

# 2018 年中国国际收支报告



国家外汇管理局国际收支分析小组

2019 年 3 月 29 日

## 内容摘要

2018 年，全球经济继续扩张但增长势头放缓，国际金融市场波动性有所加大。我国经济运行总体平稳，人民币对美元汇率双向波动，在全球货币中表现相对稳健。

2018 年，我国国际收支延续基本平衡。经常账户保持在合理的顺差区间，全年顺差 491 亿美元，与 GDP 之比为 0.4%。其中，货物和服务贸易合计顺差 1029 亿美元，与 GDP 之比为 0.8%，贸易收支更加平衡。二季度起经常账户恢复顺差，二至四季度顺差逐季增加，分别为 53 亿、233 亿和 546 亿美元。非储备性质的金融账户保持顺差，全年顺差 1306 亿美元。其中，直接投资顺差 1070 亿美元，仍是较稳定的顺差来源；证券投资顺差 1067 亿美元，创历史新高，主要体现了资本市场进一步开放的效果；其他投资逆差 770 亿美元，在双向波动中保持基本稳定。总体看，以中长期投资和资产配置为目的的资本流入仍占主导，我国对外投资保持理性。2018 年，交易形成的外汇储备资产小幅增长、基本稳定，说明我国国际收支继续呈现自主平衡格局。2018 年末，我国对外金融资产和负债较 2017 年末分别增长 2.5% 和 2.9%，对外净资产 2.13 万亿美元，增长 1.4%。

2019 年，我国将继续推动经济高质量发展和全方位对外开放，有助于夯实国际收支平稳运行的基础。预计我国国际收支将延续经常账户基本平衡、跨境资本流动总体稳定的发展格局。下一步，外汇管理部门将坚持稳中求进工作总基调，深化外汇管理改革，推动金融市场双向开放，服务国家全面开放新格局；同时，坚持底线思维，防范跨境资本流动风险，保障外汇储备安全、流动、保值增值，维护国家经济金融安全。

## 目 录

一、国际收支概况 .....	6
(一) 国际收支运行环境 .....	6
(二) 国际收支主要状况 .....	11
(三) 国际收支运行评价 .....	22
二、国际收支主要项目分析 .....	25
(一) 货物贸易 .....	25
(二) 服务贸易 .....	28
(三) 直接投资 .....	33
(四) 证券投资 .....	36
(五) 其他投资 .....	38
三、国际投资头寸状况 .....	38
四、外汇市场运行与人民币汇率 .....	49
(一) 人民币汇率走势 .....	49
(二) 外汇市场交易 .....	52
五、国际收支形势展望 .....	56
专栏	
1. 全球跨境资本流动稳定性特点及启示 .....	9
2. 提升我国服务业竞争力 优化服务贸易收支结构 .....	13
3. 我国知识产权使用费对外支出位居世界前列 .....	30
4. 我国银行业对外资产负债结构分析 .....	43
5. 证券市场成为境外投资者投资我国的重要渠道 .....	58

除《企业家第一课》、《企业家功成堂》外，其他公众号分享本期资料的，均属于**抄袭**！  
邀请各位读者朋友尊重劳动成果，关注搜索正版号：[《企业家第一课》](#)、[《企业家功成堂》](#)

# 谢谢观看！

企业家第一课，专注做最纯粹的知识共享平台



关注官方微信  
获取更多干货



加入知识共享平台  
一次付费 一年干货



- 1-1 主要经济体经济增长率
- 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平
- 1-3 全球股票、债券和商品市场价格
- 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 经常账户主要子项目的收支状况
- 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况
- 1-7 外汇储备资产变动额
- 1-8 我国国际收支主要结构
- 1-9 经常账户收支主要结构
- 1-10 2018 年中国跨境资本流动的结构分析
- 2-1 进出口差额与外贸依存度
- 2-2 部分海关进出口重点商品出口增长率
- 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-4 近两年我国对主要国家和地区进出口总量增速情况
- 2-5 货物贸易和服务贸易收支总额比较
- 2-6 服务贸易收支情况
- 2-7 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-8 2018 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况
- 2-9 直接投资基本情况
- 2-10 对外直接投资状况
- 2-11 2018 年我国非金融部门对外直接投资分布情况
- 2-12 来华直接投资状况
- 2-13 跨境证券投资净额
- 2-14 其他投资净额
- 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 我国对外资产结构变化
- 3-3 我国对外负债结构变化
- 3-4 我国对外资产负债收益率

- 4-1 2018 年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅
- 4-3 人民币有效汇率
- 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-5 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标
- 4-6 中国外汇市场交易量
- 4-7 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-8 银行对客户远期结售汇交易量
- 4-9 中国外汇市场的参与者结构
- C1-1 境外资金流入发达国家境内情况
- C1-2 境外资金流入新兴市场境内情况
- C3-1 中国知识产权使用费收支及差额变化
- C3-2 2018 年前三季度全球知识产权使用费支出排名前十国家
- C3-3 2018 年前三季度全球知识产权使用费收入排名前十的国家
- C4-1 银行业对外金融资产负债结构
- C4-2 银行业对外金融资产和负债币种结构
- C4-3 银行业对外金融资产和负债地理分布
- C5-1 全球债市市值规模前五名
- C5-2 全球股市市值规模前五名
- C5-3 部分国家外资持债和外资持股的比重

## 表

- 1-1 我国国际收支差额主要构成
- 1-2 中国国际收支平衡表
- 3-1 中国国际投资头寸表
- 4-1 2018 年人民币外汇市场交易概况
- C4-1 2018 年末我国银行业对外资产负债结构表

## 一、国际收支概况

### （一）国际收支运行环境

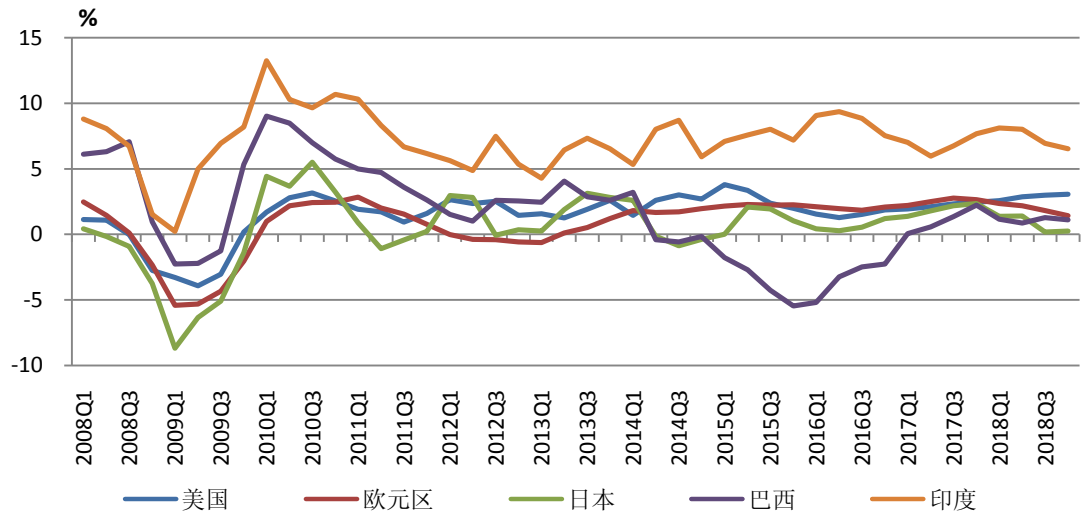
2018 年，我国国际收支面临的内外部经济金融环境复杂多变。全球经济延续增长态势，但不确定因素较多，增幅有所放缓。国内经济运行总体平稳，为国际收支基本平衡奠定了良好的经济基础。

**世界经济复苏有所放缓。**2018 年，发达经济体和新兴市场经济体经济运行均出现分化。美国经济三、四季度已经有所放缓，失业率低位下行；欧元区经济增长势头放缓，德国第三季度 GDP 环比收缩 0.2%，为 2015 年以来首次负增长，通胀水平整体温和；日本经济增速持续降低，一、三季度环比出现萎缩，通胀水平依然疲软；受脱欧不确定性影响，英国经济持续低速增长，一季度 GDP 增速为六年来最低水平；新兴市场经济体表现继续分化，总体上处于经济企稳和恢复的状态，但部分国家受到金融市场动荡、高失业率等因素拖累（见图 1-1）。

**全球货币政策持续分化。**美联储全年加息四次，联邦基金利率由年初的 1.25%-1.50% 上调至 2.25%-2.50%，同时持续推进缩表计划。欧央行 2018 年维持主要政策利率不变，并宣布 2019 年夏天之前不会改变，月度资产购买规模逐步削减，并在 2018 年底结束。日本央行保持极低的利率水平，并继续维持各类资产购买规模不变。英格兰银行 2018 年 8 月 2 日议息会议上调基准利率 25 个基点至 0.75%，此后继续维持基准利率与资产购买规模不变。新兴市场经济体货币政策分化，但面对全球金融环境收紧及本币贬值压力，多家央行选择加息或偏中性的货币政策立场。俄罗斯、印度、土耳

其、阿根廷、墨西哥等央行采取措施收紧货币政策，以应对汇率贬值、资本外流和通胀压力等问题。另一方面，为促进经济增长，韩国、巴西等央行保持相对宽松的货币政策立场。

图 1-1 主要经济体经济增长率

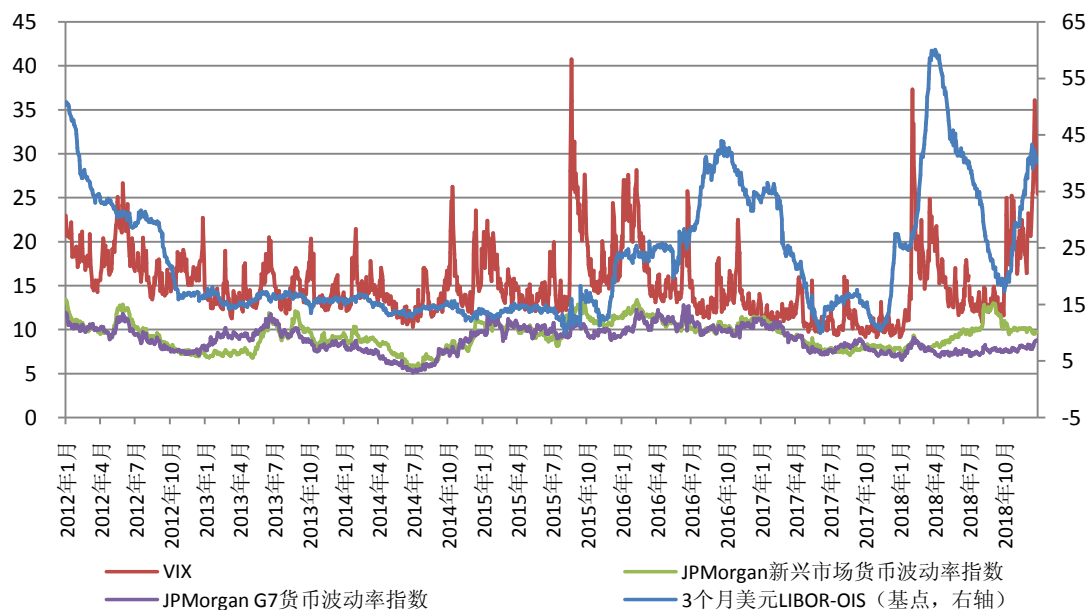


注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。  
数据来源：环亚经济数据库。

**国际金融市场波动加大。**2018 年，受贸易摩擦、美联储加息及全球经济周期可能见顶的影响，国际金融市场波动加大。美元指数较上年末上涨 4.4%，欧元、英镑贬值；主要发达经济体股市出现下跌，美国道琼斯工业平均指数、欧元区斯托克 50 指数分别下跌 6.0%、14.0%。内外因素触发部分新兴市场经济体金融市场动荡，部分新兴经济体货币一度大幅走低，出现汇市、债市和股市共振下跌现象，JP Morgan 新兴市场货币指数（EMCI）和 MSCI 新兴市场股指全年跌幅超过 10%和 16%。2018 年国际大宗商品走势疲弱，S&P GSCI 商品价格指数下跌 15.4%（见图 1-2、1-3）。



图 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平



数据来源：彭博资讯。

图 1-3 全球股票、债券和商品市场价格



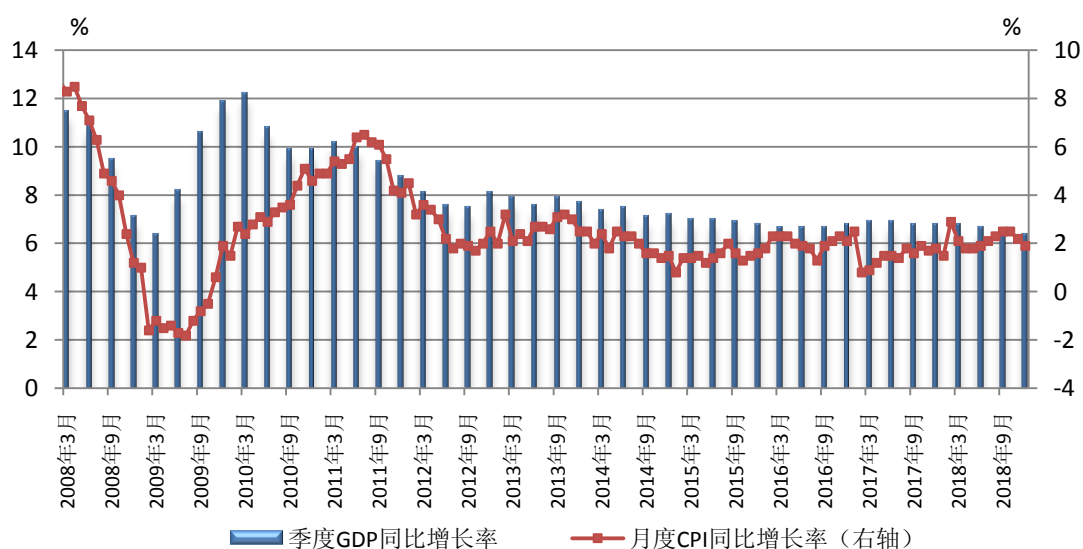
注：BSSUTRUU 和 LGTRTRUU 分别为彭博巴克莱新兴市场和发达国家主权债券指数，MXEF 为 MSCI 新兴市场股指，SPX 为美国标准普尔 500 股指，SX5E 为欧元区斯托克 50 股指，SPGSCI 为标准普尔 GSCI 商品价格指数，并将各指数 2012 年的年初值标准化为 100。

数据来源：彭博资讯。

**国内经济运行平稳。**2018 年，我国经济运行总体平稳，经济结构继续优化。国内生产总值（GDP）达到 90 万亿元，按照可比价格计算比上年增长 6.6%，居民消费价格指数（CPI）上涨 2.1%（见图 1-4），工业、服务业

生产总体平稳，产业结构持续优化，消费对经济增长贡献上升，网上零售增势强劲。但是，经济运行稳中有变、变中有忧，经济内生增长动力有待进一步增强，经济的结构性矛盾仍然比较突出，经济结构调整和改革的任务依然任重道远。

图 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源：国家统计局。

## 专栏 1

### 全球跨境资本流动稳定性特点及启示

近十年来，在影响全球跨境资本流动稳定性的各种渠道中，银行渠道发挥关键性作用。当发生外部负面冲击时，无论发达国家还是新兴市场，其境内的外资均主要通过银行渠道流出，以缩减跨境借贷为主要形式。总结经验，在当前我国跨境资本流动“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架下，维持稳健的银行体系，关注外部风险敞口，有助于维护我国经济金融安全。

**银行渠道是跨境资本流动的关键渠道，对保持跨境资本稳定格局至关重要。**在 2008 年国际金融危机中，银行渠道资本流动对各国的冲击远大于证券投资和直接投资渠道。

其一，银行渠道的资金流出主要体现在跨境借贷的大幅萎缩，资金流出呈现幅度大、速度快、持续时间长的特点。如 2008 年三季度前，发达国家的银行渠道资金流入量维持在每季度 1 万亿美元以上。雷曼破产后，银行渠道的资金迅速转为流出，峰值超过每季度 2 万亿美元。2009 年三季度后，全球避险情绪有所缓解，但银行渠道资金流入量持续萎缩，并显著低于危机前水平。其二，证券投资渠道呈现较强的顺周期性。证券投资渠道资金流出主要体现在境外投资者减持国内股票和债券资产。危机期间，新兴市场资金季度流出峰值接近 1000 亿美元，但持续时间较短。随着市场情绪好转，证券投资渠道资金从流出转为流入，完全抵消了危机的负面冲击。其三，直接投资渠道受周期性影响有限，资金流动变化相对较小。直接投资资金关注中长期回报，主要受结构性因素影响，如竞争力、产业链、税收制度和地理位置等，受周期性影响较小。

图 C1-1 境外资金流入发达国家境内情况

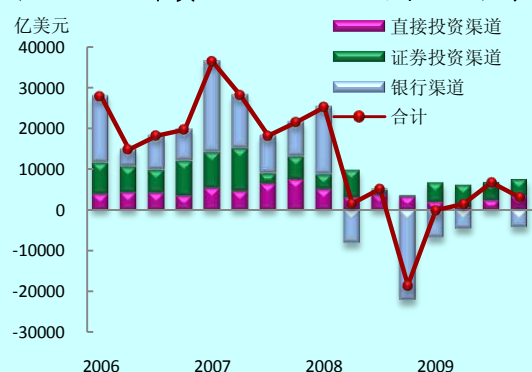
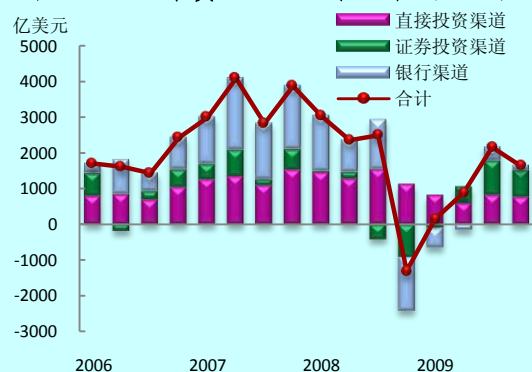


图 C1-2 境外资金流入新兴市场境内情况



注：基于各国国际收支平衡表季度数据整理<sup>1</sup>。新兴市场数据不涵盖中国。  
数据来源：国际货币基金组织。

当银行渠道资金持续流出时，证券投资和直接投资渠道在发达国家和新兴市场中的作用略有不同。发达国家的证券投资渠道资金流入恢复较快，对银行渠道资金的持续流出起到部分抵消作用。而新兴市场的直接投资渠道保持季均约 1000 亿美元的资金流入，

<sup>1</sup>图中数据仅考虑境外主体的资金流入境内市场的情况，不考虑境内主体对境外的投资。数据为负值表示境外主体的资金从境内市场撤回。发达国家和新兴市场资金量为各国简单加总数，未做相抵处理。证券投资渠道不包含衍生品投资和银行相关投资；银行渠道为其他投资项，扣除贸易信贷和政府部门资金变动，加入银行投资股票和债券资产变动。

是跨境资本流动中更为重要的缓冲因素。

**新兴市场国内银行与企业行为的自我强化加剧了美元短缺，引发连锁反应。**以韩国为例，国内银行的美元负债在 2008 年金融危机前远超美元资产，债务到期需要不断借入美元。而国内进出口企业单边看涨韩元，持有较多美元贷款，中小企业普遍通过外汇衍生工具押注韩元相对美元升值，同样积累大量美元债务。危机时，全球避险情绪加剧，美元融资成本攀升，跨境借贷萎缩，国内银行间市场极度缺少美元。银行停止向企业拆借，企业只能出售资产获取美元，加剧国内资产和汇率下跌，导致境外投资者进一步减持韩国股票和债券资产，引发连锁反应。韩元实际有效汇率一度下跌接近 40%。

**2010 年至今，银行渠道仍是跨境资本流动最重要的渠道。**2015 年新兴市场面临跨境资本流出压力，银行和证券投资渠道均转为资金流出，其中银行渠道资金流出最为显著，季度流出峰值接近 800 亿美元。而直接投资渠道维持了稳定的资金流入，起到了缓冲作用。

当前，我国跨境资本流动实施“宏观审慎+微观监管”两位一体的管理框架，其中银行渠道是宏观审慎管理的重要内容。历史经验表明，从银行体系和监控外部风险敞口两方面来增强我国应对外部冲击的能力，有助于维护经济金融安全。一方面，维持稳健的银行体系，保障银行系统充裕的外币流动性，可对外部冲击引发的流动性紧张起到缓冲作用，保持跨境资本流动的稳定格局。另一方面，在逆周期市场化调节跨境资本流动时，应加大对外部风险敞口的关注，如汇率对冲比例、外汇杠杆等，以防止银行或企业盲目扩大外汇敞口，放大外部冲击。同时，引导企业合理运用外汇衍生产品，防范隐性杠杆攀升和异常跨境资本流动。

## （二）国际收支主要状况

经常账户保持基本平衡，非储备性质的金融账户延续顺差。2018 年，

我国经常账户顺差 491 亿美元;非储备性质的金融账户顺差 1306 亿美元(见表 1-1)。

表 1-1 我国国际收支差额主要构成

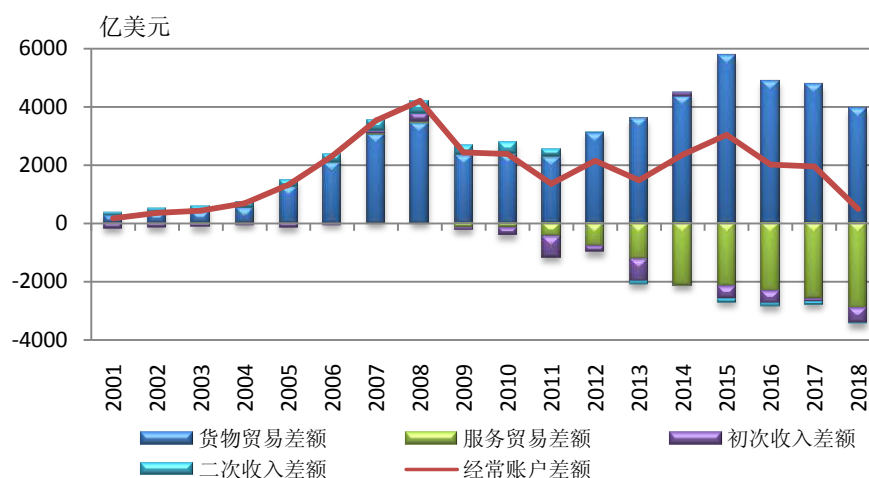
单位: 亿美元

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
经常账户差额	1482	2360	3042	2022	1951	491
与 GDP 之比	1.5%	2.3%	2.7%	1.8%	1.6%	0.4%
非储备性质的金融账户差额	3430	-514	-4345	-4161	1095	1306
与 GDP 之比	3.6%	-0.5%	-3.9%	-3.7%	0.9%	1.0%

数据来源: 国家外汇管理局, 国家统计局。

**货物贸易更趋平衡。**按国际收支统计口径<sup>2</sup>, 2018 年, 我国货物贸易出口 24174 亿美元, 较上年增长 9%; 进口 20223 亿美元, 增长 16%; 顺差 3952 亿美元, 下降 17% (见图 1-5)。

图 1-5 经常账户主要子项目的收支状况



数据来源: 国家外汇管理局。

**服务贸易逆差平稳增长。**2018 年, 服务贸易收入 2336 亿美元, 较上年增长 10%; 支出 5258 亿美元, 增长 11%; 逆差 2922 亿美元, 增长 13% (见

<sup>2</sup> 国际收支统计口径的货物贸易与海关统计口径的主要差异在于: 一是国际收支中的货物只记录所有权发生了转移的货物(如一般贸易、进料加工贸易等贸易方式的货物), 所有权未发生转移的货物(如来料加工或出料加工贸易)不纳入货物贸易统计, 而纳入服务贸易统计; 二是计价方面, 国际收支统计要求进出口货值均按离岸价格记录, 海关出口货值为离岸价格, 进口货值为到岸价格, 因此国际收支统计从海关进口货值中调出国际运保费支出, 并纳入服务贸易统计; 三是补充部分进出口退运等数据; 四是补充了海关未统计的转手买卖下的货物净出口数据。



图 1-5)。其中，运输逆差 669 亿美元，增长 20%；旅行逆差 2370 亿美元，增长 8%。

## 专栏 2

### 提升我国服务业竞争力 优化服务贸易收支结构

本世纪以来，我国服务贸易进入快速发展时期。2018 年，我国服务贸易进出口连续 5 年保持全球第 2 位。随着国民收入水平的提高，旅行支出大幅上升，但国内高附加值服务业尚待发展，服务贸易逆差自 2014 年以来一直在 2000 亿美元以上，2018 年逆差达 2922 亿美元。当前，服务贸易在全球贸易体系中地位日益提高，提升我国服务业竞争力、优化服务贸易收支结构，对维护我国国际收支平衡具有重要意义。

#### 一、我国服务贸易发展现状

我国服务业占国内生产总值(GDP)比重持续上升，服务贸易进出口规模持续增长，连续 5 年保持全球第二位。2001 年以来，我国服务贸易进出口规模年均增长约 14%。2018 年，服务贸易进出口总规模 7594 亿美元，较上年增长 11%，进口规模超过出口规模的 2 倍。

服务贸易对维护我国国际收支平衡的作用更加重要。据国际货币基金组织（IMF）数据，2017 年，我国服务贸易逆差规模居全球首位，占全球服务贸易逆差国逆差总额的 38%。近年来，我国货物贸易顺差收窄，但服务贸易逆差达到一定规模后增幅放缓。未来如果服务贸易逆差保持平稳或有所改善，将为我国国际收支平衡提供稳定性支撑。

旅行、运输和知识产权使用费是服务贸易逆差的主要项目。2018 年，我国旅行（含留学、旅游、就医等）、运输、知识产权使用费项下逆差分别为 2370 亿、669 亿和 302 亿美元，对服务贸易逆差贡献度分别达 81%、23%和 10%。以旅行为例，随着我国经济持续增长与国民收入的不断提高，旅行支出经历快速增长，显著高于旅行收入。2018

年我国旅行支出为 2773 亿美元，与同期 GDP 之比由 2013 年的 1.3% 升至 2%，增长态势与 20 世纪 90 年代的日本十分类似，这表明旅行支出的增长反映了人民对美好生活的需要，也是开放经济发展道路上的必经阶段。当前，旅行收支总额和逆差增速放缓，逆差增速由 2015 年的 12% 降至 2018 年的 8%，旅行收支占服务贸易比重趋向稳定，与日本服务贸易发展过程中旅行支出大幅上升后企稳的特点类似。

## 二、我国服务业竞争力提升的重点领域与发展

**旅游、教育等高附加值服务业发展空间广阔。**2017 年，全球服务贸易顺差前五大经济体主要顺差项目集中于旅游、教育、金融服务等高附加值行业。受国内消费升级影响，我国出境旅游、留学和就医需求显著上升。从旅游人数来看，2018 年出、入境旅游人数差距较小，分别为 1.5 亿和 1.4 亿人次<sup>3</sup>，但出、入境旅游消费金额差距较大，因此可进一步挖掘“入境游”高附加值行业的发展空间，将低附加值服务出口向高附加值服务出口转化，优化旅游产品结构，提升国内旅游消费品质，大幅改善旅行项下收支逆差。

**运输等传统服务业提升潜力巨大。**国际运输业竞争激烈、市场集中度高，排名前 5 位的海运公司市场占有率近 70%。我国仅有一家海运企业进入前 5 名，占全球市场份额 10% 左右。受进口较快增长影响，运输支出持续增加，2018 年运输项下进口 1092 亿美元。但承运人往往为外方指定的外运公司，我国运输企业发展受限，2018 年运输出口仅为 423 亿美元。2017 年我国货物贸易收支总额近 4 万亿美元，在全球货物贸易收支总额中占比超过 20%，因此可考虑充分利用贸易大国的优势，借助运输与贸易相辅相成的关系，加强海运企业与货主间的密切合作，拓展运输服务网络，提高我国运输业竞争力，进一步带动我国对外贸易蓬勃发展。

**技术产品出口有较大发展空间。**2018 年，知识产权使用费进、出口分别为 358 亿

---

<sup>3</sup> 数据来源：中华人民共和国文化和旅游部官网。

和 56 亿美元，较上年分别增加 70 亿和 8 亿美元，结合我国在全球产业链中的分工，我国技术进口主要集中在通讯和汽车等行业。我国技术产品开发起步较晚，早期阶段借助引入的高新技术促进生产经营，形成技术出口红利仍需一定时间。目前我国企业整体技术水平正在不断提升，2018 年我国研发支出占 GDP 的比重达到 2.18%，依托大数据、物联网、云计算等新技术，提升自身的核心竞争力，帮助企业建立技术自主培育体系，增强技术产品自主创新能力，降低对外依赖度，以科技带动贸易产业向前发展，将是落实供给侧结构性改革、推动国民经济高质量发展的重要体现。

服务贸易在全球经济中作用日趋凸显，在全球价值链体系中也占据重要地位。因此，进一步推动我国服务业开放与发展，优化资源配置，提高服务业经营效率和服务质量，提升国际竞争力，不仅有助于我国适应对外开放新格局，也是供给侧结构性改革的应有之意。

**初次收入<sup>4</sup>呈现逆差。**2018 年，初次收入项下收入 2348 亿美元，较上年下降 18%；支出 2862 亿美元，下降 4%；逆差 514 亿美元。其中，雇员报酬顺差 82 亿美元，投资收益逆差 614 亿美元（见图 1-5）。从投资收益看，2018 年我国对外投资的收益为 2146 亿美元，外国来华投资的利润利息、股息红利等合计 2760 亿美元。

**二次收入逆差收窄。**2018 年，二次收入项下收入 278 亿美元，较上年下降 1%；支出 302 亿美元，下降 25%；逆差 24 亿美元，较上年减少 80%（见图 1-5）。

---

<sup>4</sup> 国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）将经常项下的“收益”名称改为“初次收入”，将“经常转移”名称改为“二次收入”。

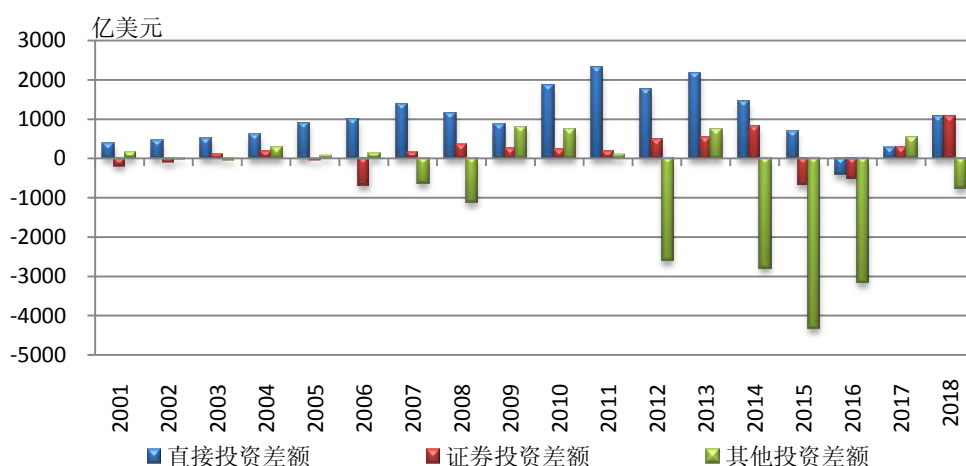


**直接投资顺差扩大。**按国际收支统计口径<sup>5</sup>,2018 年,直接投资顺差 1070 亿美元,较上年扩大 2.9 倍(见图 1-6)。其中,我国对外直接投资(资产净增加)965 亿美元,较上年下降 30%;境外对我国直接投资(负债净增加)2035 亿美元,增长 23%。

**证券投资顺差显著上升。**2018 年,证券投资顺差 1067 亿美元,较上年增长 2.6 倍(见图 1-6)。其中,我国对外证券投资(资产净增加)535 亿美元,下降 44%;境外对我国证券投资(负债净增加)1602 亿美元,增长 29%。

**其他投资转为逆差。**2018 年,贷款、贸易信贷等其他投资逆差 770 亿美元,2017 年为顺差 519 亿美元(见图 1-6)。其中,我国对外其他投资(资产净增加)1984 亿美元,较上年增长 97%;境外对我国的其他投资(负债净增加)1214 亿美元,下降 21%。

图 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况

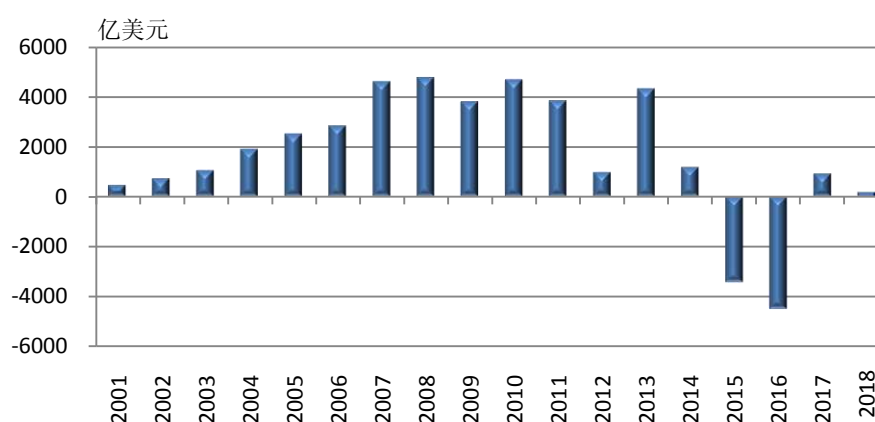


数据来源：国家外汇管理局。

<sup>5</sup> 国际收支统计口径的直接投资与商务部统计口径的主要差异在于，国际收支统计采用资产负债原则编制和列示，商务部直接投资数据采用方向原则编制和列示，两者对反向（逆向）投资和联属企业间投资的记录原则不同。此外，国际收支统计中的直接投资负债与商务部来华直接投资的差异还在于，直接投资负债包括了外商直接投资企业的未分配利润、已分配未汇出利润、盈余公积、股东贷款、金融机构吸收外资等内容。

**储备资产基本稳定。**2018 年，我国交易形成的储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响）增加 189 亿美元。其中，交易形成的外汇储备增加 182 亿美元（见图 1-7）。截至 2018 年末，我国外汇储备余额 30727 亿美元，较 2017 年末下降 672 亿美元，主要受汇率、价格等非交易价值变动影响。

图 1-7 外汇储备资产变动额



数据来源：国家外汇管理局。

表 1-2 中国国际收支平衡表

单位：亿美元

项目	行次	2017 年	2018 年
<b>1. 经常账户</b>	<b>1</b>	<b>1951</b>	<b>491</b>
贷方	2	27450	29136
借方	3	-25499	-28645
<b>1.A 货物和服务</b>	<b>4</b>	<b>2170</b>	<b>1029</b>
贷方	5	24293	26510
借方	6	-22123	-25481
<b>1.A.a 货物</b>	<b>7</b>	<b>4759</b>	<b>3952</b>
贷方	8	22162	24174
借方	9	-17403	-20223
<b>1.A.b 服务</b>	<b>10</b>	<b>-2589</b>	<b>-2922</b>
贷方	11	2131	2336
借方	12	-4720	-5258
1.A.b.1 加工服务	13	<b>179</b>	<b>172</b>
贷方	14	181	174
借方	15	-2	-3
1.A.b.2 维护和维修服务	16	<b>37</b>	<b>46</b>
贷方	17	60	72
借方	18	-23	-25
1.A.b.3 运输	19	<b>-560</b>	<b>-669</b>
贷方	20	373	423
借方	21	-933	-1092
1.A.b.4 旅行	22	<b>-2193</b>	<b>-2370</b>
贷方	23	386	404
借方	24	-2579	-2773
1.A.b.5 建设	25	<b>36</b>	<b>49</b>
贷方	26	123	136
借方	27	-86	-86
1.A.b.6 保险和养老金服务	28	<b>-74</b>	<b>-66</b>
贷方	29	41	49
借方	30	-115	-116
1.A.b.7 金融服务	31	<b>18</b>	<b>12</b>
贷方	32	34	33
借方	33	-16	-21
1.A.b.8 知识产权使用费	34	<b>-239</b>	<b>-302</b>
贷方	35	48	56
借方	36	-287	-358
1.A.b.9 电信、计算机和信息服务	37	<b>75</b>	<b>65</b>

贷方	38	269	300
借方	39	-194	-235
1.A.b.10 其他商业服务	40	<b>169</b>	<b>191</b>
贷方	41	593	662
借方	42	-424	-470
1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务	43	<b>-20</b>	<b>-24</b>
贷方	44	8	10
借方	45	-27	-34
1.A.b.12 别处未提及的政府服务	46	<b>-18</b>	<b>-27</b>
贷方	47	17	18
借方	48	-35	-45
<b>1.B 初次收入</b>	49	<b>-100</b>	<b>-514</b>
贷方	50	2876	2348
借方	51	-2976	-2862
1.B.1 雇员报酬	52	<b>149</b>	<b>82</b>
贷方	53	217	181
借方	54	-68	-99
1.B.2 投资收益	55	<b>-254</b>	<b>-614</b>
贷方	56	2652	2146
借方	57	-2906	-2760
1.B.3 其他初次收入	58	<b>4</b>	<b>18</b>
贷方	59	7	21
借方	60	-3	-3
<b>1.C 二次收入</b>	61	<b>-119</b>	<b>-24</b>
贷方	62	282	278
借方	63	-400	-302
1.C.1 个人转移	64	-25	-4
贷方	65	70	62
借方	66	-95	-66
1.C.2 其他二次收入	67	-93	-20
贷方	68	212	216
借方	69	-305	-236
<b>2. 资本和金融账户</b>	70	<b>179</b>	<b>1111</b>
<b>2.1 资本账户</b>	71	<b>-1</b>	<b>-6</b>
贷方	72	2	3
借方	73	-3	-9
<b>2.2 金融账户</b>	74	<b>180</b>	<b>1117</b>
资产	75	-4239	-3721
负债	76	4419	4838
<b>2.2.1 非储备性质的金融账户</b>	77	<b>1095</b>	<b>1306</b>
资产	78	-3324	-3532

负债	79	4419	4838
<b>2.2.1.1 直接投资</b>	<b>80</b>	<b>278</b>	<b>1070</b>
<b>2.2.1.1.1 直接投资资产</b>	<b>81</b>	<b>-1383</b>	<b>-965</b>
2.2.1.1.1.1 股权	82	-1363	-790
2.2.1.1.1.2 关联企业债务	83	-20	-175
2.2.1.1.1.a 金融部门	84	-178	-208
2.2.1.1.1.1.a 股权	85	-176	-200
2.2.1.1.1.2.a 关联企业债务	86	-2	-8
2.2.1.1.1.b 非金融部门	87	-1205	-757
2.2.1.1.1.1.b 股权	88	-1186	-590
2.2.1.1.1.2.b 关联企业债务	89	-18	-167
<b>2.2.1.1.2 直接投资负债</b>	<b>90</b>	<b>1661</b>	<b>2035</b>
2.2.1.1.2.1 股权	91	1406	1544
2.2.1.1.2.2 关联企业债务	92	255	491
2.2.1.1.2.a 金融部门	93	121	176
2.2.1.1.2.1.a 股权	94	90	149
2.2.1.1.2.2.a 关联企业债务	95	32	26
2.2.1.1.2.b 非金融部门	96	1539	1859
2.2.1.1.2.1.b 股权	97	1316	1395
2.2.1.1.2.2.b 关联企业债务	98	223	465
<b>2.2.1.2 证券投资</b>	<b>99</b>	<b>295</b>	<b>1067</b>
<b>2.2.1.2.1 资产</b>	<b>100</b>	<b>-948</b>	<b>-535</b>
2.2.1.2.1.1 股权	101	-328	-177
2.2.1.2.1.2 债券	102	-620	-358
<b>2.2.1.2.2 负债</b>	<b>103</b>	<b>1243</b>	<b>1602</b>
2.2.1.2.2.1 股权	104	362	607
2.2.1.2.2.2 债券	105	881	995
<b>2.2.1.3 金融衍生工具</b>	<b>106</b>	<b>4</b>	<b>-62</b>
2.2.1.3.1 资产	107	15	-48
2.2.1.3.2 负债	108	-12	-13
<b>2.2.1.4 其他投资</b>	<b>109</b>	<b>519</b>	<b>-770</b>
<b>2.2.1.4.1 资产</b>	<b>110</b>	<b>-1008</b>	<b>-1984</b>
2.2.1.4.1.1 其他股权	111	0	0
2.2.1.4.1.2 货币和存款	112	-571	-731
2.2.1.4.1.3 贷款	113	-435	-818
2.2.1.4.1.4 保险和养老金	114	0	-6
2.2.1.4.1.5 贸易信贷	115	-194	-653
2.2.1.4.1.6 其他	116	191	224
<b>2.2.1.4.2 负债</b>	<b>117</b>	<b>1527</b>	<b>1214</b>
2.2.1.4.2.1 其他股权	118	0	0
2.2.1.4.2.2 货币和存款	119	1079	514
2.2.1.4.2.3 贷款	120	501	321

2.2.1.4.2.4 保险和养老金	121	7	2
2.2.1.4.2.5 贸易信贷	122	-12	408
2.2.1.4.2.6 其他	123	-47	-31
2.2.1.4.2.7 特别提款权	124	0	0
<b>2.2.2 储备资产</b>	<b>125</b>	<b>-915</b>	<b>-189</b>
2.2.2.1 货币黄金	126	0	0
2.2.2.2 特别提款权	127	-7	0
2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备头寸	128	22	-7
2.2.2.4 外汇储备	129	-930	-182
2.2.2.5 其他储备资产	130	0	0
<b>3.净误差与遗漏</b>	<b>131</b>	<b>-2130</b>	<b>-1602</b>

注：1.本表根据《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制。

2.“贷方”按正值列示，“借方”按负值列示，差额等于“贷方”加上“借方”。本表除标注“贷方”和“借方”的项目外，其他项目均指差额。

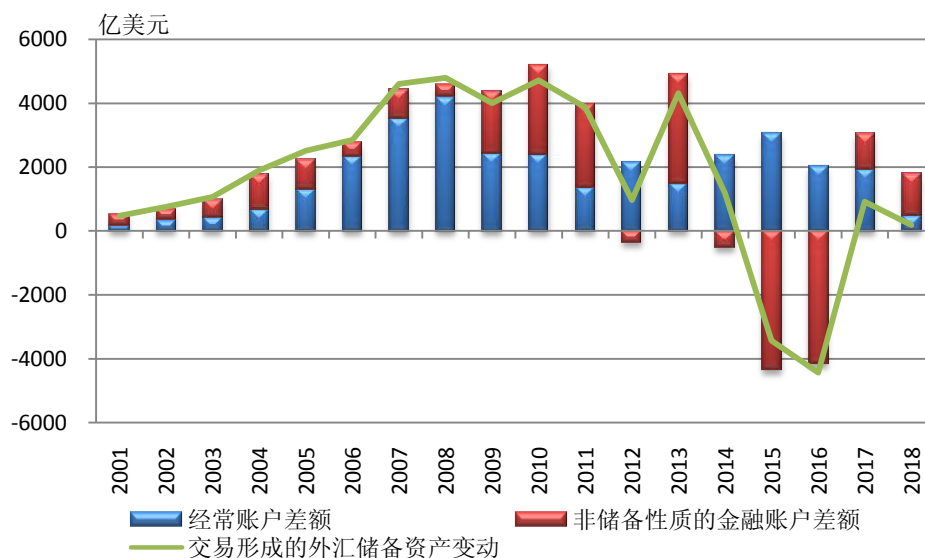
3.本表计数采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局。

### （三）国际收支运行评价

**我国国际收支延续基本平衡。**经常账户继续处于合理的顺差区间，2018年顺差 491 亿美元，与 GDP 之比为 0.4%，经常账户更趋平衡主要体现了国内制造业转型、消费需求增加和升级的结果，对全球经济再平衡也具有重要贡献。非储备性质的金融账户保持顺差，在一些新兴经济体出现本币大幅贬值和资本外流的背景下，2018 年我国非储备性质的金融账户顺差 1306 亿美元，连续第二年呈现净流入。总体看，虽然外部环境复杂严峻，但人民币汇率双向浮动弹性增强，国际收支自主平衡的能力进一步提升，我国交易形成的外汇储备资产保持基本稳定（见图 1-8）。

图 1-8 我国国际收支主要结构

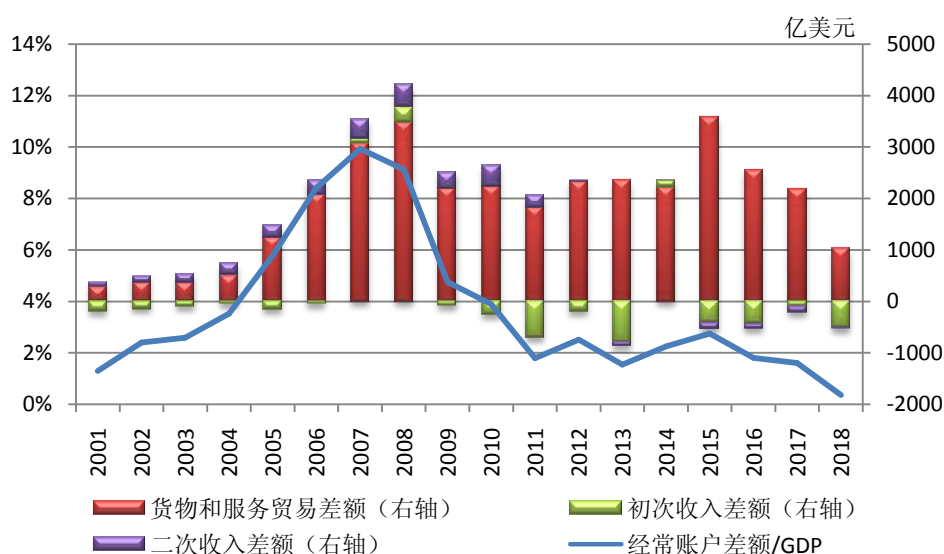


数据来源：国家外汇管理局。

**经常账户收支状况合理稳健。**一是经常账户主要项目结构合理。2018年，我国货物和服务贸易合计顺差 1029 亿美元，差额与 GDP 之比为 0.8%，是 1994 年以来的最低值，贸易收支更加平衡；初次收入逆差 514 亿美元，差额与 GDP 之比为 -0.4%，属于近十年的平均水平（见图 1-9）。二是经常

账户差额逐季改善。2018 年一季度，我国经常账户逆差 341 亿美元，差额与 GDP 之比为-1.1%；二至四季度，经常账户转为顺差 53 亿、233 亿和 546 亿美元，与 GDP 之比分别回升至 0.2%、0.7%和 1.5%。当前我国经常账户收支已经到了比较均衡的区间，不同时期出现小幅顺差或逆差都属于基本平衡范畴。

图 1-9 经常账户收支主要结构



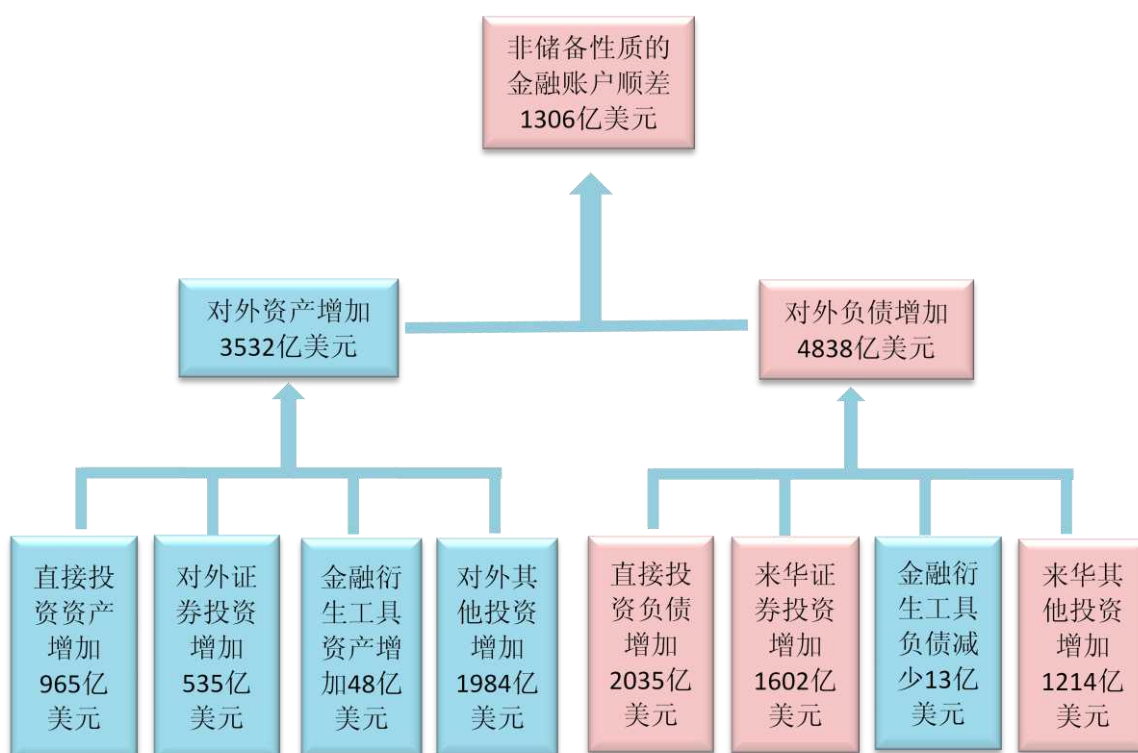
数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

**非储备性质的金融账户结构进一步优化。**一是具有中长期投资性质的直接投资仍是较为稳定的顺差来源。2018 年，我国国际收支口径的直接投资净流入 1070 亿美元，在 2016 年短暂逆差后已连续两年保持顺差。二是资本市场对外开放效果显著。2018 年，证券投资净流入 1067 亿美元，达到历史最高水平，其中很大一部分是来自境外央行的投资，中长期资产配置需求较高。三是其他投资的稳定性有所提高。2018 年，在依旧复杂严峻的外部环境下，其他投资逆差 770 亿美元，远低于 2015 年和 2016 年每年三四千亿美元的逆差规模，说明市场主体跨境融资的调整更趋理性。



**对外和来华双向投资平稳增长。**一是外来投资持续增长，我国仍是外资主要投资目的地之一。2018 年，外国来华直接投资、证券投资和其他投资等外来投资（即非储备性质的金融账户负债方）累计净增加 4838 亿美元，连续第三年回升，规模已恢复至历史较高水平，既体现了我国推动高水平对外开放、持续改善营商环境的政策效果，也说明我国能够为国际资本公平竞争提供足够广阔的空间。二是对外投资合理增长，市场主体对外投资和配置资产步伐理性有序。2018 年，我国对外直接投资、证券投资和其他投资等对外投资（即非储备性质的金融账户资产方）累计净增加 3532 亿美元，较 2017 年增加 6%，但较 2016 年仍低 48%（见图 1-10）。

图 1-10 2018 年中国跨境资本流动的结构分析



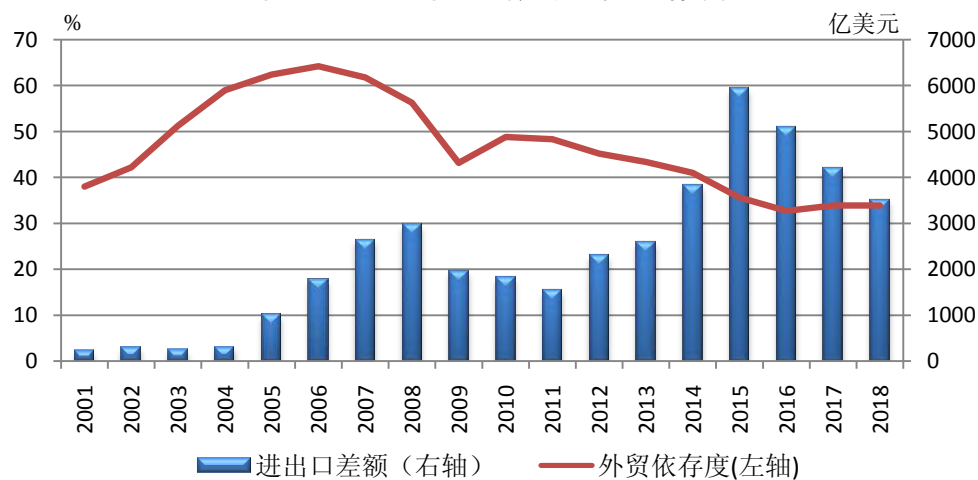
数据来源：国家外汇管理局。

## 二、国际收支主要项目分析

### （一）货物贸易

**货物贸易进出口更趋平衡，贸易依存度保持稳定。**在全球贸易环境更趋复杂的情况下，我国对外贸易保持总体平稳、稳中有进。据海关统计，2018 年，我国进出口总额达 4.6 万亿美元，较上年增长 13%，增速较上年同期加快 1.1 个百分点。其中，出口增长 10%，提高 2 个百分点；进口增长 16%，下降 0.3 个百分点；进出口顺差 3511 亿美元，较上年下降 16%。2018 年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为 33.9%，与上年基本持平（见图 2-1）。

图 2-1 进出口差额与外贸依存度

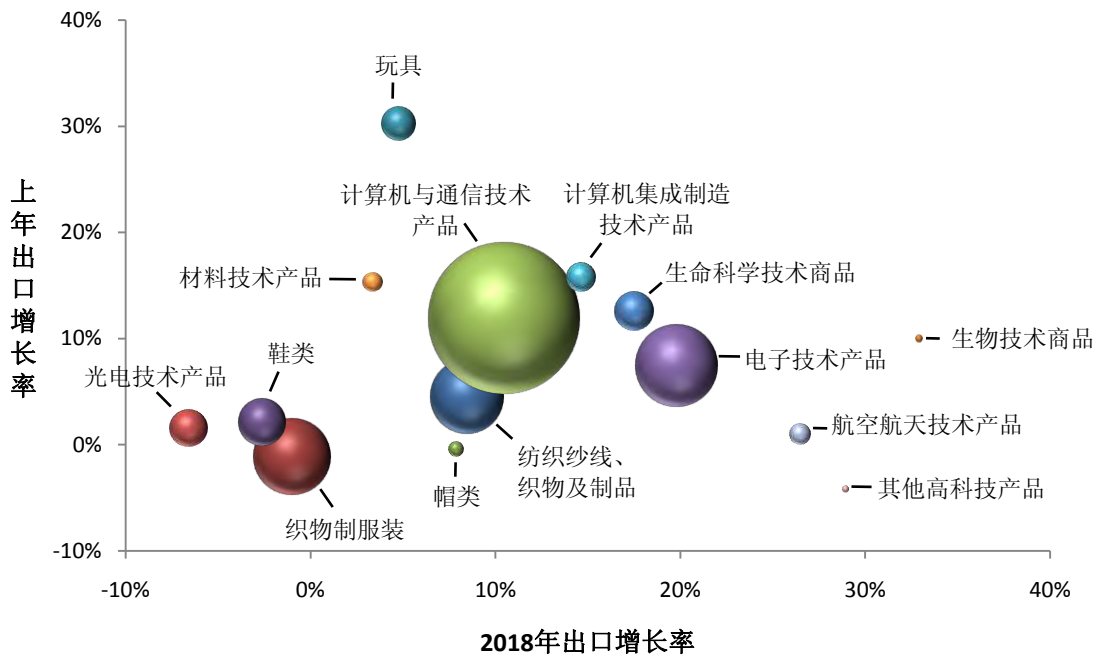


数据来源：海关总署，国家统计局。

**出口结构优化，进口量价齐升。**2018 年，我国高新技术产品合计出口 7469 亿美元，较上年增长 12%，占我国出口总值的三成，比 2017 年提升 1 个百分点。同期，作为劳动密集型典型产品的纺织纱线、服装、玩具、鞋、帽合计出口 3227 亿美元，占出口总量 13%，比上年下降 1 个百分点（见图 2-2）。根据海关统计（人民币计价），2018 年，进口数量指数上升 6.4%，

进口价格指数上升 6.1%。据此测算，2018 年进口数量变化对进口增长的贡献为 51%，价格变化贡献为 49%。其中，2018 年原油进口量增长 10%，进口金额上升 47%，对进口增长的贡献率为 26%，是带动我国进口上升的重要因素。

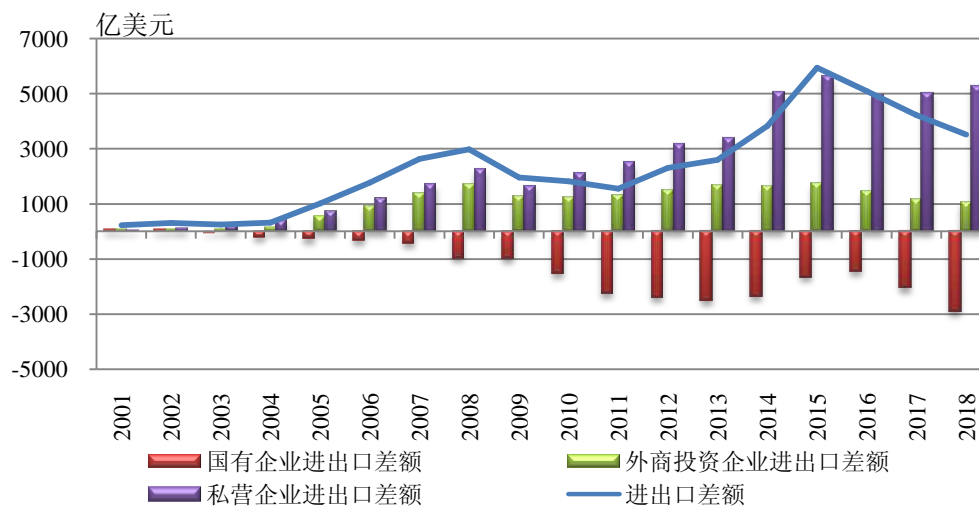
图 2-2 部分海关进出口重点商品出口增长率



注：1、图中劳动密集型商品包括纺织纱线、服装、玩具、鞋、帽等 5 类，高科技商品包括生命科学技术商品、电子技术商品、生物技术商品、计算机及与通信技术产品等 9 类。2、气泡图横轴和纵轴分别为 2018 年和 2017 年该种类别商品出口增长率，气泡大小为 2018 年该类商品出口绝对金额。  
数据来源：海关总署。

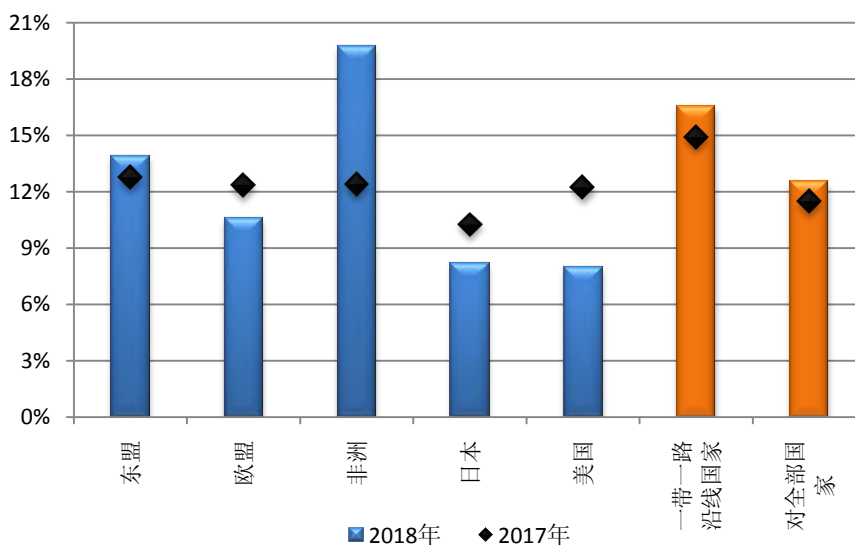
**民营企业进出口增长动能较强，外资企业顺差略有收窄。**2018 年，民营企业进出口 1.8 万亿美元，增长 16%，占我国进出口总值的 38%，比上年提高 1.2 个百分点，对外贸进出口增长的贡献度接近五成，进出口顺差 5288 亿美元，较上年增长 5 个百分点。外商投资企业进出口总值 1.97 万亿美元，增长 7%，占比 43%。其中，外商投资企业出口 10360 亿美元，增长 6%，进口 9321 亿美元，增长 8%，进出口顺差 1040 亿美元，收窄 10%。同期，国有企业进出口总值为 8046 亿美元（见图 2-3）。

图 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成



我国对主要贸易伙伴进出口均实现提升，“一带一路”沿线国家成为拉动我国外贸发展的新动力。2018年，我国对美国、欧盟、日本的进出口增速分别为9%、11%、8%，三个地区进出口之和占进出口总值的36%；与东盟、非洲国家的进出口增速分别为14%和20%，较去年上升1.2和7.3个百分点，两个地区进出口之和占进出口总值的17%，较上年占比提高0.4个百分点。同期，我国对“一带一路”沿线国家进出口增速为16%，比我国对全球进出口增速高3.7个百分点（见图2-4）。

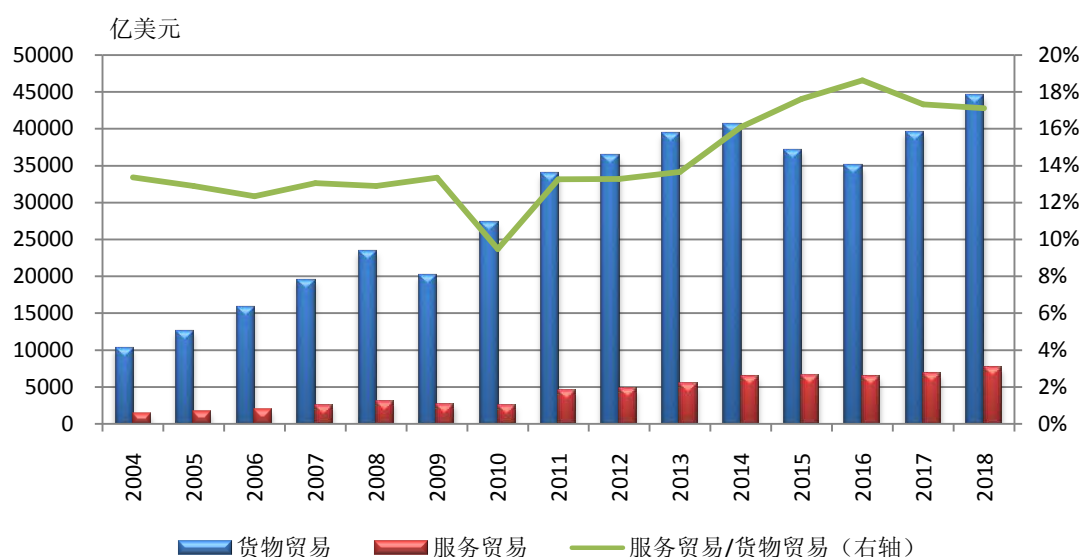
图 2-4 近两年我国对主要国家和地区进出口总量增速情况



## （二）服务贸易

**服务贸易规模保持增长趋势。**2018 年，我国服务贸易收支总额 7594 亿美元，较上年增长 11%，服务贸易与货物贸易总额的比例为 17%（见图 2-5）。其中，其他商业服务收入金额最高，为 662 亿美元；旅行支出最高，为 2773 亿美元。

图 2-5 货物贸易和服务贸易收支总额比较



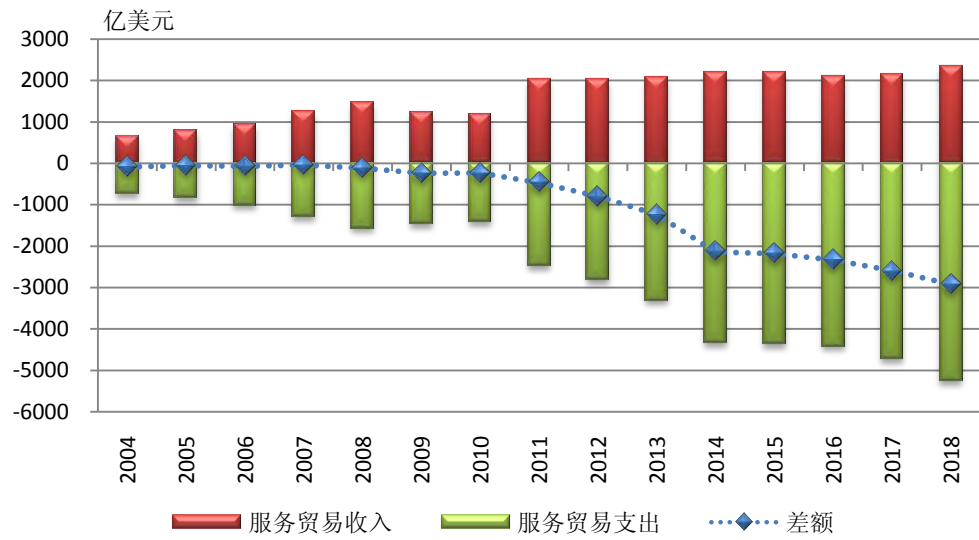
数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易收入有所增长。**2018 年，服务贸易收入为 2336 亿美元，较上年增长 10%（见图 2-6）。占服务贸易收入比重较大的项目中，咨询服务、技术服务等其他商业服务收入增长 12%，占比 28%；运输收入增长 13%，占比 18%；旅行收入由上年的下降 13% 转为上升 5%，占比 17%。新兴服务如电信、计算机和信息服务与知识产权使用费等收入均较上年增长，我国服务贸易结构不断优化。

**服务贸易支出保持增长。**2018 年，服务贸易支出 5258 亿美元，较上年增长 11%。占服务贸易支出比重较大的项目中，旅行支出增长 8%，占比

53%；运输支出增长 17%，占比 21%。知识产权使用费支出增长较快，为 358 亿美元，增长 24%。

图 2-6 服务贸易收支情况



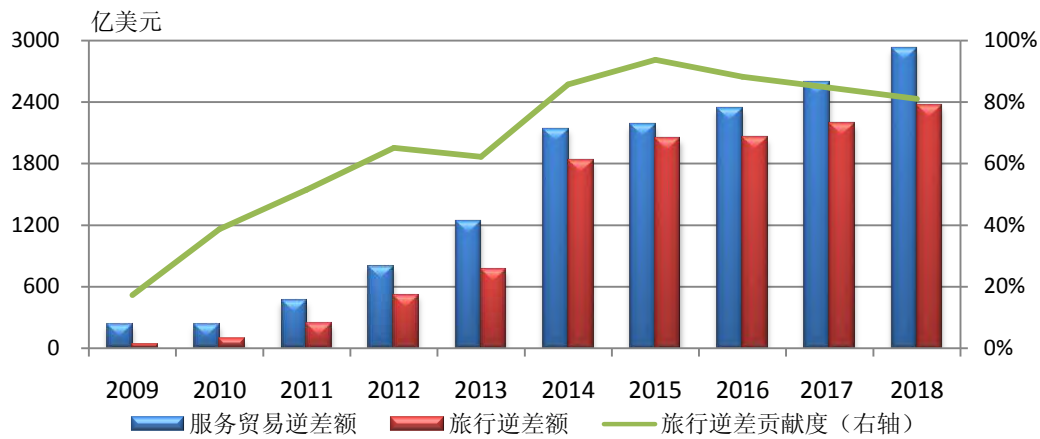
数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易逆差继续扩大。**2018 年，服务贸易逆差为 2922 亿美元，较上年增长 13%。旅行仍为服务贸易逆差主要来源（见图 2-7），2018 年逆差 2370 亿美元，小幅增长 8%。随着我国对外开放程度的深入，出国旅游、留学需求基本稳定，带动旅行逆差渐趋平稳。排名第二的是运输，2018 年逆差 669 亿美元，增长 20%；第三是知识产权使用费，逆差 302 亿美元，增长 26%。

**服务贸易国别集中度较高。**2018 年，我国服务贸易前十大伙伴国（地区）依次为中国香港、美国、日本、德国、英国、新加坡、韩国、澳大利亚、加拿大和俄罗斯，合计规模达 5286 亿美元，占总服务贸易规模的 70%。除对新加坡为小额顺差外，我国对其余九个主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易均呈逆差。其中，对美国、中国香港、日本、澳大利亚、加拿大、

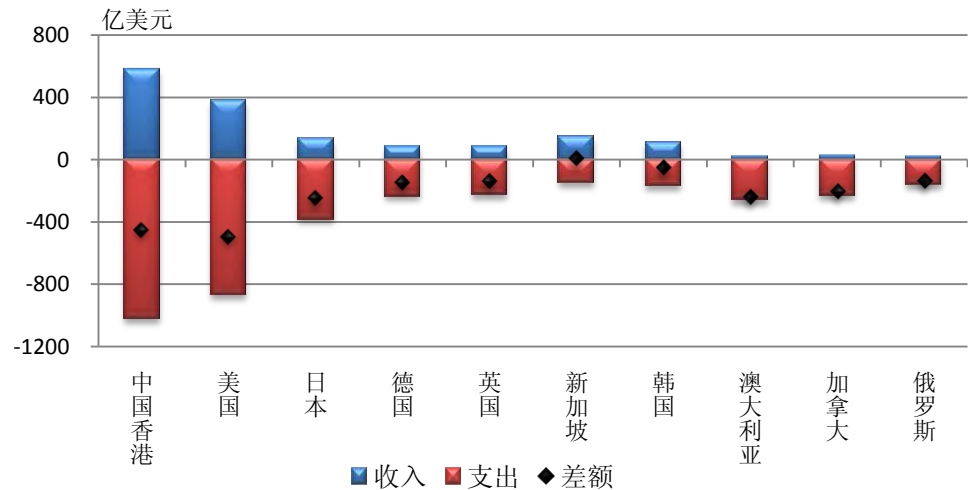
德国、英国、俄罗斯的逆差均超百亿美元规模（见图 2-8）。

图 2-7 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-8 2018 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 3

我国知识产权使用费对外支出位居世界前列

国际收支统计显示，1997 年以来<sup>6</sup>，我国知识产权使用费对外支出逐年增长，2018 年达 358 亿美元，年均增长 22%，这一方面体现了我国经济发展和产业升级对先进技术的客观需求，另一方面反映了我国高度重视知识产权保护，尊重“创新”的市场价值。同

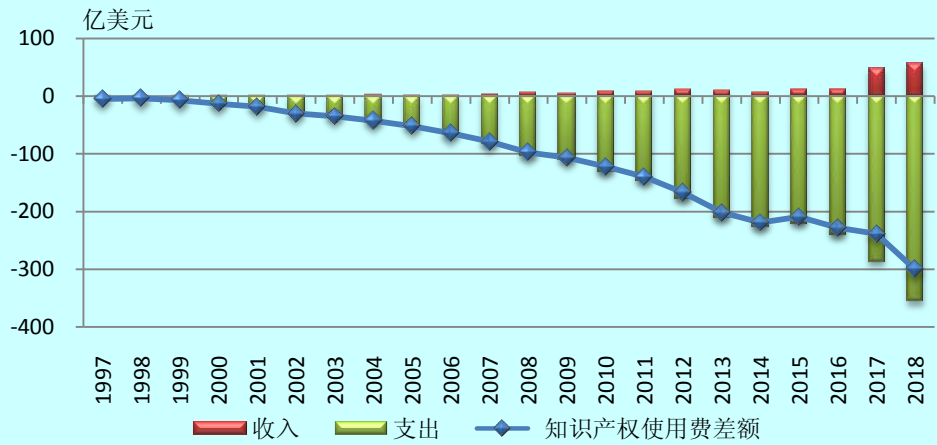
<sup>6</sup> 1997 年，我国国际收支平衡表中知识产权使用费从零到有。



时，我国知识产权研发也取得长足进步，知识产权使用费收入呈现快速增长。

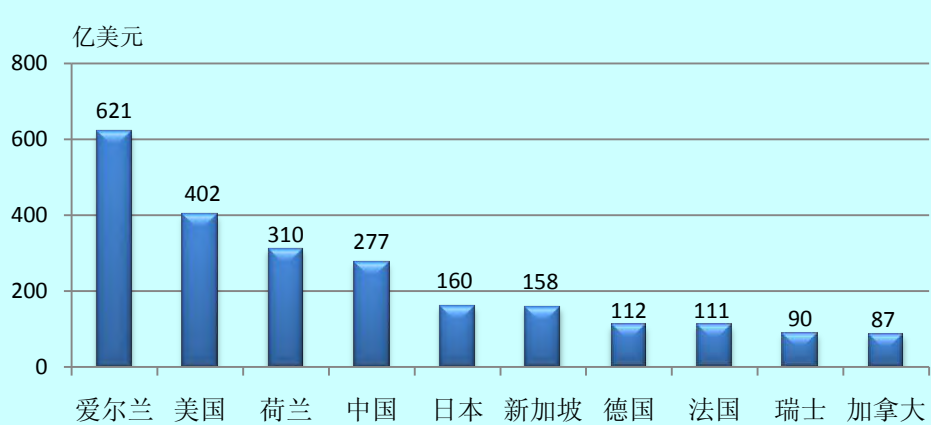
我国知识产权使用费支出已居世界前列，并成为服务贸易第三大逆差项目。2018年，我国知识产权使用费对外支出 358 亿美元，较上年增长 24%；收入 56 亿美元，增长 16%；逆差 302 亿美元，增长 26%（见图 C3-1），是位列旅行、运输之后的第三大服务贸易逆差项目，占服务贸易整体逆差的 10%，这主要是该项对外支出较收入增长更快所致。根据国际货币基金组织统计，2018 年前三季度，中国知识产权使用费支出 277 亿美元，远高于日本、德国，位列世界第四，约占同期全球支出总额的 7%（见图 C3-2）。

图 C3-1 中国知识产权使用费收支及差额变化



数据来源：国家外汇管理局。

图 C3-2 2018 年前三季度全球知识产权使用费支出排名前十国家



数据来源：国际货币基金组织。

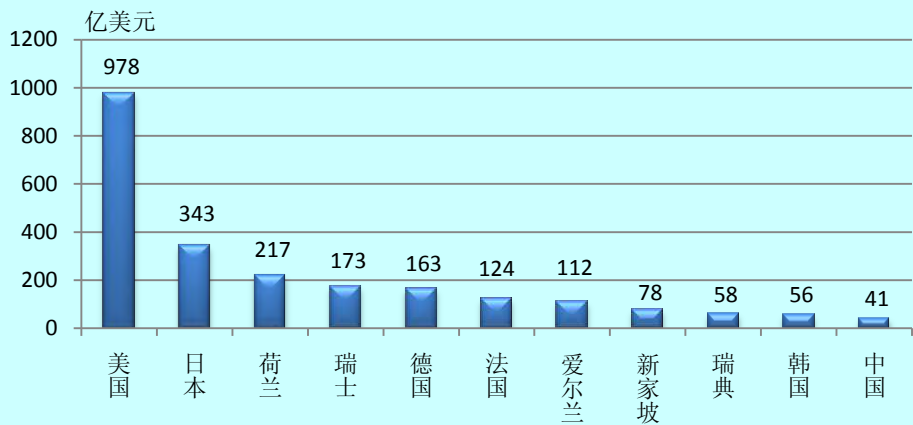
我国知识产权进口主要是引进先进技术和特许权，以计算机、通信、汽车类企业为



主要使用者，以美德日为主要伙伴国。根据《服务贸易统计手册（2010）》，知识产权使用费可具体细分为五项：特许和商标使用费、研发成果使用费、复制或分销计算机软件著作权、复制或分销视听及相关产品许可费、其他知识产权许可费。我国 2018 年知识产权使用费支出，从细项看，逾八成用于进口国外科研成果和特许权；从企业行业看，排名前三的分别是“计算机、通信和其他电子设备制造业”、“汽车制造业”以及“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业”，其支出合计占比逾四成；从伙伴国看，美国、德国及日本位列前三。知识产权进口特点反映了我国经济发展和转型升级中对先进技术的需求，也反映了我国知识产权保护意识和保护力度的提升。

我国知识产权使用费收入也呈现快速增长，企业创新能力提升。1997-2018 年，我国知识产权使用费收入从 1 亿美元增加到 56 亿美元,年均增长 25%。2018 年前三季度，我国该项收入全球排名第 11 位，较 2007 年排名前进 12 位。这表明中国企业开始重视并加大研发投入，不断提升自身技术和品牌附加值，助力相关产业的升级。

图 C3-3 2018 年前三季度全球知识产权使用费收入排名前十一的国家



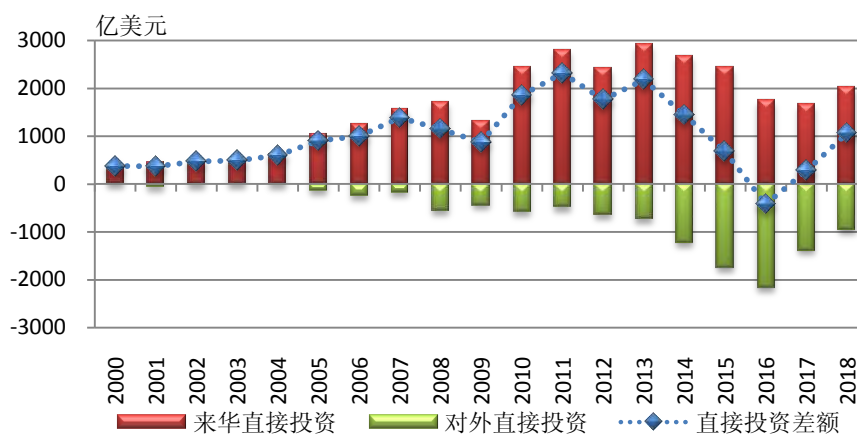
数据来源：国家外汇管理局。

经过 20 年的发展，我国知识产权使用费收入和支出水平均大幅增长，但较高的逆差表明我国已经成为知识产权大国但还不是强国，研发与创新仍行在路上。长期坚持并加强知识产权保护不但能够提高中国在国际知识产权领域的声誉，更能促进中国经济高质量发展。

### （三）直接投资

直接投资呈现较大净流入<sup>7</sup>。2018 年，我国国际收支口径的直接投资净流入 1070 亿美元（见图 2-9），较上年增长 2.9 倍。

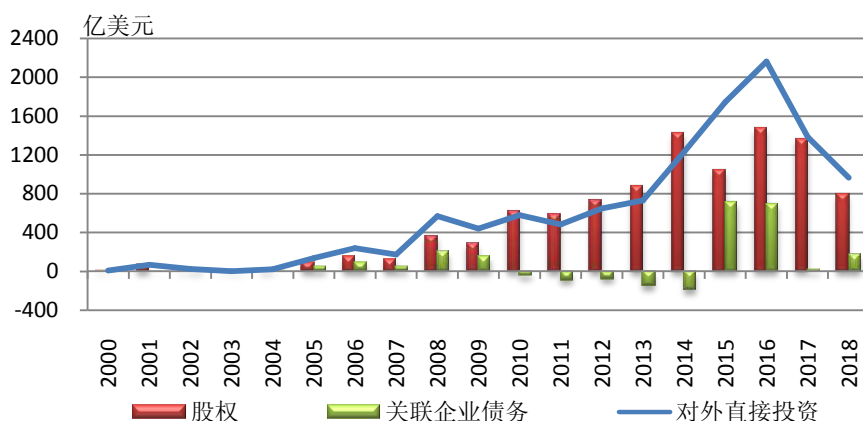
图 2-9 直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局。

对外直接投资减少。2018 年，我国对外直接投资（直接投资资产净增加<sup>8</sup>）965 亿美元，较上年减少 30%（见图 2-10），国内企业对外直接投资较为理性平稳。

图 2-10 对外直接投资状况



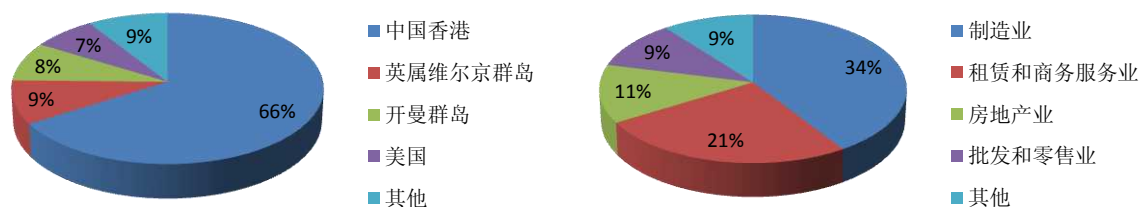
数据来源：国家外汇管理局。

<sup>7</sup> 直接投资净流动指直接投资资产净增加额（资金净流出）与直接投资负债净增加额（资金净流入）之差。当直接投资资产净增加额大于直接投资负债净增加额时，直接投资项目为净流出。反之，则直接投资项目为净流入。

<sup>8</sup> 直接投资资产以我国对外直接投资为主，但也包括少量境内外商投资企业对境外母公司的反向投资等。直接投资资产交易净增加，在国际收支平衡表中为负值，表示净流出。

从投资形式看，对外股权和债权直接投资一降一升。一是对外股权投资 790 亿美元，较上年减少 42%。表明受国际环境不稳定、不确定因素增多影响，境内企业对外长期投资和资产配置趋于谨慎。二是对境外关联公司贷款 175 亿美元，较上年增长较快，反映境内主体资产配置偏好向跨境借贷转换。

图 2-11 2018 年我国非金融部门对外直接投资分布情况  
(按投资目的地、国内行业划分)



数据来源：国家外汇管理局。

分部门看，我国非金融部门和金融部门对外直接投资一降一升。一是非金融部门对外直接投资 757 亿美元，较上年减少 37%，主要是新增股权投资和收益再投资合计回落五成，而对外债权投资增长 8 倍。中国香港、英属维尔京和开曼群岛等资金进出管理相对宽松的地区继续成为较多境内企业“走出去”的首站目的地。在国内“走出去”的行业中，制造业继续保持首位，占比为 34%（见图 2-11）。二是金融部门对外直接投资 208 亿美元，较上年增长 17%，逾八成来自银行部门。

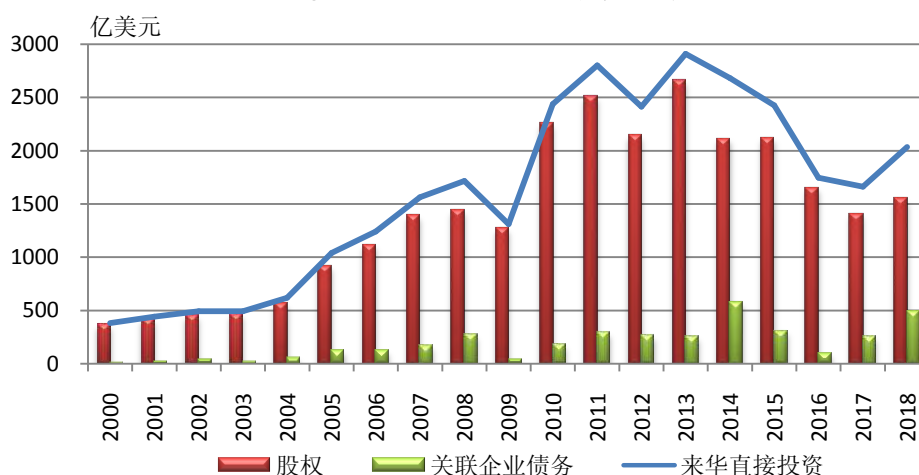
**外国来华直接投资继续保持较大规模。**2018 年，外国来华直接投资净流入（直接投资负债净增加<sup>9</sup>）2035 亿美元，较上年增长 23%，净流入规模

<sup>9</sup> 直接投资负债以吸收来华直接投资为主，也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资等。直接投资负债交易净增加，在国际收支平衡表中为正值，表示净流入，

为近三年最高值。

从投资形式看，来华股权和债权直接投资均增长。一是来华股权投资净流入 1544 亿美元，较上年增长 10%（见图 2-12）。其中，资本金形式的股权投资上半年较快增长，下半年虽然流入趋缓，但仍超过上年同期水平。来华股权投资总体维持在较高水平，表明外资仍保持对我国经济发展前景的信心。二是接受境外关联公司贷款 491 亿美元，增长 92%，分季度看，一季度和二季度呈现较大净流入，三季度和四季度净流入规模明显回落，反映外商投资企业利用国内和国际两个市场、两种资源方面较为灵活。

图 2-12 来华直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

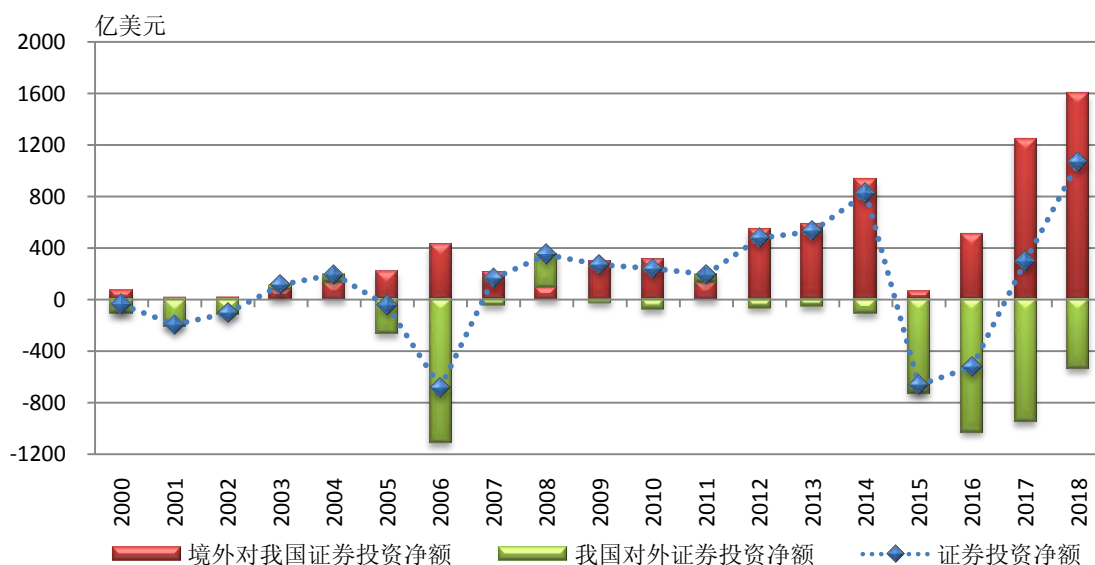
分部门看，我国非金融部门和金融部门吸收来华直接投资均有所上升。一是我国非金融部门吸收来华直接投资净流入 1859 亿美元，较上年增长 21%，占来华直接投资净流入的九成。2018 年，制造业吸收直接投资占整个非金融部门的 19%，与上年基本持平，引资规模较上年增长近 4 成，持续多年稳居吸引来华直接投资最多的行业前两位。租赁和商业服务业成为我国非金融部门吸收直接投资最多的行业，占比 22%。同时，对我国非金融部门直接投资最多的国家/地区是中国香港，占比逾七成，其次是开曼群岛、新加坡和韩国，三国（地区）合计占比 11%。二是我国金融部门吸收

来华直接投资净流入 176 亿美元，增长 45%，主要为银行业和保险业等收益再投资较多。

#### （四）证券投资

**证券投资总体呈现较大规模净流入。**2018 年，我国证券投资项下净流入（净负债增加<sup>10</sup>）1067 亿美元，较上年多流入 2.6 倍（见图 2-13）。从交易项目看，股权投资和债券投资净流入均增多，其中股权投资净流入增长更为显著。2018 年，股权投资净流入 430 亿美元，较上年多流入 12 倍，债券投资净流入 637 亿美元，较上年多流入 1.4 倍，体现了我国资本市场有序开放、市场基础设施日臻完善和境内外金融资产价格相对变化等共同作用的结果。

图 2-13 跨境证券投资净额



注：我国对外证券投资正值表示减持对外股权或债券，负值表示增持对外股权或债券；境外对我国证券投资正值表示增加对国内股权或债权投资，负值表示减少对国内股权或债券投资。

数据来源：国家外汇管理局。

**我国对境外证券投资下降。**2018 年，我国对外证券投资净流出（资产

<sup>10</sup> 在国际收支平衡表中为正数，表示净流入。

净增加<sup>11)</sup> 535 亿美元，较上年下降 44%。其中，股权投资 177 亿美元，下降近五成；债券投资 358 亿美元，下降约四成，主要是由于境内金融机构对境外债券市场的投资放缓，以及我国居民跨境配置境外股票资产的需求减弱。分季度看，一季度对外证券投资 335 亿美元、二至四季度分别回落为 43 亿、92 亿和 66 亿美元。

从对外证券投资的渠道看，一是境内银行等金融机构对外证券投资合计净购买境外证券 366 亿美元，下降约五成；二是我国居民通过“港股通”和“基金互认”等渠道净购买境外证券类资产 85 亿美元，下降 78%；三是我国居民购买非居民境内发行债券 72 亿美元，增长 1.5 倍；四是合格境内机构投资者（QDII 及 RQDII）投资非居民发行的股票和债券合计 35 亿美元，下降 23%。此外，减持境外银行承兑远期信用证（附汇票）23 亿美元，较上年少减持近七成。

**境外对我国证券投资净流入上升。**2018 年，境外对我国证券投资净流入（负债净增加<sup>12)</sup>）1602 亿美元，较上年增长 29%。其中，境外对我国股权投资净流入 607 亿美元，增长近七成；债券投资净流入 995 亿美元，增长 13%。这说明我国证券市场吸引力不断提升，境外投资者参与的积极性和便利度显著提高，也体现了 A 股纳入明晟（MSCI）新兴市场指数等积极信号的影响。分季度看，前三季度境外对我证券投资延续 2017 年下半年以来的趋势，保持高位净流入，分别为 438 亿美元、652 亿美元和 431 亿美元，四季度有所回落，为 81 亿美元。

---

<sup>11)</sup> 国际收支平衡表中为负数，表示净流出（资产增加）。

<sup>12)</sup> 国际收支平衡表中为正数，表示净流入（负债增加）。

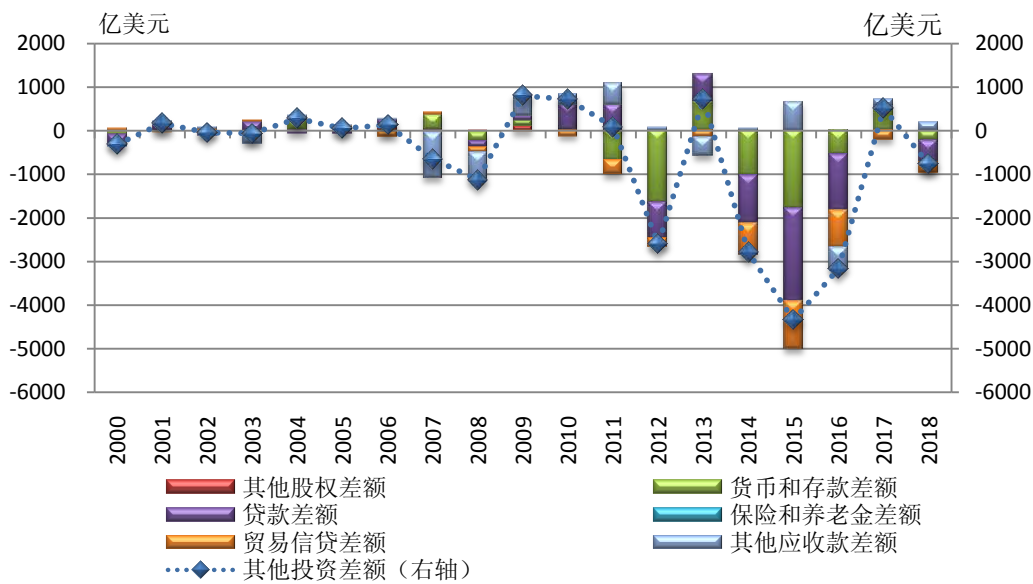


从境外对我国证券投资的主要渠道看，一是境外机构投资境内证券市场 962 亿美元，增长 79%，主要是境外央行增持我国政府发行的债券；二是通过“沪股通”和“深股通”渠道流入资金 447 亿美元，增长八成；三是非居民购买我国居民机构境外发行的股票、债券 274 亿美元，其中以我国居民机构在香港上市发行 H 股为主，下降 38%。此外，银行承兑远期信用证（附汇票）形成资金净流出 80 亿美元。

（五）其他投资

其他投资总体呈现逆差。2018 年，我国其他投资项下净流出（净资产增加）770 亿美元，而上年为净流入（净负债增加）519 亿美元（见图 2-14）。其中，货币和存款净流出 217 亿美元；贷款净流出 497 亿美元；贸易信贷净流出 245 亿美元；其他应收应付表现为净流入 193 亿美元。

图 2-14 其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局。

我国对境外其他投资增加。2018 年，我国对外其他投资净流出 1984

亿美元，较上年增长 97%。其中，对境外贷款增加 818 亿美元，主要是银行对境外子行和分支机构的贷款；在境外存款增加 731 亿美元，反映了境内主体积极参与国际经济活动的效果。同时，在出口增长的带动下，出口应收等贸易信贷资产增加了 653 亿美元。而其他应收资产则表现为下降 224 亿美元。

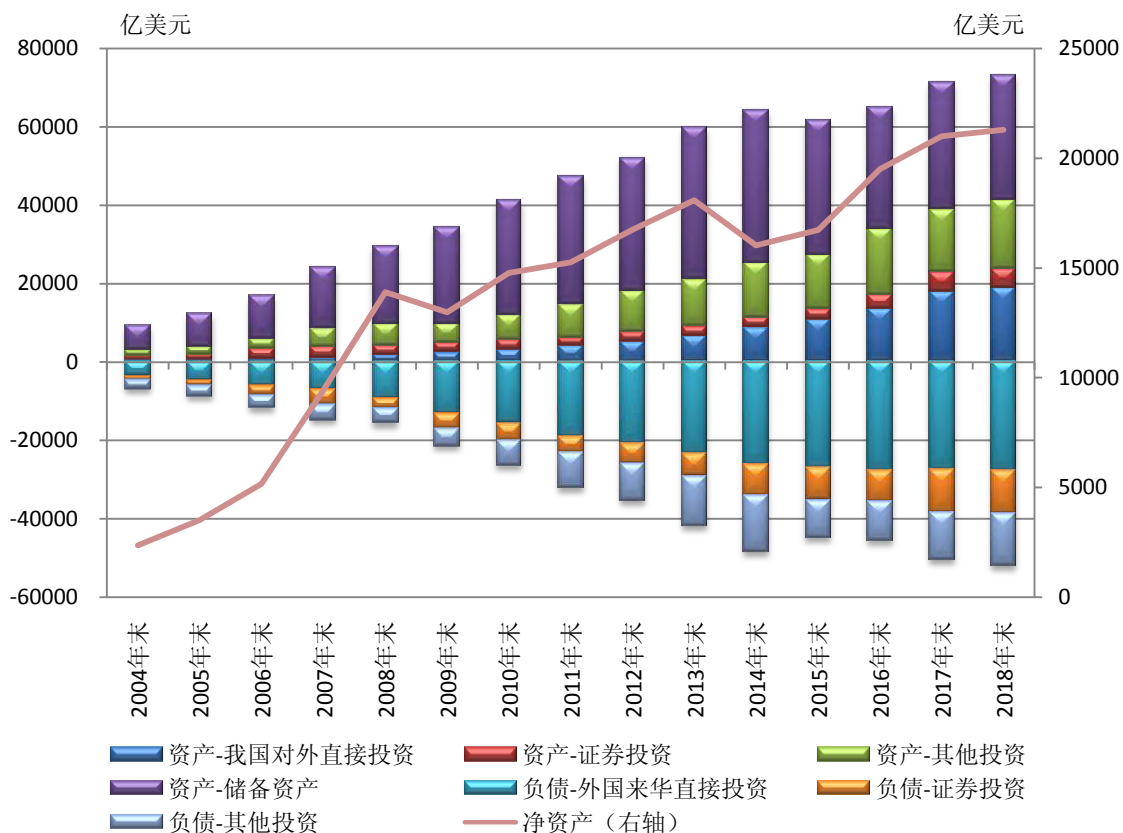
**吸收其他投资净流入有所下降。**2018 年，我国吸收其他投资净流入 1214 亿美元，较上年减少 21%。其中，借入贷款 321 亿美元，较上年减少 36%，说明我国企业根据市场环境变化主动调整了跨境贷款规模；吸收货币和存款增加 514 亿美元，外币和人民币存款分别增加 362 亿和 152 亿美元；贸易信贷负债增加 408 亿美元，上年为减少 12 亿美元，主要是由于 2018 年进口较上年增长 16%，使得进口应付款增加较快；其他应付负债减少 31 亿美元，较上年少降 34%。



### 三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债<sup>13</sup>均有所增长。2018 年末，我国对外金融资产 73242 亿美元，较上年末（下同）增长 2.5%；对外负债 51941 亿美元，增长 2.9%；对外净资产为 21301 亿美元，增长 1.4%（见图 3-1）。

图 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况



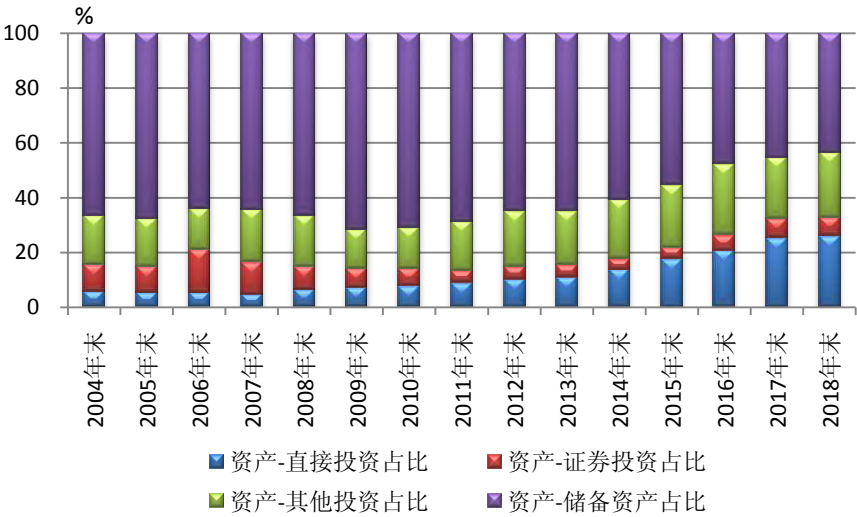
数据来源：国家外汇管理局。

对外资产中储备资产仍居首位，但民间部门持有占比不断上升。2018 年末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为 31680 亿美元，较上年末下降 2.1%，其中由交易引起的储备资产余额增加 189 亿美元，由汇率及

<sup>13</sup> 对外金融资产和负债包括直接投资、证券投资及存贷款等其他投资。之所以对外直接投资属于金融资产范畴，是因为境内投资者持有的是境外被投资企业的股权，这与证券投资中的股权投资无本质区别，只是直接投资通常持股比例较高，意在影响或控制企业的生产经营活动。反之，外来直接投资则属于对外金融负债范畴，也是境外投资者对外商投资企业的权益。

价格等非交易因素引起的储备资产余额减少 868 亿美元。储备资产占我国对外金融资产总额 43%，继续占据对外资产首位，但比重较上年末下降 2 个百分点，为 2004 年公布国际投资头寸数据以来的最低水平；直接投资资产 18990 亿美元，占资产总额的比重为 26%，提高 0.6 个百分点；证券投资资产 4980 亿美元，占比 7%；金融衍生工具资产 62 亿美元，占比 0.1%；存贷款等其他投资资产 17530 亿美元，占比 24%，提高 1.5 个百分点（见图 3-2）。

图 3-2 我国对外资产结构变化

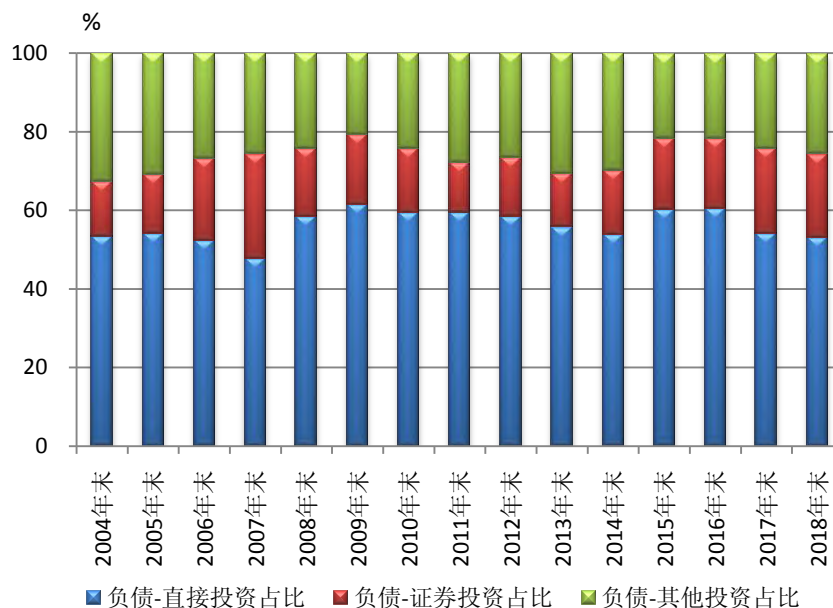


数据来源：国家外汇管理局。

**对外负债仍以外国来华直接投资为主，来华债券投资等占比增加。**2018 年末，我国对外负债中，外国来华直接投资 27623 亿美元<sup>14</sup>，较上年末增长 1.3%，继续位列对外负债首位，占比 53%，下降 0.8 个百分点；证券投资项下的债券负债 4122 亿美元，占比 8%，上升 1.3 个百分点；存贷款等其他投资负债 13294 亿美元，占比 26%，上升 1.4 个百分点（见图 3-3）。

<sup>14</sup> 外国来华直接投资存量包括我国非金融部门和金融部门吸收来华直接投资存量，以及境内外母子公司间贷款和其他债务性往来，并反映了价值重估因素影响。

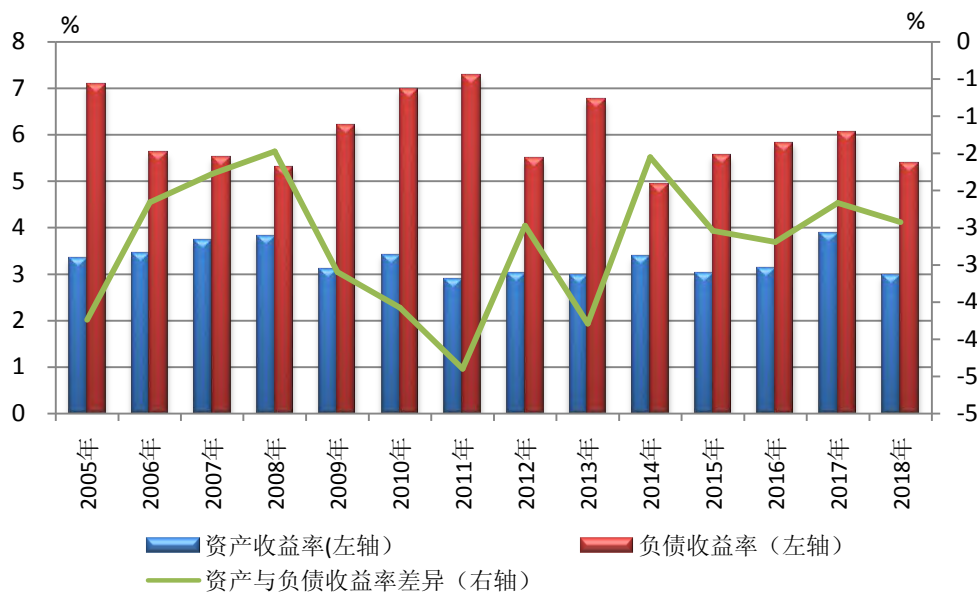
图 3-3 我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

**投资收益差额延续逆差。**2018 年，我国国际收支平衡表中投资收益为逆差 614 亿美元。其中，我国对外投资收益收入 2146 亿美元，较上年下降 19%；对外负债收益支出 2760 亿美元，下降 5%；二者年化收益率差异为-2.4 个百分点，较上年扩大 0.2 个百分点（见图 3-4）。我国对外金融资产负债结构是投资收益差额为负的决定因素。2018 年末，我国对外金融资产中储备资产占比超四成，因主要为流动性较强的资产，2005 年至 2018 年我国对外金融资产年平均投资收益率为 3.3%；我国对外负债中外来直接投资占比过半，因股权投资属于长期、稳定的投资，投资回报一般高于其他形式资产，2005 年至 2018 年我国对外负债年平均投资收益率为 6.0%。来华直接投资资金持续流入并保持较高的投资收益率，说明我国长期投资环境对于境外投资者仍具有较大的吸引力。

图 3-4 我国对外资产负债收益率



注：1.资产（或负债）收益率=  $\frac{\text{年度投资收益收入（或支出）}}{(\text{上年末}+\text{本年末对外资产（或负债）存量})/2}$ °

2.资产负债收益率差异=资产收益率-负债收益率。

数据来源：国家外汇管理局。

## 专栏 4

### 我国银行业对外资产负债结构分析

2018 年末，我国银行业对外资产和对外负债规模较上年末有所增长，对外净负债规模较上年末下降。其中，对外资产 11164 亿美元<sup>15</sup>，增长 12%，占我国对外金融资产存量<sup>16</sup>的 15%；对外负债 12976 亿美元，增长 1%，占我国对外负债存量的 25%；对外净负债 1812 亿美元，下降 36%。

对外金融资产中存贷款占逾七成，债券资产与股权等其他资产占比相当。我国银行业对境外发放贷款和在境外存款占对外资产比重超过七成，为 8315 亿美元，较上年末

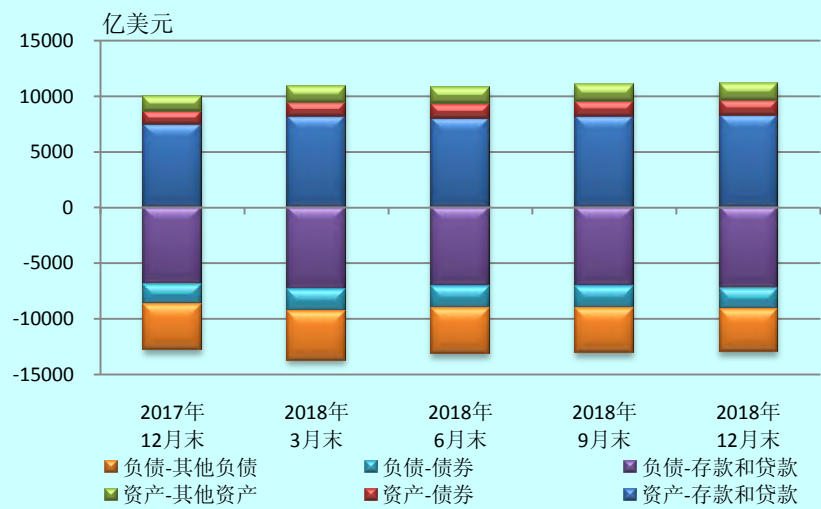
<sup>15</sup> 所用数据来自于国家外汇管理局《对外金融资产负债及交易统计制度》采集的数据。我国已于 2015 年底参加国际清算银行的国际银行业统计，并按照其要求分季度报送我国银行业的对外资产负债情况，基于 2018 年 12 月末报送数据进行分析。

<sup>16</sup> 对外资产存量规模含储备资产，若扣除储备资产，银行业对外资产占比为 27%。

增长 11%，其中主要是对境外发放的贷款；投资境外债券 1365 亿美元，增长 17%，占比 12%，增速较 2017 年有所放缓；对外股权和金融衍生品等其他投资资产 1485 亿美元，增长 12%，占比略高于债券资产。

对外负债中存贷款占比过半，股权等其他负债规模及占比均有所下降，债券负债与上年基本持平。我国银行业吸收境外存款和接受境外贷款 7287 亿美元，较上年末增长 5%，占比过半，其中主要是从境外非金融部门获得的存款；对外债券负债 1848 亿美元，增长 0.5%，占比 14%；股权和金融衍生品等其他投资负债 3841 亿美元，下降 5%，占银行业对外负债的三成（见图 C4-1）。

图 C4-1 银行业对外金融资产负债结构

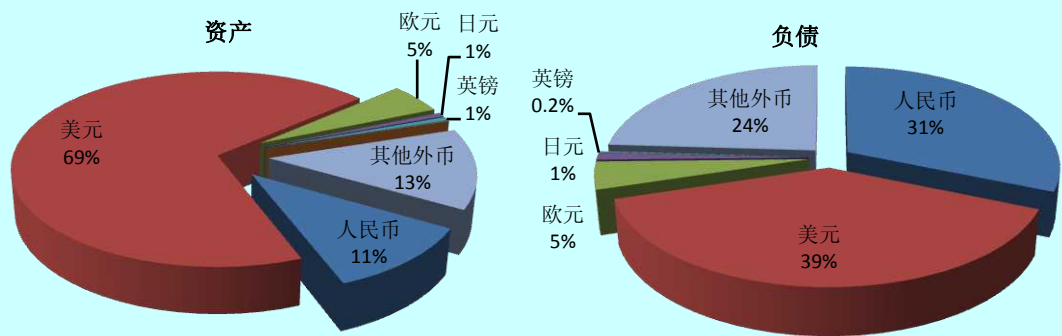


数据来源：国家外汇管理局。

从币种结构来看，外币呈现对外净资产，人民币呈现对外净负债。2018 年末，银行业对外美元资产在银行业总对外资产中占比最大，为 7759 亿美元，较上年末增长 15%，主要来自增持美元债券和股票等其他资产；人民币资产占比次之，为 1214 亿美元，增长 3%，主要来自于增持人民币债券资产；其他外币资产 2192 亿美元，共占比两成。银行业对外负债中美元负债占主导，为 5052 亿美元，增长 7%；人民币负债占三成，为 4061 亿美元，增长 1%；其他外币负债合计占比三成，为 3863 亿美元。从资产负债净

额看，我国对外人民币净负债 2847 亿美元，与上年末持平；对外外币净资产 1035 亿美元，上年末为净资产 35 亿美元（见图 C4-2）。

图 C4-2 银行业对外金融资产和负债币种结构



数据来源：国家外汇管理局。

从部门划分来看，对外资产和负债的对手方主要为非银行部门。2018 年末，我国银行业对境外银行与非银行部门的资产相当，其中，对境外银行部门资产 5477 亿美元，较上年末增长 20%，主要是对境外银行存贷款资产增加；对境外非银行部门资产 5687 亿美元，增长 5%，主要是增持境外非银行部门的债券。我国银行业吸收境外非银行部门的负债更多。其中，对境外银行部门负债 5757 亿美元，增长 6%；对境外非银行部门负债 7219 亿美元，下降 2%，主要是境外非银行部门持有我国银行部门债券的市值变化造成。从资产负债净额看，我国银行业对境外银行部门净负债 280 亿美元，较上年末下降 68%；对境外非银行部门净负债 1532 亿美元，下降 21%。

从国家和地区分布来看，对外资产和负债的对手方主要为发达国家（地区）及离岸中心。我国银行业对外金融资产投向前三位国家（地区）依次是：对中国香港资产 3347 亿美元，对美国 1232 亿美元，对英国 440 亿美元，合计占总对外资产的 45%。我国银行业对外负债来源前三位国家（地区）依次是：对中国香港负债 6918 亿美元，对新加坡负债 1074 亿美元，对中国台湾负债 775 亿美元，合计占总对外负债的 67%（见图 C4-3）。



图 C4-3 银行业对外金融资产和负债地理分布

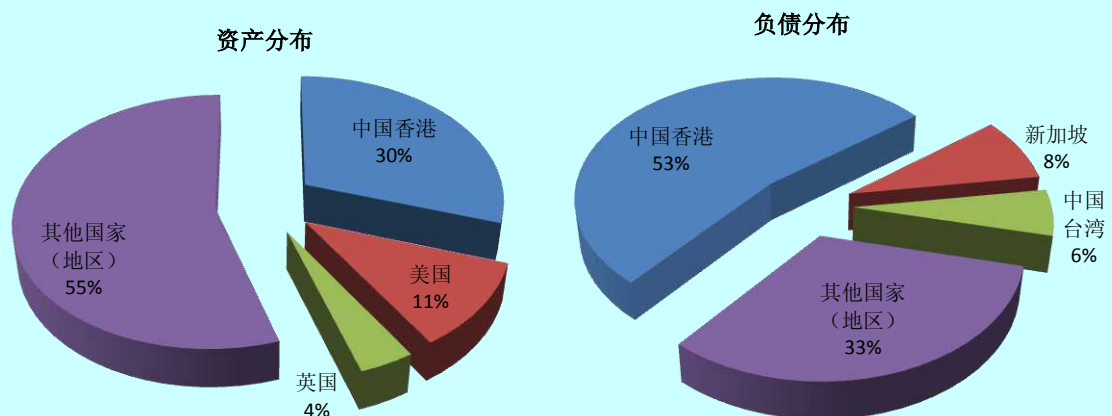


表 C4-1 2018 年末我国银行业对外资产负债结构表

单位：亿美元

		资 产		负 债		净资产
		金额	占比	金额	占比	金额
按工具类型分	存贷款	8315	74%	7287	56%	1027
	债券	1365	12%	1848	14%	-483
	其他	1485	13%	3841	30%	-2356
按对手方部门划分	银行部门	5477	49%	5757	44%	-280
	非银行部门	5687	51%	7219	56%	-1532
按币种分	人民币	1214	11%	4061	31%	-2847
	美元	7759	69%	5052	39%	2707
	欧元	561	5%	571	4%	-10
	日元	74	1%	146	1%	-71
	英镑	70	1%	21	0%	49
	其他	1486	13%	3125	24%	-1639
合计		11164	100%	12976	100%	-1812

数据来源：国家外汇管理局。



表 3-1 中国国际投资头寸表

单位：亿美元

项目	行次	2017 年末	2018 年末
净头寸 <sup>17</sup>	1	21007	21301
资产	2	71488	73242
1 直接投资	3	18090	18990
1.1 股权	4	15590	16316
1.2 关联企业债务	5	2501	2674
1.a 金融部门	6	2371	2518
1.1.a 股权	7	2276	2416
1.2.a 关联企业债务	8	95	102
1.b 非金融部门	9	15719	16472
1.1.b 股权	10	13314	13900
1.2.b 关联企业债务	11	2405	2572
2 证券投资	12	4925	4980
2.1 股权	13	2977	2700
2.2 债券	14	1948	2279
3 金融衍生工具	15	59	62
4 其他投资	16	16055	17530
4.1 其他股权	17	54	54
4.2 货币和存款	18	3611	3937
4.3 贷款	19	6373	7097
4.4 保险和养老金	20	101	106
4.5 贸易信贷	21	5319	5972
4.6 其他应收款	22	597	364
5 储备资产	23	32359	31680
5.1 货币黄金	24	765	763
5.2 特别提款权	25	110	107
5.3 在国际货币基金组织的储备头寸	26	79	85
5.4 外汇储备	27	31399	30727
5.5 其他储备	28	5	-2
负债	29	50481	51941
1 直接投资	30	27257	27623
1.1 股权	31	25150	25386
1.2 关联企业债务	32	2107	2237

<sup>17</sup> 净头寸是指资产减负债，“+”表示净资产，“-”表示净负债。本表记数采用四舍五入原则。

1.a 金融部门	<b>33</b>	1351	1422
1.1.a 股权	<b>34</b>	1241	1277
1.2.a 关联企业债务	<b>35</b>	110	145
1.b 非金融部门	<b>36</b>	25906	26201
1.1.b 股权	<b>37</b>	23909	24109
1.2.b 关联企业债务	<b>38</b>	1997	2092
<b>2 证券投资</b>	<b>39</b>	<b>10994</b>	<b>10964</b>
2.1 股权	<b>40</b>	7623	6842
2.2 债券	<b>41</b>	3370	4122
<b>3 金融衍生工具</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>60</b>
<b>4 其他投资</b>	<b>43</b>	<b>12197</b>	<b>13294</b>
4.1 其他股权	<b>44</b>	0	0
4.2 货币和存款	<b>45</b>	4365	4833
4.3 贷款	<b>46</b>	3922	4169
4.4 保险和养老金	<b>47</b>	100	109
4.5 贸易信贷	<b>48</b>	3523	3931
4.6 其他应付款	<b>49</b>	188	154
4.7 特别提款权	<b>50</b>	100	97

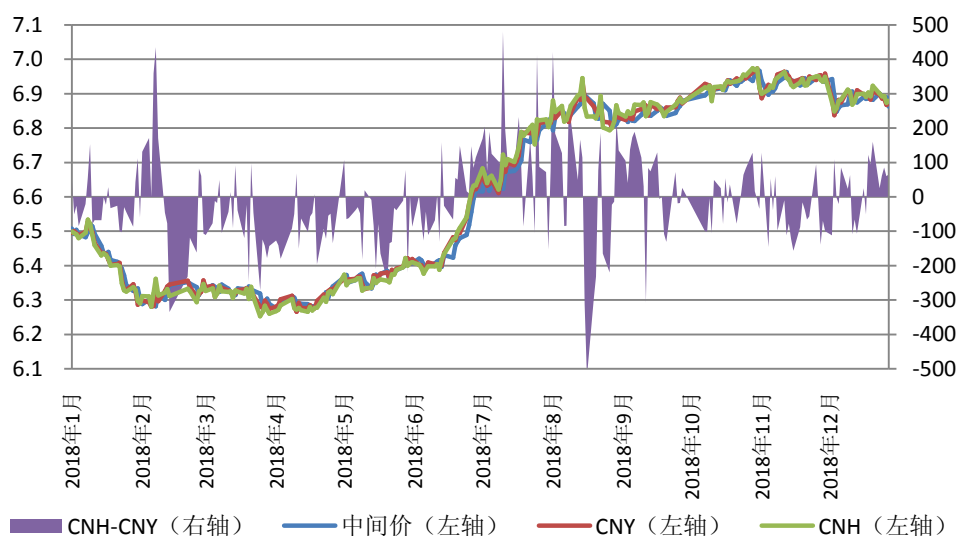
数据来源：国家外汇管理局。

## 四、外汇市场运行与人民币汇率

### （一）人民币汇率走势

人民币对美元汇率保持相对稳定。2018 年 12 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.8632 元/美元，较上年末贬值 4.79%，境内市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计均贬值 5.33%（见图 4-1），境内外市场日均价差 102 个基点，低于上年全年日均价差（130 个基点）。全年看，在美元升值的背景下，人民币对美元跌幅与欧元、英镑等发达国家货币相当，远低于绝大多数新兴市场货币对美元跌幅，人民币在全球货币体系中成为较稳定的货币之一。

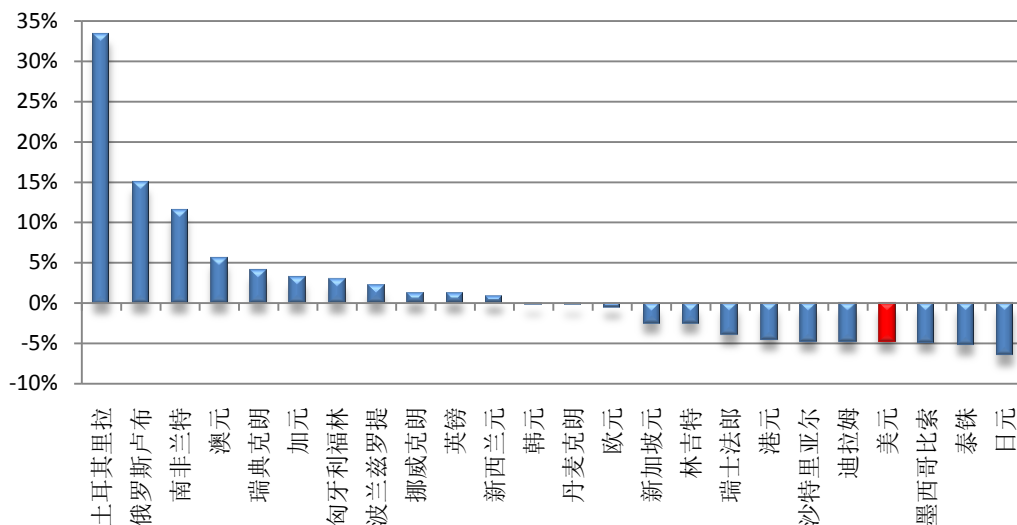
图 4-1 2018 年境内外人民币对美元即期汇率走势



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

人民币对其他主要货币有升有贬。2018 年末，人民币对欧元、日元、英镑、澳元、加元汇率中间价分别为 7.8473 元/欧元、6.1887 元/100 日元、8.6762 元/英镑、4.8250 元/澳元、5.0381 元/加元，分别较上年末贬值 0.57%、贬值 6.47%、升值 1.19%、升值 5.55% 和升值 3.23%（见图 4-2）。

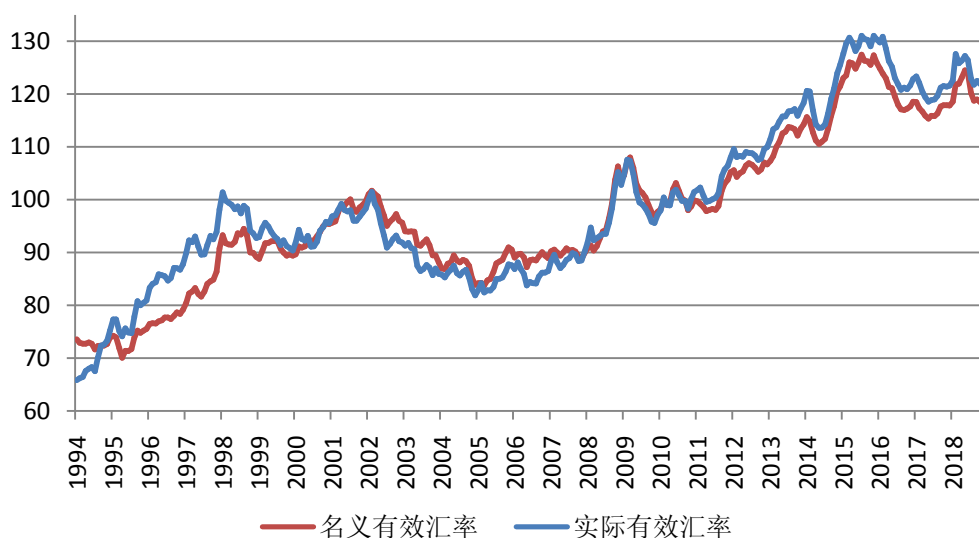
图 4-2 人民币对主要发达和新兴市场货币中间价涨跌幅



数据来源：中国外汇交易中心。

**人民币对一篮子货币基本稳定。**根据中国外汇交易中心的数据，2018 年末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 93.28、96.78 和 93.14，分别较上年末贬值 1.66%、升值 0.89%和贬值 2.97%。

图 4-3 人民币有效汇率



数据来源：国际清算银行。

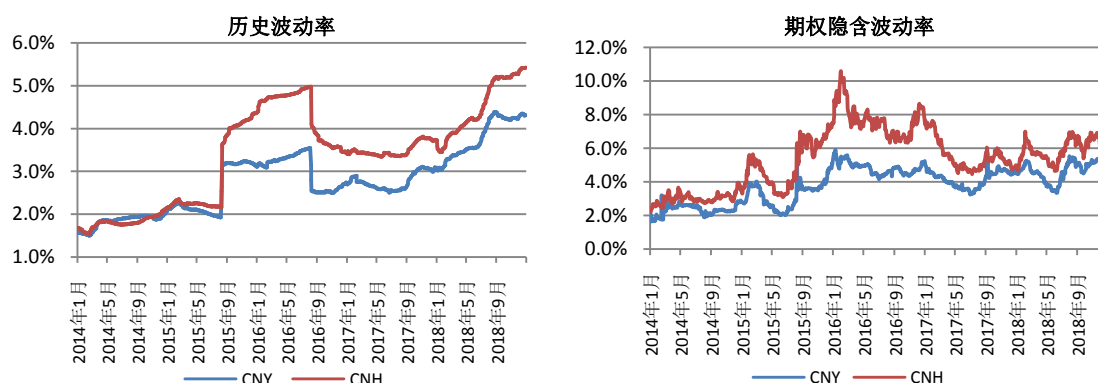
根据国际清算银行（BIS）的数据，2018 年人民币名义有效汇率累计升值 1.2%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计升值 1.1%（见图 4-3）；2005

年人民币汇率形成机制改革以来，人民币名义和实际有效汇率累计分别升值 38.1% 和 47.2%。

**人民币汇率双向波动弹性增强。**2018 年，人民币对美元汇率收盘价年内波幅达到 11.3%，较上年明显增加。一方面，国内经济继续企稳，经济结构持续优化，跨境资本流动总体稳定，在基本上为人民币汇率提供了支持。另一方面，受中美贸易摩擦、美元加息、利差收窄等因素影响，汇率机制日趋灵活的人民币顺应市场变化，呈现有涨有跌的正常波动。

2018 年末，境内外市场人民币对美元汇率 1 年期历史波动率分别为 4.3% 和 5.4%，较年初分别上升 1.2 和 1.7 个百分点；期权市场隐含波动率分别为 5.2% 和 6.1%，较年初分别上升 1.2 和 0.6 个百分点（见图 4-4），人民币汇率弹性与主要发达国家货币日益接近。

图 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率

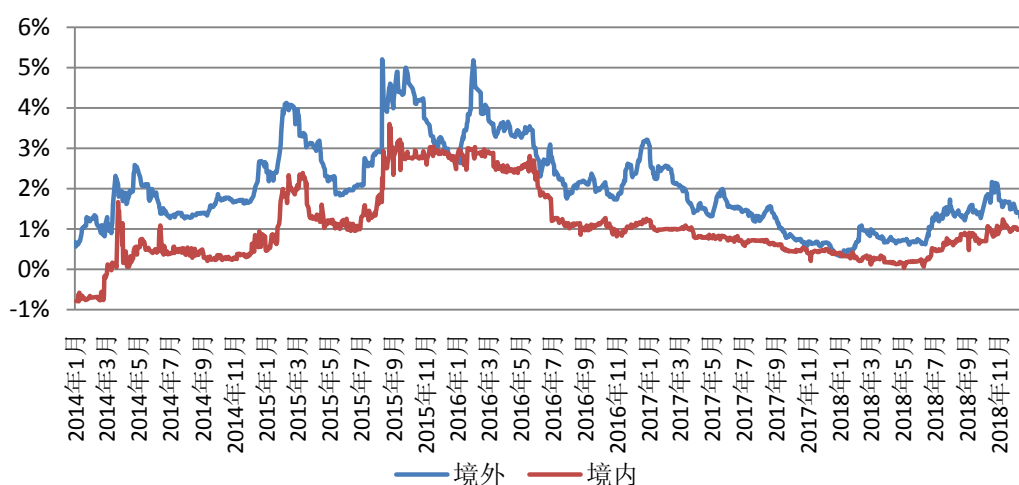


数据来源：彭博资讯。

**期权市场显示人民币汇率预期稳定。**2018 年末，境内外风险逆转指标（看涨美元/看跌人民币期权与看跌美元/看涨人民币期权的波动率之差）分别为 0.92% 和 0.93%，均较上年末略有上升，但 11 月以来持续下降（见图 4-5）。全年看，境内外期权风险逆转指标呈现先降后升再降的波动走势，但

是全年高点远低于历史高位，显示汇率预期稳定。

图 4-5 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标

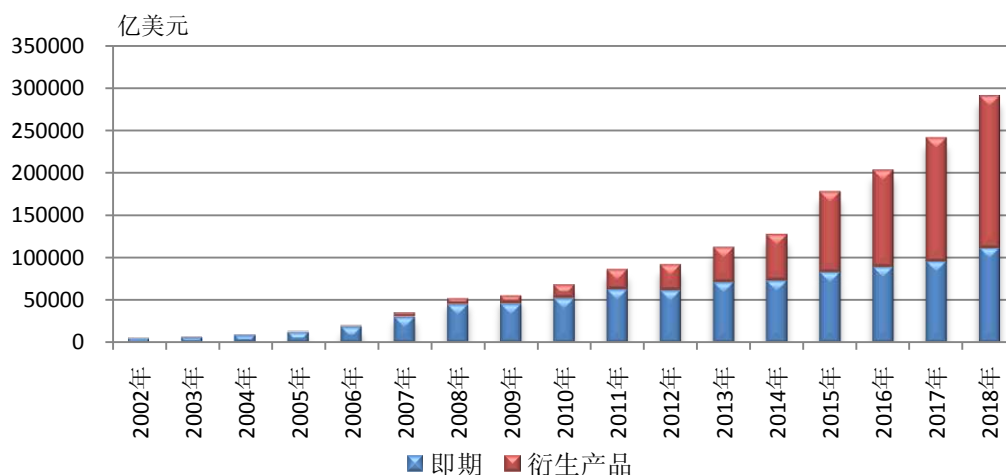


数据来源：彭博资讯。

## （二）外汇市场交易

2018年,人民币外汇市场累计成交 29.07 万亿美元(日均 1196 亿美元),较上年增长 20.7% (图 4-6)。其中,银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 4.23 万亿和 24.85 万亿美元<sup>18</sup>; 即期和衍生产品分别成交 11.06 万亿和 18.01 万亿美元(见表 4-6), 衍生产品在外汇市场交易总量中的比重升至 61.9%, 交易产品构成进一步接近全球外汇市场状况(见图 4-7)。

图 4-6 中国外汇市场交易量

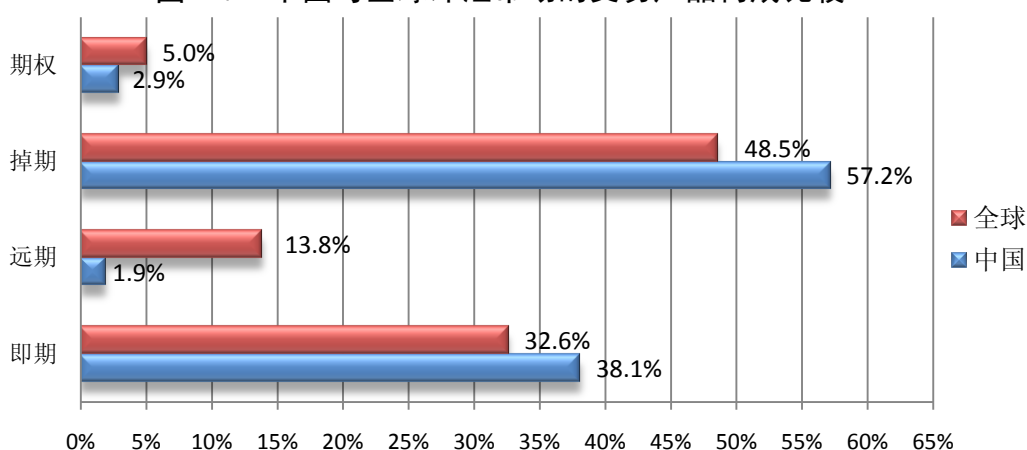


数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

<sup>18</sup> 银行对客户市场采用客户买卖外汇总额，银行间外汇市场采用单边交易量，以下同。

**即期外汇交易平稳增长。**2018 年，即期市场累计成交 11.06 万亿美元，较上年增长 16.6%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计 3.43 万亿美元，较上年增长 11.0%；银行间即期外汇市场累计成交 7.63 万亿美元，较上年增长 19.3%，其中美元交易份额为 96.8%。

图 4-7 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注：中国为2018年数据，全球为国际清算银行2016年4月调查数据。

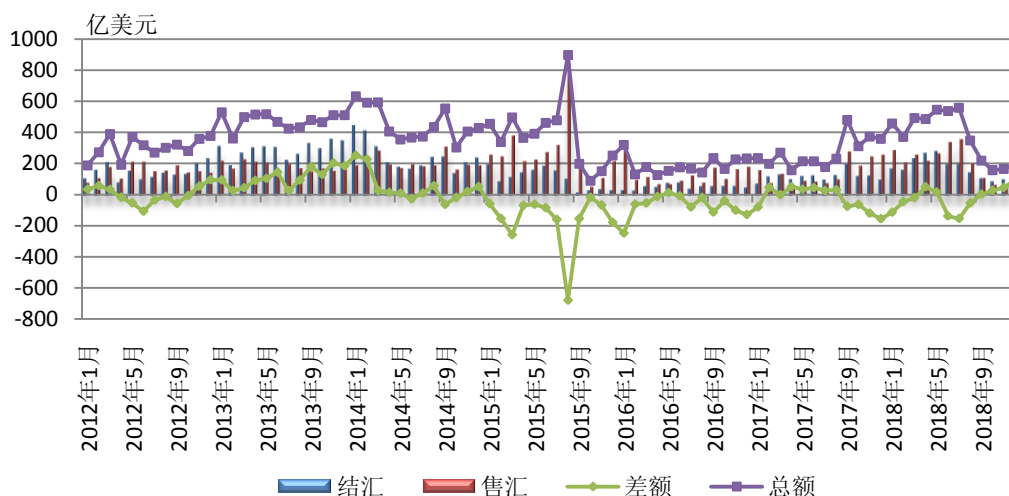
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心，国际清算银行。

**远期外汇交易继续增长。**2018 年，远期市场累计成交 5419 亿美元，较上年增长 27.2%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 4543 亿美元，其中结汇和售汇分别为 2130 亿和 2413 亿美元，较上年分别增长 40.9%、43.7%和 38.5%（见图 4-8），6 个月以内的短期交易占 65.0%，较上年下降 2.0 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 875 亿美元，较上年下降 15.3%。

**掉期交易持续增长。**2018 年，外汇和货币掉期市场累计成交 16.62 万亿美元，较上年增长 22.6%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 1036 亿美元，较上年上升 0.4%，其中近端结汇/远端购汇和近端购汇/远端结汇的交易量分别为 919 亿和 117 亿美元，较上年分别增长 5.7%和下降 28.1%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 16.51 万亿美元，较上年增长 22.6%，掉期交易是银行管理本外币流动性的一个重要工具。



图 4-8 银行对客户远期结售汇交易量

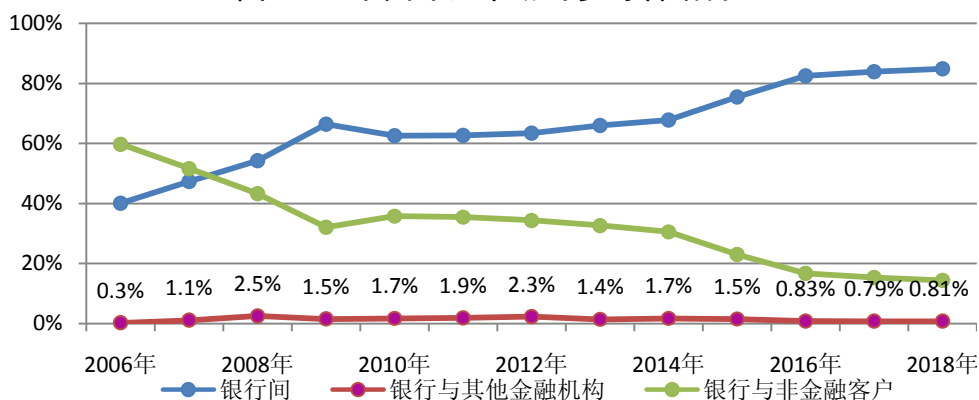


数据来源：国家外汇管理局。

**外汇期权交易较快增长。**2018 年，期权市场累计成交 8474 亿美元，较上年上升 40.7%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 2363 亿美元，较上年增长 2.4%；银行间外汇期权市场累计成交 6111 亿美元，较上年增长 64.6%。

**外汇市场参与者结构基本稳定。**银行自营交易延续主导地位(见图 4-9)，2018 年银行间交易占整个外汇市场的比重从 2017 年的 83.9% 上升至 84.8%；非金融客户交易的比重从 15.3% 下降至 14.4%，跨境人民币结算业务发展产生的替代效应可能是一个重要原因；非银行金融机构交易的市场份额为 0.8%，与 2016 年和 2017 年基本一致，非银行金融机构在我国外汇市场的参与度仍有限。

图 4-9 中国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

表 4-1 2018 年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量（亿美元）
<b>即期</b>	<b>110647</b>
银行对客户市场	<b>34315</b>
银行间外汇市场	<b>76332</b>
<b>远期</b>	<b>5419</b>
银行对客户市场	<b>4543</b>
其中：3 个月（含）以下	2048
3 个月至 1 年（含）	2144
1 年以上	352
银行间外汇市场	<b>875</b>
其中：3 个月（含）以下	552
3 个月至 1 年（含）	293
1 年以上	31
<b>外汇和货币掉期</b>	<b>166171</b>
银行对客户市场	<b>1036</b>
银行间外汇市场	<b>165135</b>
其中：3 个月（含）以下	141448
3 个月至 1 年（含）	22864
1 年以上	823
<b>期权</b>	<b>8474</b>
银行对客户市场	<b>2363</b>
其中：买入期权	1146
卖出期权	1217
其中：3 个月（含）以下	980
3 个月至 1 年（含）	1187
1 年以上	196
银行间外汇市场	<b>6111</b>
其中：3 个月（含）以下	4359
3 个月至 1 年（含）	1735
1 年以上	17
<b>合计</b>	<b>290711</b>
银行对客户市场	<b>42257</b>
银行间外汇市场	<b>248454</b>
其中：即期	110647
远期	5419
外汇和货币掉期	166171
期权	8474

注：数据均为单边交易额，采用四舍五入原则。  
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

## 五、国际收支形势展望

2019 年，国际环境依然复杂多变，存在一些不确定因素，包括全球经济增长放缓，贸易保护主义影响国际贸易发展和市场信心，国际政治不稳定可能推升市场避险情绪等。但经济、政策、市场等国内基本面还会发挥根本性的作用，预计我国将继续呈现经常账户基本平衡、跨境资本流动总体稳定、国际收支自主平衡的发展格局。

**我国国际收支平稳运行的内部基础依然稳固。**第一，我国经济长期向好的发展态势不会变。我国经济依然具有足够的韧性和巨大的潜力，经济增速将在全球范围内保持较高水平，而且是在更大经济总量的基数上实现的，这将为我国有效应对外部环境变化提供牢固的经济基础。2019 年，我国宏观政策将强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观杠杆率趋于稳定，国民经济良性循环将逐步形成。第二，我国推动全方位对外开放的进程不会变。2019 年在市场准入、保护知识产权、贸易投资便利化、资本市场开放等方面，我国还会提供更大的支持与便利，这将为境外资本投资国内市场提供坚实的政策基础。第三，我国国际收支运行机制日臻完善的趋势不会变。当前，人民币汇率双向浮动增强，有利于巩固更加多元、理性的市场预期；跨境资本流动宏观审慎和微观监管相结合，有利于维护外汇市场健康秩序，这将为促进跨境资本流动平稳运行、国际收支自主平衡提供良好的市场基础。

**经常账户将保持基本平衡。**首先，货物贸易出口和进口增速均有可能回稳，货物贸易仍将维持一定规模顺差。一方面，我国出口外需有所回落

但出口竞争力依然较强。根据国际货币基金组织最新预测，2019 年全球经济增长 3.5%，较 2018 年放缓 0.2 个百分点。同时，我国制造业具有成熟的基础设施、完备的产业链条、大量的技术工人，再加上持续推动的转型升级，有助于相关产品维持较强的国际竞争力，在国内外均拥有较大市场。另一方面，在我国注重经济高质量发展、内部需求相对稳定的背景下，进口增长也会更加平稳。其次，服务贸易逆差变动将逐步趋稳。旅行项目逆差仍是服务贸易逆差的主要来源，当前我国居民境外旅游、留学需求已经有所回稳，如近几年旅游逆差增幅均回落至个位数，说明相关需求在达到历史高位后，进一步增长的空间开始收窄，这是一个自然的规律和过程。此外，随着国内服务业质量的提升，以及生态环境、制度等软实力的增强，国内居民跨境消费将更加理性和平稳。

**资本项下以中长期投资为目的的资本流入具有较大提升空间。**直接投资方面，我国实际利用外资仍保持较大规模，未来随着开放领域的进一步拓宽以及国内市场重要性的不断提升，我国在吸引直接投资方面仍有较大潜力。据联合国贸发会议统计，2017 年末我国外商直接投资存量与 GDP 之比为 12%，同期全球平均水平为 39%，发展中国家平均水平为 33%。证券投资方面，2018 年，境外央行等机构以中长期资产配置为目的的资金流入较多。目前，国内资本市场中的境外投资者比重依然偏低。未来，随着我国股市、债市更加深度地纳入国际主要指数，在进一步开放和便利化政策下，我国将成为国际资本多元化配置资产的重要目的地。

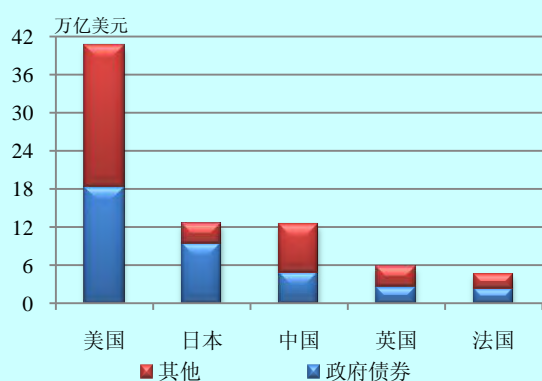
## 专栏 5

### 证券市场成为境外投资者投资我国的重要渠道

近年来,我国银行间债券市场开放步伐加快,合格境外机构投资者制度改革不断深化,沪港通、深港通和债券通相继实施,境外投资者投资我国证券市场更加便利。同时,随着我国债券、股票逐步纳入国际主流指数,境外投资者配置我国债券和股票的需求上升。据外汇局统计,近年来境外机构不断增持我国债券和上市股票(含基金,下同),持有的合计规模从2014年末的2192亿美元上升到2018年末的4448亿美元,增长103%。其中,持有的债券规模从1085亿美元上升到2638亿美元,增长143%;持有的股票规模从1107亿美元上升到1810亿美元,增长64%。未来,我国证券市场在吸引境外投资者方面仍具有较大潜力。

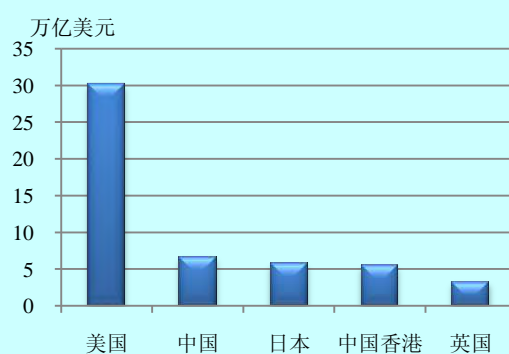
从市场规模看,我国债市和股市在全球排名均位列前三,市场容量较大。根据国际清算银行统计,2018年3季度末,全球债券市场市值排名前五位国家分别是美国(41万亿美元)、日本(12.6万亿美元)、中国(12.4万亿美元)、英国(5.8万亿美元)和法国(4.6万亿美元)。我国债市与排名第二的日本债市市值仅相差0.2万亿美元(见图C5-1)。根据彭博统计,2019年2月末,美国股市市值以30万亿美元排在世界第一,我国(6.7万亿美元)排名第二,日本(5.73万亿美元)排在第三位(见图C5-2)。

图 C5-1 全球债市市值规模前五名



注:截至2018年3季度末。  
数据来源:国际清算银行。

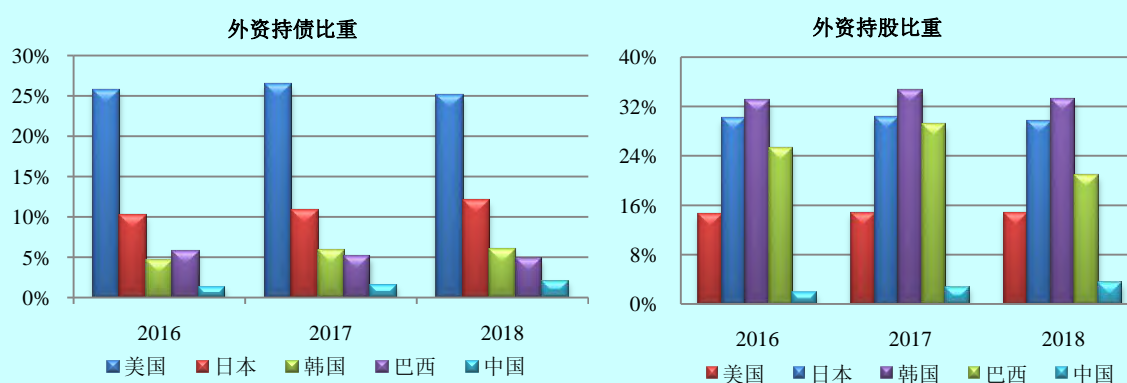
图 C5-2 全球股市市值规模前五名



注:截至2019年2月末。  
数据来源:彭博资讯。

与其他主要国家的证券市场相比，我国外资占比仍然较低，未来具有较大的提升空间。从 2018 年末的债市数据（含银行间和交易所市场）看，外资在我国债券市场上的投资金额占比为 2.1%，低于美国（25%）、日本（12%）、韩国（6%）和巴西（5%）（见图 C5-3）。从 2018 年末的股市数据看，美国外资持股占美国股市总份额的 15%，日本占比为 30%，巴西占比为 21%，韩国为 33%，而我国的外资持股占境内流通股票市值的比例为 3.5%，不仅远低于日本和美国等发达国家，还低于韩国和巴西等新兴市场国家。

图 C5-3 部分国家外资持债和外资持股的比重



数据来源：彭博资讯，环亚数据库，国际清算银行，美国财政部，美联储，日本财务省，日本央行，东京证券交易所，中国人民银行，国家外汇管理局，上海证券交易所，深圳证券交易所。外汇局工作人员计算。

注：日本的 2018 年末外资持股金额使用 2018 年末 IIP 的负债方的股权证券项目；日本、韩国、巴西的 2018 年末外资持债比重采用三季度末的数据代替，其中，日本外资持债金额为 IIP 的负债方的债务证券项目。

当前，我国证券市场发展与开放的经济环境持续稳健、制度环境日臻完善。一方面，国内经济保持总体平稳、稳中向好的运行态势，经济增速在世界范围内相对较快，主权信用良好，汇率相对稳定，为证券市场良性发展奠定了基础。而且，我国债券市场的整体收益水平依然高于主要发达市场，股票市场也具有发展潜力。另一方面，我国证券市场的金融服务更加完备，境外投资者投资的自由度和便利化程度不断提高。如 2018 年境外投资者净买入境内债券和股票合计 1392 亿美元，较 2017 年增长 73%。其中，买入 8977 亿美元，增长 51%；卖出 7585 亿美元，增长 48%，说明境外投资者投资境内的资金汇出入都十分通畅。