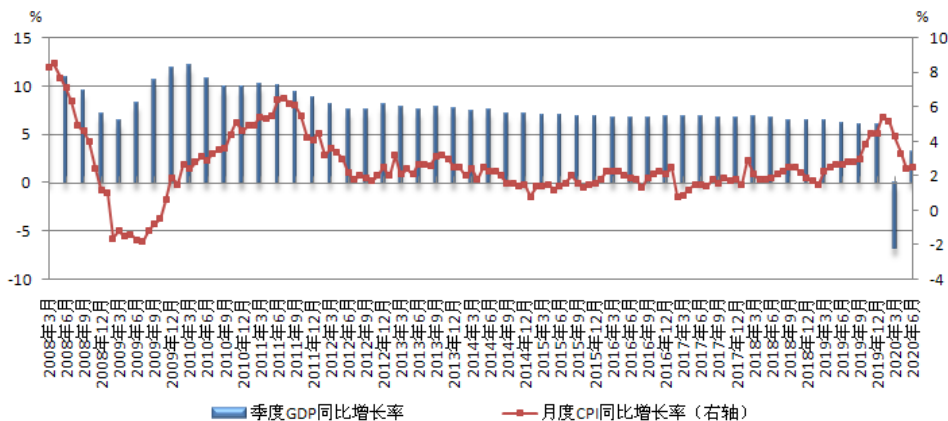
图 1-3 全球股票、债券和商品市场价格



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

国内经济稳步恢复。面对突如其来的新冠肺炎疫情和错综复杂的国内外形势, 我国经济韧性强劲, 经济稳步恢复, 复工复产逐月好转, 二季度经济增长明显好于预期。国家统计局初步核算, 上半年国内生产总值(GDP) 45.7万亿元, 按可比价格计算, 同比下降1.6%, 其中二季度国内生产总值同比增长3.2%; 居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.5% (见图1-4), 消费逐步改善, 投资降幅明显收窄, 进出口好于预期。中长期看, 我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变。

图 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源: 国家统计局

专栏 1

主要央行推超宽松政策应对疫情冲击

2020 年上半年,为应对新冠肺炎疫情冲击,全球主要央行普遍推出超宽松货币政策,缓解居民和企业的现金流压力,避免流动性危机演变为偿付危机,并为大规模财政扩张创造条件,助力经济复苏。央行超宽松货币政策加剧危机前业已存在的低利率环境,长期持续可能带来金融脆弱性上升和通胀风险。

全球央行大规模降息。3 月美联储和英国央行分别紧急降息 150 个和 65 个基点至零利率区间,欧央行和日本央行政策利率维持在-0.5%和-0.1%。主要新兴市场国家央行也同步降息,二季度巴西、俄罗斯、印度、韩国分别累计降息 200 个、150 个、115 个和 75 个基点至历史低位。

发达经济体央行重启或加码量化宽松。美联储 3 月推出无限量量化宽松,截至 6 月累计购债 2.3 万亿美元,6 月起维持每月至少 1200 亿美元的购债步伐。欧央行和英国央行分别新增 1.47 万亿欧元和 3000 亿英镑量化宽松。日本央行多次额外加量购买国债,在收益率曲线控制(YCC)框架下,等同于美联储无限量量化宽松。

推出定向融资工具支持实体经济。美联储出台一级和二级市场企业信贷工具、商业票据融资工具、定期资产支持证券贷款工具、市政流动性工具等多项定向融资工具,支持企业、居民、州和地方政府融资。欧央行调整第三轮定向长期再融资操作参数,优惠利率降至-0.75%,鼓励银行增加对中小企业贷款。日本央行推出约 15 万亿日元的商业票据和企业债购买计划支持企业融资。英国央行推出新的定期融资计划,以不超过 0.25% 的利率向银行提供贷款,鼓励向中小企业放贷。

向金融市场注入大量流动性。美联储通过大规模回购、一级交易商信用工具和货币基金流动性工具,向短期融资市场注入流动性;扩大美元货币互换额度,与全球 14 家央行进行货币互换,缓解跨境美元流动性紧缺。欧央行设立临时性长期再融资操作和大流行病长期再融资操作,放宽抵押品要求,改善银行再融资条件。日本央行 3 月以来多次通过国债回购操作,缓解市场流动性压力。

针对新冠肺炎疫情的危机救助与 2008 年国际金融危机呈现出不同的特征。第一,速度快、力度大。以美联储为例,2020 年 3 月到 6 月美联储扩表 2.9 万亿美元,显著超过 2008 至 2009 年的 1.3 万亿美元。同期,美欧日英四大央行的资产负债表合计增加 5.7 万亿美元,较疫情前扩大 37%。**第二,政策直达实体。**2008 年国际金融危机中救助对

象主要是贝尔斯登等金融巨头。本次新冠肺炎疫情，主要央行均加大对受冲击更大的中小企业等私人部门的直接救助。例如，美联储与财政部合作，突破性通过大众企业贷款计划和薪资保护计划贷款便利，继大萧条后首度直接支持非金融部门中小企业信贷。**第三**，本次危机救助的多项政策设计体现货币和财政协同。例如，美国财政部为美联储的融资便利提供资本金支持，以吸收可能的信用风险损失。

超宽松货币政策缓解疫情冲击，加快经济复苏。央行宽松货币政策补足私人部门因疫情所产生的现金缺口，并向金融市场注入巨额流动性，避免流动性危机转化为偿付危机，引发金融动荡。同时，超宽松货币政策所带来的低利率环境保证政府获得低成本融资，为大规模财政扩张创造条件。最后，低利率环境还有助于缓解去杠杆压力，加快经济在疫情后的复苏步伐，减少疫情可能带来的后遗症。

需警惕低利率环境长期持续所带来的金融脆弱性上升和通胀风险。当前新冠肺炎疫情在各国仍未得到控制，央行的超宽松货币政策短期难以退出，加剧疫情前已经存在的低增长、低利率以及高不确定性的困境，相关金融风险不容忽视。**第一**，超宽松货币政策下，金融机构倾向于承担更高风险以获取高收益，造成金融体系脆弱性上升。**第二**，低利率易催生资产价格泡沫。尽管遭受疫情严重冲击，但发达国家股票和房地产价格趋近历史高位。**第三**，面对疫情，在政府“救助所有人”的政治压力下，财政可能不断推出新的救助政策，甚至迫使央行对债务进行货币化，超宽松货币政策一旦叠加财政纪律涣散将加大通胀上行风险。

（二）国际收支主要状况

经常账户呈现顺差、非储备性质的金融账户小幅逆差。2020年上半年，我国经常账户顺差765亿美元，非储备性质的金融账户逆差292亿美元（见表1-1）。

表 1-1 我国国际收支差额主要构成

单位：亿美元

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年上半年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 经常账户差额 | 2360 | 3042 | 2022 | 1951 | 255 | 1413 | 765 |
| 与 GDP 之比 | 2.3% | 2.8% | 1.8% | 1.6% | 0.2% | 1.0% | 1.2% |
| 非储备性质的金融账户差额 | -514 | -4345 | -4161 | 1095 | 1727 | 378 | -292 |
| 与 GDP 之比 | -0.5% | -3.9% | -3.7% | 0.9% | 1.2% | 0.3% | -0.4% |

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 10697 亿美元，同比下降 5%，进口 8853 亿美元，下降 6%；贸易顺差 1844 亿美元，增长 2%（见图 1-5）。

服务贸易逆差收窄。上半年，服务贸易收入 1102 亿美元，同比下降 7%；支出 1868 亿美元，下降 25%；逆差 766 亿美元，下降 41%（见图 1-5）。其中，运输项目逆差 191 亿美元，下降 31%；旅行项目逆差 619 亿美元，下降 44%，体现了新冠肺炎疫情蔓延下全球贸易和跨境出行萎缩的影响。

初次收入²呈现小幅逆差。上半年，初次收入项下收入 990 亿美元，同比下降 23%；支出 1329 亿美元，增长 6%；逆差 339 亿美元，上年同期为顺差 37 亿美元（见图 1-5）。其中，雇员报酬顺差 7 亿美元，保持基本稳定；投资收益逆差 351 亿美元，上年同期为顺差 15 亿美元。从投资收益看，我国对外投资的收益为 911 亿美元；外国来华投资的利润利息、股息红利等合计 1262 亿美元。

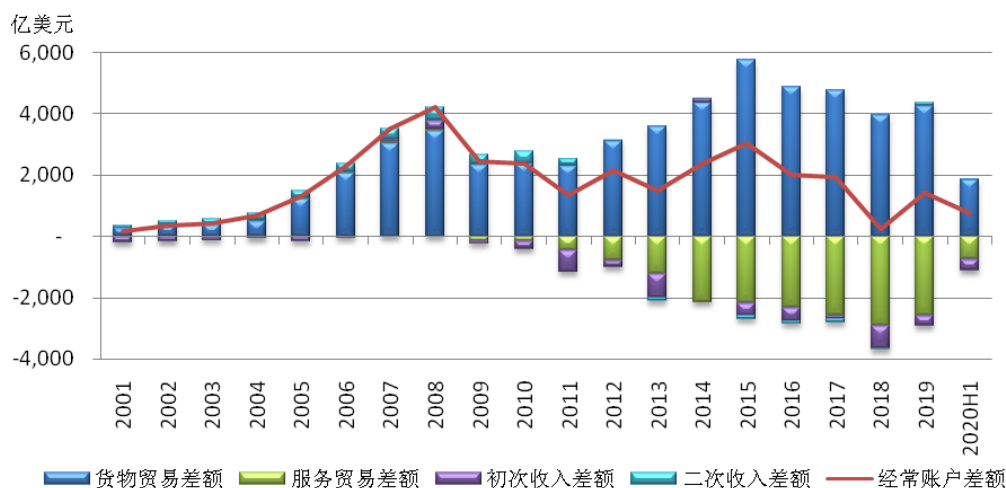
二次收入保持小幅顺差。上半年，二次收入项下收入 173 亿美元，同

¹ 国际收支统计口径的货物贸易与海关统计口径的主要差异在于：一是国际收支中的货物只记录所有权发生了转移的货物（如一般贸易、进料加工贸易等贸易方式的货物），所有权未发生转移的货物（如来料加工或出料加工贸易）不纳入货物统计，而纳入服务贸易统计；二是计价方面，国际收支统计要求进出口货值均按离岸价格记录，海关出口货值为离岸价格，但进口货值为到岸价格，因此国际收支统计从海关进口货值中调出国际运保费支出，并纳入服务贸易统计；三是补充部分进出口退运等数据；四是补充了海关未统计的转手买卖下的货物净出口数据。

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”。

比增加 34%；支出 148 亿美元，增长 1 倍；顺差 25 亿美元，下降 54%（见图 1-5）。

图 1-5 经常账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局

直接投资延续顺差。按国际收支统计口径³，2020 年上半年，直接投资顺差 210 亿美元，延续相对稳定的顺差格局（见图 1-6）。我国对外直接投资（资产净增加）472 亿美元，同比略增 1%；境外对我国直接投资（负债净增加）682 亿美元，下降 17%，体现了新冠肺炎疫情蔓延下全球直接投资低迷的阶段性影响，但总体规模仍明显高于近几年同期低点。

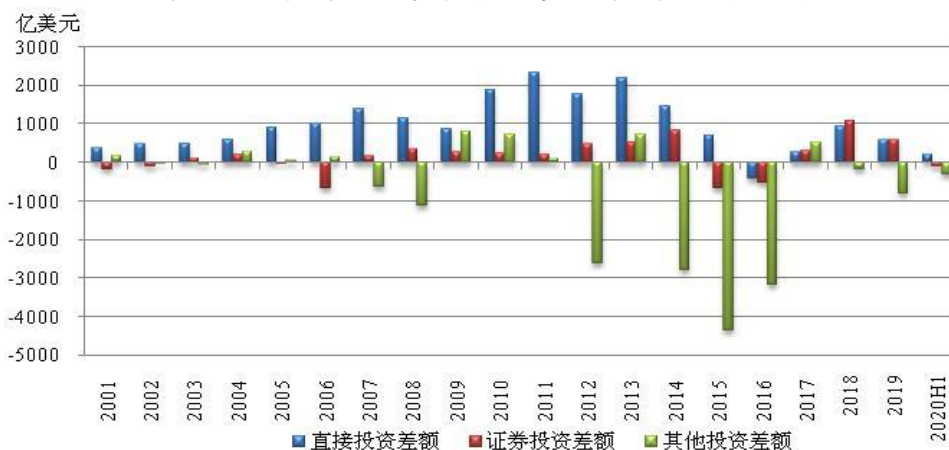
证券投资总体呈现小幅逆差。上半年，证券投资逆差 108 亿美元（见图 1-6），主要是一季度呈现逆差 532 亿美元，二季度恢复顺差。上半年，我国对外证券投资（资产净增加）751 亿美元，同比增长 93%；境外对我国证券投资（负债净增加）643 亿美元，增长 4%。

其他投资逆差保持平稳水平。上半年，存贷款、贸易应收应付等其他投资逆差 303 亿美元（见图 1-6），仍处于稳定区间。上半年，我国对外

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。

的其他投资净流出（资产净增加）652 亿美元，上年同期为净流入（资产净减少）105 亿美元；境外对我国的其他投资净流入（负债净增加）348 亿美元，上年同期为净流出（负债净减少）233 亿美元。

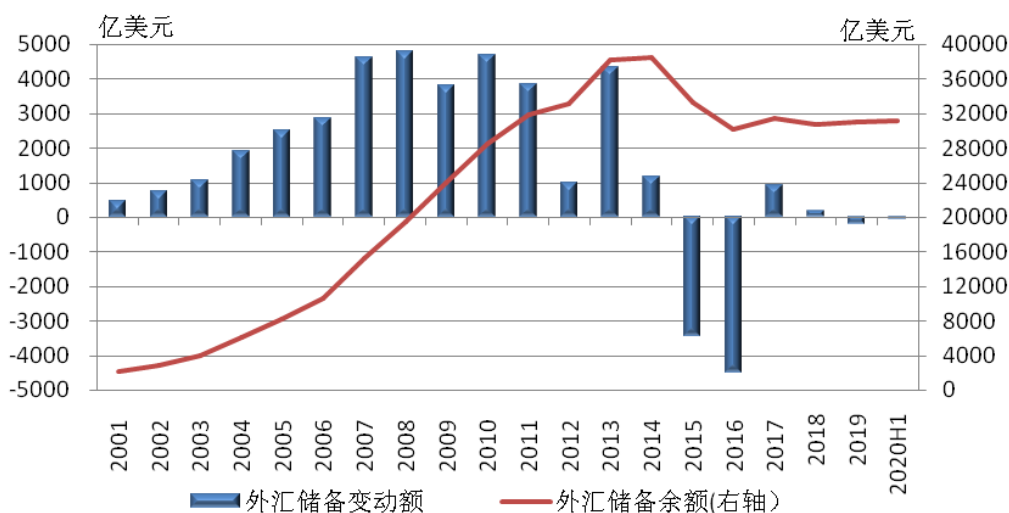
图 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局

储备资产保持相对稳定。上半年，因交易形成的储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响）减少 59 亿美元。其中，交易形成的外汇储备下降 70 亿美元（见图 1-7），保持基本稳定。综合考虑交易、汇率折算、资产价格变动等因素后，截至 2020 年 6 月末，我国外汇储备余额 31123 亿美元，较 2019 年末增加 44 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 2020 年上半年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

| 项目 | 行次 | 2020 年上半年 |
|---------------------|-----------|--------------|
| 1. 经常账户 | 1 | 765 |
| 贷方 | 2 | 12,962 |
| 借方 | 3 | -12,198 |
| 1.A 货物和服务 | 4 | 1,078 |
| 贷方 | 5 | 11,799 |
| 借方 | 6 | -10,721 |
| 1.A.a 货物 | 7 | 1,844 |
| 贷方 | 8 | 10,697 |
| 借方 | 9 | -8,853 |
| 1.A.b 服务 | 10 | -766 |
| 贷方 | 11 | 1,102 |
| 借方 | 12 | -1,868 |
| 1.A.b.1 加工服务 | 13 | 65 |
| 贷方 | 14 | 67 |
| 借方 | 15 | -2 |
| 1.A.b.2 维护和维修服务 | 16 | 21 |
| 贷方 | 17 | 36 |
| 借方 | 18 | -15 |
| 1.A.b.3 运输 | 19 | -191 |
| 贷方 | 20 | 244 |
| 借方 | 21 | -434 |
| 1.A.b.4 旅行 | 22 | -619 |
| 贷方 | 23 | 84 |
| 借方 | 24 | -703 |
| 1.A.b.5 建设 | 25 | 15 |
| 贷方 | 26 | 53 |
| 借方 | 27 | -39 |
| 1.A.b.6 保险和养老金服务 | 28 | -32 |
| 贷方 | 29 | 23 |
| 借方 | 30 | -55 |
| 1.A.b.7 金融服务 | 31 | 5 |
| 贷方 | 32 | 20 |
| 借方 | 33 | -15 |
| 1.A.b.8 知识产权使用费 | 34 | -129 |
| 贷方 | 35 | 44 |
| 借方 | 36 | -174 |
| 1.A.b.9 电信、计算机和信息服务 | 37 | 13 |
| 贷方 | 38 | 178 |

| | | |
|-------------------------|-----------|-------------|
| 借方 | 39 | -165 |
| 1.A.b.10 其他商业服务 | 40 | 98 |
| 贷方 | 41 | 334 |
| 借方 | 42 | -236 |
| 1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务 | 43 | -10 |
| 贷方 | 44 | 4 |
| 借方 | 45 | -14 |
| 1.A.b.12 别处未提及的政府服务 | 46 | -1 |
| 贷方 | 47 | 15 |
| 借方 | 48 | -16 |
| 1.B 初次收入 | 49 | -339 |
| 贷方 | 50 | 990 |
| 借方 | 51 | -1,329 |
| 1.B.1 雇员报酬 | 52 | 7 |
| 贷方 | 53 | 70 |
| 借方 | 54 | -63 |
| 1.B.2 投资收益 | 55 | -351 |
| 贷方 | 56 | 911 |
| 借方 | 57 | -1,262 |
| 1.B.3 其他初次收入 | 58 | 5 |
| 贷方 | 59 | 9 |
| 借方 | 60 | -4 |
| 1.C 二次收入 | 61 | 25 |
| 贷方 | 62 | 173 |
| 借方 | 63 | -148 |
| 1.C.1 个人转移 | 64 | 0 |
| 贷方 | 65 | 17 |
| 借方 | 66 | -17 |
| 1.C.2 其他二次收入 | 67 | 25 |
| 贷方 | 68 | 156 |
| 借方 | 69 | -131 |
| 2. 资本和金融账户 | 70 | -234 |
| 2.1 资本账户 | 71 | -1 |
| 贷方 | 72 | 1 |
| 借方 | 73 | -2 |
| 2.2 金融账户 | 74 | -233 |
| 资产 | 75 | -1,886 |
| 负债 | 76 | 1,653 |
| 2.2.1 非储备性质的金融账户 | 77 | -292 |
| 资产 | 78 | -1,945 |
| 负债 | 79 | 1,653 |

| | | |
|-------------------------|------------|-------------|
| 2.2.1.1 直接投资 | 80 | 210 |
| 2.2.1.1.1 直接投资资产 | 81 | -472 |
| 2.2.1.1.1.1 股权 | 82 | -382 |
| 2.2.1.1.1.2 关联企业债务 | 83 | -90 |
| 2.2.1.1.1.a 金融部门 | 84 | -82 |
| 2.2.1.1.1.1.a 股权 | 85 | -95 |
| 2.2.1.1.1.2.a 关联企业债务 | 86 | 12 |
| 2.2.1.1.1.b 非金融部门 | 87 | -389 |
| 2.2.1.1.1.1.b 股权 | 88 | -287 |
| 2.2.1.1.1.2.b 关联企业债务 | 89 | -102 |
| 2.2.1.1.2 直接投资负债 | 90 | 682 |
| 2.2.1.1.2.1 股权 | 91 | 544 |
| 2.2.1.1.2.2 关联企业债务 | 92 | 138 |
| 2.2.1.1.2.a 金融部门 | 93 | 76 |
| 2.2.1.1.2.1.a 股权 | 94 | 72 |
| 2.2.1.1.2.2.a 关联企业债务 | 95 | 4 |
| 2.2.1.1.2.b 非金融部门 | 96 | 606 |
| 2.2.1.1.2.1.b 股权 | 97 | 472 |
| 2.2.1.1.2.2.b 关联企业债务 | 98 | 134 |
| 2.2.1.2 证券投资 | 99 | -108 |
| 2.2.1.2.1 资产 | 100 | -751 |
| 2.2.1.2.1.1 股权 | 101 | -459 |
| 2.2.1.2.1.2 债券 | 102 | -292 |
| 2.2.1.2.2 负债 | 103 | 643 |
| 2.2.1.2.2.1 股权 | 104 | 167 |
| 2.2.1.2.2.2 债券 | 105 | 476 |
| 2.2.1.3 金融衍生工具 | 106 | -91 |
| 2.2.1.3.1 资产 | 107 | -71 |
| 2.2.1.3.2 负债 | 108 | -21 |
| 2.2.1.4 其他投资 | 109 | -303 |
| 2.2.1.4.1 资产 | 110 | -652 |
| 2.2.1.4.1.1 其他股权 | 111 | 0 |
| 2.2.1.4.1.2 货币和存款 | 112 | -264 |
| 2.2.1.4.1.3 贷款 | 113 | -523 |
| 2.2.1.4.1.4 保险和养老金 | 114 | -30 |
| 2.2.1.4.1.5 贸易信贷 | 115 | 313 |
| 2.2.1.4.1.6 其他 | 116 | -147 |
| 2.2.1.4.2 负债 | 117 | 348 |
| 2.2.1.4.2.1 其他股权 | 118 | 0 |
| 2.2.1.4.2.2 货币和存款 | 119 | 322 |
| 2.2.1.4.2.3 贷款 | 120 | 209 |
| 2.2.1.4.2.4 保险和养老金 | 121 | 12 |

| | | |
|------------------------|------------|-------------|
| 2.2.1.4.2.5 贸易信贷 | 122 | -403 |
| 2.2.1.4.2.6 其他 | 123 | 208 |
| 2.2.1.4.2.7 特别提款权 | 124 | 0 |
| 2.2.2 储备资产 | 125 | 59 |
| 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 | -12 |
| 2.2.2.4 外汇储备 | 129 | 70 |
| 2.2.2.5 其他储备资产 | 130 | 0 |
| 3.净误差与遗漏 | 131 | -531 |

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

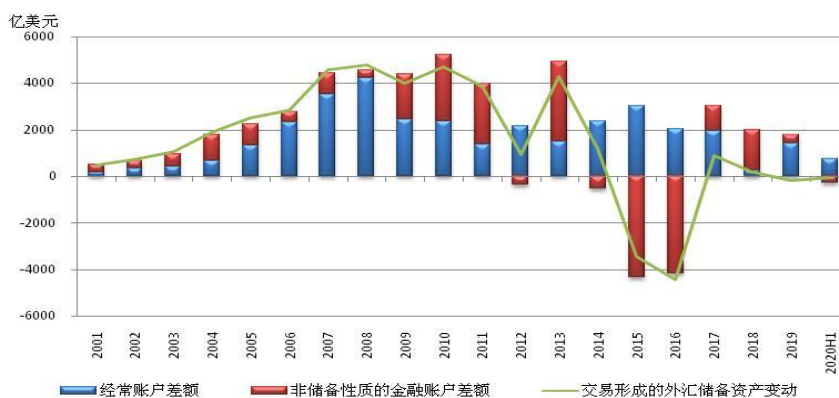
3. 本表计数采用四舍五入原则

数据来源：国家外汇管理局

（三）国际收支运行评价

在国内经济企稳复苏基本面支撑下，我国国际收支呈现基本平衡。2020年以来，新冠肺炎疫情全球蔓延，严重冲击全球经济和国际贸易，国际金融市场剧烈波动，外部环境复杂严峻。我国疫情得到有效控制，稳外贸、稳外资等政策措施积极推进，经济发展稳定恢复，有效促进了我国国际收支基本平衡。上半年，我国国际收支总体呈现经常账户小幅顺差、非储备性质金融账户小幅逆差的平衡格局；外汇储备规模保持基本稳定，储备余额维持在3万亿美元以上（见图1-8）。

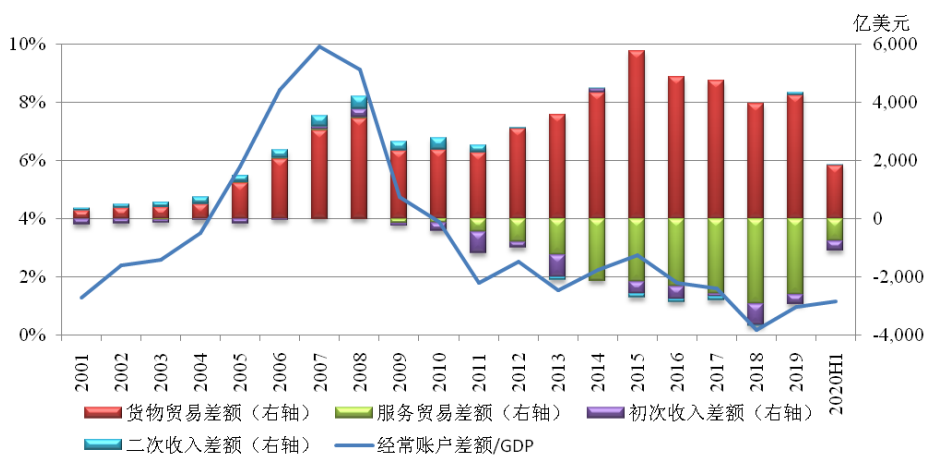
图 1-8 我国国际收支主要结构



数据来源：国家外汇管理局

经常账户总体顺差，继续处于合理均衡区间。2020年上半年，我国经常账户顺差765亿美元，同比增加26%，与GDP之比为1.2%（见图1-9）。其中，一季度逆差337亿美元，二季度顺差1102亿美元。疫情冲击背景下，经常账户虽然有所波动，但总体保持了顺差格局，体现出较强的稳定性和韧性。从主要项目变化看，上半年货物贸易顺差与GDP之比为2.8%，同比提升0.2个百分点，其中二季度随着企业生产活动加速回归常态，货物贸易顺差较一季度显著增加，与GDP比值回升至4.6%；服务贸易逆差与GDP之比为-1.2%，同比收窄0.7个百分点，主要是旅行支出较快回落，体现了疫情抑制境外旅游和留学需求的影响；初次收入和二次收入合计差额与GDP之比为-0.5%，相关变动较为平稳。

图 1-9 经常账户差额主要结构

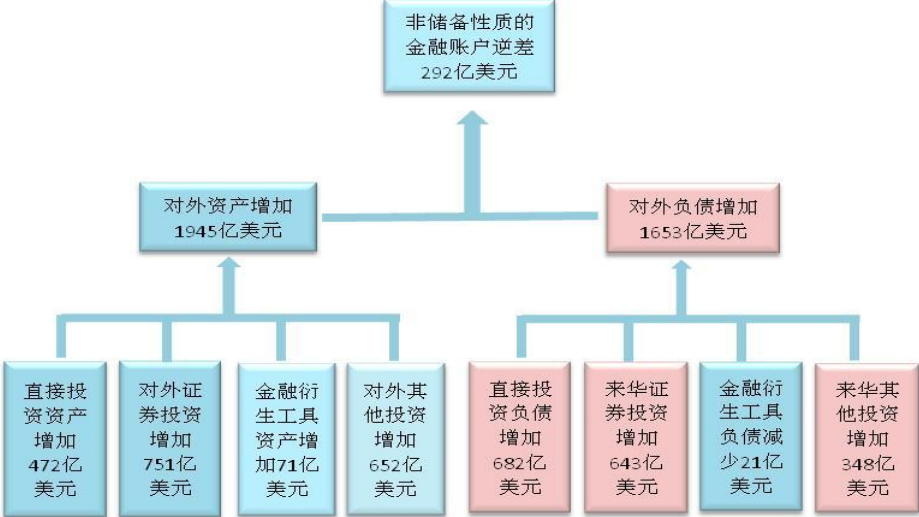


数据来源：国家外汇管理局

跨境资本流动总体平稳，中长期境外资本保持净流入态势。2020年上半年，非储备性质的金融账户逆差292亿美元（见图1-10），显著低于流出压力较大的2015-2016年时期，总体仍处于基本平衡状态。从主要项目看，一方面，直接投资和债务证券是主要顺差来源，上半年顺差规模分别为210亿美元和184亿美元，近年来总体稳定。其中债券证券六成为境外央行持

有，属于中长期稳健型投资，近年来稳定增长。我国经济复苏早、对外开放持续推进、人民币资产收益相对较好，外资中长期投资中国市场和增持人民币资产的信心和趋势没有改变。另一方面，在国际金融市场剧烈波动冲击下，股票项下跨境资金流动短期波动，总体在合理与风险可控的范围内。上半年，股权性质的证券投资逆差 292 亿美元，主要是 3 月份国际金融市场剧烈波动时期，境外流动性趋紧，新兴市场跨境资金普遍流出，境外投资者同步减持我国股票；同时境内主体投资香港股票增多，更好实现资产增值。二季度，股票项下双向投资快速恢复稳定，整体呈现顺差 173 亿美元。此外，上半年，其他投资项下逆差 303 亿美元，其中，我国对外以及外国来华双向存贷款等投资均有所增加，说明相关的投融资活动稳中有增。

图 1-10 2020 年上半年我国跨境资本流动的结构分析



数据来源：国家外汇管理局

二、国际收支主要项目分析

（一）货物贸易

货物贸易进出口顺差规模前低后高，总体保持稳定。2020年上半年，受新冠肺炎疫情蔓延影响，全球贸易跌入低谷，根据世贸组织（WTO）最新统计，上半年全球货物贸易进出口总额同比下降14%。我国货物贸易进出口虽有承压，但总体保持了稳定。据海关统计，上半年，我国进出口总额2.0万亿美元，同比略降6%，实现顺差1679亿美元，略降5%。其中，一季度国内疫情暴发影响企业生产，进出口顺差降幅明显；二季度随着我国复工复产的持续推进，顺差同比上涨49%。上半年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为31%，较上年同期下降0.9个百分点，说明我国经济结构优化调整持续推进并取得一定成效。（见图2-1）。

图 2-1 进出口差额与外贸依存度

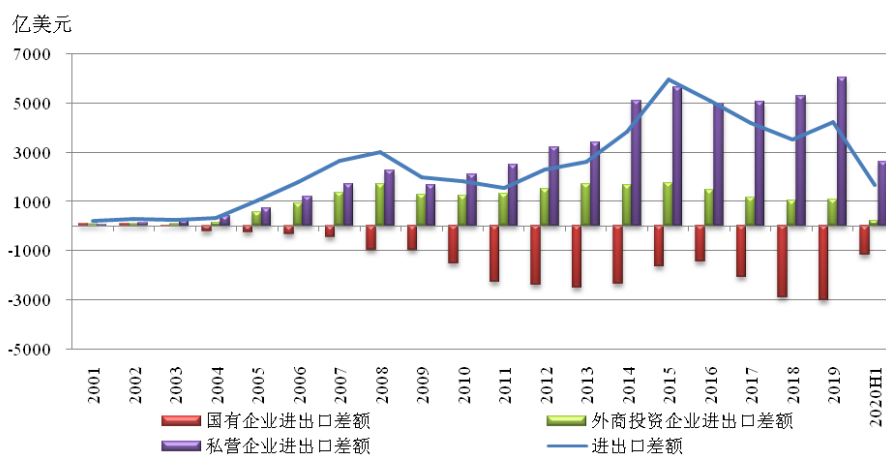


数据来源：海关总署，国家统计局

民营企业在货物贸易进出口中占据近半份额，国有企业贸易状况明显改善。2020年上半年，民营企业货物进出口总额9217亿美元，同比增加1.3%，占全部进出口总额的比例为45%，较上年同期上升3个百分点；外商投资企业货物进出口总额7917亿美元，占全部进出口总额的39%，占比

下降 1 个百分点；国有企业货物进出口总额 3162 亿美元，占比下降 2 个百分点。同期，国有企业进出口逆差 1162 亿美元，同比收窄 22%；外商投资企业、民营企业进出口顺差分别为 216 亿和 2624 亿美元（见图 2-2）。

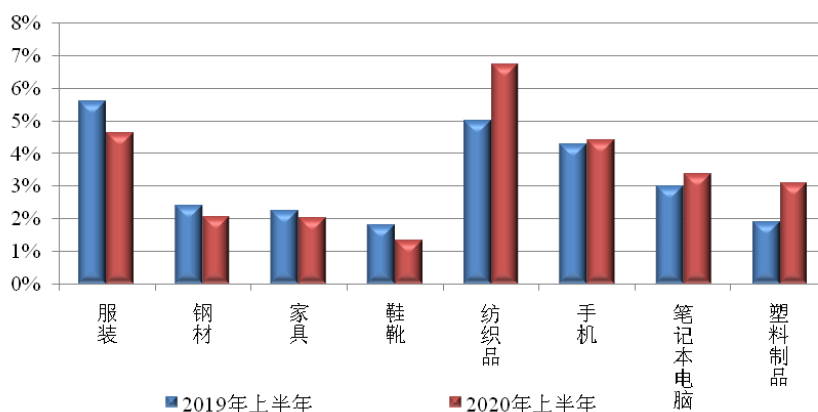
图 2-2 按贸易主体货物贸易差额构成



数据来源：海关总署

出口产品结构优化，高新技术和防疫物资产品出口快速增长。2020 年上半年，我国高附加值产品表现出较强的竞争力，机电产品出口 6436 亿美元，占总出口的比重为 59%，较上年同期提高 0.4 个百分点。同时，防疫物资出口快速增长，其中，包括口罩在内的纺织品出口增长 27.8%，医药材及药品出口增长 19.5%（见图 2-3），这也体现了中国在做好本国疫情防控前提下，与其他国家共同维护国际公共卫生安全做出的努力。

图 2-3 我国重点商品出口占比变化

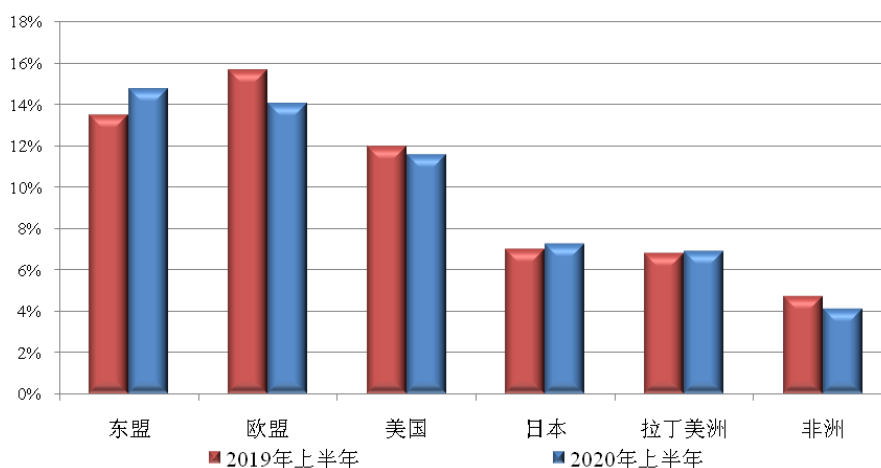


数据来源：海关总署

我国企业开拓多元化市场成效显著，与东盟、非洲经贸往来日趋密切。

从进出口总额来看，东盟从2019年四季度开始超过欧盟和美国，成为我国第一大贸易伙伴，上半年仍保持该地位，进出口总额3千亿美元左右，占我国进出口总额的15%，同比提升1个百分点（见图2-4）。从进出口差额来看，上半年我国对前三大贸易伙伴继续保持顺差，美国、欧盟和东盟的进出口顺差分别为1209亿美元、600亿美元和304亿美元，占我国进出口顺差总额的72%、36%和18%。同时，我国对非洲的进出口顺差增长较快，占我国进出口顺差总额的9%，同比提升了6个百分点。

图 2-4 我国与主要国家和地区进出口总额占比情况



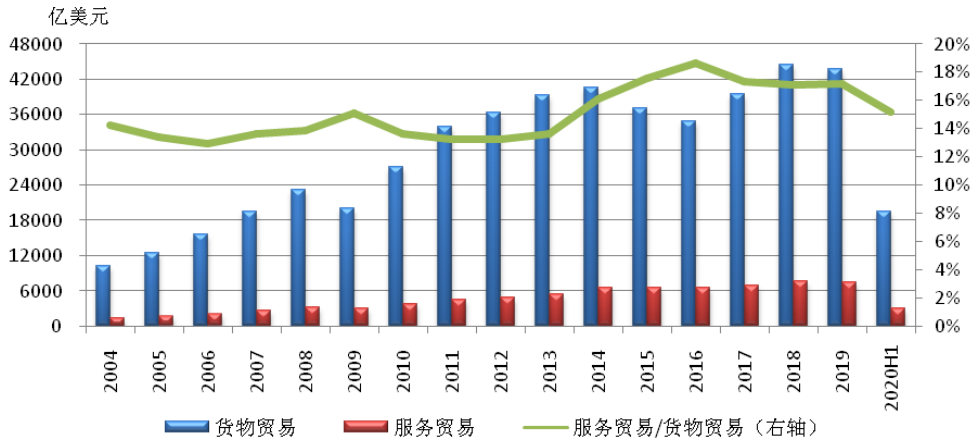
注：图中占比以美元计价测算

数据来源：海关总署

（二）服务贸易

受新冠肺炎疫情影响，服务贸易收支总额下降。2020年上半年，我国服务贸易收支总额2970亿美元，同比下降19%，服务贸易与货物贸易总额的比例为15%（见图2-5）。受各国疫情防控限制入境政策的影响，旅行收支总额下降46%。计算机相关服务以及知识产权使用费规模分别增长18%和4%。

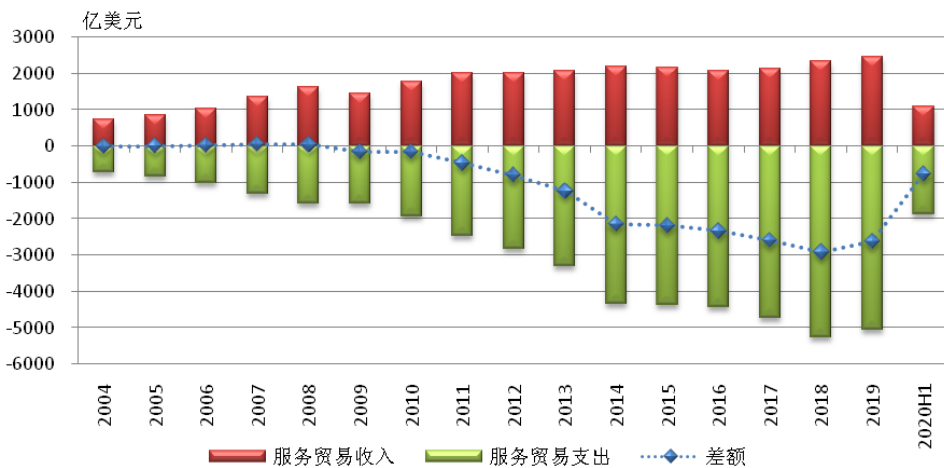
图 2-5 货物贸易和服务贸易收支总额比较



数据来源：国家外汇管理局

服务贸易收入小幅下降。2020 年上半年，服务贸易收入为 1102 亿美元，同比下降 7%（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 334 亿美元，下降 1%，占比 30%；运输收入 244 亿美元，增长 10%，占比 22%；电信、计算机和信息服务收入 178 亿美元，增长 10%，占比 16%。

图 2-6 服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局

服务贸易支出降幅较大。2020 年上半年，服务贸易支出 1868 亿美元，同比下降 25%。占服务贸易支出比重较大的项目中，旅行支出 703 亿美元，

下降 45%，占比 38%；运输支出 434 亿美元，下降 13%，占比 23%；咨询服务、技术服务等其他商业服务支出 236 亿美元，与上年同期基本持平，占比 13%。

服务贸易逆差大幅下降。2020 年上半年，服务贸易逆差为 766 亿美元，同比下降 41%，旅行逆差仍为服务贸易逆差主要来源（见图 2-7）。上半年旅行逆差 619 亿美元，下降 44%，主要是疫情导致我国出境旅游人数大幅减少。服务贸易逆差中排名第二和第三的仍是运输和知识产权使用费，上半年，运输逆差 191 亿美元，下降 31%，主要是货物进口下降导致运输支出减少；知识产权使用费逆差 129 亿美元，下降 8%，主要是知识产权使用费收入增加。

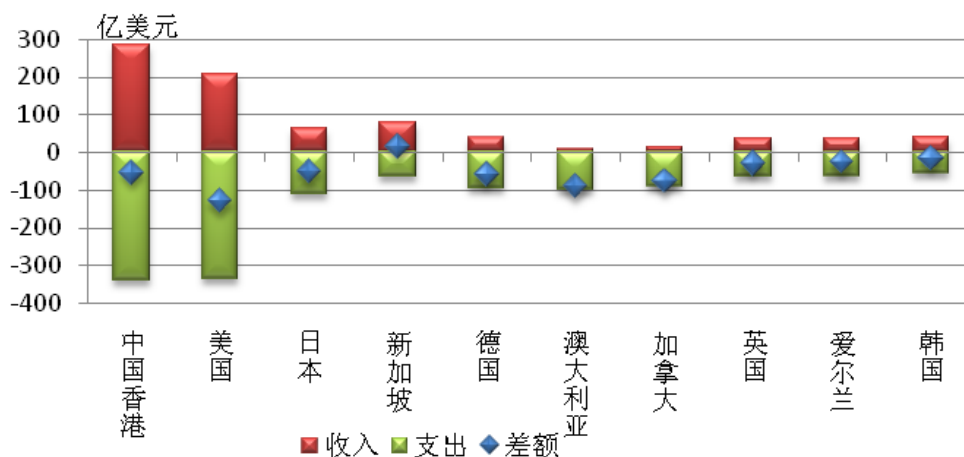
图 2-7 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度



数据来源：国家外汇管理局

服务贸易国别集中度较高。2020 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、新加坡、德国、澳大利亚、加拿大、英国、爱尔兰和韩国，合计规模达 2137 亿美元，占总服务贸易规模的 72%。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（见图 2-8），逆差规模普遍收窄。

图 2-8 2020 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

我国海运服务贸易稳步增长韧性较强

当前，服务贸易已成为我国对外贸易发展的新动力，其中海运作为“走出去”全面参与全球竞争的主要行业之一，具有较大规模和一定优势。2019 年海运服务跨境收支总额 521 亿美元，自 2009 年以来年均增长 5.6%，对提升我国运输服务贸易竞争力、保障重要资源运输通道畅通、促进国际收支平衡发挥了积极作用。2020 年上半年遭遇新冠肺炎疫情冲击，全球运输行业面临挑战，我国海运服务贸易稳步增长，展现出较强韧性。

海运服务贸易规模平稳上升。2020 年上半年，海运服务跨境收支总额 260 亿美元，同比增长 4%，收支逆差 11 亿美元，收窄 57%。其中收入增长 12 亿美元、支出减少 2 亿美元。虽然航空运输快速发展，但海运依然占运输服务跨境收支的 53%，并且是货物贸易主要运输方式。

海运货运收入增长明显。2020 年上半年，海运货运跨境收支总额 201 亿美元，同比增长 6%，收支逆差 32 亿美元，收窄 24%。其中海运货运收入 85 亿美元，增长 11 亿美元。一是海运石油运输需求旺盛。上半年波罗的海原油运输指数（BDTI）均值同比上升 34%，油运企业海运服务收入增幅明显，海运货运涉外收入增幅排名前 10 的企业中有 3 家石油运输企业，涉外收入合计增长 1.1 亿美元。二是头部货运物流企业收入稳定上升。海运货运涉外收入增幅排名前 10 的企业中有 3 家货运物流企业，收入合计增长 2.2 亿美元。三是海运特种运输收入保持增长。如，某行业龙头企业拥有规模和综合实力世界第一的特种运输船队（包括半潜船、多用途重吊船等），上半年在手订单充裕，

海运货运涉外收入同比增加约 7000 万美元。

海运客运支出大幅下降。2020 年上半年，海运客运跨境收支 8332 万美元，同比减少 75%，收支逆差 3840 万美元，收窄 88%。在旅游跨境支出下滑 40% 的影响下，海运客运支出降至 6086 万美元，降幅 81%。如，某邮轮行业巨头上半年海运客运服务支出合计下降 2.1 亿美元，对海运客运支出总降幅的贡献率达 81%。

港口服务发展创新加快。在船舶大型化、码头经营规模化和技术进步的推动下，我国港口企业不断创新服务、加快整合步伐，港口维修、港口服务、运输佣金及包装服务等其他海运服务快速发展，2020 年上半年相关跨境收支总额 58 亿美元，同比增长 3%。其中收入达 40 亿美元，增长 4%，占海运服务收入总额的 32%；收支顺差 22 亿美元，已成为服务贸易重要顺差贡献项之一。

海铁协同联运优势显现。疫情期间各国航空运输受阻，而铁路运输开行率较高，海铁联运因其灵活便利受到青睐，成为当前热门贸易运输模式。中欧铁路货运班列单位运价是航空运输的三分之一，仅需 41-50 箱即可开行。中国国家铁路集团数据显示，2020 年上半年，中欧班列累计开行 5122 列，发送货物 46 万标箱，同比分别增长 36%、41%。

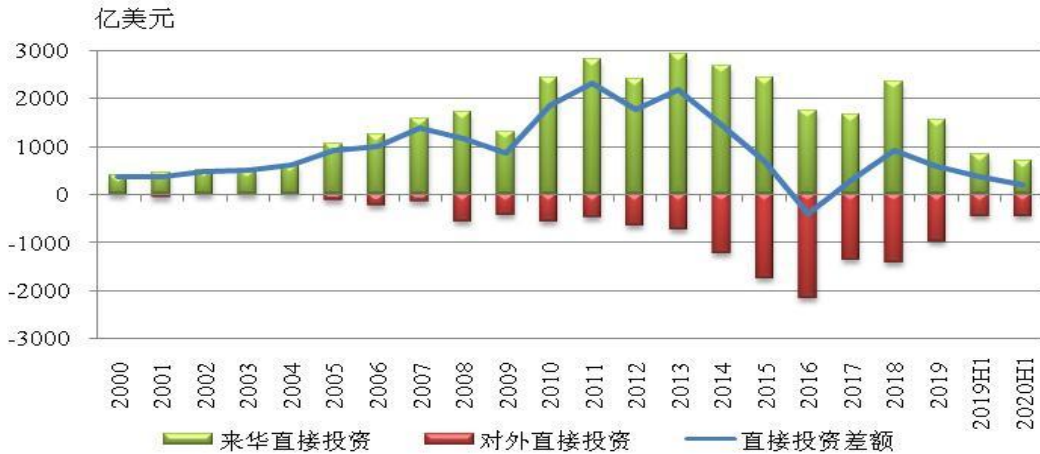
未来，我国将加快推动海运行业健康发展，以货物贸易为基础提高运输权益，鼓励国轮服务提质增效，积极参与市场竞争；促进港口和海运企业的深入合作，发展海运、铁路、公路等多式联运，为客户提供点到点的运输服务，拓展服务产业链。不断提升海运企业贸易投资便利化水平，保障跨境资金结算便利，有效降低海运运输、港口服务及多式联运行业的汇率管理成本和资金结算成本，为我国海运服务贸易提供有力支撑。

（三）直接投资

直接投资呈现净流入⁴。2020 年上半年，我国国际收支口径的直接投资净流入 210 亿美元（见图 2-9）。

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。

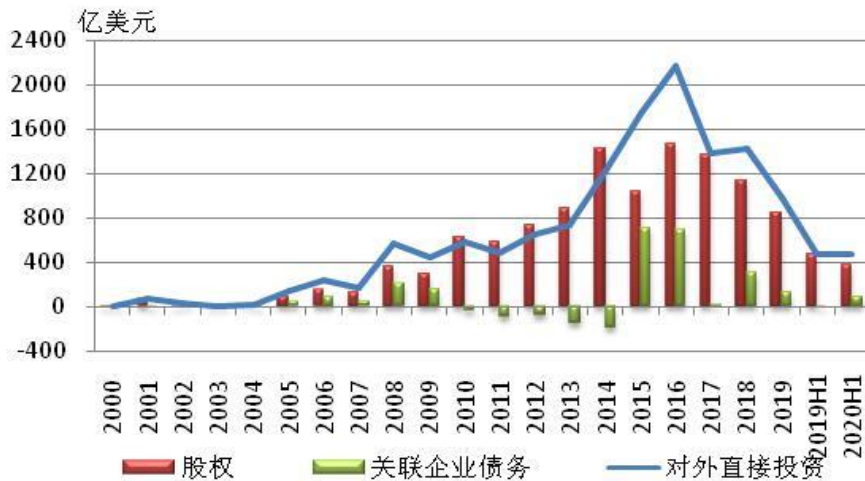
图 2-9 直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局

对外直接投资保持平稳。2020 年上半年，我国对外直接投资（资产净增加⁵）472 亿美元，同比增长 1%（见图 2-10），国内企业对外直接投资继续保持理性。

图 2-10 对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局

从投资形式看，以对外股权投资为主，对外关联企业借贷为辅。一是对外股权投资 382 亿美元，同比下降 18%。其中一季度和二季度分别为 173 亿美元和 209 亿美元。二是对境外关联公司贷款 90 亿美元，其中一季度和

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。

二季度分别净流出 7 亿美元和 83 亿美元，主要是二季度较多企业通过跨国公司集中运营等资金调拨方式，为境外关联公司纾困提供资金。

分部门看，我国非金融部门对外直接投资稳中有升，金融部门对外直接投资保持稳定。一是非金融部门对外直接投资 389 亿美元，同比增长 1%，主要是对境外关联公司贷款上升。在国内“走出去”的行业中，制造业保持首位，占比为 49%。二是金融部门对外直接投资 82 亿美元，与上年同期相当。

外国来华直接投资继续呈现净流入。2020 年上半年，外国来华直接投资（负债净增加⁶）682 亿美元，其中，关联贷款净流入上升，股权投资有所回落。

从投资形式看，以来华股权投资为主，关联企业借贷为辅。上半年，来华股权投资净流入 544 亿美元（见图 2-11），接受境外关联公司贷款净流入 138 亿美元。据联合国贸发会议预测，2020 年全球外商直接投资将较 2019 年下降 40%，主要是新冠肺炎疫情及全球经济衰退影响了跨境企业投资意愿和投资能力。从我国看，随着统筹疫情防控取得重大进展，国民经济逐步恢复，企业利润状况改善，我国仍有望吸引外国投资资本流入。

分部门看，制造业和非银行金融业分别是我国非金融部门和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 606 亿美元，占来华直接投资总规模近九成。2020 年上半年，制造业吸收来华直接投资占整个非金融部门的 22%，是吸引来华直接投资最多的行业。信息技术服务业、租赁和商务服务业位居我国非金融部门吸收直接投资的第二和第三位，分别占比 20%和 15%。同时，对我国非金融部门直接投资最

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。

多的国家（地区）是中国香港，占比逾七成，其次是新加坡和韩国，合计占比 9%。二是我国金融部门吸收来华直接投资 76 亿美元，较上年同期减少 13%。其中，非银行金融业吸收来华直接投资 46 亿美元，同比增长 36%。

图 2-11 来华直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局

近年来，我国在直接投资领域与世界的联系越来越紧密。一方面，截至 2019 年末，对外直接投资存量 20945 亿美元，我国已在 188 个国家（地区）设立对外直接投资企业。另一方面，截至 2019 年末，外商来华直接投资存量 29281 亿美元，相关资金来源于 200 多个国家（地区）。这充分体现了我国双向直接投资取得长足发展，体现了中国不断融入全球化，与世界相互依存的紧密关系。

（四）证券投资

证券投资呈现小幅净流出。2020 年上半年，我国证券投资项下净流出 108 亿美元，上年同期为净流入 230 亿美元（见图 2-12），主要是一季度对外证券投资流出较多，二季度来华证券投资流入显著回升，达历史高值。

对外证券投资活跃。2020 年上半年，我国对外证券投资净流出（资产净增加）751 亿美元，上年同期为 390 亿美元。其中主要是股权投资净流出

459 亿美元，上年同期为 53 亿美元；债券投资净流出 292 亿美元，同比下降 13%。

图 2-12 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权投资

数据来源：国家外汇管理局

从对外证券投资的主要渠道看，一是境内居民通过“港股通”和“基金互认”等渠道购买境外特别是中国香港股市股票 390 亿美元；二是境内银行等金融机构投资境外股票和债券 291 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 52 亿美元；四是我国居民购买非居民境内发行债券 18 亿美元。对外证券投资的增长表明我国投资者在全球资产配置上有较高的主动性和敏感性。

来华证券投资持续净流入。2020 年上半年，境外对我国证券投资净流入（负债净增加）643 亿美元，同比增长 4%。其中，境外对我国股权投资净流入 167 亿美元，增长 129%；债券投资净流入 476 亿美元，下降 13%。

从境外对我国证券投资的主要渠道看，一是境外机构投资境内债券市场（包含“债券通”和银行间债券市场直接入市）556 亿美元；二是“沪股通”和“深股通”渠道流入资金 167 亿美元；三是通过合格境外投资者

（QFII/RQFII 等）渠道净流出 22 亿美元。此外，银行承兑远期信用证净减少 50 亿美元，非居民卖出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）合计净流出 9 亿美元。在上半年全球受新冠肺炎影响的背景下，来华证券投资同比增长，说明随着我国经济稳步恢复，复工复产逐月好转，境内证券市场逐渐显现出较强的吸引力。

专栏 3

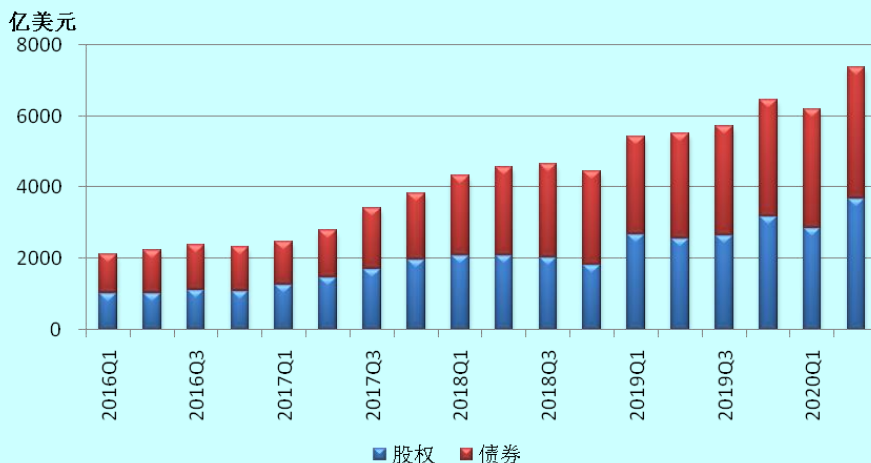
近年来我国证券市场外资流入规模增长且结构合理

近年来，我国经济运行稳定，证券市场逐步形成高质量、多渠道开放格局，境外投资者投资境内证券市场的便利度不断提高。2016 年以来，银行间债券市场全面向外国机构投资者开放，深港通和债券通开通，合格境外机构投资者投资额度限制取消；同时，我国债券市场整体收益水平高于主要发达国家，股票市场发展潜力较大，境外投资者配置我国证券资产的需求上升，外资流入规模稳步增长。外汇局统计显示，2016 年至 2020 年上半年，境外投资者累计净增持我国债券和股票（含基金，下同）4673 亿美元。2020 年以来，新冠肺炎疫情严重冲击全球经济，我国疫情防控和经济复苏形势向好，是二季度全球首个实现经济增速正增长的主要经济体，人民币资产更受境外投资者青睐，上半年境外投资者合计净增持我国债券和股票 729 亿美元。

境外投资者持有我国证券规模显著增长，在我国证券市场的持仓占比稳步提升。

2020 年 6 月末，境外投资者持有境内债券和股票规模为 7375 亿美元，较 2015 年末增长 2.2 倍。其中，持有境内债券规模从 1211 亿美元上升至 3691 亿美元，增长 2 倍，占境内债券市场托管余额的比重从 1.6% 提升至 2.4%；持有境内股票规模从 1088 亿美元上升至 3684 亿美元，增长 2.4 倍，占 A 股流通总市值的比重从 1.5% 提升至 4.5%（见图 C3-1）。

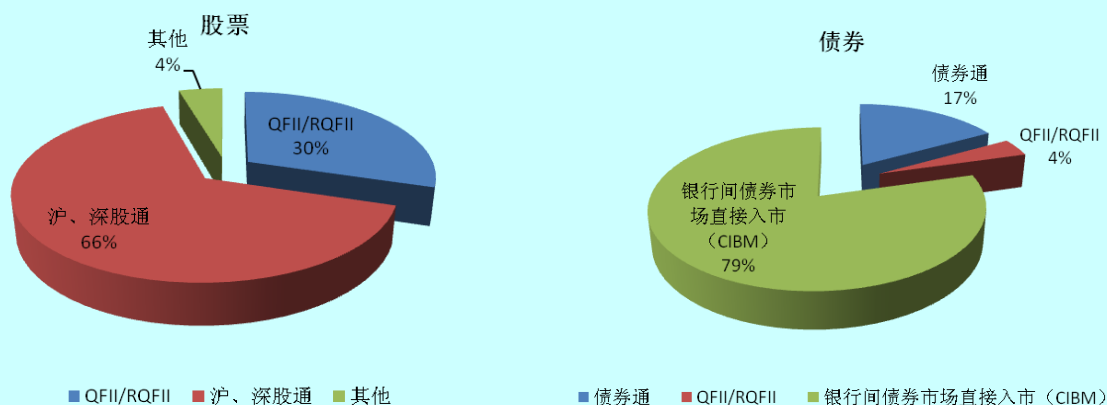
图 C3-1 境外投资者投资境内证券市场存量



数据来源: 国家外汇管理局

境外投资者主要通过银行间债券市场直接入市 (CIBM) 和沪、深股通渠道投资我国证券市场。2016 年以来, CIBM 渠道逐步成为境外投资者投资境内债券市场的主要渠道; 深港通开通后, 沪、深股通成为境外投资者配置境内股票资产的主要通道。截至 2020 年 6 月末, 境外投资者持有的境内债券, 79% (2932 亿美元) 通过 CIBM 渠道, 规模较 2015 年末增长 2 倍; 境外投资者持有的境内股票, 66% (2422 亿美元) 通过沪、深股通渠道, 规模较 2015 年末增长近 12 倍 (见图 C3-2)。

图 C3-2 2020 年 6 月末境外投资者投资境内证券市场渠道结构

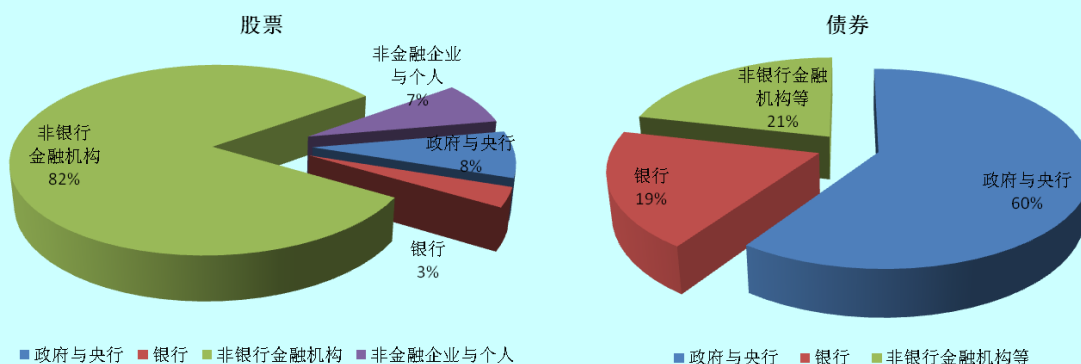


数据来源: 国家外汇管理局

境外投资者持仓主体结构基本稳定, 其中投资境内股票市场的主要是境外非银行金融部门, 境外政府和央行部门是投资境内债券市场的主力。截至 2020 年 6 月末, 境外投资者对我国股票投资中, 82% (3005 亿美元) 由境外非银行金融部门持有, 规模较 2015 年末增长近 5 倍。对我国债券投资中, 60% (2198 亿美元) 由境外政府和央行部门持有, 规模较 2015 年末增长逾 2 倍 (见图 C3-3)。总的来看, 2016 年以来股票持仓

主体中，境外非银行金融部门为主力且占比逐步上升；债权持仓主体中，以境外政府和央行为主的结构保持稳定，“压舱石”作用显著。

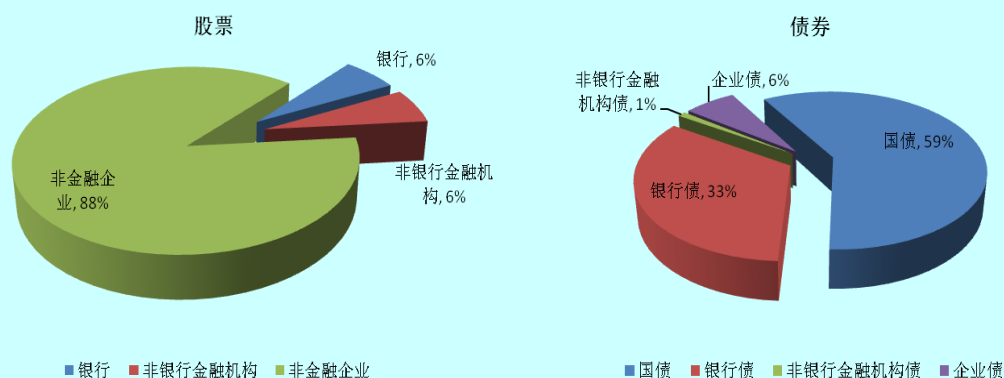
图 C3-3 2020 年 6 月末境外投资者持仓主体结构



数据来源：国家外汇管理局

境外投资者持有的投资标的结构稳定，主要是境内非金融企业发行的股票，以及政府发行的债券，与国际主要市场中的外资投资标的结构基本一致；长期债券日益受境外投资者青睐。2016 年以来，境外投资者股票持仓市值中，九成为境内非金融企业发行的股票，且占比稳定。债券持仓中，以国债为主且占比略有上升。截至 2020 年 6 月末，境外投资者持有债券的 59%（2179 亿美元）为国债，规模较 2015 年末增长逾 4 倍。债券持仓中的 91%（3366 亿美元）为长期债券，规模较 2015 年末增长 2 倍（见图 C3-4）。

图 C3-4 2020 年 6 月末境外投资者持有境内证券投资标的结构



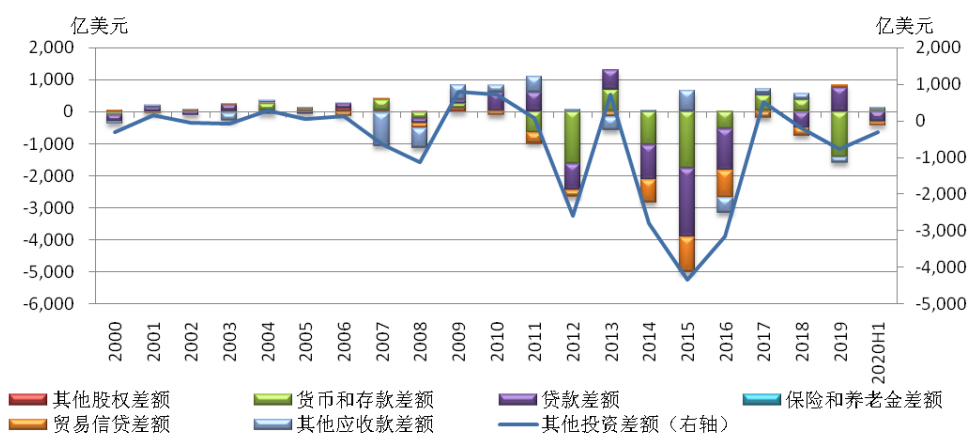
数据来源：国家外汇管理局

（五）其他投资

其他投资总体呈现逆差。2020 年上半年，我国其他投资项下净流出（净

资产增加)303 亿美元(见图 2-13)。其中,货币和存款净流入 58 亿美元,贷款净流出 315 亿美元,贸易信贷净流出 89 亿美元,其他应收应付表现为净流入 62 亿美元。

图 2-13 其他投资净额



数据来源: 国家外汇管理局

对外其他投资呈现净流出。2020 年上半年,我国对外其他投资净流出(资产净增加)652 亿美元,上年同期为净流入(资产净减少)105 亿美元。其中,贷款资产净增加 523 亿美元,上年同期为净减少 190 亿美元,主要是一季度境内银行对外拆出资金缓解境外分支机构资金流动性紧张情况;出口应收等贸易信贷资产净流入 313 亿美元,同比下降 47%,主要是一季度在疫情影响下,外贸企业货物出口阶段性下降,使得应收账款减少,但随着二季度出口回升,出口应收款有所增长;存款净流出 264 亿美元,较上年同期下降 46%;其他应收资产净流出 147 亿美元,下降 10%。

吸收其他投资呈现净流入。2020 年上半年,我国吸收其他投资净流入(负债净增加)348 亿美元,上年同期为净流出(负债净减少)233 亿美元。其中,非居民存款净流入 322 亿美元,上年同期为净流出 428 亿美元;企业进口应付等贸易信贷负债净流出 403 亿美元,主要是一季度企业支付前

期进口应付款，二季度货物进口规模下降导致进口应付款增长受限；我国获得境外贷款净流入 209 亿美元，下降 66%，主要是境内银行境外拆入贷款规模有所下降。

专栏 4

我国外债平稳增长，企业跨境融资更加便利

2020 年 6 月末，我国全口径外债余额 21324 亿美元，较 2019 年末增长 751 亿美元，增幅为 3.7%。外债平稳增长是我国经济发展的客观需要，体现了中国经济持续对外开放、外债便利化政策的效果以及国际投资者对我国市场的认可。当前，外债规模合理，结构持续优化，主要安全性指标均在国际公认的安全线内，外债风险总体可控。

一、上半年外债增速稳定，结构持续优化

外债增速整体平稳。2020 年第一季度和第二季度，全口径外债分别增长 373 亿美元和 378 亿美元，季度环比增幅均为 1.8%。2019 年季度增幅依次为 0.3%、1.3%、1.7%、0.4%，增速整体平稳。

外债结构持续优化。与 2019 年末相比，外债币种结构和期限结构均有所改善。在币种结构上，外币外债为 13287 亿美元，占 62%；本币外债为 8037 亿美元，占 38%，占比较 2019 年末提高 3 个百分点。在期限结构上，中长期外债为 9090 亿美元，占 43%；短期外债为 12234 亿美元，占 57%，占比较 2019 年末下降 2 个百分点。

债券和货币存款余额增加是外债增长的主要表现形式。2020 年上半年，债券和货币与存款余额分别增加 374 亿美元和 306 亿美元，对外债余额增长贡献率分别为 50%和 41%。在全球负利率环境下，我国经济持续稳定恢复，债券市场持续开放，人民币债券受到外国投资者青睐。此外，随着中美利差持续走阔，非居民在境内银行存款规模增加。

二、推进跨境融资便利化改革，扩大企业融资空间和范围

2020 年上半年，境外疫情和世界经济形势更趋复杂，外部环境不确定因素增多。人民银行和外汇局持续推进跨境融资便利化改革，为实体经济发展、推动企业复工复产提供了有力支持。

一是提高境内机构跨境融资宏观审慎调节参数，为企业到境外融资提供更大空间。2020 年 3 月，人民银行、外汇局将跨境融资宏观审慎调节参数由 1 上调至 1.25。政策调

整后，企业跨境融资风险加权余额上限由原来净资产的 2 倍提高至 2.5 倍，除政府融资平台和房地产企业以外的境内机构借用外债空间进一步扩大。在当前境外市场的利率水平普遍处于低位的大环境下，此次政策调整可为企业到境外融资提供更大空间。

二是扩大外债便利化额度试点范围，切实支持高新技术企业利用境外资金。为定向支持“轻资产、高成长”的高新技术企业跨境融资需求，提高跨境融资的灵活性和便利性，降低企业财务成本，在总结北京中关村外债便利化额度试点经验的基础上，外汇局将外债便利化额度试点范围扩大至上海（自由贸易试验区）、湖北（自由贸易试验区及武汉东湖新技术开发区）、广东及深圳（粤港澳大湾区）等地，允许符合条件的高新技术企业在不超过等值 500 万美元内自主借用外债。同时，进一步提高北京市中关村科学城海淀区的外债便利化水平，将外债便利化额度由 500 万美元提高到 1000 万美元。

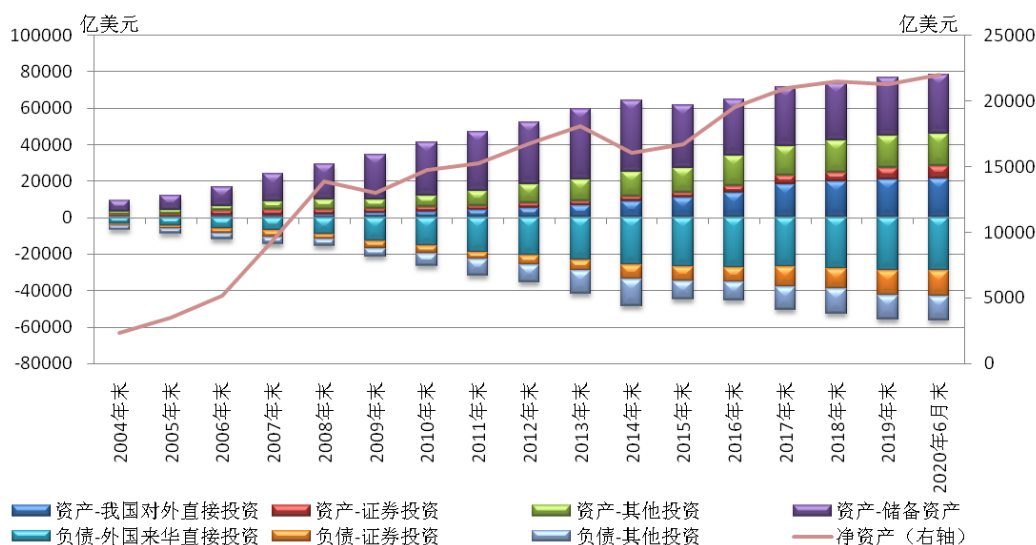
三是开展一次性外债登记试点，节约企业成本。为深入推进“放管服”改革，促进跨境贸易融资便利化，2020 年 1 月起，外汇局在广东及深圳（粤港澳大湾区）、海南、湖北（自由贸易试验区及武汉东湖新技术开发区）、北京（中关村科学城海淀区）、上海（自由贸易试验区临港新片区）等区域先后开展一次性外债登记试点。试点取消了企业外债逐笔登记管理要求，试点企业可到所在地外汇局办理一次性外债登记，在登记金额内自行借入外债资金。一次性外债登记简化试点企业办理外债业务流程，为试点企业节约了时间、人力、财务等成本。

二季度以来，外债便利化改革政策效果逐步显现，企业部门外债稳中有升。总体看，外债便利化改革扩大了市场主体的融资空间，未来企业可以根据自身意愿和需要，充分利用国际国内两种资源、两个市场，丰富融资渠道，降低融资成本，更高效地开展各项生产经营活动。

三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债⁷均有所增长。2020年6月末，我国对外金融资产78602亿美元，较2019年末（下同）增长1.9%；对外负债56605亿美元，增长1.3%；对外净资产为21997亿美元，增长3.6%（见图3-1）。

图3-1 对外金融资产、负债及净资产状况



数据来源：国家外汇管理局

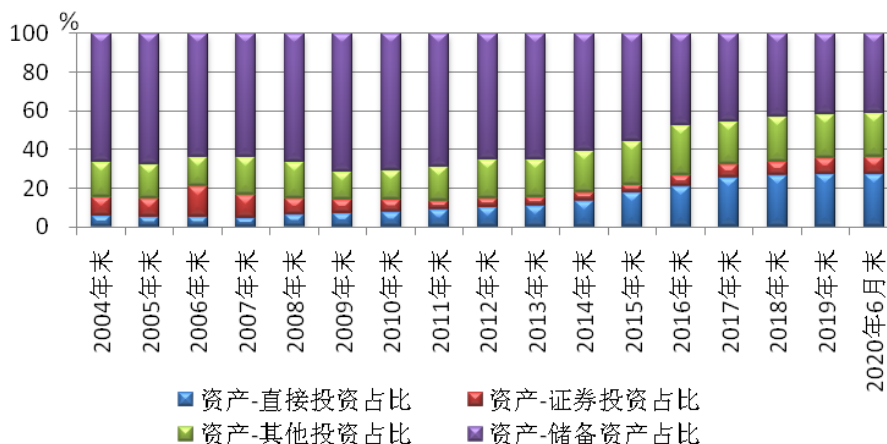
对外资产中储备资产仍居首位，民间部门持有资产占比进一步增加。

2020年6月末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为32433亿美元，较2019年末增长0.6%。储备资产占我国对外金融资产总额41%，继续占据对外资产首位，不过比重较2019年末下降1个百分点；直接投资资产21247亿美元，占资产总额的比重为27%，与2019年末持平；证券投资资产7006亿美元，占比9%，提高1个百分点；金融衍生工具资产99亿美元，占比0.1%；存贷款等其他投资资产17817亿美元，占比23%，与2019年

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。

末持平（见图 3-2）。2020 年 6 月末，我国对外资产中人民币资产为 4614 亿美元，占对外非储备资产的 10%，占比保持稳定。

图 3-2 我国对外资产结构变化

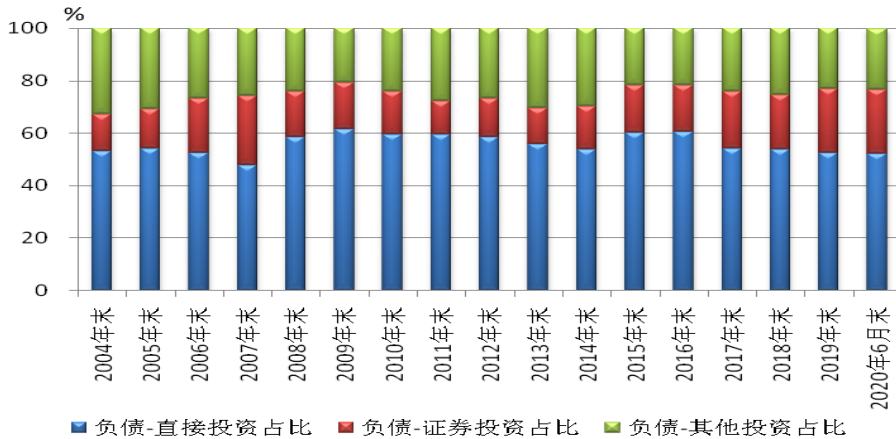


数据来源：国家外汇管理局

对外负债仍以外国来华直接投资为主，境内股票和债券市场外资占比稳步提升。2020 年 6 月末，我国对外负债中，外国来华直接投资 29472 亿美元⁸，较 2019 年末增长 0.7%，规模继续位列对外负债首位，占比 52%。外国来华证券投资 13783 亿美元，占比 24%，其中，境外对我国境内证券市场投资规模不断上升。2020 年 6 月末，境外投资者对我国境内证券市场持仓市值约 7375 亿美元，其中股票持仓量占 A 股总市值的 4.5%，债券持仓量占境内债券托管总量的 2.4%，均较 2019 年末提高 0.1 个百分点，体现了我国金融市场稳步扩大开放和深化改革的结果。此外，证券项下，人民币负债为 7420 亿美元，占证券项下总负债的 54%，较 2015 年末提升 15 个百分点，人民币国际化程度提升使得人民币资产更具吸引力。存贷款等其他投资负债 13244 亿美元，占比 23%，与 2019 年末持平（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，并反映了价值重估因素影响。

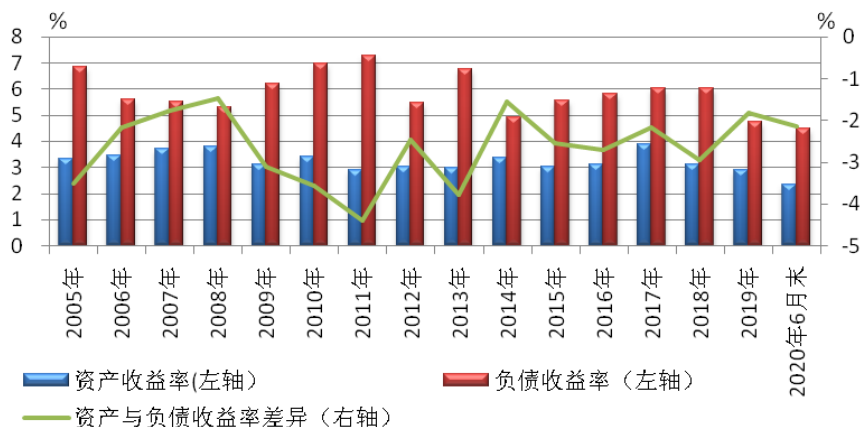
图 3-3 我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局

受新冠肺炎疫情全球蔓延影响，对外投资收益下降，来华投资收益增长。2020年上半年，我国国际收支平衡表中投资收益为逆差 351 亿美元（见图 3-4）。其中，对外投资收益收入 911 亿美元，吸收外国投资收益支出 1262 亿美元。二季度以来，我国经济在全球实现了率先复苏，来华直接投资作为境外投资者投资我国的主要形式，仍保持较高回报率。此外，在全球主要经济体负利率环境下，人民币资产收益率相对较高，外国投资者持有人民币资产意愿较强。

图 3-4 我国对外资产和负债收益率变化



数据来源：国家外汇管理局

表 3-1 2020 年 6 月末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

| 项目 | 行次 | 2020 年 6 月末 |
|--------------------|-----------|---------------|
| 净头寸 ⁹ | 1 | 21,997 |
| 资产 | 2 | 78,602 |
| 1 直接投资 | 3 | 21,247 |
| 1.1 股权 | 4 | 18,023 |
| 1.2 关联企业债务 | 5 | 3,224 |
| 1.a 金融部门 | 6 | 2,751 |
| 1.1.a 股权 | 7 | 2,664 |
| 1.2.a 关联企业债务 | 8 | 87 |
| 1.b 非金融部门 | 9 | 18,496 |
| 1.1.b 股权 | 10 | 15,359 |
| 1.2.b 关联企业债务 | 11 | 3,137 |
| 2 证券投资 | 12 | 7,006 |
| 2.1 股权 | 13 | 4,106 |
| 2.2 债券 | 14 | 2,900 |
| 3 金融衍生工具 | 15 | 99 |
| 4 其他投资 | 16 | 17,817 |
| 4.1 其他股权 | 17 | 84 |
| 4.2 货币和存款 | 18 | 4,162 |
| 4.3 贷款 | 19 | 7,488 |
| 4.4 保险和养老金 | 20 | 164 |
| 4.5 贸易信贷 | 21 | 5,290 |
| 4.6 其他应收款 | 22 | 628 |
| 5 储备资产 | 23 | 32,433 |
| 5.1 货币黄金 | 24 | 1,108 |
| 5.2 特别提款权 | 25 | 110 |
| 5.3 在国际货币基金组织的储备头寸 | 26 | 96 |
| 5.4 外汇储备 | 27 | 31,123 |
| 5.5 其他储备 | 28 | -3 |
| 负债 | 29 | 56,605 |
| 1 直接投资 | 30 | 29,472 |
| 1.1 股权 | 31 | 26,902 |
| 1.2 关联企业债务 | 32 | 2,570 |

⁹ 净头寸是指资产减负债，“+”表示净资产，“-”表示净负债。本表记数采用四舍五入原则。

| | | |
|-----------------|-----------|---------------|
| 1.a 金融部门 | 33 | 1,633 |
| 1.1.a 股权 | 34 | 1,447 |
| 1.2.a 关联企业债务 | 35 | 186 |
| 1.b 非金融部门 | 36 | 27,839 |
| 1.1.b 股权 | 37 | 25,455 |
| 1.2.b 关联企业债务 | 38 | 2,384 |
| 2 证券投资 | 39 | 13,783 |
| 2.1 股权 | 40 | 8,471 |
| 2.2 债券 | 41 | 5,312 |
| 3 金融衍生工具 | 42 | 107 |
| 4 其他投资 | 43 | 13,244 |
| 4.1 其他股权 | 44 | 0 |
| 4.2 货币和存款 | 45 | 4,545 |
| 4.3 贷款 | 46 | 4,827 |
| 4.4 保险和养老金 | 47 | 147 |
| 4.5 贸易信贷 | 48 | 3,241 |
| 4.6 其他应付款 | 49 | 388 |
| 4.7 特别提款权 | 50 | 96 |

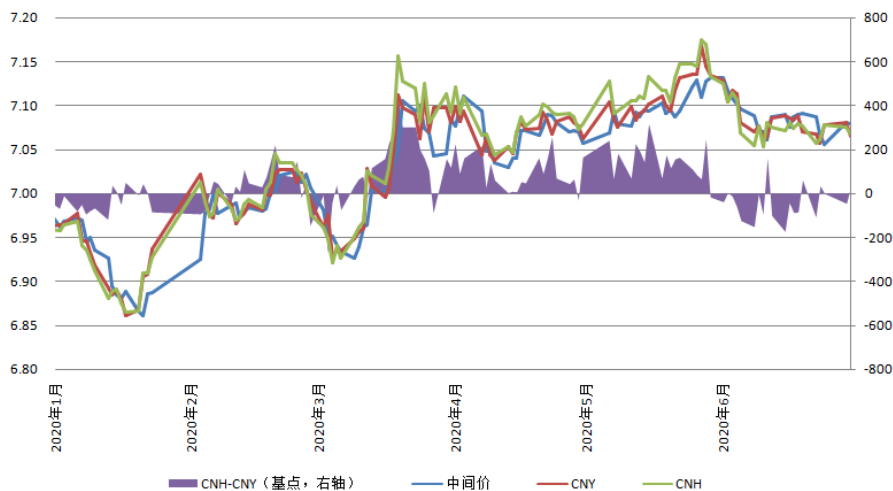
数据来源：国家外汇管理局。

四、外汇市场运行与人民币汇率

（一）人民币汇率走势

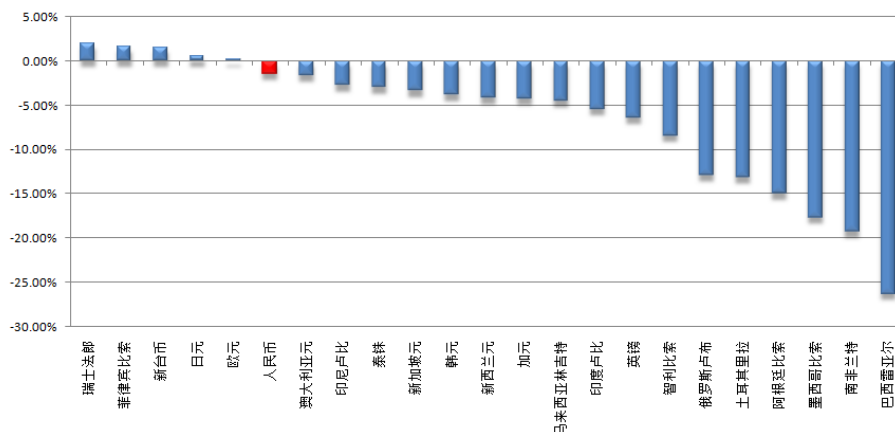
人民币对美元汇率保持总体稳定。2020年以来，新冠肺炎疫情引发全球经济衰退，国际金融市场剧烈震荡，人民币对美元汇率呈现“升-贬-升”双向波动走势。6月末，人民币对美元汇率中间价为7.0795元/美元，较上年末贬值1.46%；境内市场(CNY)和境外市场(CNH)即期交易价累计贬值1.44%和1.54%（见图4-1），境内外市场日均价差101个基点，略高于上年全年日均价差（96个基点）。尽管人民币对美元汇率有所走弱，但在全球货币中仍表现稳健（见图4-2）。

图 4-1 2020 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

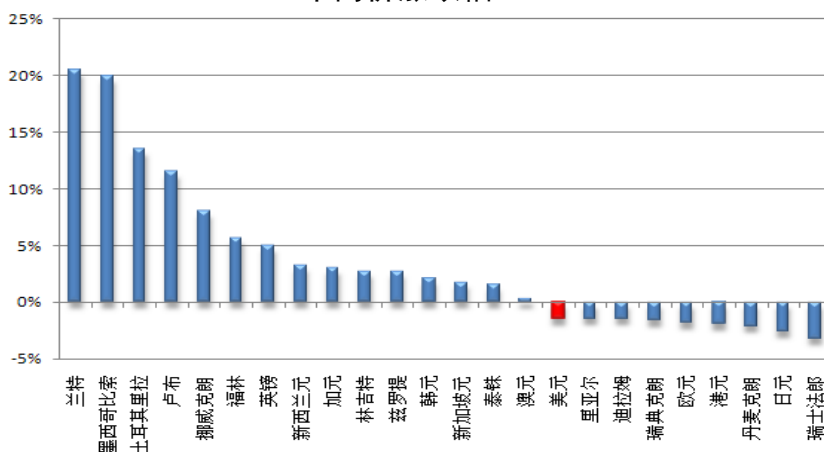
图 4-2 2020 年上半年主要发达和新兴市场货币对美元汇率变动



数据来源：彭博

人民币对其他主要货币有升有贬。2020 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 7.9610 元/欧元、6.5808 元/100 日元、8.7144 元/英镑、4.8657 元/澳元、5.1843 元/加元，分别较上年末贬值 1.83%、贬值 2.62%、升值 5%、升值 0.38%和升值 3.04%（见图 4-3）。

图 4-3 2020 年上半年人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅

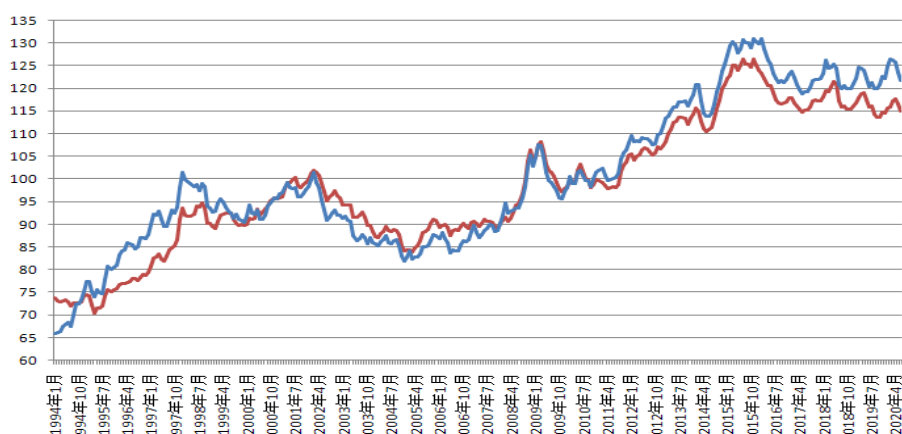


数据来源：中国外汇交易中心

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，2020 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 92.05、95.87 和 90.78，分别较上年末升值 0.72%、升值 0.82%和贬值 1.12%。

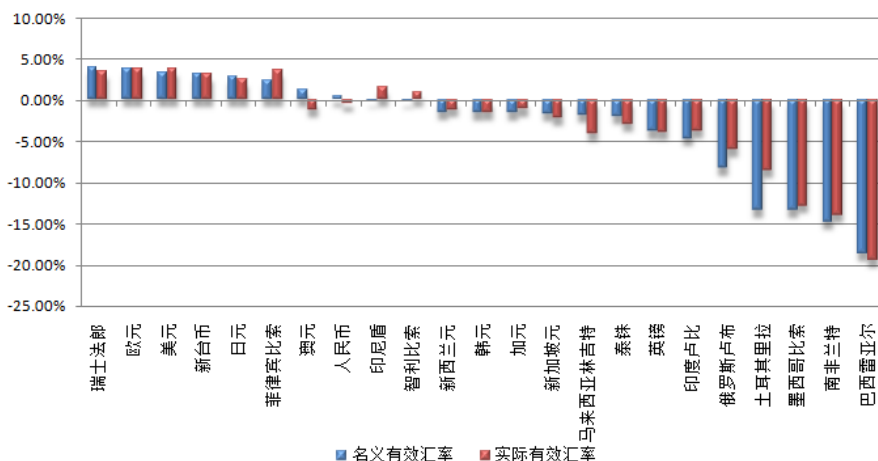
根据国际清算银行（BIS）的数据，上半年人民币名义有效汇率累计升值 0.5%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计贬值 0.4%（见图 4-4），人民币在 BIS 监测的全球 60 种货币中属于较稳定货币（见图 4-5）。

图 4-4 BIS 人民币有效汇率



数据来源：国际清算银行

图 4-5 2020 年上半年主要发达和新兴市场货币有效汇率变动

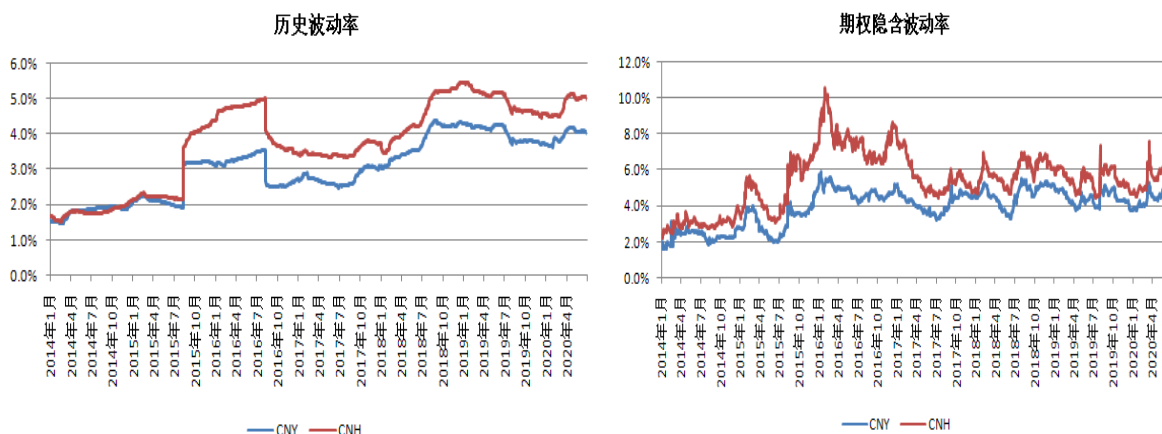


数据来源：国际清算银行

人民币汇率双向波动弹性增强。上半年，人民币汇率有升有贬，双向浮动弹性进一步增强，有效发挥了调节国际收支的自动稳定器作用。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4.0%和5.0%，较年初分别上升0.3个和0.4个百分点，处于历史较高水平；期权市场隐含波动率分

别为4.3%和5.4%，较年初分别上升0.5个和0.6个百分点（见图4-6）。

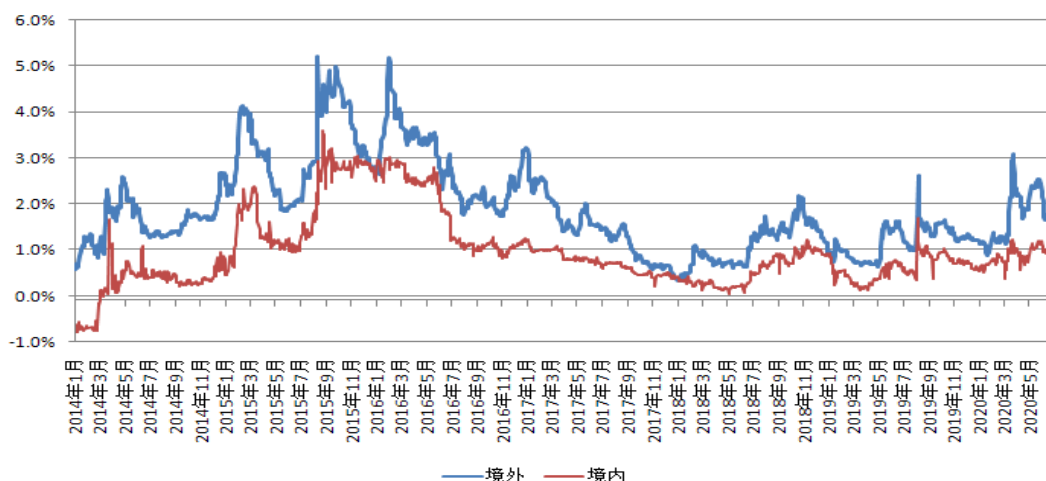
图 4-6 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率



数据来源：彭博

期权市场显示人民币汇率预期稳定。上半年，境内外期权风险逆转指标（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）先升再降，全年高点远低于历史高位，显示汇率预期较为稳定。6月末，境内外风险逆转指标分别为 0.88% 和 1.48%，上年末分别为 0.61% 和 1.18%（见图 4-7）。

图 4-7 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标

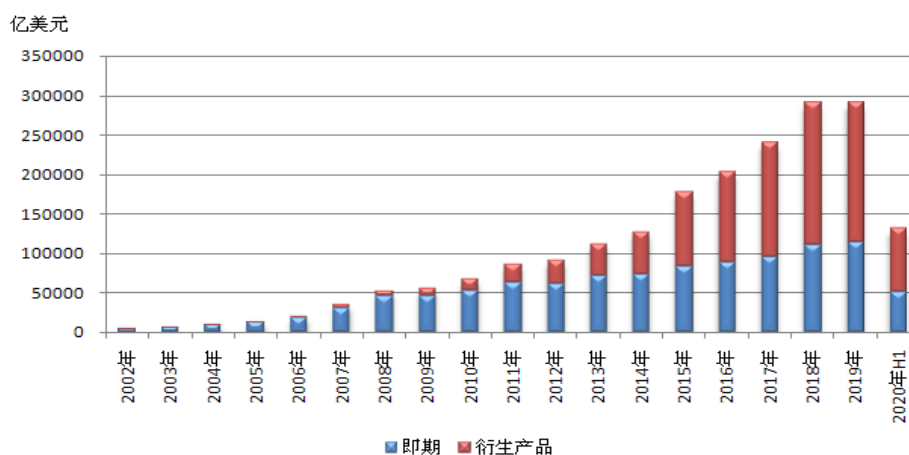


数据来源：彭博

（二）外汇市场交易

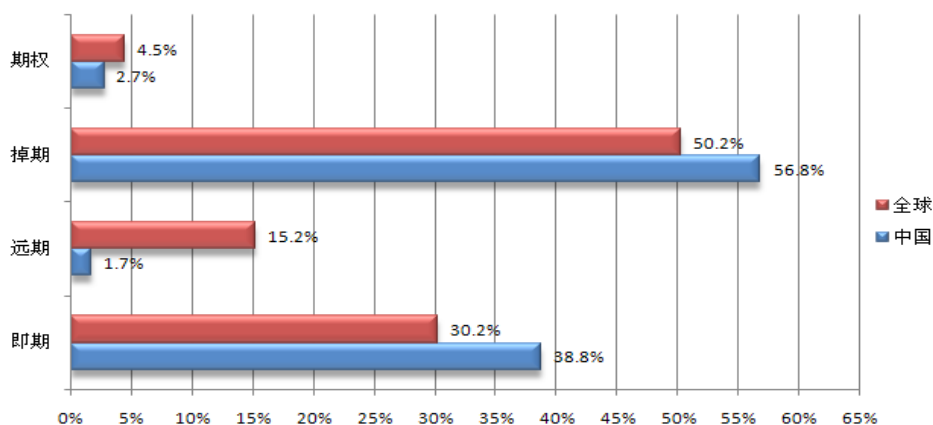
2020年上半年，境内人民币外汇市场累计成交13.17万亿美元（日均1126亿美元），同比下降13.7%（图4-8），市场交易在一季度受疫情影响明显收缩，二季度随经济复工复产逐步回升。上半年，银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交2.10万亿和11.07万亿美元¹⁰，同比分别增长6.2%和下降16.7%，实体经济活动韧性、人民币汇率弹性增强继续释放企业外汇交易需求；即期和衍生产品分别成交5.11万亿和8.07万亿美元（见表4-1），衍生产品在外汇市场交易总量中的比重为61%。（见图4-9）。

图 4-8 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

图 4-9 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



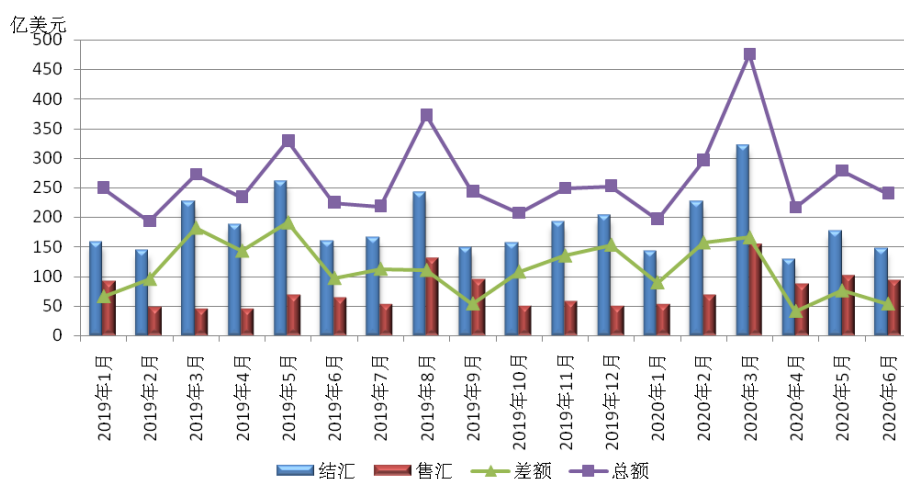
注：中国为2020年上半年数据，全球为国际清算银行2019年4月调查数据
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心，国际清算银行

¹⁰银行对客户市场采用客户买卖外汇总额，银行间外汇市场采用单边交易量，以下同。

即期外汇交易小幅下降。上半年，即期市场累计成交 5.11 万亿美元，同比下降 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）累计成交 1.68 万亿美元，同比增长 2%；银行间即期市场累计成交 3.43 万亿美元，同比下降 14%，其中美元交易份额为 96%。

远期外汇交易增长。上半年，远期市场累计成交 2217 亿美元，同比增长 15%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 1704 亿美元，其中结汇和售汇分别为 1144 亿和 559 亿美元，同比分别增长 13%、0.4% 和 54%（见图 4-10），6 个月以内的短期交易占 71%，与 2019 年基本持平；银行间远期市场累计成交 513 亿美元，同比增长 20%。

图 4-10 银行对客户远期结售汇交易量



数据来源：国家外汇管理局

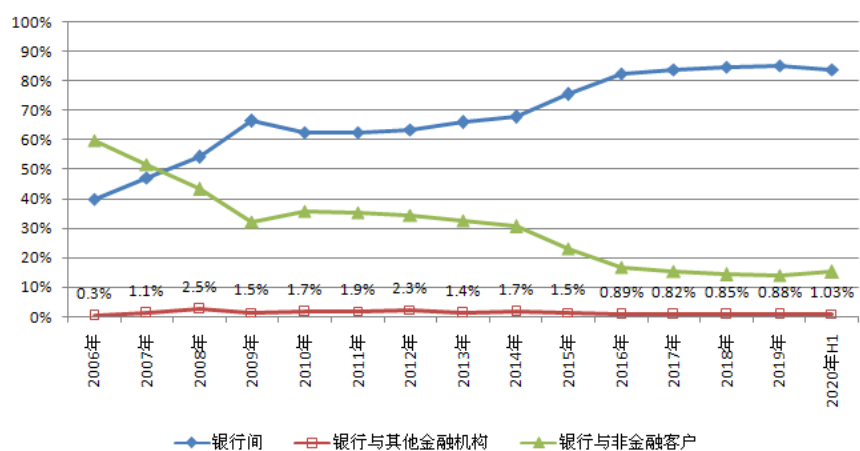
掉期交易下降。上半年，外汇和货币掉期市场累计成交 7.48 万亿美元，同比下降 17%。在市场分布上，银行对客户掉期累计签约 1224 亿美元，同比增长 115%，其中近端结汇/远端购汇和近端购汇/远端结汇的交易量分别为 901 亿和 323 亿美元，同比分别增长 78% 和 426%；银行间掉期市场累计成交 7.36 万亿美元，同比下降 18%，3 月全球美元流动性一度紧张，银行间掉期交易量较 1、2 月显著增加，显示银行积极利用掉期管理本外币流动

性。

外汇期权交易下降。上半年，期权市场累计成交 3604 亿美元，同比下降 20%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 1334 亿美元，同比下降 0.2%；银行间期权市场累计成交 2270 亿美元，同比下降 29%。

外汇市场参与者结构基本稳定。上半年，银行自营交易延续主导地位（见图 4-11），银行间交易占整个外汇市场的比重从 2019 年的 85.2% 小幅下降至 83.7%，非金融客户和非银行金融机构交易的市场占比分别从 14.0% 和 0.9% 上升至 15.2% 和 1.0%。上半年，境外机构在银行间外汇市场累计成交 3834 亿美元，同比增长 89.1%，延续了 2018、2019 年高增长态势，反映了我国资本市场和外汇市场开放互促的积极成效。

图 4-11 中国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心

表 4-1 2020 年上半年境内人民币外汇市场交易概况

| 交易品种 | 交易量 (亿美元) |
|-----------------|----------------|
| 即期 | 51,075 |
| 银行对客户市场 | 16,769 |
| 银行间外汇市场 | 34,306 |
| 远期 | 2,217 |
| 银行对客户市场 | 1,704 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 667 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 843 |
| 1 年以上 | 193 |
| 银行间外汇市场 | 513 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 402 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 77 |
| 1 年以上 | 34 |
| 外汇和货币掉期 | 74,829 |
| 银行对客户市场 | 1,224 |
| 银行间外汇市场 | 73,605 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 63,947 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 9,273 |
| 1 年以上 | 385 |
| 期权 | 3,604 |
| 银行对客户市场 | 1,334 |
| 其中: 买入期权 | 675 |
| 卖出期权 | 659 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 490 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 687 |
| 1 年以上 | 157 |
| 银行间外汇市场 | 2,270 |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 1,560 |
| 3 个月至 1 年 (含) | 705 |
| 1 年以上 | 6 |
| 合计 | 131,725 |
| 其中: 银行对客户市场 | 21,031 |
| 银行间外汇市场 | 110,694 |
| 其中: 即期 | 51,075 |
| 远期 | 2,217 |
| 外汇和货币掉期 | 74,829 |
| 期权 | 3,604 |

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

2020年下半年，全球疫情和经济形势依然复杂严峻，保护主义、单边主义进一步抬头，外部环境中的不稳定不确定性因素较多。但我国经济稳步恢复，改革开放继续深化，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，仍是我国国际收支保持基本平衡的坚实基础。

国内经济基本面将继续发挥促进国际收支平衡的根本性作用。一是我国疫情基本得到有效控制，经济稳定恢复，向好态势持续发展，2020年二季度，我国GDP同比增长3.2%，明显好于预期。根据国际货币基金组织的最新预测，2020年中国或将成为唯一保持正增长的主要经济体，将继续发挥稳定市场预期和信心的基础作用。二是我国坚持深化改革、扩大开放，持续改善营商环境，不断提升贸易投资便利化水平，金融市场的法治化、市场化、国际化程度不断提高，为继续吸引外资奠定基础。三是人民币汇率弹性增强并且保持基本稳定，一方面有助于平抑外部冲击风险，发挥调节国际收支的自动稳定器作用；另一方面有利于市场预期的总体平稳，推动市场主体理性交易，有效促进外汇市场供求平衡。

经常账户差额将会保持在合理均衡的区间。首先，供给和需求同步改善，推动货物贸易顺差保持基本稳定。一方面，国内经济活力逐步修复，稳外贸等政策措施效果持续显现，跨境电商、网络购物等贸易新业态蓬勃发展，贸易部门对外供给能力仍会稳步提升。另一方面，境外部分国家推进复工复产，近期欧美等发达国家的制造业采购经理指数（PMI）等经济先行指标呈现触底回升态势，显示下半年外部需求可能会有所好转。其次，疫情限制跨境人员流动，服务贸易逆差将维持低位。当前国外疫情仍处于

流行状态，各国仍维持较为严格的出入境限制措施，抑制我国居民跨境旅行、留学需求，服务贸易逆差将继续呈现回落态势。在货物贸易保持一定顺差、服务贸易逆差收窄的情况下，预计全年经常账户呈现小幅顺差，并且继续处于相对均衡的区间。

跨境资本流动有望维持总体平稳。一方面，境外投资者仍会稳定、有序投资国内市场。国内金融市场对全球资本吸引力依然较强，在主要发达国家超宽松货币政策的环境下，全球具有较高收益的资产愈加稀缺，而我国货币政策保持稳健，人民币资产收益相对较好。如截至9月24日中美十年期国债收益率的差异为2.4个百分点，比2019年末扩大1.2个百分点。我国债市、股市规模均位居世界第二位，但外资持有比重只有2%到4%左右，未来随着金融市场对外开放稳步推进，境外资本进入中国仍具有较大的增长空间和增长动力。同时，外商直接投资将会稳步流入。2020年二季度以来，在全球直接投资萎缩的情况下，根据商务部统计，我国使用外资连续5个月同比增长，体现了经济率先复苏的拉动作用。当前国内经济稳步复苏，消费、投资等主要经济指标逐步改善，强大国内市场的“磁吸效应”将继续显现，吸引外资在华投资兴业。另一方面，我国对外投资将总体保持理性、平稳的发展态势。在境外疫情持续蔓延的背景下，我国企业“走出去”对外直接投资将继续稳步推进；在国内资本市场较快发展、金融市场保持双向开放的格局下，我国投资者可以更好地在境内和境外两个市场合理配置资产，实现资产保值增值。

专栏 5

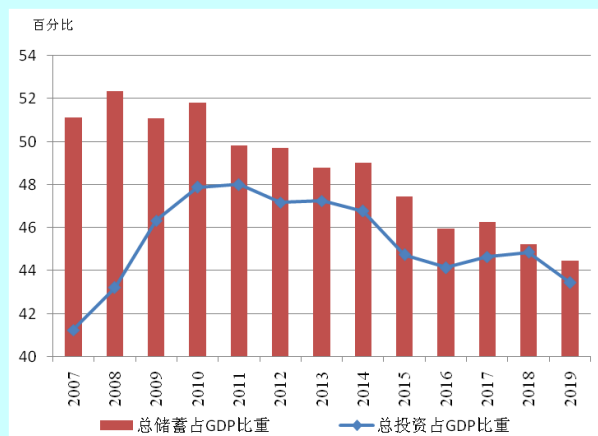
我国经常账户保持基本平衡具有长期基础

自2001年加入世界贸易组织（WTO）以来，我国经常账户顺差经历了从快速增长

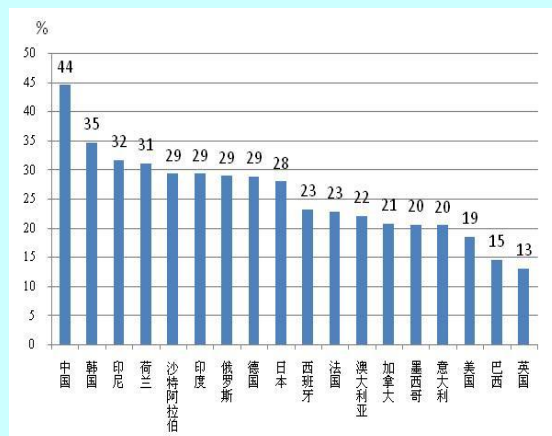
到基本平衡的过程，2007年经常账户顺差与GDP之比达到9.9%的峰值，随后总体回落至2011年以来的2%左右，2018年和2019年不到1%，2020年上半年继续维持在合理均衡的区间。总的来看，我国经常账户演变是国内经济转型升级和经济结构优化的结果，体现了我国经济向以国内大循环为主体的转变。当前，我国经常账户基本平衡的格局业已形成，不会轻易发生改变。

首先，相对较高的储蓄率和逐步趋稳的投资率，是我国经常账户保持基本平衡的结构性支撑因素。从决定经常账户差额的储蓄和投资缺口来看，一方面，近年来我国经济结构不断调整，储蓄率逐步回落，但目前在全球仍处于较高水平。据国际货币基金组织统计，2019年我国储蓄率达到44%，在GDP产值前二十国家中，位居首位；另一方面，随着我国经济结构不断优化，投资更加注重效率，投资率更趋平稳（见图C5-1）。

图 C5-1 我国储蓄率在全球水平及与投资率对比情况
我国储蓄率和投资率变化趋势 2019年全球GDP前20国家储蓄率比较



数据来源：国际货币基金组织

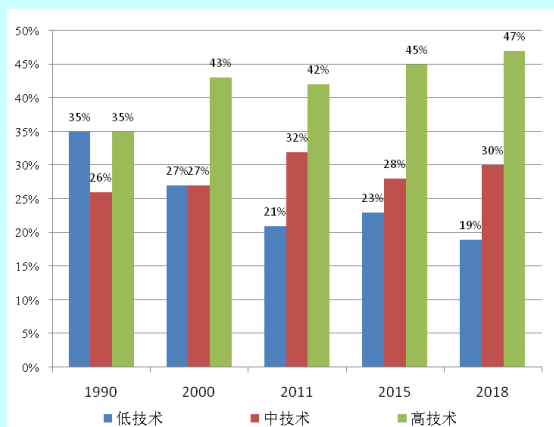


数据来源：国际货币基金组织

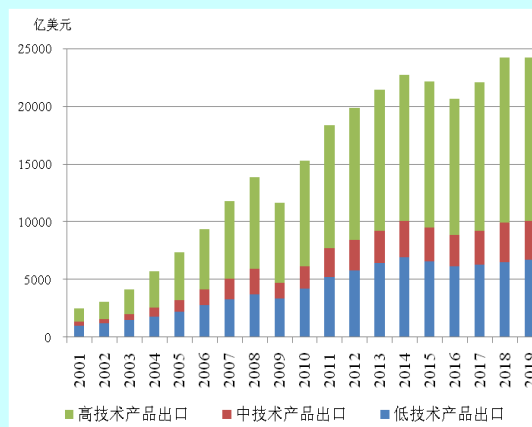
其次，制造业转型升级有助于货物贸易发展提质增效。改革开放以来，我国制造业得到长足发展，2011年起我国制造业增加值持续位居世界首位。近年来制造业转型升级持续有效推进，从工业化初级阶段逐步向工业化中后期阶段迈进。在此过程中，以化工产品、机电、精密仪器和汽车等为代表的高技术产品在制造业总产值中的比重明显增长，纺织服装、木材家具等产品比重日益降低。在制造业水平逐步提升背景下，我国出口产品结构的持续优化，2019年高技术产品出口达1.4万亿美元，占总出口比重56%，占比较2000年提高15个百分点（见图C5-2）。此外，国内制造业水平的提升也可以更好地满足国内需求。

图 C5-2 我国制造业技术水平发展情况

我国不同层次技术产品占制造业总产值比重



我国不同层次技术产品出口规模



数据来源：联合国工业发展组织

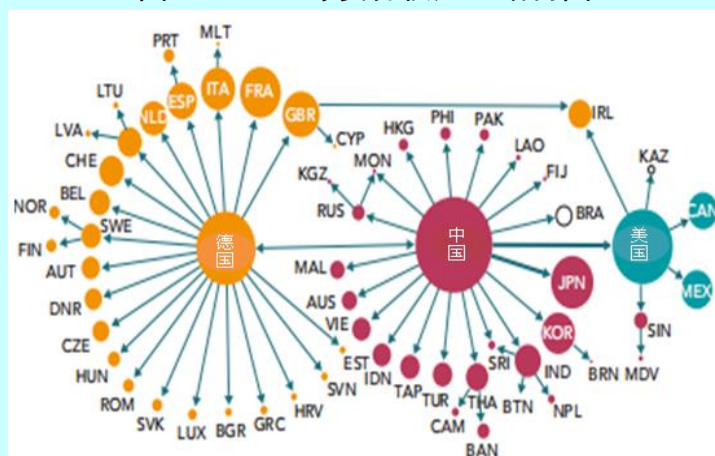
数据来源：海关总署

注：高、中、低技术产品分类参照联合国工业发展组织相关标准。其中，低技术产业包括纺织品、服装、毛皮和皮革制品、鞋类、木材制品、家具、纸制品、印刷及出版；中等技术产品包括焦炭、石油、核燃料、橡胶、塑胶、非金属矿物质、基本金属、金属制品；高技术产品为化学品及化学制品、机械和设备以及办公、结算计算机机械、电器机械及设备以及广播、电视和通信设备、医疗器械、精密仪器和光学仪器、汽车等运输设备

再次，我国具有较完整的现代工业体系，在全球产业链供应链中的地位总体稳固。

一是我国制造业产业门类齐全，是唯一拥有全部 41 个工业大类、191 个中类、525 个小类的国家，已成为全球产业链中的关键一环。从占比最大的机电设备及零部件进出口来看，我国是日本、韩国、中国台湾与欧美市场连接的重要节点。二是我国在全球产业链中的地位明显提升，成为全球商品和服务的核心供给者，也是外围国家主要进口来源地（见图 C5-3）。三是我国中东西部区域经济各具优势、互补性强，有大量技术娴熟工人，留住国内产业并继续承接国际产业转移仍具有相对优势。

图 C5-3 全球贸易供应链结构图



数据来源：OECD 发布的《2019 年全球价值链报告》

注：圆形大小表示一国出口增加值占全球总出口增加值份额，箭头粗细代表两国之间的贸易额大小，方向表示增加值流向

以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局将为中长期国际收支保持平稳运行奠定坚实基础。在新发展格局下，国内市场主导国民经济循环特征将更加明显，经济增长的内需潜力不断释放，并且为其他国家提供的市场机会将会更加广阔，成为吸引国际商品和要素资源的巨大引力场；同时，我国将不断增强自主创新能力，维护产业链稳定，优化供给体系，既可以提升对国内需求的适配性，也可以保持国际竞争力，将使得我国货物和服务贸易呈现更加高质量的发展态势，促进经常账户总体维持在均衡合理区间。

2020年下半年，外汇管理部门将继续以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，坚持改革开放和风险防范统筹兼顾，推进更高水平的金融市场开放，积极应对外部冲击风险，努力维护国际收支基本平衡。

一方面，深化外汇领域改革开放，提升跨境贸易投资自由化便利化水平，统筹支持常态化疫情防控和经济社会发展工作。继续完善防疫外汇“绿色通道”，加快推进贸易投资便利化措施落地见效；继续扩大贸易外汇收支便利化试点，推动服务贸易付汇税务备案电子化；深入研究利用外资创新措施，为境内外投资者创造更加便利、友好的投资环境；探索私募股权投资基金跨境投资管理改革，继续稳步扩大金融市场双向开放和互联互通；统筹推进自由贸易试验区、上海国际金融中心和长三角一体化建设、粤港澳大湾区建设、海南自由贸易港建设，探索更多便利化和开放政策举措。

另一方面，牢固树立底线思维，打好外汇领域防范化解重大金融风险攻坚战，维护外汇市场稳定和国家经济金融安全。强化跨境资金流动双向监测，加强跨境资本流动宏观审慎管理，市场化调控外汇市场顺周期行为；完善外汇市场监管，保护外汇消费者和投资者合法权益；以“零容忍”态

度严厉打击地下钱庄、跨境赌博等外汇违法犯罪活动，维护外汇市场健康发展；完善外汇储备经营管理，提升运营管理现代化水平，保障外汇储备资产安全、流动和保值增值。