

货物顺差强劲对冲短期资本项目波动

——上半年国际收支平衡表数据分析

核心内容:

外管局4号发布了上半年国际收支平衡表(初值),上半年我国经常账户顺差1468亿美元,同比下降7.7%,其中货物贸易顺差2933亿美元,服务贸易逆差1021亿美元,环比扩大16.6%;非储备性质的金融账户逆差998亿美元,同比扩大53%。其中,直接投资延续净流出态势,证券投资逆差同比有所放缓。

1. 上半年经常账户实现顺差1468亿美元,同比下降7.7%,在海外需求加速收缩的背景下,仍创下可观的增量规模。其中,货物贸易实现顺差2933亿美元,仅低于去年同期,为历年同期次高水平。服务贸易逆差1021亿美元,二季度环比逆差扩大16.6%。其中,旅游逆差814亿美元,同比增长67%,反映了国内疫后经济重启,跨境旅行快速恢复。运输逆差416亿美元,环比增长119%,主要由于全球供应链压力大幅改善,国际运价大幅回落,境外海运供给能力正在有序恢复,疫情期间出现的运输服务逆差缩小甚至是转逆为顺的特殊情况已经开始扭转。

2. 上半年非储备性质的金融账户逆差998亿美元,同比扩大53%。上半年直接投资逆差635亿美元,主要是因为对外投资增加,同时国外对我国直接投资规模下降幅度较大。其中,对外直接投资净流出888.7亿美元,同比增加228.7亿美元;外来直接投资净流入254亿美元,同比减少1139亿美元。反映了上半年国内经济重启后,国内涉外主体加快对外投资,同时海外主体出于供应链安全和地缘政治、国内经济复苏动能偏弱等因素考虑,来华投资步伐放缓。我国直接投资已连续四个季度净流出。证券投资逆差同比有所放缓,一季度逆差564亿美元,与去年同期口径相比明显收窄29%,反映出外资对我国资本市场持续看好。

3. 展望未来,下半年国际收支有望继续保持整体平衡。当前我国出口韧性仍在,随着海外需求逐步见底有望进入补库阶段,贸易顺差规模持续位于高位,货物贸易作为我国国际收支基本盘的重要构成,将为国际收支的总体平衡提供较强支撑。

分析师

许冬石

☎: 010-83574134

✉: xudongshi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示: 地缘政治事件、全球经济衰退、出口增速不及预期

目 录

一、经常账户顺差规模处于历史同期高位	3
二、金融账户逆差扩大，直接投资延续净流出态势	3
三、下半年国际收支有望继续保持整体平衡	4

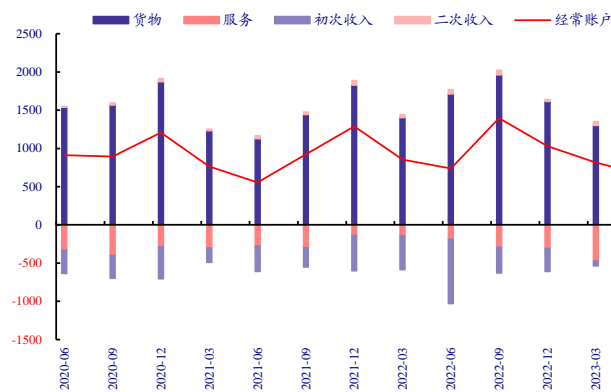
一、经常账户顺差规模处于历史同期高位

上半年经常账户实现顺差 1468 亿美元，同比下降 7.7%，在海外需求加速收缩的背景下，仍创下可观的增量规模。其中，**货物贸易顺差保持较高水平，服务贸易逆差环比有所扩大。**

货物贸易实现顺差 2933 亿美元，仅低于去年同期，为历年同期次高水平。上半年，虽然仍处于全球货币政策收紧外需有所回落的不利条件下，但我国对外贸易顺差规模增量不减，仍保持较高水平，说明在国内制造业转型升级持续推进下，产品国际竞争力增强，贸易伙伴多元化拓展取得积极进展，新的贸易增长点不断涌现，货物贸易保持顺差的基础坚实。

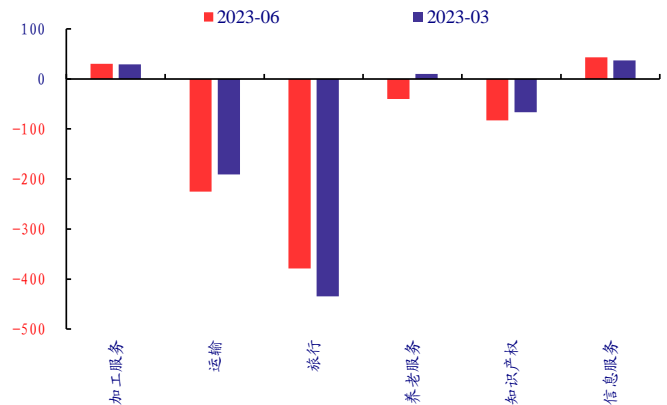
服务贸易逆差 1021 亿美元，二季度环比逆差扩大 16.6%，其中运输服务和旅行服务逆差扩大为主要贡献项，分别贡献了 80%和 41%。同期，旅行服务逆差为 814 亿美元，同比增长 67%，反映了国内疫后经济重启，跨境旅行快速恢复。国家民航局数据显示，上半年国际航线旅客运输量恢复至 2019 年的 23.0%，其中 6 月份国际客运量已经恢复至 2019 年同期的 41.6%，不过仍低于疫情前水平。预计随着出入境措施优化，商务旅行、探亲访友、毕业旅行、暑期研学游等出境旅游需求不断释放，旅行支出将继续增加；运输逆差 416 亿美元，环比增长 119%，逆差规模向疫情前水平回归，主要由于全球供应链压力大幅改善，国际运价大幅回落，境外海运供给能力正在有序恢复，疫情期间出现的运输服务逆差缩小甚至是转逆为顺的特殊情况已经开始扭转。

图 1: 经常账户分项情况 (亿美元)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 主要服务贸易分项情况 (亿美元)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

二、金融账户逆差扩大，直接投资延续净流出态势

上半年非储备性质的金融账户逆差 998 亿美元，同比扩大 53%。其中，**直接投资延续净流出态势，证券投资逆差同比有所放缓。**

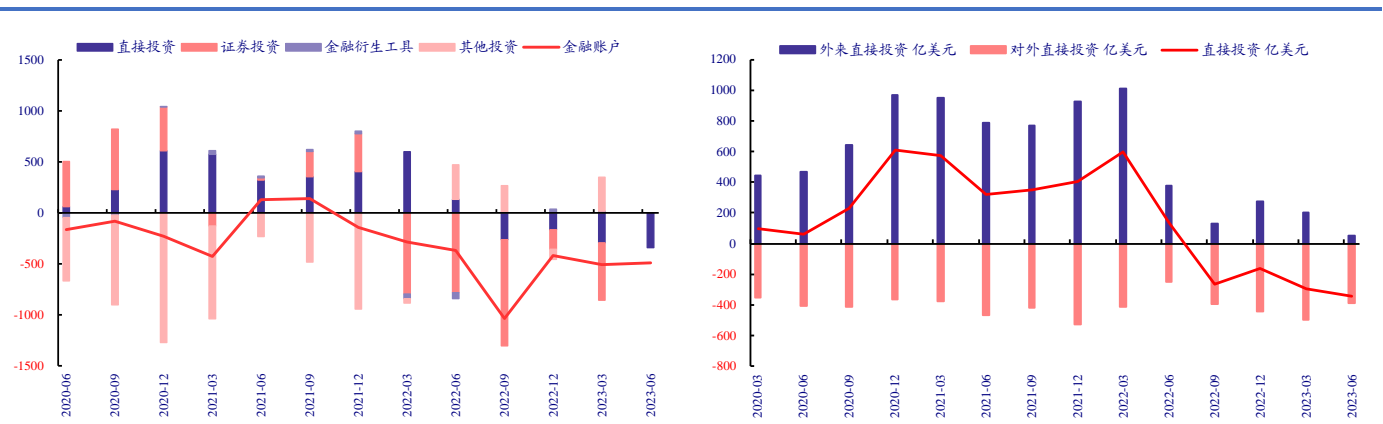
上半年直接投资逆差 635 亿美元，与去年同期相比，由顺转逆，主要是因为对外投资增加，同时国外对我国直接投资规模下降幅度较大。其中，对外直接投资净流出 888.7 亿美元，同比增加 228.7 亿美元；外来直接投资净流入 254 亿美元，同比减少 1139 亿美元。反映了上半年

国内经济重启后，国内涉外主体加快对外投资，同时海外主体出于供应链安全和地缘政治、国内经济复苏动能偏弱等因素考虑，来华投资步伐放缓。我国直接投资已连续四个季度净流出，4月28日和7月24日两次召开的中央政治局会议都强调，要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。

证券投资逆差同比有所放缓，一季度逆差 564 亿美元，与去年同期同口径相比明显收窄 29%。从高频数据看，一季度沪深股市“北向通”累计资金净流入 1891 亿元人民币，较去年一季度增加 2071 亿元，反映出外资对我国资本市场持续看好。

图 3: 非储备性质的金融账户分项情况 (亿美元)

图 4: 直接投资连续四个季度净流出 (亿美元)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

三、下半年国际收支有望继续保持整体平衡

上半年我国国际收支情况依旧处在合理平衡状态，经常账户继续保持顺差，货物和服务贸易基本恢复到疫情前水平。非储备性质的金融账户逆差虽然有所扩大，直接投资资金净流出增加，但在经济回稳向好的态势下，均在可控范围内。

展望下半年，国际收支有望继续保持整体平衡。当前我国出口韧性仍在，随着海外需求逐步见底有望进入补库阶段，贸易顺差规模持续位于高位，货物贸易作为我国国际收支基本盘的重要构成，将为国际收支的总体平衡提供较强支撑。

图表目录

图 1: 经常账户分项情况 (亿美元)3
图 2: 主要服务贸易分项情况 (亿美元)3
图 3: 非储备性质的金融账户分项情况 (亿美元)4
图 4: 直接投资连续四个季度净流出 (亿美元)4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn