

专题报告

2022年8月5日星期五

储备资产减少，直接投资下滑，但货物贸易收支依旧保持韧性 ——二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：

二季度我国国际收支出现了新的变化，一是储备资产出现了减少；

二是资本金融账户逆差出现了增加，特别是直接投资顺差出现了明显的减少，同时，经常项目下的收益项目逆差增加，显示出疫情冲击对外资的影响；

三是货物贸易收支尽管受到疫情冲击依旧保持一定的韧性；

四是，收益于货物贸易顺差和直接投资顺差基础性国际收支依旧保持基本稳定。

基础性国际收支稳定是人民币在合理水平上保持基本稳定的基础。我们也注意到近期的美国粗暴干涉台湾问题的事件期间人民币汇率保持基本稳定，这和 2020 年和 2019 年中美关系出现波折导致人民币汇率瞬间大幅回落形成了鲜明的对比。

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。

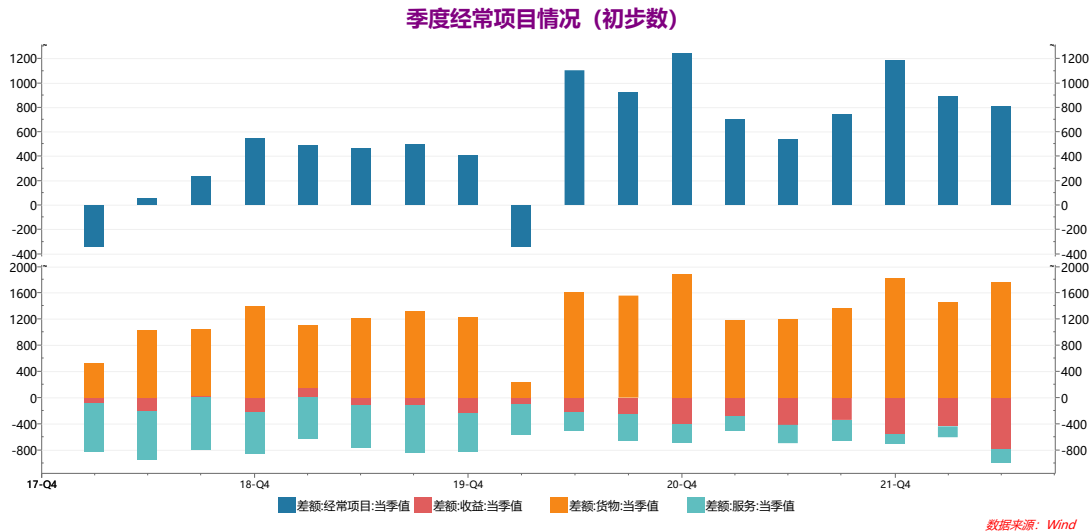
正文

今天，外汇管理局公布了我国二季度我国国际收支初步数据，初步数据显示，二季度，我国国际收支继续表现为储备资产减少，直接投资下滑，但货物贸易收支依旧保持韧性，因此，基础性国际收支依旧保持相对稳定状态。

一. 经常项目初步数据分析

初步数据显示，二季度经常项目顺差 802 亿美元，低于一季度的顺差 889 亿美元。其中，货物贸易顺差 1757 亿美元，高于前值的 1450 亿美元；服务贸易逆差 221 亿美元高于前值逆差 182 亿美元，其中旅游服务逆差 224 亿美元，低于前值的逆差 294 亿美元，但运输河专利服务逆差环比提升；收益项目逆差 798 亿美元，高于前值的 446 亿美元。

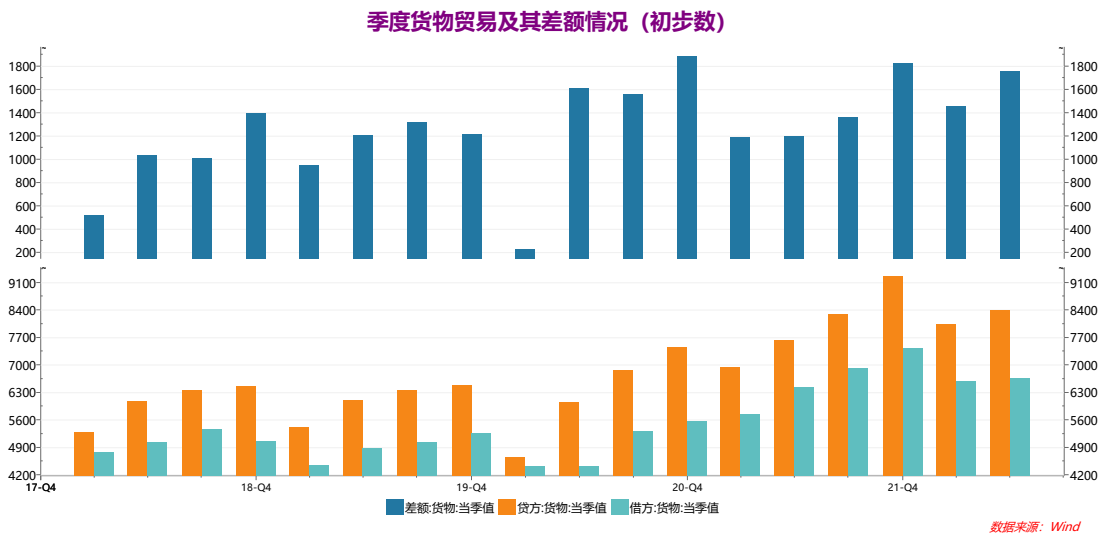
图 1：季度经常项目情况（初步数）



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升，但出口环比快于进口环比的回升，导致顺差环比回升。

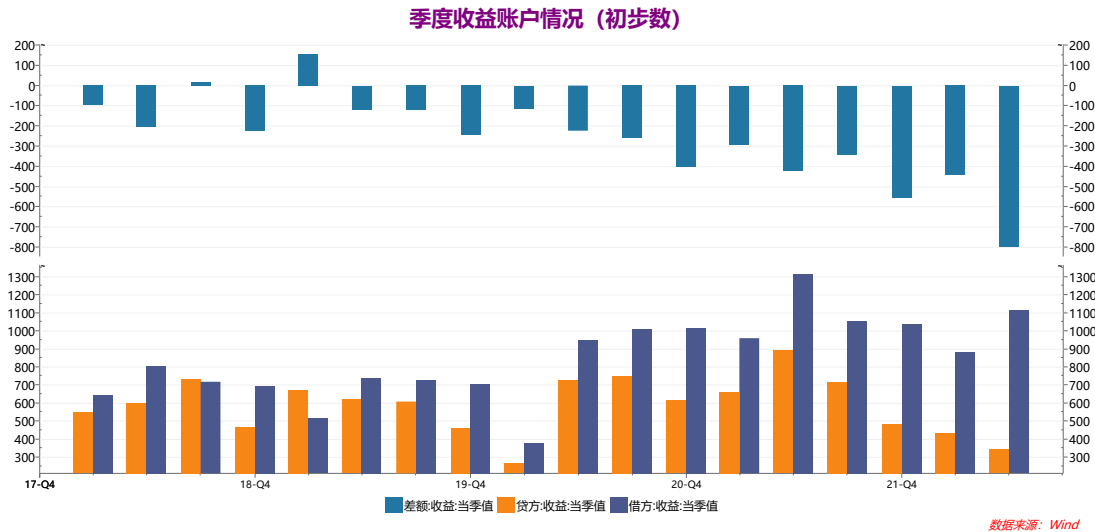
图 2：季度货物贸易及其差额情况（初步数）



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

在收益项目方面，资金流入环比有所下降，但资金流出环比增加。导致逆差环比明显回升。收益项目最主要的项目是投资收益项目，这可能意味着受到疫情影响，我海外投资收入下降，而外资在华获取的利润环比在二季度均出现了下降，或汇出增加。外商企业工业增加值同比出现明显下跌。

图 3：季度收益账户情况（初步数）

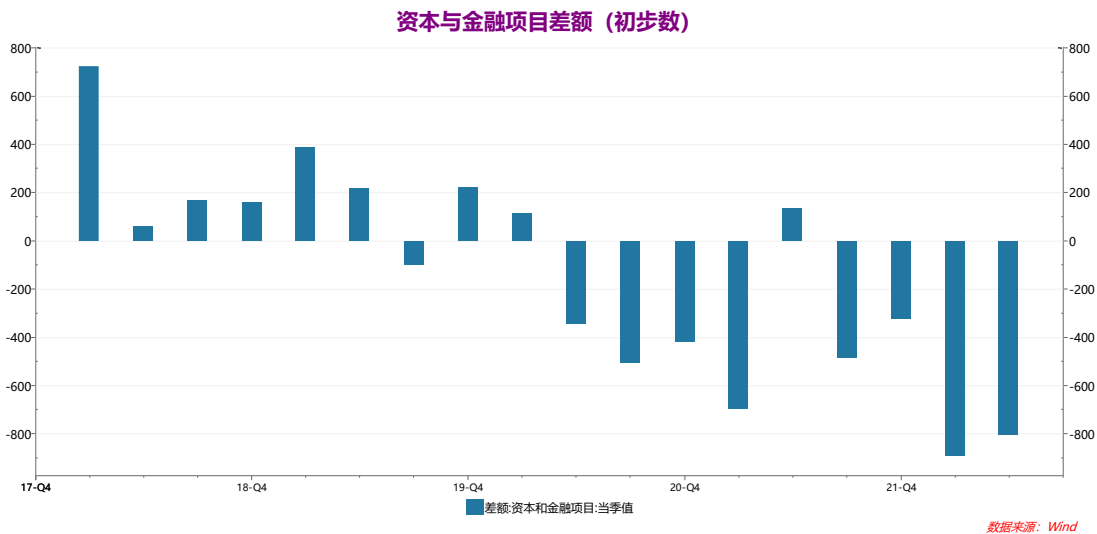


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

一. 资本与金融项目分析

在资本与金融项目方面，二季度逆差 802 亿美元，前值逆差 892 亿美元。

图 4: 资本与金融项目差额 (初步数)

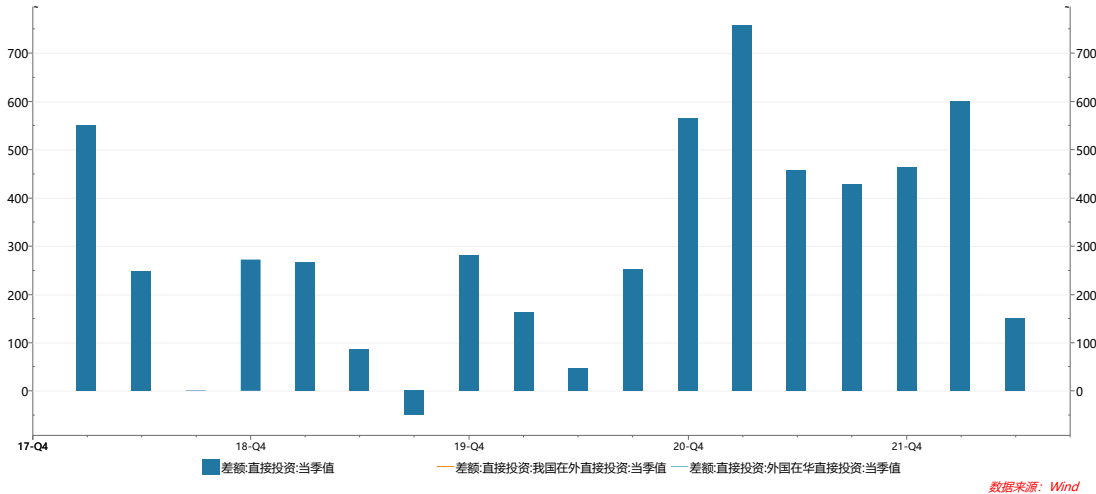


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从已经公布的直接投资数据看，二季度顺差大幅萎缩到 150 亿美元，前值为 599 亿美元。

图 6: 季度直接投资账户情况

季度直接投资账户情况



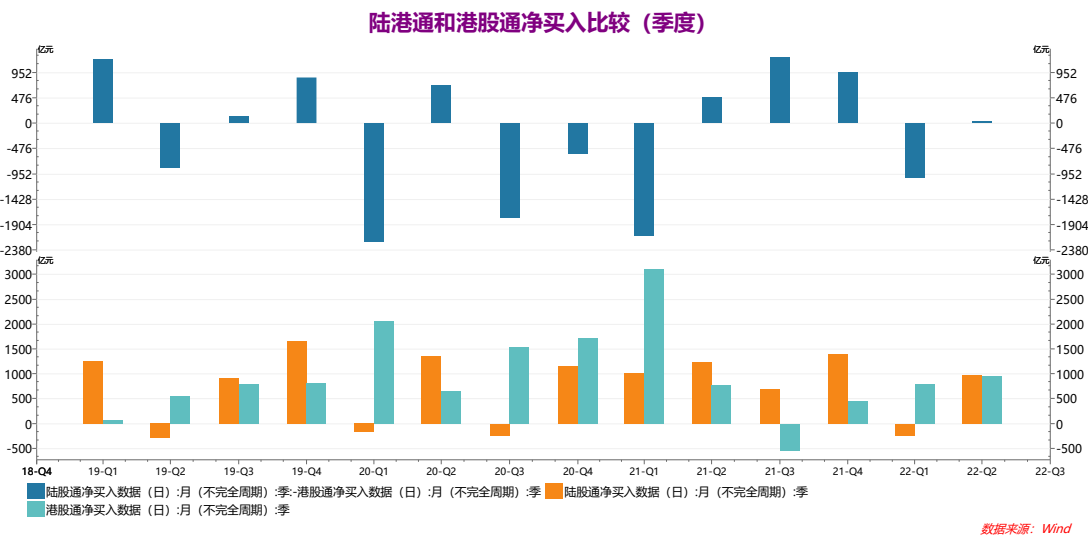
资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

数据来源：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，二季度港股通净买入数据稍低于沪港通净买入的情形，净买入数据为 19.5 亿元，而一季度逆差 1034.95 亿元。因此，二季度，证券投资的股票投资分项可能有所改善。

图 7：陆港通和港股通净买入比较（季度）

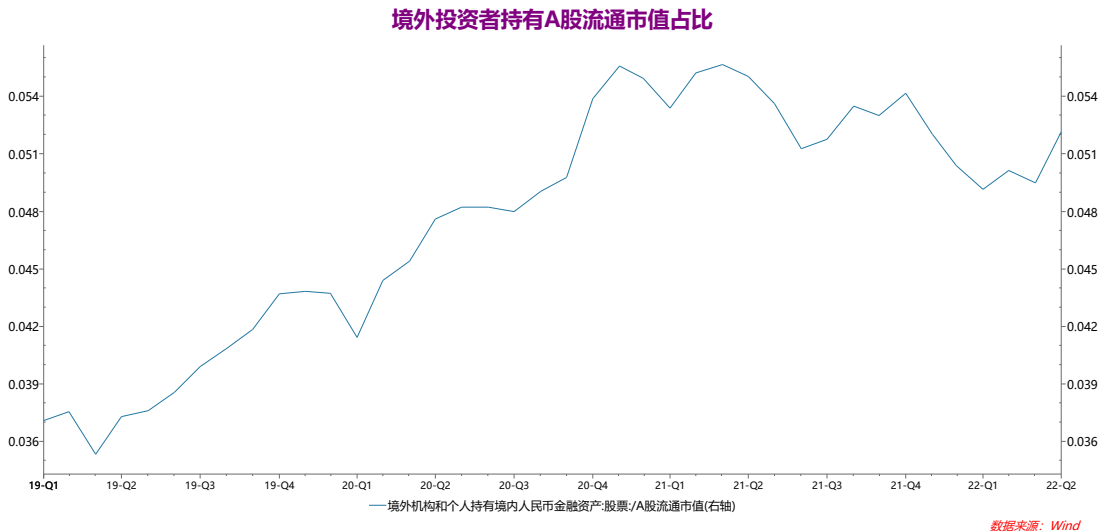


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

数据来源：Wind

境外投资者持有 A 股流通市值占比二季度较一季度有所回落，二季度报 5.21%，三月底报 4.92%，但去年同期为 5.5%。

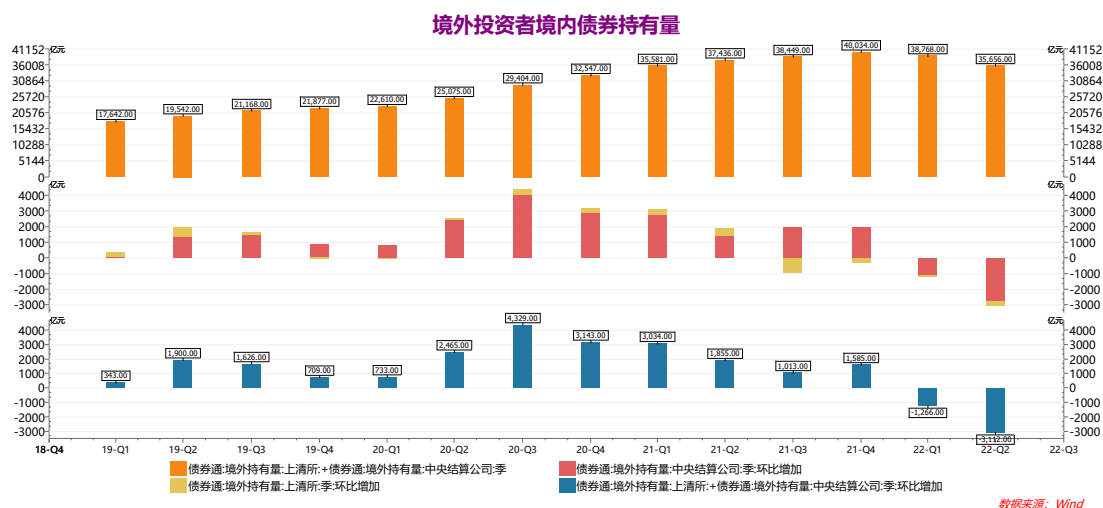
图 8：境外投资者持有 A 股流通市值占比



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继续大幅减持。特别是对托管在中证登的国债等高等级债券的减持尤为明显。

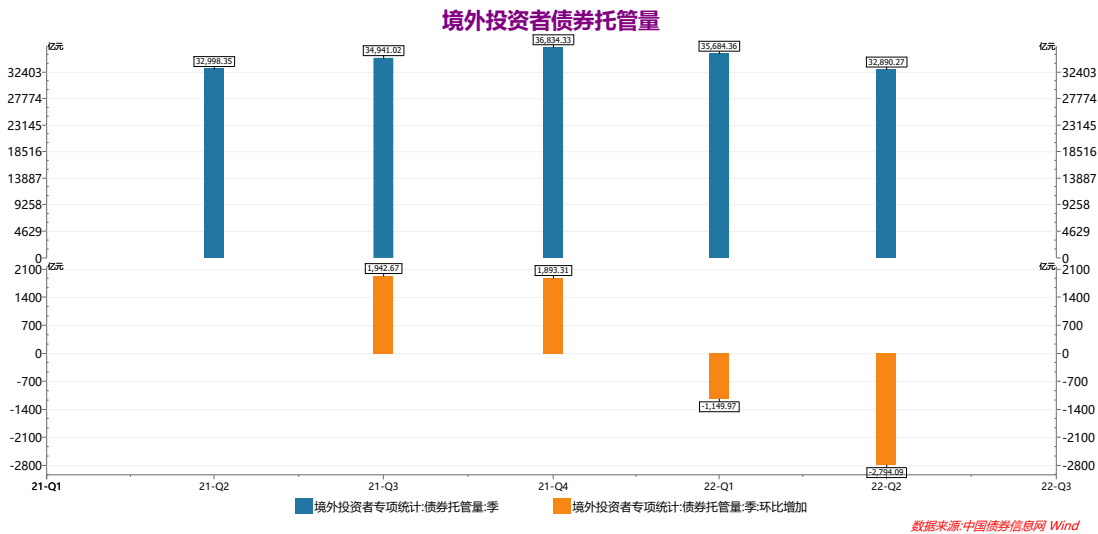
图 9：债券通下的境外持有量



从中债登的托管数据看，境外投资者在二季度减少了 2794.09 亿元，一季度减少了 1149.97 亿元的债券。当然，这一数据还受到债券收益率上升而导致的估值性

因素的干扰和影响。

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

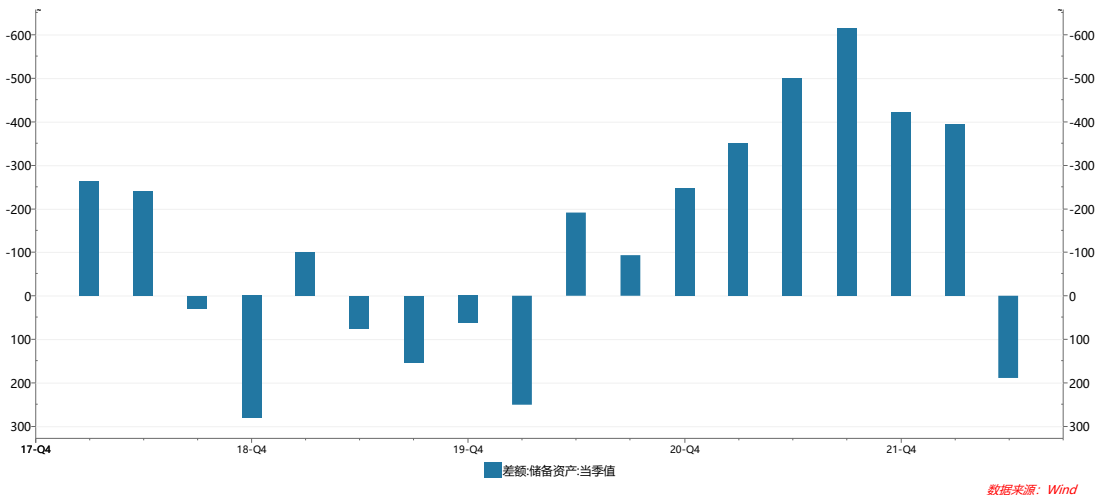
由于国际收支初步数没有公布“其他投资”数据，可以推测，第二季度的“其他投资”数据可能继续逆差，或者是“错误遗漏”项目出现较大负向差值。而从今年一季度国际收支正式数据看，“其他投资”项目逆差 252.03 亿美元，而“错误和遗漏”项目负向差值出乎意料报+3.65 亿美元。

二. 储备资产项目分析

数据显示，二季度储备资产减少了 190 亿美元，前值增加了 393 亿美元。

图 10：季度储备资产变动

季度储备资产变动



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

数据来源：Wind

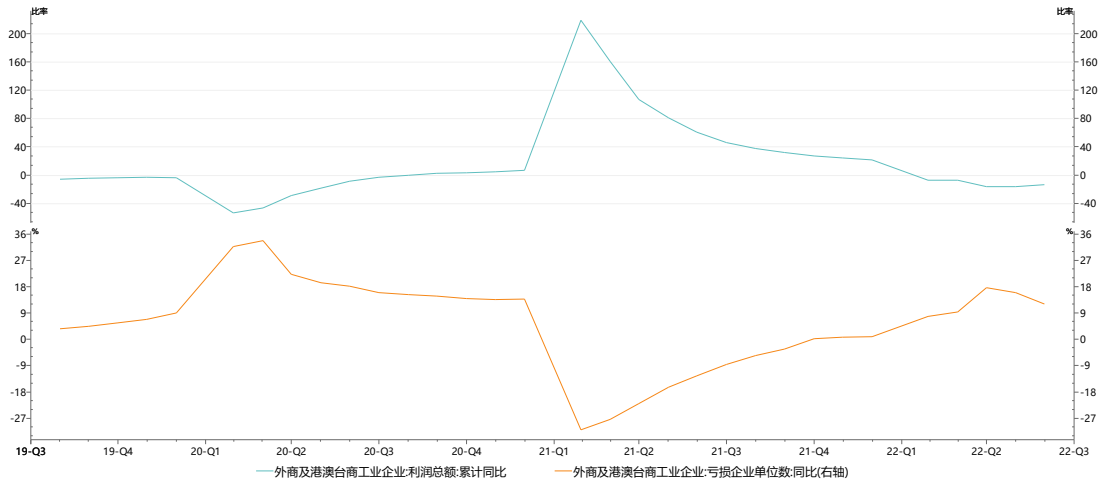
先前公布的月度储备资产显示，二季度减少了储备资产 1265.64 亿美元，其 在国际收支口径下，减少了 190 亿美元，期间的差额反映了汇率波动、资产价格变动 等估值性因素的影响，其中美元升值和境外债券收益率上升的影响在二季度突出。

综上所述，二季度我国国际收支出现了新的变化，一是储备资产出现了减少；

二是资本金融账户逆差出现了增加，特别是直接投资顺差出现了明显的减少， 同时，经常项目下的收益项目逆差增加，显示出疫情冲击对外资的影响；如下图所 示，受到疫情影响，6 月外商企业累计利润同比下滑 13.9%，4 月更达到-16.2%； 亏损的外商企业数同比 6 月增 12.1%，4 月更增 17.7%

图 11：外商企业利润累计同比和亏损企业数同比变化

外商企业利润累计同比和亏损企业数同比变化



数据来源: Wind 资料来源: 研究所 外汇管理

局 WIND

三是货物贸易收支尽管受到疫情冲击依旧保持一定的韧性;

四是, 收益于货物贸易顺差和直接投资顺差基础性国际收支依旧保持基本稳定。

基础性国际收支稳定是人民币在合理水平上保持基本稳定的基础。我们也注意到近期的美国粗暴干涉台湾问题的事件期间人民币汇率保持基本稳定, 这和2020年和2019年中美关系出现波折导致人民币汇率瞬间大幅回落形成了鲜明的对比。

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 20220805)

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