

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

## 基础性国际收支顺差萎缩

### ——四季度我国国际收支初步数据分析

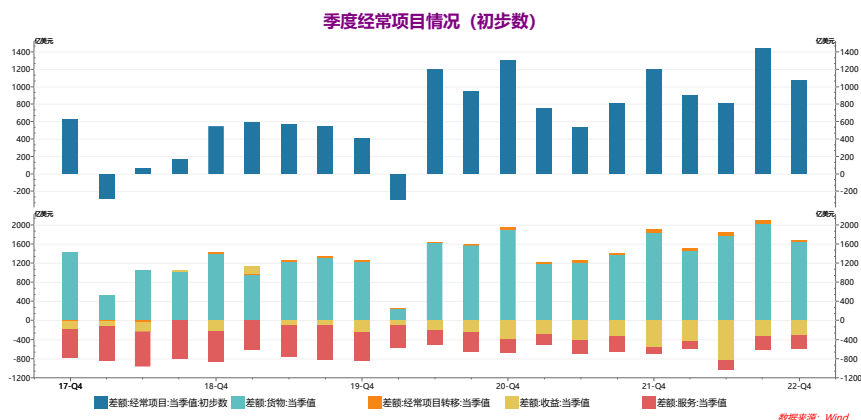
#### 正文：

今日外汇管理局公布了我国四季度我国国际收支初步数据，初步数据显示，四季度，我国国际收支表现，直接投资逆差，贸易收支顺差下降，基础性国际收支顺差萎缩。储备资产环比受到增持黄金和商业银行置换用人民币置换外汇缴纳的存款准备金等因素影响，环比继续增加。

#### 一、经常项目初步数据分析

初步数据显示，四季度经常项目顺差 1068 亿美元，低于第三季度的顺差 1440 亿美元。其中，货物贸易顺差 1641 亿美元，低于前值的 2008 亿美元；服务贸易逆差 288 亿美元，稍低于前值逆差 292 亿美元，其中旅游服务逆差 279 亿美元，低于前值的逆差 285 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 313 亿美元，低于前值的逆差 331 亿美元。转移项目顺差 28 亿美元，前值顺差 55 亿美元。

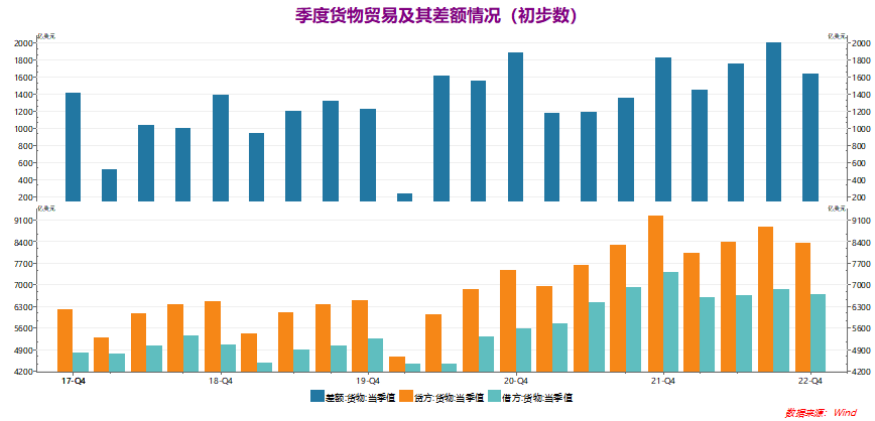
图1：季度经常项目情况（初步数）



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落，但出口环比明显快于进口环比的回落，导致顺差环比减少。

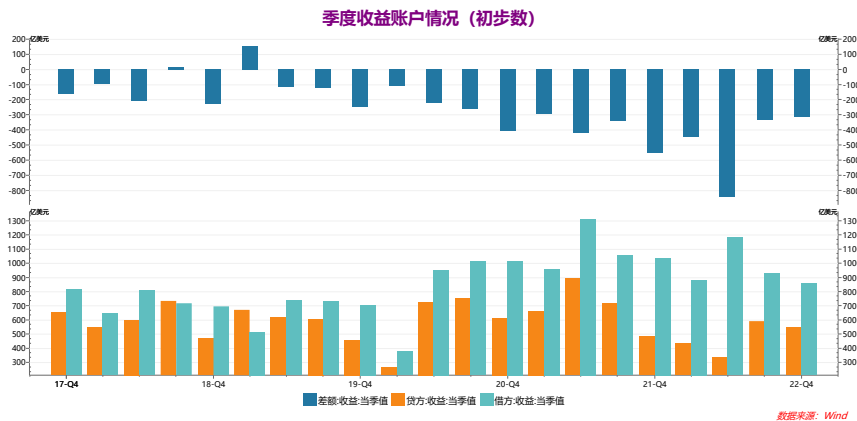
图2：季度货物贸易及其差额情况（初步数）



数据来源：Wind、银河期货

在收益项目方面，资金流入和资金流出环比均有回落。逆差环比稍有回落。收益项目最主要的项目是投资收益项目，这意味着受到全球经济的影响，我海外投资收入环比回落，而外资在华获取的利润环比在四季度也出现了回落，或汇出增加。外商企业工业增加值同比出现下跌的情况在四季度依旧明显。

图3：季度收益账户情况（初步数）

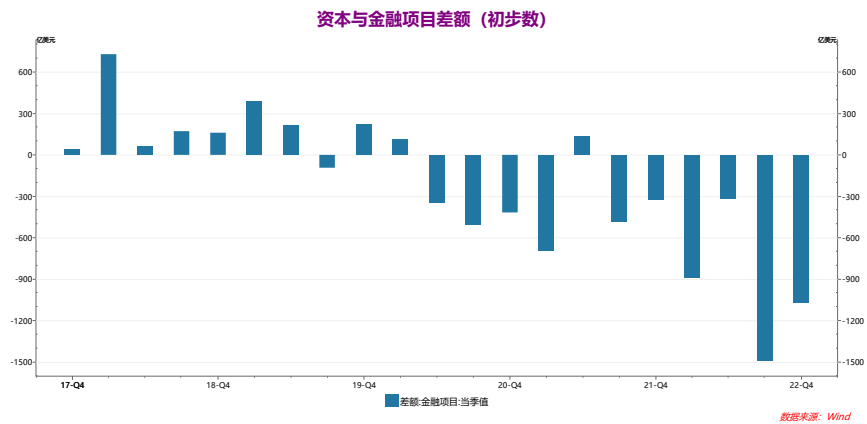


数据来源：Wind、银河期货

## 二、资本与金融项目分析

在资本与金融项目方面，四季度逆差报 1068 亿美元，前值逆差 1489 亿美元。

图4：资本与金融项目差额（初步数）



数据来源：Wind、银河期货

从已经公布的直接投资数据看，四季度逆差 163 亿美元，前值为顺差 254 亿美元。直接投资逆差和经常项目顺差减少，尽管显示出我国基本国际收支状况依旧顺差，但出现萎缩，四季度报 1478 亿美元，三季度为 1753 亿美元。

图5：季度直接投资账户情况

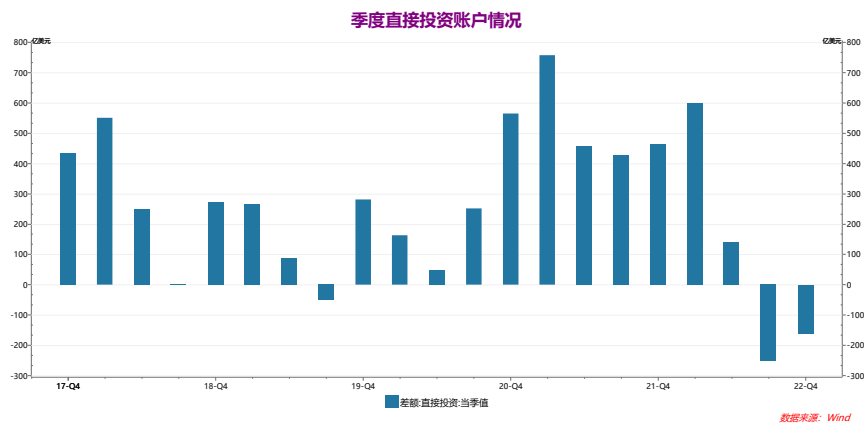
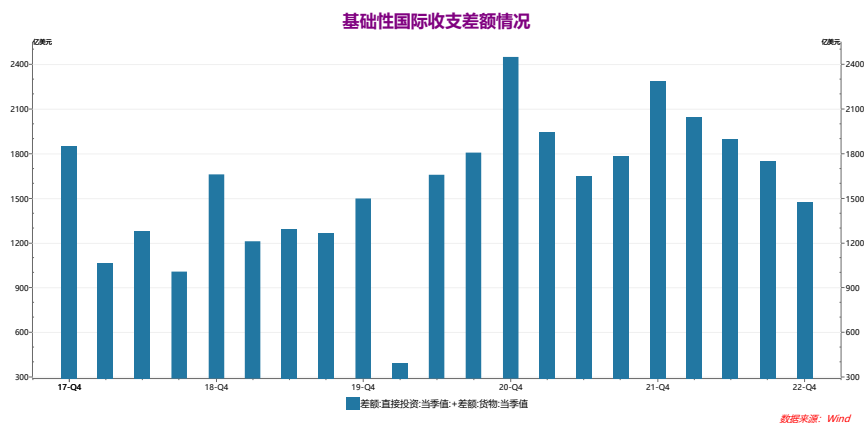


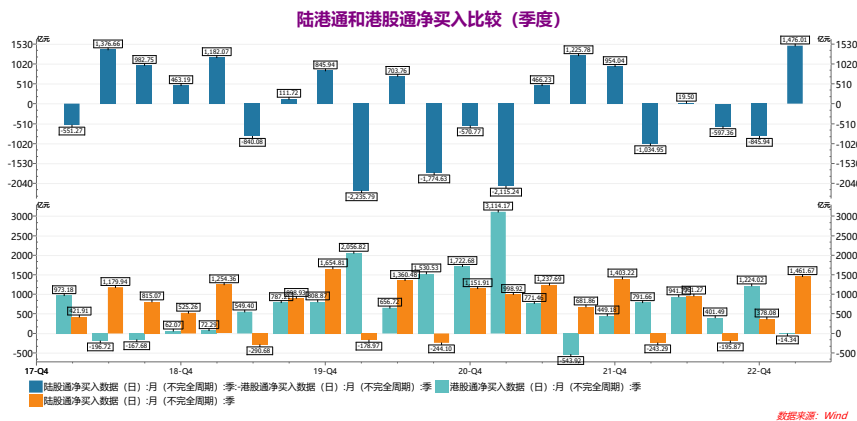
图6：基础性国际收支差额情况



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，四季度港股通和陆股通均表现为净流入，但因为港股通资金净流入大大高于陆股通资金净流入，导致陆港通表现为净流出 845.94 亿元，高于第三季度的 597.36 亿元。而今年一月，陆港通资金净流入却创出历史新高。

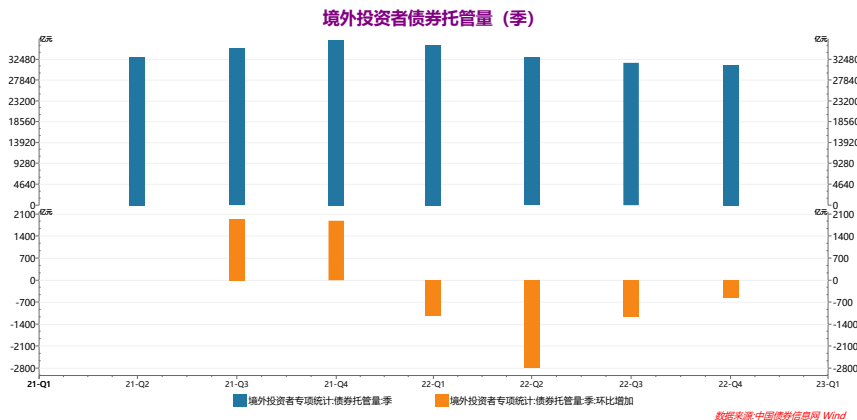
图7：陆港通和港股通净买入比较（季度）



数据来源：Wind、银河期货

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。但减持幅度有所放缓。四季度，债券通下托管量减少了 570.93 亿元，二季度减少了 1174.67 亿元。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。四季度我国国债收益率总体呈现上升趋势。

图8：债券通下的境外持有量



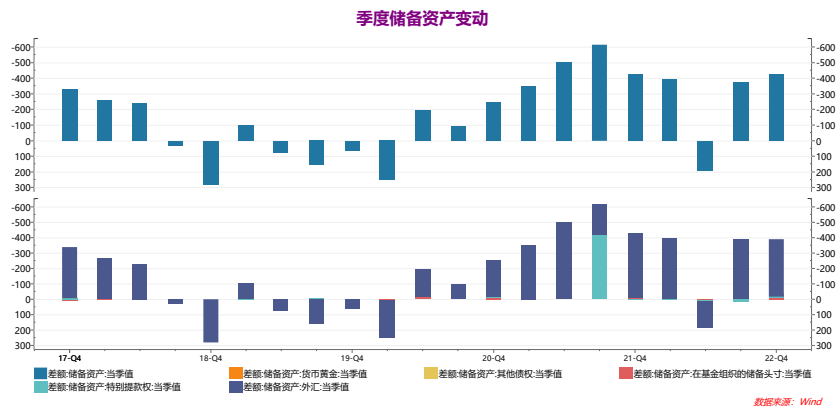
数据来源：Wind、银河期货

国际收支初步数没有公布“其他投资”数据，而从今年三季度国际收支正式数据看，“其他投资”项目顺差 150.12 亿美元，二季度顺差 195.93 亿美元，一季度逆差 252.03 亿美元，而“错误和遗漏”项目，三季度报 46.77 亿美元，二季度报-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，四季度储备资产增加了423亿美元，前值增加了373亿美元。增加的因素除了正常的交易因素以外，还有中国增持黄金，增加了35亿美元的储备资产。另外，商业银行用人民币替换往年用外汇缴纳的存款准备金，也对储备资产增加起到了正面作用。

图9：季度储备资产变动



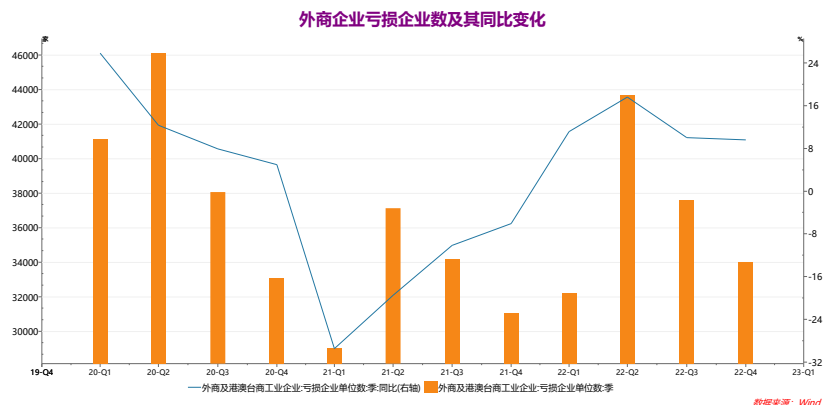
数据来源：Wind、银河期货

先前公布的月度储备资产显示，四季度储备资产增加了1129.51亿美元，而其在国际收支口径下，仅增加了423亿美元，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，其中美元回落和境外债券收益率回落的影响在四季度突出。

### 四、总结

综上所述，四季度我国国际收支出现了新的变化，一是储备资产依旧出现了增加；但其中有非正常交易因素影响。二是资本金融账户逆差依旧明显，特别是直接投资顺差继续出现了减少，显示出疫情冲击对外资的影响。但如下图所示，四季度外商企业亏损企业数明显下降，但同比依旧增长。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，但环比减少。四是基础性国际收支顺差，但出现萎缩。

图10：外商企业亏损企业数及其同比变化



数据来源：Wind

数据来源：Wind、银河期货

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1月PMI环比上升主要受到新订单PMI的反弹影响，但其中的出口新订单表现较弱，显示出口在全球需求下降和全球供应链紧张度缓解下的承压。

人民币汇率近期出现了明显的大幅反弹，但能走多远，依旧取决于我国经济的基本面，央行着意发挥人民币汇率在调节宏观经济和国际收支中自动调节作用，在这个意义上，人民币在目前的情况下并无持续升值的基础。对此，笔者已经在近期相关文章中进行了详细的论述。

## 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：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 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