

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen\_qh@chinastock.com.cn

## 一大顺一大逆，储备资产增加

### ——三季度我国国际收支初步数据分析

#### 综述：

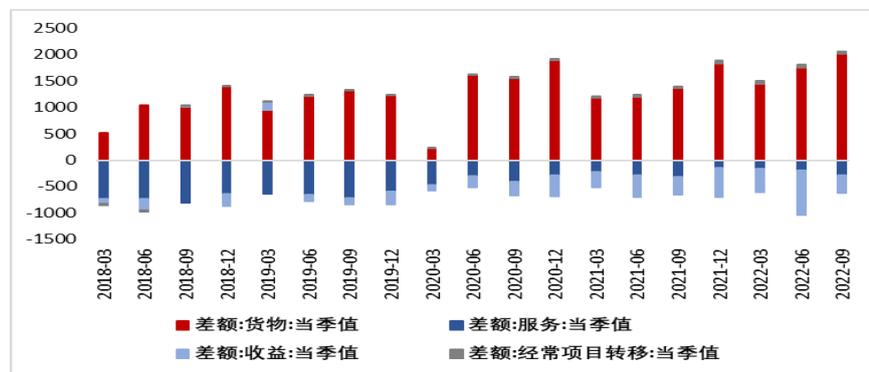
近日，外汇管理局公布了我国三季度我国国际收支初步数据，初步数据显示，三季度，我国国际收支表现为储备资产增加，直接投资等下滑，导致非储备金融账户巨额逆差，但货物贸易收支依旧保持韧性，经常项目顺差增加明显，基础性国际收支尽管有所萎缩，但依旧保持顺差和相对稳定状态。

正文:

### 一、经常项目初步数据分析

初步数据显示，三季度经常项目顺差 1440 亿美元，大大高于二季度的顺差 775 亿美元。其中，货物贸易顺差 2008 亿美元，高于前值的 1758 亿美元；服务贸易逆差 292 亿美元，高于前值逆差 179 亿美元，其中旅游服务逆差 285 亿美元，高于前值的逆差 224 亿美元，运输和专利服务是其他两个最大逆差项目；收益项目逆差 331 亿美元，低于前值的逆差 844 亿美元。转移项目顺差 55 亿美元，前值顺差 58 亿美元。

图1：季度经常项目情况



数据来源：Wind、银河期货

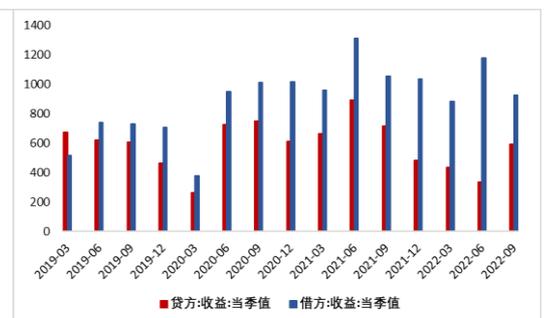
货物贸易方面，出口和进口环比均有回升，但出口环比明显快于进口环比的回升，导致顺差环比回升。

在收益项目方面，资金流入环比有回升，但资金流出环比回落。导致逆差环比明显回落。收益项目最主要的项目是投资收益项目，这意味着受到疫情影响，我海外投资收入环比回升，而外资在华获取的利润环比在三季度也出现了回升，或汇出减少。外商企业工业增加值同比出现明显下跌的情况在三季度有所改善。

图2：季度货物贸易及其差额情况



图3：季度收益账户情况



数据来源：Wind、银河期货

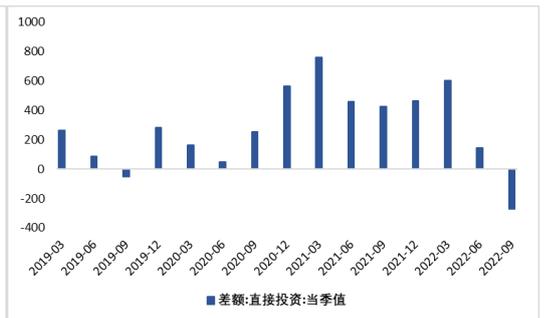
## 二、经常项目初步数据分析

在资本与金融项目方面，三季度逆差达到 1440 亿美元，前值逆差 320 亿美元。从已经公布的直接投资数据看，三季度逆差 271 亿美元，前值为顺差 141 亿美元。这是 2019 年 3 季度以来的首次逆差。但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，人民币汇率依旧有一定的稳定基础。

图4：资本与金融项目差额



图5：季度直接投资账户情况



数据来源：Wind、银河期货

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，三季度港股通净买入数据表现为净流入，而沪股通数据净流出，陆港通表现为净流出 597.36 亿元，而二季度陆港通表现为净流出 19.5 亿元。值得关注的是截至今日，四季度的陆港通表现为净流出达到了 1475.91 亿元。

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。三季度，债券通下托管量减少了 1174.67 亿元，二季度减少了 2794.09 亿元。当然，这一数据还受到债券收益率波动而导致的估值性因素的干扰和影响。

图6：陆港通和港股通净买入额

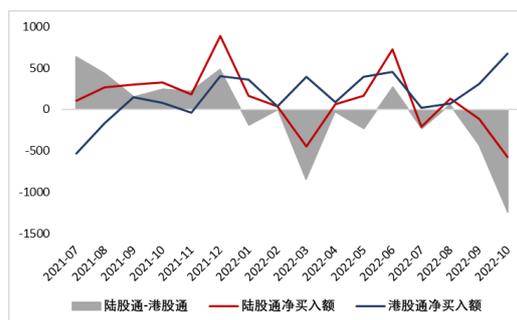
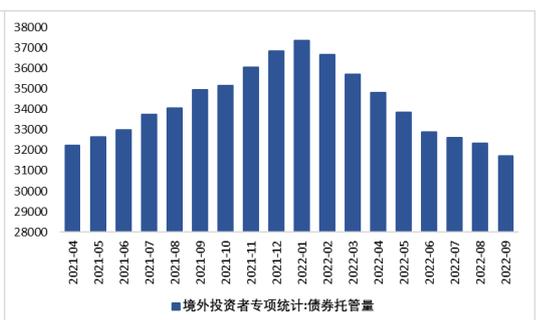


图7：境外投资者债券托管量



数据来源：Wind、银河期货

由于国际收支初步数没有公布“其他投资”数据，可以推测，第三季度的“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。而从今年二季度国际收支正式数据看，“其他投资”项目顺差 195.93 亿美元，一季度逆差 252.03 亿美元，而“错误和遗漏”项目报-455.19 亿元，而一季度出乎意料报+3.65 亿美元。

### 三、储备资产项目分析

数据显示，三季度储备资产增加了 373 亿美元，前值减少了 190 亿美元。先前公布的月度储备资产显示，三季度减少了储备资产 530.16 亿美元，而其在国际收支口径下，增加了 373 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三季度突出。

图8：季度储备资产变动

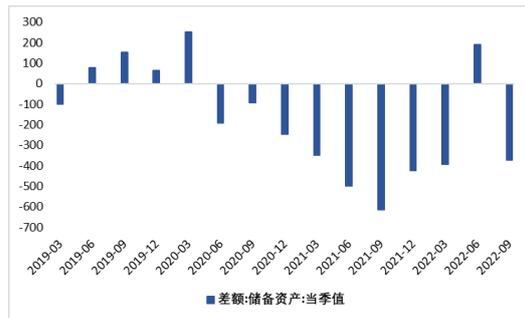


图9：外商企业亏损企业数同比



数据来源：Wind、银河期货

### 四、总结

综上分析，三季度我国国际收支出现了新的变化：一是储备资产出现了增加。二是资本金融账户逆差明显，特别是直接投资顺差出现了明显的减少，表明疫情冲击对外资的影响，但数据显示三季度外商企业亏损企业数同比并未进一步恶化。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有所萎缩，但依旧保持顺差而基本稳定。

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。同时，我们要注意高频数据的变化，如近期外贸数据出现的边际下行可能对四季度的经常项目产生一定的负面影响。

人民币汇率尽管不具备大幅下行的条件，但中短期走弱态势难以逆转。我们注意到 10 月 31 日，人民币中间价报 7.2 元以下，这意味着央行已经放弃了 6.3 元到 7.2 元间的波动区间，7.2 元的观察窗口已经失去意义，人民币汇率将寻找新的合理均衡水平和新的双向波动区间，即蛇已经出了旧洞已成定局。

## 作者承诺

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 金融衍生品研究所

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 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799