

专题报告

2022年6月14日星期二

基础性国际收支依旧稳定，但证券投资项下资金外流明显 ——一季度我国国际收支初步数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

一季度我国国际收支继续保持良好水平，尽管资本与金融账户出现逆差，证券投资项目资金外流明显，储备资产增加环比有所下降，但是基础性国际收支基本尚为稳定。

从历史经验看，国际收支的初步数和正式数差距比较大，因此，我们还需要等待正式数的出台，以便对当季的国际收支进行更加全面的分析。

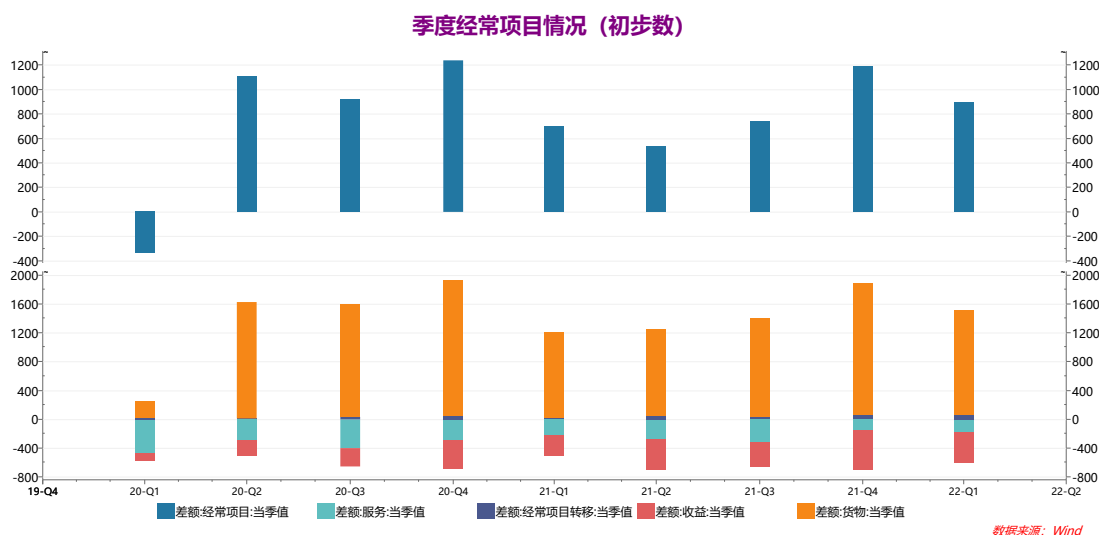
正文

日前，外汇管理局公布了我国一季度我国国际收支初步数据，初步数据显示，一季度，我国国际收支继续表现为经常项目顺差，直接投资顺差，但是，证券投资项下资金流出严重，而 BOP 口径下的储备资产依旧增加，尽管受到估值性因素影响，外管局公布的储备资产余额是减少的。

一. 经常项目初步数据分析

初步数据显示，一季度经常项目顺差 985 亿美元，低于去年四季度的顺差 1184 亿美元。其中，货物贸易顺差 1450 亿美元；服务贸易逆差 182 亿美元，逆差金额也高于前一季度的逆差 152 亿美元，其中旅游服务逆差 294 亿美元，高于三季度逆差 264 亿美元；收益项目逆差 428 亿美元，高于四季度的逆差 555 亿美元。

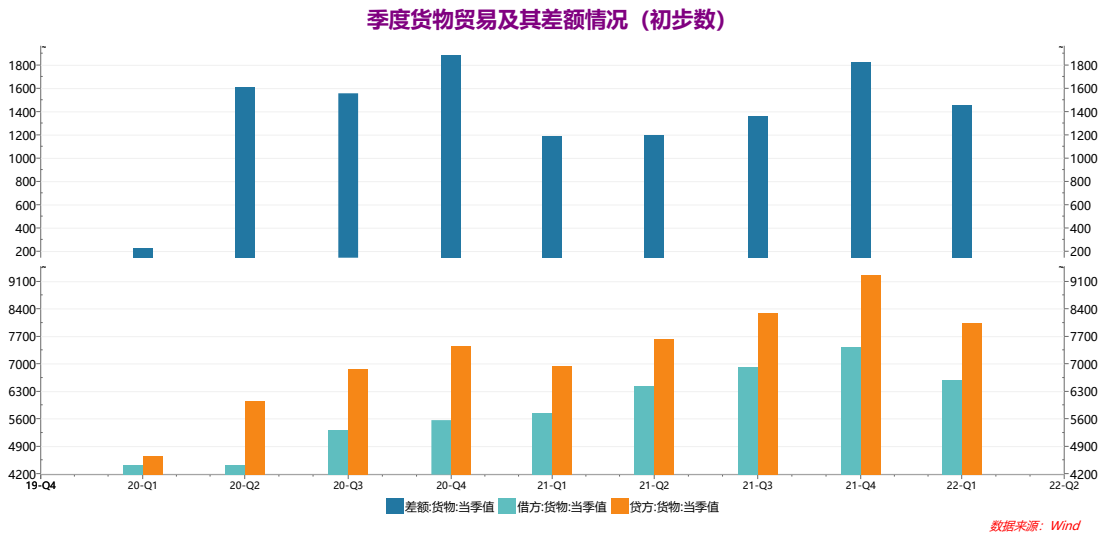
图 1：季度经常项目情况（初步数）



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

货物贸易方面，出口和进口环比均有回落，但出口环比快于进口环比的回落，导致顺差环比回落。

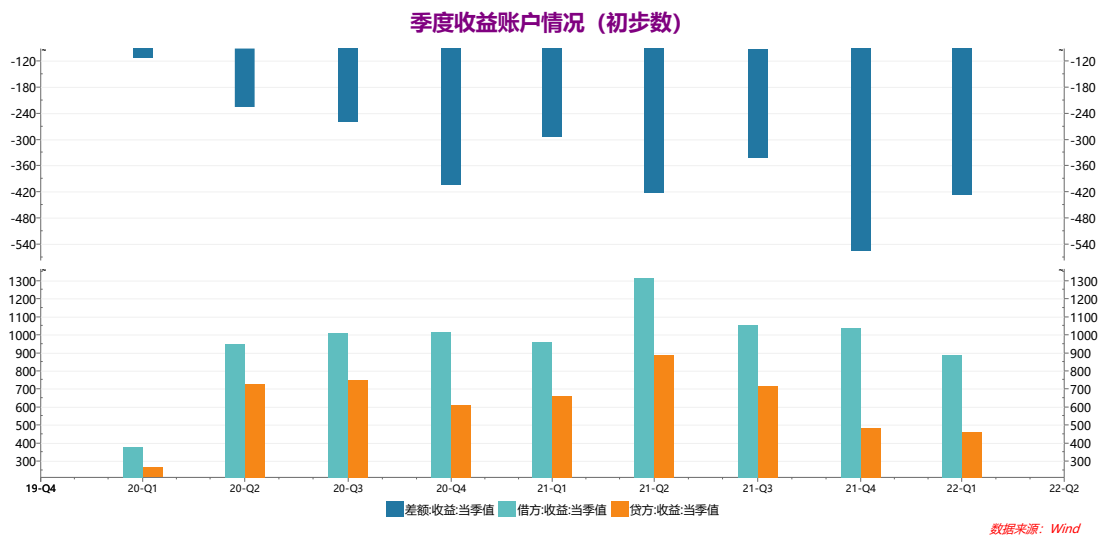
图 2: 季度货物贸易及其差额情况 (初步数)



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

在收益项目方面, 资金流入和环比环比均有下降, 但由于资金流出环比下降相对明显, 导致逆差环比回落。收益项目最主要的项目是投资收益项目, 这可能意味着我海外投资收入和外资在华获取的利润环比在一季度均出现了下降, 一季度, 投资收入汇出下降相对明显。

图 3: 季度收益账户情况 (初步数)



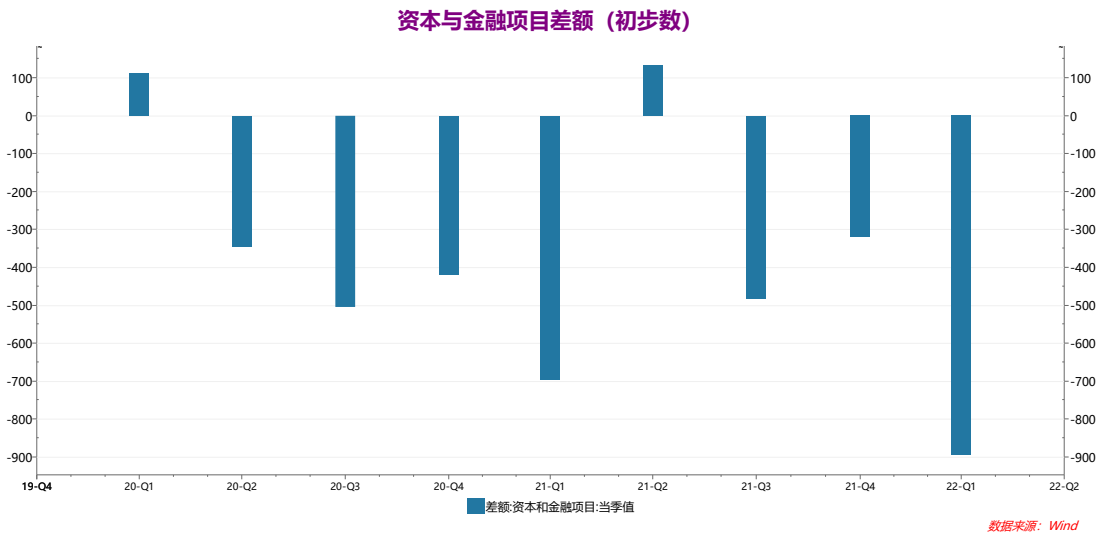
资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

一. 资本与金融项目分析

在资本与金融项目方面, 一季度逆差 895 亿美元, 而去年四季度逆差 321

亿美元。

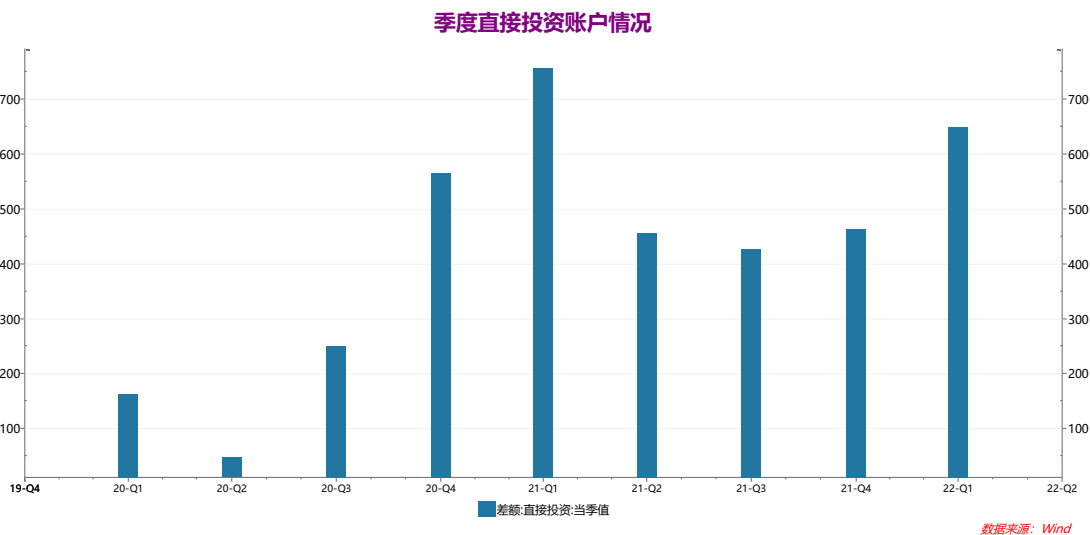
图 4：资本与金融项目差额（初步数）



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从已经公布的直接投资数据看，一季度顺差 650 亿美元，高于去年四季度的 463 亿美元。

图 6：季度直接投资账户情况

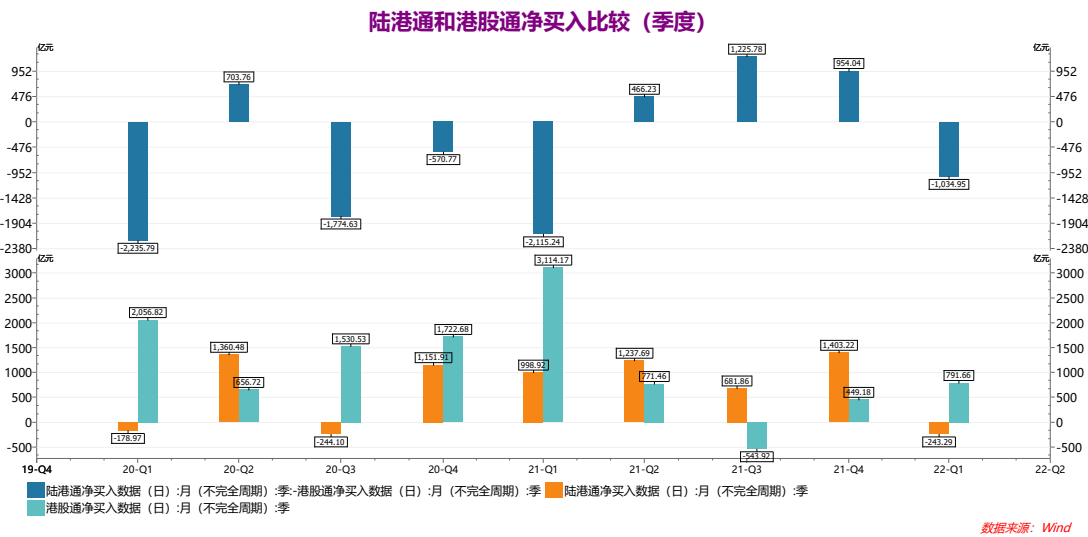


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

直接投资和经常项目的持续顺差显示出我国基本国际收支状况依旧稳定，人民币汇率稳定有着坚实的基础。

国际收支初步数没有公布证券投资的数据。证券投资分债券投资和股权投资等部分，在股票投资方面，如下图所示，一季度港股通净买入数据高于沪港通净买入的情形，净买入数据为负，因此，一季度，证券投资的股票投资分项大概率逆差。

图 7：陆港通和港股通净买入比较（季度）

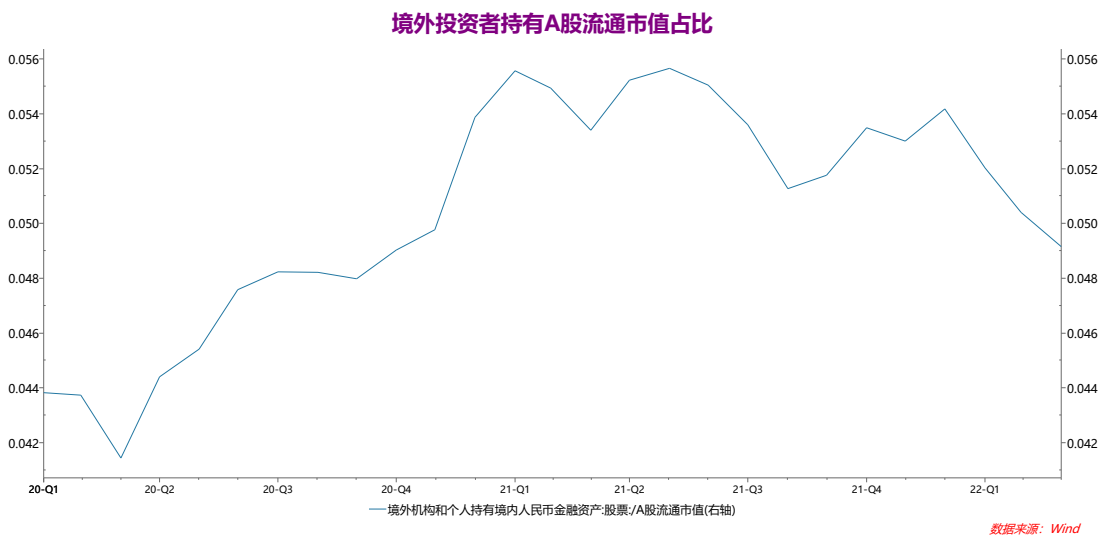


数据来源: Wind

资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

境外投资者持有 A 股流通市值占比一季度较去年四季度也有回落，三月底报 4.92%，去年底为 5.42%。

图 8：境外投资者持有 A 股流通市值占比

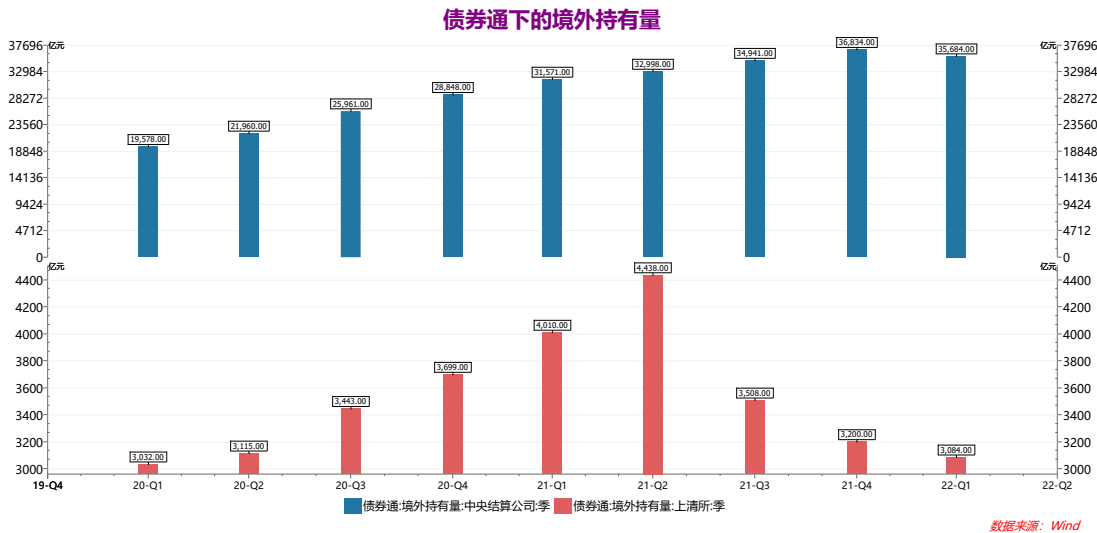


数据来源: Wind

资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

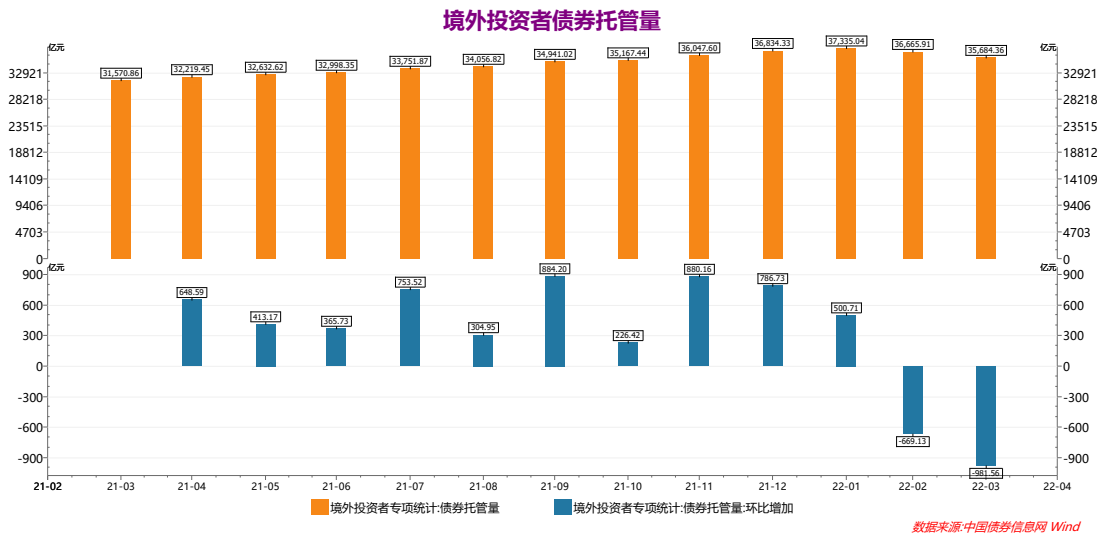
而在债券投资方面，数据显示，境外投资者对我债券投资也出现明显减持。特别是对托管在上清所的低等级债券的减持尤为明显。

图 9：债券通下的境外持有量



从中债登的托管数据看，境外投资者在一季度减持了 981.56 亿元的债券。

图 10：境外投资者债券托管量



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

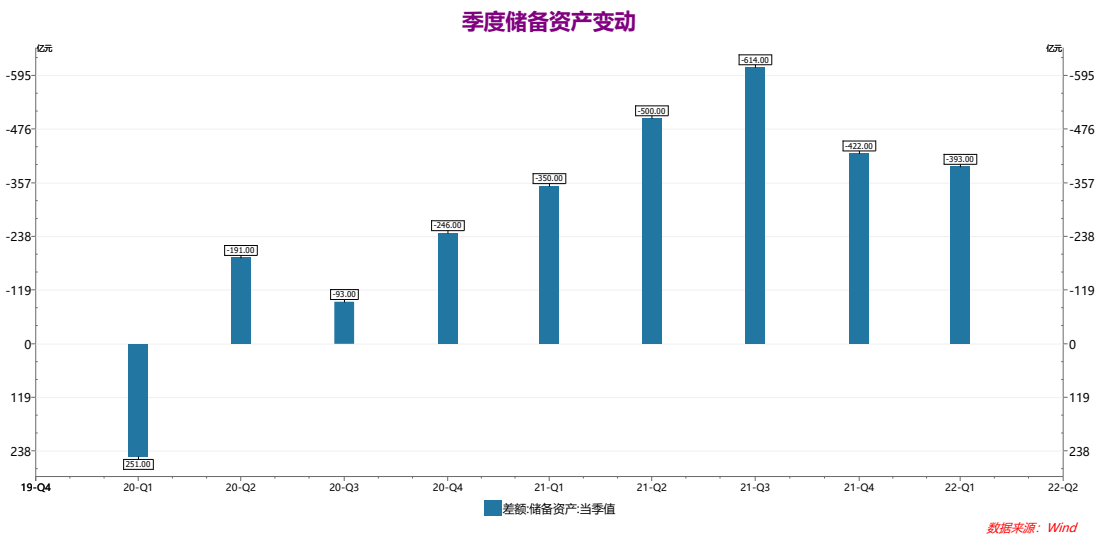
由于国际收支初步数没有公布“其他投资”数据，可以推测，一季度的“其他投资”数据可能逆差，或者是“错误遗漏”项目出现较大负向差值。而从去年四季度国际收支正式数据看，“其他投资”项目逆差 772.34 亿美元，而“错误和遗漏”项

目负向差值也达到-863.08 亿美元之高。

二. 储备资产项目分析

数据显示，一季度储备资产增加 393 亿美元，低于去年四季度 422 亿的增加额。

图 10: 季度储备资产变动



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

先前公布的月度储备资产显示，一季度减少了储备资产 537.49 亿美元，其国际收支口径下，却增加了 393 亿美元，期间的差额反映了汇率波动、资产价格变动等估值性因素的影响，其中美元升值和境外债券收益率上升的影响在一季度突出。

综上分析，一季度我国国际收支继续保持良好水平，尽管资本与金融账户出现逆差，证券投资项目资金外流明显，储备资产增加环比有所下降，但是基础性国际收支基本尚为稳定。

从历史经验看，国际收支的初步数和正式数差距比较大，因此，我们还需要等待正式数的出台，以便对当季的国际收支进行更加全面的分析。

(研究所 20220521)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799