

# 2014 年中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2015 年 3 月 31 日

## 内 容 摘 要

2014 年，全球经济延续缓慢复苏态势，各国经济运行和货币政策取向出现分化，国际金融市场波动加大。我国经济运行处于合理区间，改革和结构调整稳步推进，人民币汇率双向浮动明显增强。

2014 年，我国国际收支在振荡中趋向基本平衡。经常项目顺差 2197 亿美元，较上年增长 48%，与 GDP 之比为 2.1%，仍处于国际公认的合理水平之内。其中，货物贸易顺差增长 32%，服务贸易逆差扩大 54%。同时，跨境资本流动的波动性明显增强。第一季度延续了 2013 年底的净流入态势，资本和金融项目顺差 940 亿美元。第二季度以来，受国内外经济金融环境变化、人民币汇率双向波动等因素共同影响，资本和金融项目转为逆差，二至四季度累计逆差 557 亿美元。具体来看，直接投资持续较大规模净流入；证券投资、其他投资等非直接投资形式的跨境资本由净流入转为净流出，主要体现了境内主体持汇意愿增强和对外偿债加快。2014 年，我国新增储备资产 1178 亿美元，较上年下降 73%，相当于国内生产总值的 1.1%，较上年回落 3.4 个百分点。

2015 年，预计我国国际收支仍将保持“经常项目顺差、资本和金融项目双向波动”的格局。外汇管理部门将主动适应国际收支形势的新常态，以促进国际收支平衡为目标、以防范跨境资本冲击为前提，继续促进贸易投资便利化，积极推动外汇市场发展，稳步推进人民币资本项目可兑换等关键改革，加快构建宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系，完善外汇储备经营管理。

## 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 .....	9
(三) 国际收支运行评价 .....	17
二、国际收支主要项目分析 .....	20
(一) 货物贸易 .....	20
(二) 服务贸易 .....	24
(三) 直接投资 .....	29
(四) 证券投资 .....	32
(五) 其他投资 .....	34
三、国际投资头寸状况 .....	39
四、外汇市场运行与人民币汇率 .....	45
(一) 人民币汇率走势 .....	45
(二) 外汇市场交易 .....	49
五、国际收支形势展望 .....	57

## 专栏

1. 净误差与遗漏负值≠资本外逃规模
2. “海淘”带动我国跨境电子商务外汇收支快速增长
3. 当前服务贸易收支状况基本正常
4. 宏观审慎管理在银行外汇收支管理中的实践
5. 浅析当前外汇衍生产品套期保值成本
6. 新兴市场国家宏观经济政策组合调整的理论与实践

## 图

- 1-1 2007-2014 年主要经济体季度经济增长率
- 1-2 2012-2014 年全球股票、债券、商品和货币市场指数
- 1-3 2008-2014 年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-4 2000-2014 年各影响因素对经济增长的贡献率
- 1-5 2001-2014 年经常项目主要子项目的收支状况
- 1-6 2001-2014 年资本和金融项目主要子项目的收支状况
- 1-7 2001-2014 年外汇储备增加额与外汇储备余额
- 1-8 1990-2014 年经常项目差额与 GDP 之比及其结构
- 1-9 2011-2014 年境内新增外汇存贷款与贷存比
- 1-10 2004-2014 年其他投资项下资产负债结构
- 2-1 2001-2014 年我国进出口总体情况与外贸依存度
- 2-2 2000-2014 年我国按贸易方式划分的进出口贸易比重
- 2-3 2000-2014 年我国按外贸主体划分的进出口贸易比重
- 2-4 2004-2014 年货物贸易和服务贸易收支总额比较
- 2-5 2004-2014 年服务贸易收支情况
- 2-6 2009-2014 年旅游逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-7 2014 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况
- 2-8 2000-2014 年基础性国际收支差额与 GDP 之比
- 2-9 2000-2014 年外国来华直接投资状况
- 2-10 2000-2014 年我国对外直接投资状况
- 2-11 2014 年我国非金融部门对外直接投资流出分布
- 2-12 2000-2014 年跨境证券投资净额
- 2-13 2000-2014 年其他投资各组成部分净额
- 3-1 2004-2014 年我国对外金融开放度

- 3-2 2004-2014 年末我国对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-3 2004-2014 年末我国对外金融资产结构变化
- 3-4 2004-2014 年末我国对外负债结构变化
- 3-5 2005-2014 年我国对外金融资产负债收益率
- 4-1 2014 年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 全球主要发达和新兴市场货币对美元汇率变动
- 4-3 1994 年 1 月-2014 年 12 月人民币有效汇率走势
- 4-4 2014 年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波动情况
- 4-5 2012 年以来人民币对美元汇率 6 个月隐含波动率
- 4-6 2013 年以来境内外人民币对美元远期市场 1 年期美元升贴水点数
- 4-7 2013 年以来境内人民币与美元利差（6 个月期限）
- 4-8 境内外人民币对美元即期汇率价差
- 4-9 2002-2014 年中国外汇市场交易量
- 4-10 2012-2014 年银行对客户远期结售汇交易量
- 4-11 2014 年银行对客户远期结售汇的交易期限结构
- 4-12 中国外汇市场的参与者结构
- 4-13 2005-2014 年银行间外汇市场外币对即期交易量
- C1-1 1994-2014 年我国误差与遗漏规模及占比情况
- C1-2 各国误差与遗漏规模比较
- C2-1 2014 年支付机构跨境电子商务外汇收支
- C3-1 2000-2014 年入境游客与内地居民出境人次
- C3-2 1994-2014 年货物和服务贸易差额及其与 GDP 之比
- C4-1 2010-2012 年未到期远期差额和收付实现制头寸比较情况
- C4-2 2013-2014 年境内外汇贷存比与银行外汇头寸变动
- C5-1 境内市场人民币对美元即期和远期汇率
- C6-1 巴西政策组合调整
- C6-2 墨西哥政策组合调整
- C6-3 俄罗斯政策组合调整

## 表

- 1-1 2008-2014 年中国国际收支顺差结构
- 1-2 2014 年中国国际收支平衡表
- 3-1 2014 年中国国际投资头寸表
- 4-1 2014 年中国外汇市场交易概况

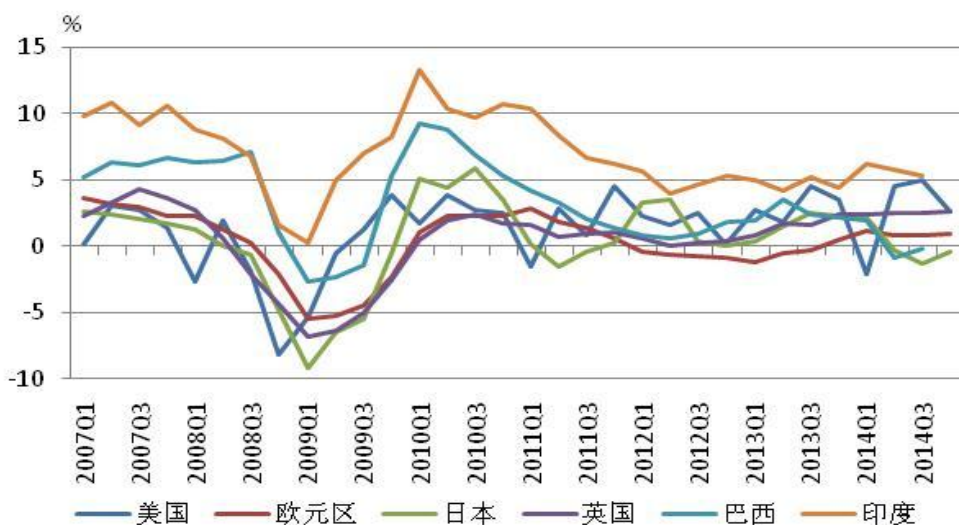
## 一、国际收支概况

### （一）国际收支运行环境

2014 年，我国面临的国际国内环境复杂严峻，全球经济曲折复苏，国内经济保持在合理区间运行但下行压力有所增加，人民币汇率双向浮动弹性明显增强，我国国际收支在振荡中趋向基本平衡。

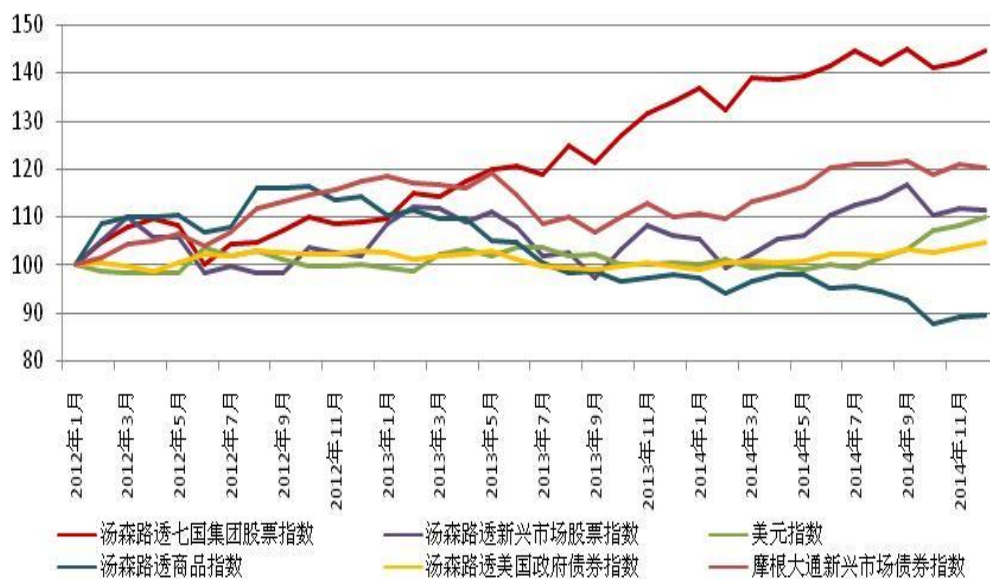
从国际看，2014 年世界经济延续不平衡的缓慢复苏，各经济体经济运行存在差异（见图 1-1），货币政策走势分化。美国经济先抑后扬，总体增长势头较为强劲，就业市场状况继续改善，美联储逐步缩减购债规模，并于 10 月份结束量化宽松货币政策；欧元区受通货紧缩和高失业率等负面因素困扰，经济增长依然低位徘徊，日本经济自二季度开始连续三个季度陷入负增长，欧元区和日本宽松货币政策力度进一步加大；部分新兴经济体面临内生增长动力不足、资产价格下跌甚至资本外流等多重困难，在刺激经济与限制资本外流之间抉择各自货币政策。复杂的货币政策与低增长的全球经济交织，加大国际金融市场波动。一方面，主要股票和债券市场总体上行，下半年震荡加大；另一方面，美元展开一轮趋势性升值，非美货币和大宗商品价格普遍下挫（见图 1-2）。

图 1-1 2007-2014 年主要经济体和国家季度经济增长率



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。

图 1-2 2012-2014 年全球股票、债券、商品和货币市场指数

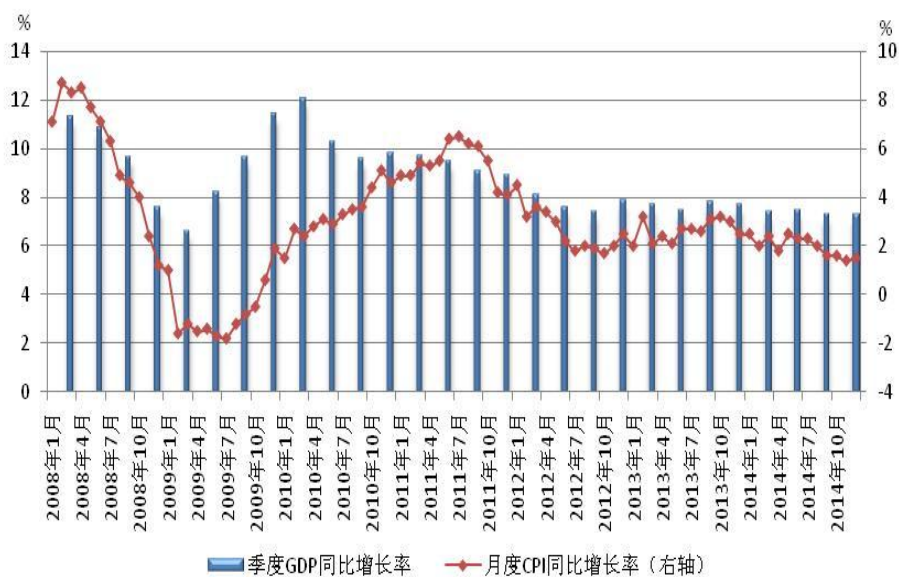


注：2012年初值为 100。  
数据来源：路透数据库。

从国内看，2014 年我国经济社会发展总体平稳、稳中有进，但前进中也面临诸多困难和挑战。从积极因素看，国内生产总值保持了中高速增长，居民消费价格涨幅较低(见图 1-3)，就业市场总体稳定；产业结构更趋优化，最终消费支出对经济增长的拉动加大(见图 1-4)；

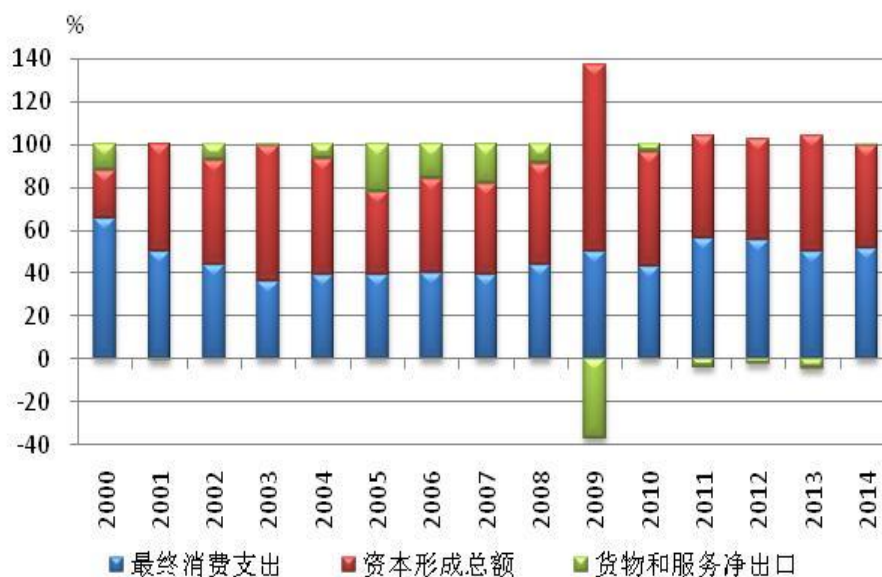
人民币汇率双向浮动区间扩大，汇率弹性增加，对国际收支的价格调节作用进一步发挥。从不利因素看，投资增长乏力，新的消费热点不多，稳增长难度加大，“三期”叠加背景下一些领域仍存在风险隐患，加速了市场主体资产负债币种结构的调整。

图 1-3 2008-2014 年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源：环亚经济数据库。

图 1-4 2000-2014 年各影响因素对经济增长的贡献率



数据来源：环亚经济数据库。



## （二）国际收支主要状况

国际收支呈现“双顺差”。2014年，我国国际收支总顺差2579亿美元，较2013年<sup>1</sup>下降48%（见表1-1）。其中，经常项目顺差2197亿美元，增长48%；资本和金融项目顺差382亿美元，下降89%。

货物贸易顺差增长较快。按国际收支统计口径<sup>2</sup>，2014年，我国货物贸易出口23541亿美元，进口18782亿美元，分别较上年增长6%和1%；顺差4760亿美元，增长32%（见图1-5）。

表 1-1 2008-2014 年中国国际收支顺差结构

单位：亿美元

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
国际收支总差额	4607	4417	5247	4016	1836	4943	2579
经常项目差额	4206	2433	2378	1361	2154	1482	2197
占国际收支总差额比重	91%	55%	45%	34%	117%	30%	85%
与 GDP 之比	9.3%	4.9%	4.0%	1.9%	2.6%	1.6%	2.1%
资本和金融项目差额	401	1985	2869	2655	-318	3461	382
占国际收支总差额比重	9%	45%	55%	66%	-17%	70%	15%
与 GDP 之比	0.9%	4.0%	4.8%	3.6%	-0.4%	3.6%	0.4%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

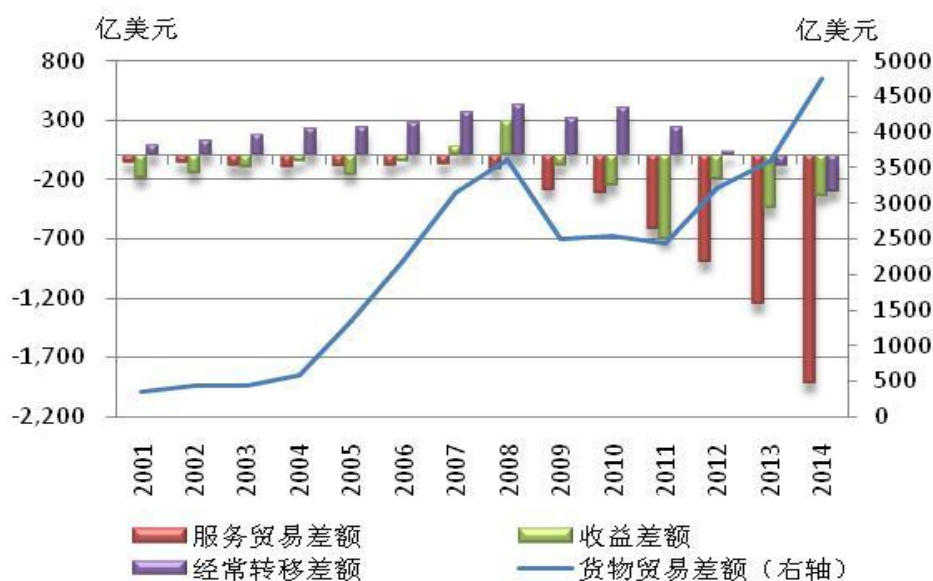
服务贸易逆差继续扩大。2014年，服务贸易收入1909亿美元，较上年下降7%；支出3829亿美元，增长16%；逆差1920亿美元，扩大54%，其中运输项目逆差较上年微增2%，旅游项目逆差延续扩

<sup>1</sup> 2013年国际收支平衡表已根据最新获得的数据进行修订。修订后，2013年国际收支总顺差4943亿美元。其中，经常项目顺差1482亿美元，调减了346亿美元，资本和金融项目顺差3461亿美元，调增了199亿美元。主要是按外商投资企业年检实际数调整了外来直接投资未分配利润和已分配未汇出利润，令全年收益流出和外国来华直接投资流入各调增354亿美元。

<sup>2</sup> 本口径与海关口径的主要差异在于，一是海关统计的到岸价进口额按5%减去其中的运输和保险费用后计为国际收支口径的进口，二是国际收支口径还包括货物修理、运输工具在港口购买的货物以及抓获的进出口走私，并分别在进出口中扣除了退货。

大态势，增长 40%（见图 1-5）。

图 1-5 2001-2014 年经常项目主要子项目的收支状况



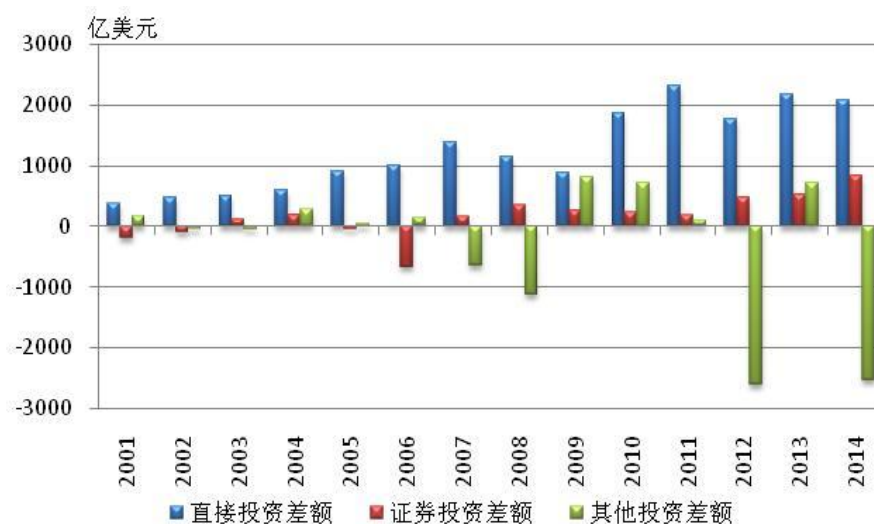
数据来源：国家外汇管理局。

**收益项目逆差收窄。**2014 年，收益项目收入 2130 亿美元，较上年增长 16%；支出 2471 亿美元，下降 6%；逆差 341 亿美元，缩小 57%。其中，职工报酬顺差 258 亿美元，扩大 60%；投资收益逆差 599 亿美元，下降 37%（见图 1-5）。投资收益为负不代表我国对外投资损失，实际上，当年我国对外投资收益 1831 亿美元，较上年增长 10%；外来投资利润利息、股息红利支出 2429 亿美元，较上年下降 7%。

**经常转移逆差大幅增长。**2014 年，经常转移收入 411 亿美元，较上年下降 23%；支出 714 亿美元，增长 15%；逆差 302 亿美元，增长 2.5 倍（见图 1-5）。经常转移主要包括捐赠、赔偿、社会保障、税收、罚款以及博彩等。自 2013 年起，经常转移由顺差转为逆差，反映了随着居民收入提高，境内对境外的捐赠增多。

**直接投资净流入小幅下降。**按国际收支统计口径，2014年，直接投资顺差2087亿美元，较上年下降4%（见图1-6）。其中，我国对外直接投资净流出804亿美元，增长10%；外国来华直接投资<sup>3</sup>净流入2891亿美元，下降1%。

图 1-6 2001-2014 年资本和金融项目主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

**证券投资净流入快速增长。**2014年，证券投资项下净流入824亿美元，较上年增长56%（见图1-6）。其中，我国对外证券投资净流出108亿美元，扩大102%；境外对我国证券投资净流入932亿美元，增长60%。

**其他投资由净流入转为净流出。**2014年，其他投资项下净流出2528亿美元，而上年为净流入722亿美元（见图1-6）。其中，我国对外的贷款、贸易信贷和资金存放等资产净增加3030亿美元，较上年增长113%；境外对我国的贷款、贸易信贷和资金存放等负债净增

<sup>3</sup> 本口径与商务部公布的数据主要差异在于，国际收支统计中还包括了外商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、非居民购买不动产等内容。

加 502 亿美元，下降 77%。

**储备资产增幅放缓。**2014 年，我国新增储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响，下同）1178 亿美元，较上年下降 73%，其中，外汇储备资产增加 1188 亿美元，下降 73%。截至 2014 年末，我国外汇储备余额达 38430 亿美元（见图 1-7），较上年末增加 217 亿美元，同比少增 4880 亿美元。外汇储备余额增幅小于外汇储备资产 971 亿美元，主要反映了国际市场上主要货币汇率和资产价格变化带来账面估值的波动，并没有实际的跨境资金流动。

图 1-7 2001-2014 年外汇储备增加额与外汇储备余额



注：图中外汇储备增加额为交易引起的变化，剔除了估值效应的影响。  
数据来源：国家外汇管理局。

表 1-2 2014 年中国国际收支平衡表<sup>4</sup>

单位：亿美元

项 目	差 额	贷 方	借 方
<b>一. 经常项目</b>	<b>2,197</b>	<b>27,992</b>	<b>25,795</b>
<b>A. 货物和服务</b>	<b>2,840</b>	<b>25,451</b>	<b>22,611</b>
<b>a. 货物</b>	<b>4,760</b>	<b>23,541</b>	<b>18,782</b>
<b>b. 服务</b>	<b>-1,920</b>	<b>1,909</b>	<b>3,829</b>
1. 运输	-579	382	962
2. 旅游	-1,079	569	1,649
3. 通讯服务	-5	18	23
4. 建筑服务	105	154	49
5. 保险服务	-179	46	225
6. 金融服务	-4	45	49
7. 计算机和信息服务	99	184	85
8. 专有权利使用费和特许费	-219	7	226
9. 咨询	164	429	265
10. 广告、宣传	12	50	38
11. 电影、音像	-7	2	9
12. 其他商业服务	-217	14	231
13. 别处未提及的政府服务	-10	11	20
<b>B. 收益</b>	<b>-341</b>	<b>2,130</b>	<b>2,471</b>
1. 职工报酬	258	299	42
2. 投资收益	-599	1,831	2,429
<b>C. 经常转移</b>	<b>-302</b>	<b>411</b>	<b>714</b>
1. 各级政府	-29	16	46
2. 其他部门	-273	395	668
<b>二. 资本和金融项目</b>	<b>382</b>	<b>25,730</b>	<b>25,347</b>
<b>A. 资本项目</b>	<b>0</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
<b>B. 金融项目</b>	<b>383</b>	<b>25,710</b>	<b>25,328</b>
<b>1. 直接投资</b>	<b>2,087</b>	<b>4,352</b>	<b>2,266</b>
1.1 我国在外直接投资	-804	555	1,359
1.2 外国在华直接投资	2,891	3,797	906
<b>2. 证券投资</b>	<b>824</b>	<b>1,664</b>	<b>840</b>
2.1 资产	-108	293	401
2.1.1 股本证券	-14	170	184
2.1.2 债务证券	-94	123	217

<sup>4</sup> 我国国际收支平衡表按国际货币基金组织《国际收支手册》第五版规定的各项原则编制，采用复式记账原则记录所有发生在我国居民（不包括港、澳、台地区）与非居民之间的经济交易。本表计数采用四舍五入原则。

2.1.2.1 (中)长期债券	-92	123	215
2.1.2.2 货币市场工具	-2	0	2
2.2 负债	932	1,371	439
2.2.1 股本证券	519	777	258
2.2.2 债务证券	413	594	181
2.2.2.1 (中)长期债券	410	497	88
2.2.2.2 货币市场工具	4	97	94
<b>3. 其他投资</b>	<b>-2,528</b>	<b>19,694</b>	<b>22,222</b>
3.1 资产	-3,030	995	4,025
3.1.1 贸易信贷	-688	282	970
长期	-14	6	19
短期	-674	276	950
3.1.2 贷款	-738	177	915
长期	-455	0	455
短期	-282	177	459
3.1.3 货币和存款	-1,597	514	2,111
3.1.4 其他资产	-8	22	29
长期	0	0	0
短期	-8	22	29
3.2 负债	502	18,699	18,197
3.2.1 贸易信贷	-21	154	174
长期	0	3	3
短期	-20	151	171
3.2.2 贷款	-343	17,464	17,807
长期	-57	511	569
短期	-286	16,953	17,239
3.2.3 货币和存款	814	994	180
3.2.4 其他负债	52	87	35
长期	58	64	6
短期	-6	23	29
<b>三. 储备资产</b>	<b>-1,178</b>	<b>312</b>	<b>1,490</b>
3.1 货币黄金	0	0	0
3.2 特别提款权	1	1	1
3.3 在基金组织的储备头寸	10	13	4
3.4 外汇	-1,188	298	1,486
3.5 其他债权	0	0	0
<b>四. 净误差与遗漏</b>	<b>-1,401</b>	<b>0</b>	<b>1401</b>

数据来源：国家外汇管理局。



## 专栏 1:

### 净误差与遗漏负值≠资本外逃规模

各国国际收支平衡表中都设有“净误差与遗漏”项目。根据国际标准，国际收支平衡表采用复式记账原则编制，为使平衡表在借贷两个方向上始终能够保持平衡，平衡表中设置了“净误差与遗漏”项。我国的国际收支平衡表编制以国际收支统计申报数据为基础，综合利用海关、人民银行、旅游局等其他相关数据。来自于多个部门和不同统计系统的数据，与国际收支统计在概念、口径、记录原则上不尽相同，同时，在各个部门的数据中，某些交易也难以全面记录，因此将这些数据汇总在国际收支平衡表中就可能会形成误差与遗漏。

我国误差与遗漏规模一直在合理范围内。根据国际惯例，平衡表中净误差与遗漏占同期货物进出口额的比重一般不宜超过正负 5%。随着国际收支交易规模扩大，净误差与遗漏绝对数也会相应增加，高频数据比低频数据误差会更大。2008 至 2013 年，我国平衡表中的该比例每年基本在 2% 左右；2014 年三、四季度较高分别为 5.6% 和 5.9%，但全年合计只有 3.3%（见图 C1-1）。发达国家的平衡表中同样也有“净误差与遗漏”。以美国为例，其公布的 2014 年二季度平衡表中，经常项目逆差 1035 亿美元，资本项目顺差 103 亿美元，储备资产增加 8 亿美元，其误差与遗漏为正 940 亿美元，与同期货物进出口额之比为 9%；2012 年一季度，其净误差与遗漏占比更是高达 15%。

图 C1-1 1994-2014 年我国误差与遗漏规模及占比情况



数据来源：国家外汇管理局。

**净误差与遗漏负值不等于资本外逃规模。**首先，净误差与遗漏方向与跨境资本流动没有必然关系。2009至2013年间，我国年度国际收支平衡表中净误差与遗漏均为负，但除2012年外，其他各年份我国面临的都是资本流入和人民币升值的压力。从国际上看，日本在2007-2012年、德国在2003-2009年均连续六七年呈现误差与遗漏为正，而期间欧元和日元有升有贬，宏观经济状况波动也很大（见图C1-2）。其次，造成净误差与遗漏为负的原因也非常复杂，既有可能是低估了资本外流，也有可能是高估了经常项目顺差。国内外贸“奖出限入”、外资“宽进严出”的激励机制，本身也孕育了滋生这种现象的土壤。近年来，外汇局在检查中发现，有些企业出口不收汇或少收汇，存在高报出口骗取政府奖励或将收入违规留存境外的情况。再次，与日益健全的对外债务统计相比，我国对外债权统计较为薄弱，因此，即使是没有申报的资本流出也不一定是违规的，也可能是因制度原因而未真实地记录。

图 C1-2 各国误差与遗漏规模比较



数据来源：国际货币基金组织。

**进一步提高国际收支统计质量。**面对国际收支统计工作中层出不穷的新情况、新问题，外汇局正通过不断地改进统计制度和办法，尽可能地降低净误差与遗漏的规模。例如，近期实施的对外金融资产负债及交易统计制度，就既有负债又有资产的统计，同时区分了对外资产的交易变化和货币折算等非交易变化，这有助于减少非交易因素对统计质量的影响；该制度中新增加的银行卡境外刷卡消费统计，也可用于改进我国的旅游支出统计等。再如，除继续依靠基于企业调查制度，



逐笔交易数据采集外，还将研究运用抽样调查和估算的方法，以更低的成本、更可靠的方式，确保国际收支统计的全面性和准确性。

### （三）国际收支运行评价

**促进国际收支平衡取得新进展。**2014年，我国经常项目顺差与GDP之比为2.1%，较上年增加0.5个百分点，仍处于国际公认的合理水平之内(见图1-8)；国际收支口径的储备资产增加1178亿美元，相当于GDP的1.1%，较上年回落3.4个百分点。

图 1-8 1990-2014 年经常项目差额与 GDP 之比及其结构



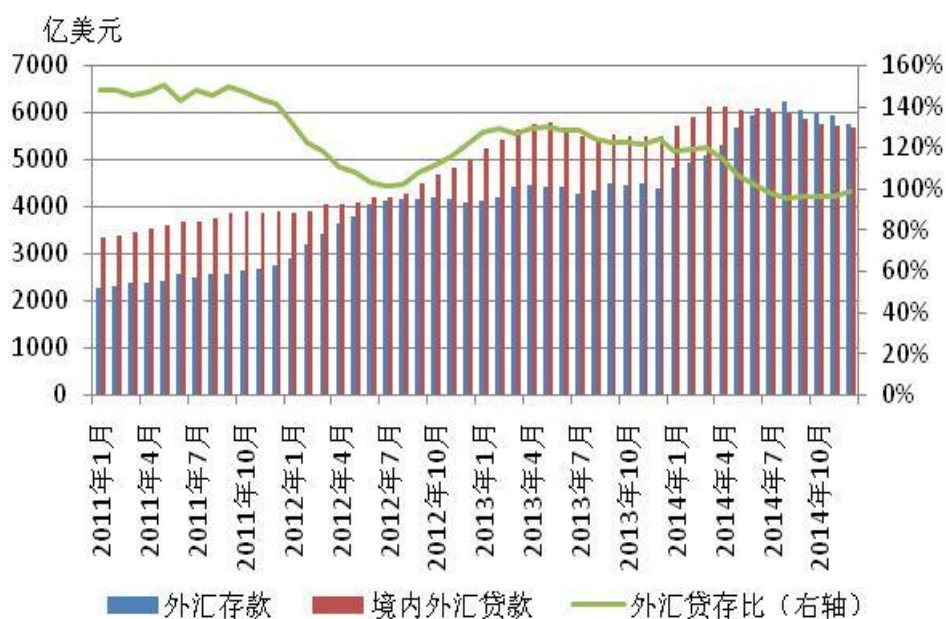
数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

**跨境资本流动的波动性加强。**虽然全年我国国际收支呈现经常项目与资本项目“双顺差”，但分季度看，跨境资本流动的顺逆差转换加快。其中，第一季度延续了2013年底的净流入态势，资本和金融项目顺差940亿美元。第二季度以来，受人民币汇率双向波动明显增强、国内外经济金融环境变化等因素影响，跨境资本呈现偏流出压力，推动我国国际收支呈现“经常项目顺差、资本和金融项目逆差”。第二至

第四季度，在货物贸易顺差扩大、经常项目盈余增加的情况下，资本和金融项目分别转为逆差 162 亿、90 亿和 305 亿美元。

**藏汇于民和债务偿还是外汇分流的主要方式。**在人民币汇率趋于均衡合理水平且双向波动明显增强的情况下，境内企业和个人调整优化了资产负债表。2014 年，新增境内外汇存款 1084 亿美元，新增外汇贷款 204 亿美元（见图 1-9）。外汇存贷差部分被银行在境外运用，是推动其他投资资产项下我国对外贷款和资金存放境外等大幅增长的重要原因，显示了外汇资产由国家集中持有转向市场主体分散持有，但其控制权仍为境内主体。同期，其他投资负债项下（即境外对我国的贷款、贸易信贷和资金存放等）净流入 502 亿美元，但全年增幅较上年下降 77%，这反映了境内企业加速偿还前期借了大量美元债务的影响。2014 年，进口跨境融资余额减少 449 亿美元，上年为增加 1027 亿美元（见图 1-10）。

图 1-9 2011-2014 年境内新增外汇存贷款与贷存比



数据来源：中国人民银行。

图 1-10 2004-2014 年其他投资项下资产负债结构



数据来源：国家外汇管理局。

**当前国际收支变化是预期的可承受的调整。**随着人民币汇率形成机制市场化改革推进，央行逐步退出常态式外汇市场干预，必然是贸易顺差越大、资本流出越多。而且，“藏汇于民”体现了市场主体持汇意愿增强，符合调控目标和改革方向，有利于外汇供求平衡、改善宏观调控。“债务去杠杆化”也有利于企业部门减少货币错配，更好应对资本流动冲击。更为重要的是，2014 年二季度以来资本流出压力加大并未改变全年国际收支“双顺差”的格局，外汇储备资产继续增加，且增幅较上次流出压力较大的 2012 年扩大 20%。

## 二、国际收支主要项目分析

### （一）货物贸易

据海关统计，2014年我国货物贸易呈现以下特点：

**进出口增速明显下滑。**2014年，我国进出口总额同比增长3.4%，低于上年7.6%的增幅，其中，出口和进口分别增长6.1%和0.4%。内需疲软、大宗商品价格下跌和上年套利贸易垫高基数，是2014年进出口增速放缓的重要因素。据商务部测算<sup>5</sup>，剔除2013年套利贸易垫高基数因素后，2014年全国进出口同比实际增长6.1%，其中出口和进口实际增长8.7%和3.3%。同时，外贸依存度（即进出口总额/GDP）进一步降至42%，较上年回落3个百分点，较2006年历史高点回落23个百分点（见图2-1），显示我国经济增长的内生性进一步增强。

图 2-1 2001-2014 年我国进出口总体情况与外贸依存度



数据来源：海关总署，国家统计局。

<sup>5</sup> 详见商务部 2015 年 1 月 21 日例行新闻发布会。

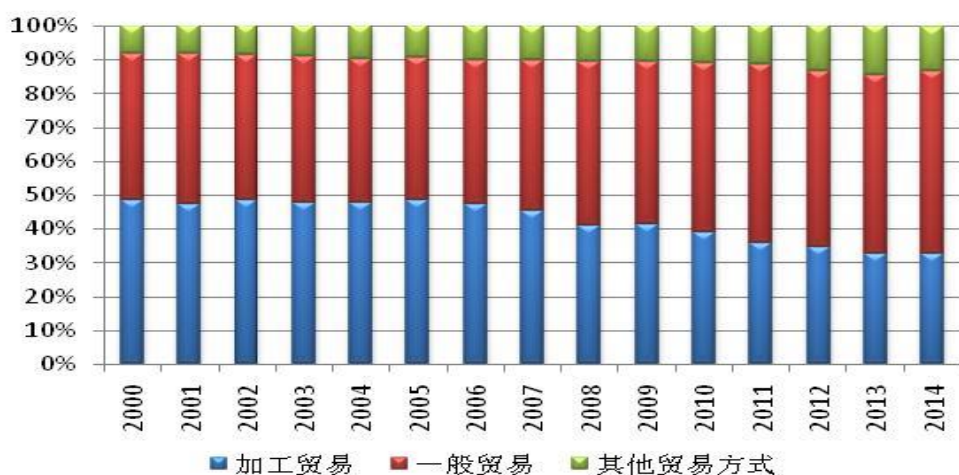
网址：<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20150121.shtml>

**进出口顺差继续扩大。**2014年，我国进出口顺差3825亿美元，同比扩大47.3%。进口价格回落是造成进出口顺差扩大的重要因素。在国内工业品和国际大宗商品价格普遍下跌的情况下，全年进口商品价格指数下降3.3%。其中，原油进口量同比增9.5%，进口额仅增3.9%；铁矿砂进口量增13.8%，进口额下降11.8%；煤及褐煤进口量下降10.9%，进口额下降23.5%。国内需求增速放缓、进口大宗商品贸易融资退潮等因素，也对进口增长产生影响。2014年，我国固定资产投资同比名义增长15.7%，增速较上年回落3.9个百分点；以铜为例，其贸易融资率在2013年一季度为89%，但2014年下半年以来明显下降，三季度降至2%，四季度转为负值。进出口顺差扩大不是我国刻意追求的目标，但顺差扩大客观上增强了我国抵御资本流动冲击的能力，2014年进出口顺差与同期GDP之比为3.7%，较前两年略有提升（见图2-1）。

**贸易结构调整进一步优化。**从贸易方式上看，一般贸易在贸易总额中的占比为53.8%，较上年提高1个百分点，比重连续两年提高。加工贸易占比进一步回落至32.8%，远低于2005年近50%的比重（见图2-2）。从外贸主体看，民营企业占外贸企业总数的比重超过70%，较上年提高1.6个百分点，进出口量占贸易总额的36.5%，较上年提高0.6个百分点，对整体进出口增量贡献55.9%，成为外贸增长主力军（见图2-3）。

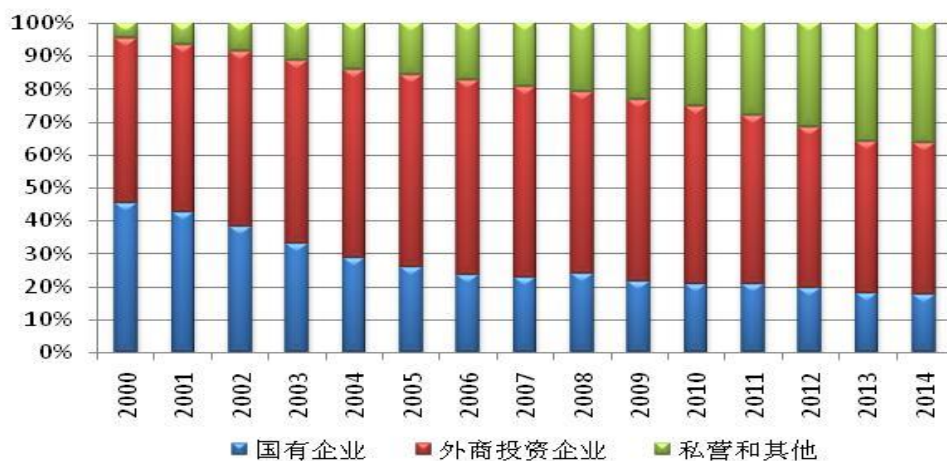


图 2-2 2000-2014 年我国按贸易方式划分的进出口贸易比重



数据来源：海关总署。

图 2-3 2000-2014 年我国按外贸主体划分的进出口贸易比重



数据来源：海关总署。

**贸易伙伴多元化趋势更加明显。**与发展中国家进出口比重较上年提高 0.4 个百分点，其中对东盟、印度、俄罗斯、非洲、中东欧国家等进出口增速均高于整体增速。对发达国家市场保持稳定增长，全年对欧盟和美国进出口分别增长 9.9% 和 6.6%。尽管 2014 年我国进出口增速下滑，但预计将高于全球平均增速，第一货物贸易大国地位进一步巩固。2014 年我国出口商品在美国、欧盟和日本等主要贸易伙伴的市场份额微幅上升，分别较上年上升 0.5 个、1.4 个和 0.6 个百分点，出口市场份额连续两年回升。

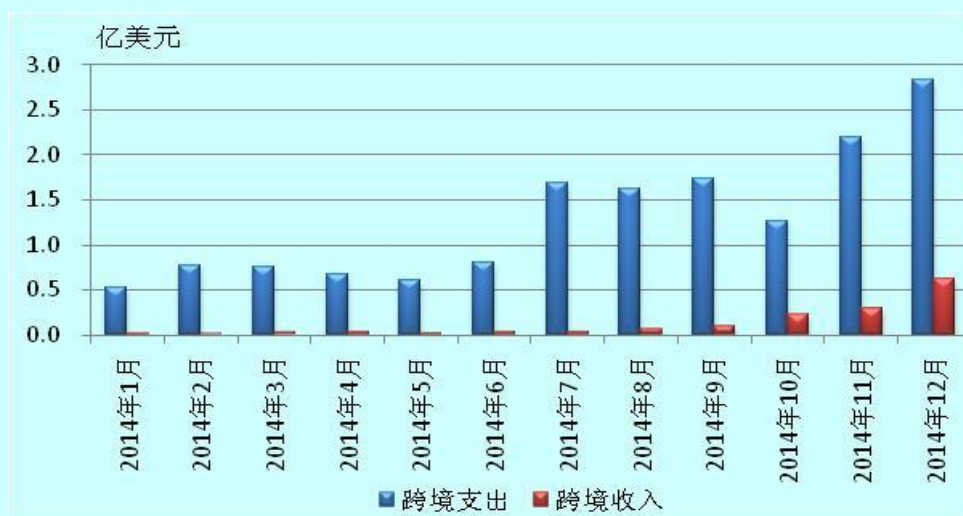
## 专栏 2:

### “海淘”带动我国跨境电子商务外汇收支快速增长

跨境电子商务是我国对外贸易的新增长点，“海淘”在我国日渐盛行。顺应形势发展，外汇局于 2013 年推出了支付机构跨境电子商务外汇支付业务试点，便利跨境电子商务的外汇收付。2014 年，全国共有 22 家支付机构参与试点，通过试点业务办理的跨境电子商务外汇收支快速增长。

**个人跨境网购热情高涨。**通过试点业务，2014 年支付机构累计办理跨境电子商务外汇收支 17 亿美元。我国居民个人跨境网购活跃，试点业务中仅个人跨境网购支出（含个人服务贸易支出）超过 15 亿美元，占总收支额的 88.5%。因梅西百货等境外大型零售网站与我国支付机构的对接，加入“海淘”的个人不断增多，跨境网购支出金额逐月增长；特别在 11 月、12 月受西方国家节日打折促销及国内网络购物活动影响，个人跨境网购支出连续两月突破 2 亿美元。

图 C2-1 2014 年支付机构跨境电子商务外汇收支



数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易在跨境电子商务中的优势逐渐显现。**为保证交易真实性，试点业务范围包括货物贸易及具有真实交易背景的部分服务贸易。2014 年上半年货物贸易收支一直高于服务贸易收支，第三季度服务贸易收支后来居上，至第四季度，因传统购物旺季到来，“海淘”业务激增，货物贸易收支再次超过服务贸易收支，全年货物贸易收支占比为 56.3%。总体来看，尽管货物贸易收支比重较大，但服

务贸易在电子商务交易中的优势正逐渐显现，四季度服务贸易交易额占比较一季度提高6个百分点。

**试点业务发展不均衡。**试点业务办理主要集中在少数支付机构，个别机构对服务贸易支付服务优势明显，多数支付机构业务仍有待拓展。同时，试点业务中进口业务拓展明显优于出口，跨境电子商务外汇支出在试点业务中占绝对多数。此外，支付机构有待开拓出口市场，将海外消费者引进中国。

为进一步支持跨境电子商务发展，国家外汇管理局于2015年1月发布《关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知》，允许全国范围内符合条件的支付机构参与试点业务，并对试点业务的业务范围及单笔限额进一步放宽。

## （二）服务贸易

**服务贸易规模保持稳定增长趋势，高附加值服务贸易项目规模增速明显。**2014年我国服务贸易收支总额达到5738亿美元，增长7%，增速较货物贸易高3个百分点，相当于货物贸易总额的14%，占比较上年略增0.4个百分点（见图2-4）。根据世界贸易组织每年发布的《全球贸易报告》，2004年我国服务贸易额与美国、德国和英国的服务贸易额比例分别为22%、40%和42%，到2013年，我国与上述三国服务贸易额的比例已分别上升到49%、88%和114%，表明我国服务贸易发展迅速，与发达国家的差距在不断缩小。在国家优化服务贸易结构的政策导向下，贸易附加值较高的服务项目得到较快发展，2014年金融服务、通讯服务、建筑服务、计算机和信息服务贸易分别增长38%、24%、38%和25%，传统服务贸易项目运输服务贸易额仅增长2%。



图 2-4 2004-2014 年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。

**服务贸易收入近五年来首次出现下降。**2014 年服务贸易收入为 1909 亿美元，减少 7%（见图 2-5）。其中，离岸转手买卖以跨境收付净额（收入-支出）方式计入其他商业服务的贷方，由上年的净流入 223 亿美元转为 2014 年净流出 95 亿美元。主要是由于相关企业延期支付的境外融资减少而到期偿付增多，导致其他商业服务收入金额全年仅为 14 亿美元，减少 327 亿美元，降幅达 96%。

图 2-5 2004-2014 年服务贸易收支情况

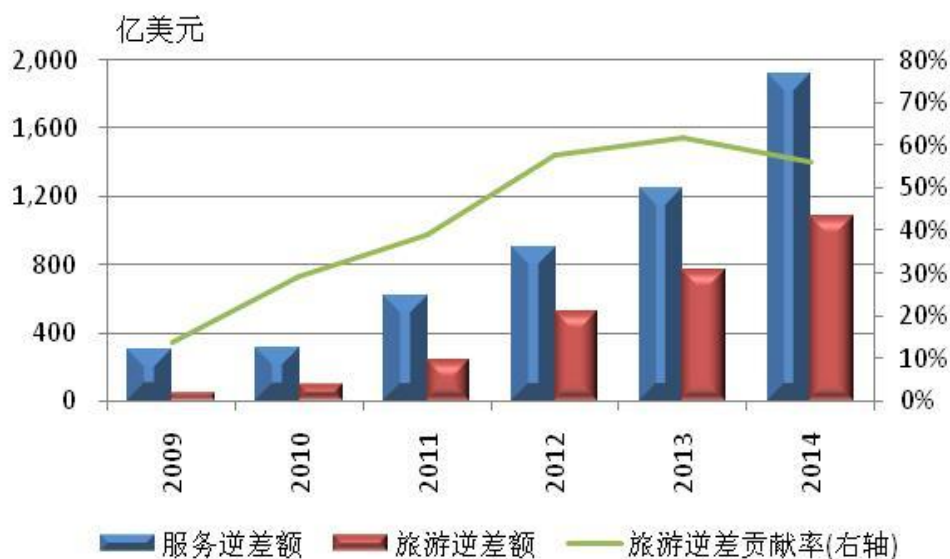


数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易支出快速增长，旅游支出占比持续上升。**2014 年服务贸易支出 3829 亿美元（见图 2-5），增长 16%。其中，旅游支出占服务贸易支出的 43%，增加 4 个百分点，是服务贸易支出占比最大项目；运输支出为第二大项目，但近五年占比不断减少，2014 年占比 25%，减少 4 个百分点；其他项目支出占比变动较平稳。

**服务贸易逆差继续扩大，旅游逆差快速增长是主因。**2014 年服务贸易逆差 1920 亿美元，增长 54%，其中在服务贸易额中占比近四成的旅游项目是服务贸易整体逆差扩大的主要来源（见图 2-6）。由于居民可支配收入提高，出境旅游及留学人数和人均花费均较快增加。2014 年旅游项目支出 1649 亿美元，增长 28%；收入 569 亿美元，增长 10%；逆差 1079 亿美元，增长 40%，对当期服务贸易逆差的贡献度为 56%。

图 2-6 2009-2014 年旅游逆差对服务贸易逆差贡献度



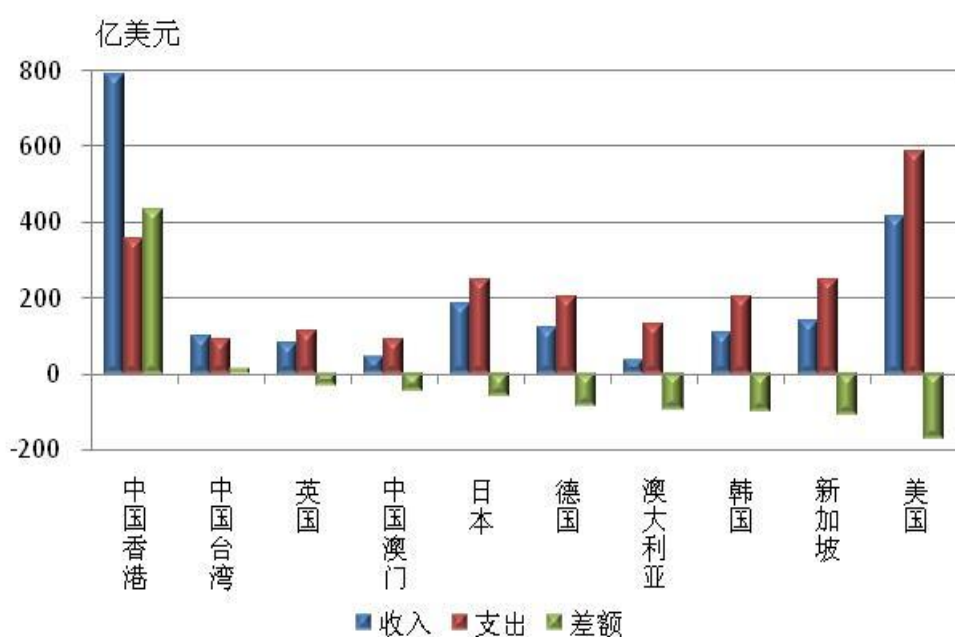
数据来源：国家外汇管理局。

**逆差国家和地区集中度有所降低，顺差仍高度集中在香港地区。**

2014 年，我国对前十大服务贸易伙伴国（地区）的服务贸易总体呈

现逆差，逆差规模达 245 亿美元，较上年减少 18%；对前十大逆差国家和地区的服务贸易逆差合计 751 亿美元，占当年服务贸易逆差 40%，下降 20 个百分点。2014 年，我国逆差额较大的国家（地区）包括美国、新加坡、韩国和澳大利亚，分别逆差 171 亿、106 亿、97 亿和 94 亿美元；我国对香港地区服务贸易顺差 433 亿美元，增长 36%，在顺差国家和地区中占比 93%（见图 2-7）。

图 2-7 2014 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:

#### 当前服务贸易收支状况基本正常

服务贸易逆差由来已久，反映了我国服务业相对滞后的结构性问题。2014 年，我国服务贸易逆差增长 675 亿美元，达到 1920 亿美元，引起社会各界广泛关注。实际上，自 1995 年开始，我国服务贸易就已连年逆差，近年来逆差规模不断扩大，2011 年逆差增长曾达到 98%。长期逆差反映了我国的服务贸易国际竞争力相对较低，缺乏比较优势。我国服务贸易发展相对滞后于货物贸易，服务

贸易与货物贸易的比例长期偏低，我国二者比例在 1: 7 左右，发达国家平均水平在 1: 3。特别在高附加值服务方面，我国的差距更为明显。

近几年服务贸易逆差扩大，体现了我国居民收入水平提高所带来的消费升级。在我国居民收入持续增长和人民币汇率不断走强的带动下，近几年，居民境外实际购买力大幅提高，出境旅游、留学、海外网上购物等成本普遍下降，需求日益旺盛。近年来，我国居民出境人次快速增长，2014 年首次突破上亿人次，增长 18%（见图 C3-1）。出境人数和花费的增长带动旅游支出不断扩大。据联合国世界旅游组织统计，2012 年起中国跃升为世界第一大国际旅游消费国，2013 年境外消费额达 1290 亿美元，在上年增长 40% 的基础上又增长了 26%，比美国还多出 420 亿美元。由此，国内居民切实享受了改革开放带来的好处。

图 C3-1 2000-2014 年入境游客与内地居民出境人次



数据来源：国家旅游局。

各项便利化措施推动我国服务贸易支出增长，特别是出境旅游支出增长。随着我国对外开放步伐加快和国力增强，我国居民境外旅游目的地不断增加，各国和地区纷纷推出免签、落地签、自由行等吸引中国游客的优惠政策。外汇管理方面也加大改革力度，提高个人年度购汇额度，大幅简化购付汇手续，支持通过银行卡和第三方支付机构进行境外消费，保证持卡人偿还境外消费的用汇需求等。在推动贸易便利化的同时，外汇局也采取了相应措施应对跨境资金流动风险。如单笔超过 5 万美元的收付汇仍需审核交易单证，必要时进行现场核查和检查等。

服务贸易逆差有利于实现国际收支平衡的宏观调控目标。2014 年，国际收支口径的货物贸易顺差增长 32%，被服务贸易逆差的扩大部分抵消，货物和服务贸易合计顺差 2840 亿美元，增幅收敛至 21%，货物和服务贸易顺差占国内生产总值的比重为 2.7%，经常项目顺差仍处于健康合理的水平上（见图 C3-2）。

图 C3-2 1994-2014 年货物和服务贸易差额及其与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

### （三）直接投资

直接投资净流入略有下降。2014 年，我国国际收支口径的直接投资流入 4352 亿美元，流出 2266 亿美元，同比分别增长 14% 和 39%。净流入 2087 亿美元，下降 4%。同年，经常项目和直接投资差额之和（即基础性国际收支差额）共计 4284 亿美元，同比增长 17%，占国内生产总值的 4.1%，占比较上年上升 0.3 个百分点，进一步增强了我国抵御资本流动冲击的能力（见图 2-8）。



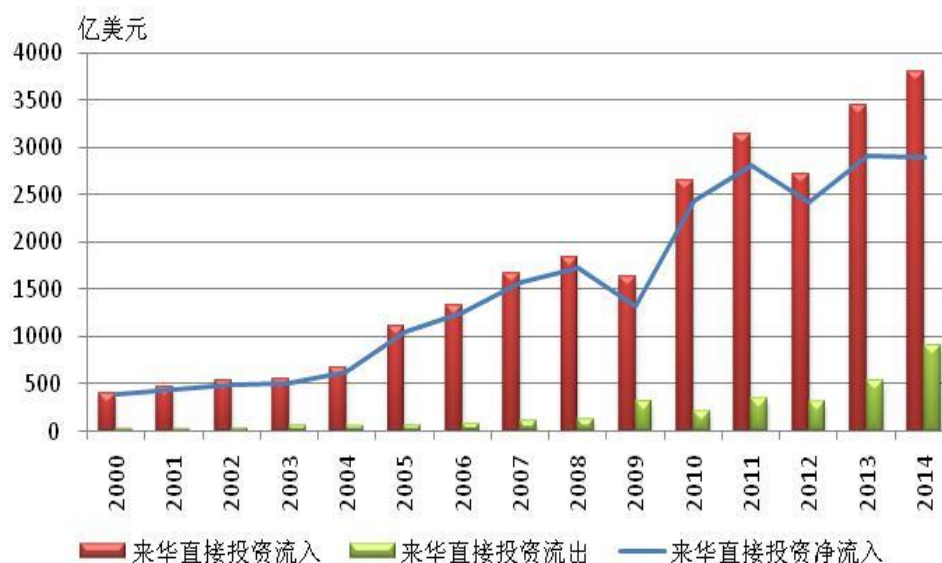
图 2-8 2000-2014 年基础性国际收支差额与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

**外国来华直接投资（FDI）净流入总体平稳。**2014 年，FDI 净流入 2891 亿美元，同比下降 1%（见图 2-9）。FDI 流入 3797 亿美元，增长 10%。其中，股本投资流入 1456 亿美元，收益再投资流入 1292 亿美元，其他资本（主要含外商投资企业与境外关联企业间贷款及往来款等）流入 1049 亿美元，同比分别增长 4%、下降 10%和增长 72%。FDI 流出 906 亿美元，增长 70%，其中，与境外关联方贷款及往来款流出 734 亿美元，增长 107%。在我国宏观经济基本面呈现结构调整阵痛期、增速换挡期和前期政策消化期“三期”叠加特点的情况下，外资仍保持长期投资中国的信心。同时，境内外融资环境和成本差异对境内外关联企业间融资行为产生一定影响（参见《2014 年中国跨境资金流动监测报告》第二部分“直接投资”项目的分析）。

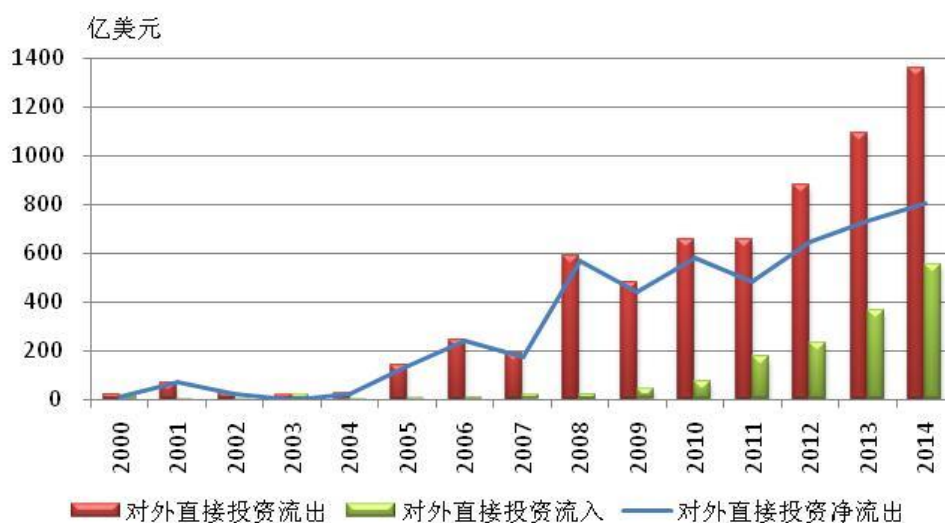
图 2-9 2000-2014 年外国来华直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

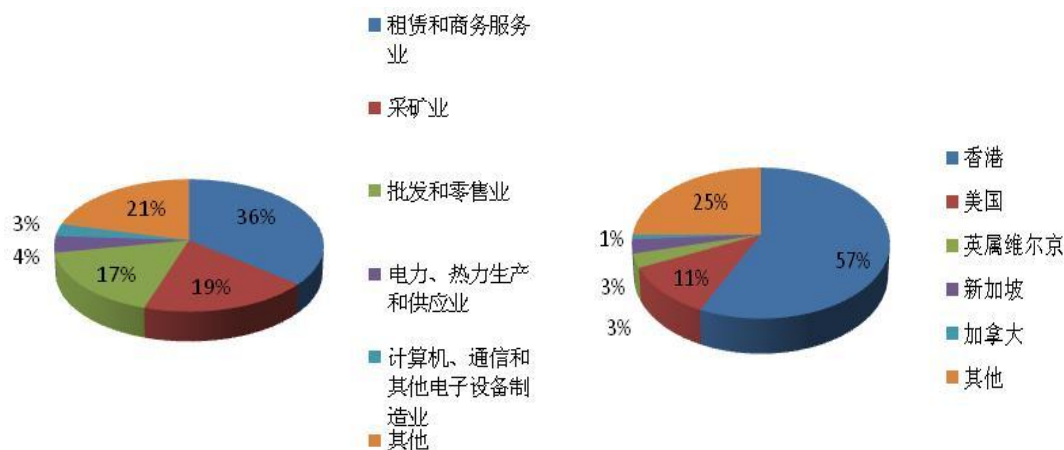
**我国对外直接投资（ODI）继续快速增长。**2014 年，我国 ODI 流出 1359 亿美元，回流 555 亿美元，净流出 804 亿美元，同比分别增长 24%、53% 和 10%（见图 2-10）。分部门看，金融部门 ODI 净流出 116 亿美元，同比下降 26%，主要是由于银行部门境外股本投资 33 亿美元，下降 46%；非金融部门 ODI 净流出 689 亿美元，增长 20%，反映出中国境内企业“走出去”步伐总体上仍在加快，且国内“走出去”行业和主要投资目的地较为集中（见图 2-11）。国内企业大型海外并购进展明显。2014 年，中国企业在能源矿产、制造业和农业等多个投资领域并购活跃，如五矿资源等企业联营体收购秘鲁拉斯邦巴斯铜矿，国家电网公司收购意大利存贷款能源网公司股权，联想集团收购美国摩托罗拉公司移动手机业务，东风汽车有限公司收购法国标致雪铁龙集团股权，等等。其中，中粮集团并购新加坡来宝农业公司和荷兰尼德拉公司，成为迄今为止农业领域最大的两个对外投资项目。

图 2-10 2000-2014 年我国对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-11 2014 年我国非金融部门对外直接投资流出分布 (按国内行业、投资目的地划分)



数据来源：国家外汇管理局。

#### (四) 证券投资

**证券投资延续顺差格局。**2014 年，我国证券投资项下净流入 824 亿美元，较上年增长 56%（见图 2-12）。自 2011 年美欧主权债务危机之后，连续三年出现由于境外对我国证券投资增长而形成的证券投资净流入。与一般新兴市场跨境证券投资的大进大出不同，境外不断加



大对中国的证券投资，体现了在中国经济稳步增长的背景下，资本市场逐步完善且对外开放不断扩大的吸引力。

图 2-12 2000-2014 年跨境证券投资净额



注：我国对外证券投资正值表示净回流，负值表示净流出；境外对我国证券投资正值表示净流入，负值表示净流出。

数据来源：国家外汇管理局。

**我国对外证券投资规模小但增长较快。**2014 年，我国对外证券投资净流出 108 亿美元，较上年增长 1 倍。随着海外资本市场尤其是美国债市持续升温，境内主体海外投资热情较高。从投资种类看，对外股本投资与债券投资规模相当但后者净流出较多，对外债券投资呈现净流出 94 亿美元，对外股本投资净流出 14 亿美元。这种重债市的投资方式显示境内主体投资风险偏好下降，避险情绪上升。从投资主体看，一是银行部门增加对外债券投资，全年银行部门对外债券投资净流出 32 亿美元，较上年增长 3.8 倍；二是合格境内机构投资者(QDII)净汇出资金 96 亿美元，较上年增长 1.1 倍，创 2008 年金融危机以来的新高。

**境外对我国证券投资增长较快。**2014年，境外对我国证券投资净流入932亿美元，较上年增长60%。其中，股本证券投资净流入519亿美元，债务证券投资净流入413亿美元，较上年分别增长59%和61%。从投资渠道看，一是合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内投资快速增长，2014年两者合计净流入253亿美元，较上年增长51%，主要是因为QFII和RQFII投资额度增加，带动增长；二是其他境外机构运用人民币投资境内银行间债券市场继续增加，2014年净流入329亿美元；三是境内机构H股筹资342亿美元，较上年快速增长98%，主要是大型企业和金融机构在港发行股票所致。

#### （五）其他投资

**其他投资由上年的净流入转为净流出。**其他投资项下资本流动是影响我国国际收支状况的重要因素。2014年，该项资金流入和流出分别占资本和金融项下流入和流出的77%和88%。由于国际和国内不确定因素增多，我国其他投资项下顺逆差转化频繁，波动性、顺周期性明显。2014年，我国其他投资项下净流出2528亿美元，上年为净流入722亿美元。其中，贷款、货币和存款及贸易信贷分别净流出1081亿、783亿和708亿美元，其他项下净流入44亿美元（见图2-13）。

图 2-13 2000-2014 年其他投资各组成部分净额



数据来源：国家外汇管理局。

**其他投资项下对外资本输出大幅增长。**2014 年，我国其他投资项下对外资本输出净增加 3030 亿美元，较上年增长 1.1 倍，主要反映了银行部门更多将资金运用于境外。其中，我国在境外的货币和存款增加 1597 亿美元，而上年仅增加 74 亿美元，增长 20 倍；对境外贷款增加 738 亿美元，较上年增长 1.3 倍；对外提供的贸易信贷增加 688 亿美元，较上年增长 14%。其他投资项下对外资本输出的增长，反映了境内主体对境内外汇率、利率及市场的预期变化，扩大了资金的境外运用。

**其他投资项下对外负债继续增加但增幅下降。**2014 年，境外对我国其他投资项下资金净流入(即我国对外负债净增加)502 亿美元，较上年下降 77%。一是我国吸收的货币和存款类资金增加 814 亿美元，较上年增长 7%，主要是非居民人民币存款增加 647 亿美元；二是获得的境外贷款由上年增加 934 亿美元转为减少 343 亿美元，主要是由

于银行为规避信用证、海外代付等贸易融资工具风险，从而大幅减少了该类对外负债。

#### 专栏 4:

### 宏观审慎管理在银行外汇收支管理中的实践

2008 年国际金融危机爆发后，各国际组织和监管机构开始意识到，单独依靠微观审慎管理防范和应对金融体系顺周期性与跨部门风险不能奏效，宏观审慎管理日益受到国际关注和重视。同样，在国内外汇管理践行“五个转变”的过程中，如何淡化对企业 and 个人的微观管理，加强对银行外汇收支整体的审慎监管，逐步建立逆周期调节机制，减轻乃至熨平跨境资金流动大幅波动对经济可能产生的冲击，对于外汇管理部门十分重要。

#### 一、银行外汇收支宏观审慎管理的两次实践与运用

**2010 年末-2011 年初出台收付实现制头寸管理措施。**2010 年四季度，由于人民币升值预期明显上升，银行对客户远期签约净结汇快速增长。为对冲自身外汇风险敞口，银行在即期市场提前卖出外汇头寸（造成收付实现制头寸下降），引起央行净购汇大幅增加。为此，国家外汇管理局（以下简称“外汇局”）分别于 2010 年 11 月和 2011 年 3 月下发了通知，对银行按照收付实现制原则计算的头寸余额实行下限管理，限制银行远期结售汇敞口通过即期市场平盘，促使银行及时调整远期结售汇报价，并由此对客户远期结售汇规模形成约束，应对跨境资金异常的流入。政策出台后，银行对客户未到期远期差额不再上升，缓解了央行购汇压力，同时由于银行增持了外汇头寸规模，抵御风险能力得到提升，平滑了 2011 年底外汇市场震荡带来的外汇增持压力（见图 C4-1）。2012 年 4 月，在外汇供求趋于平衡，跨境资金异常流入情况缓解后，外汇局及时取消了这一临时性限制措施。

**2013 年 5 月出台结售汇综合头寸下限管理措施。**2012 年底以来，人民币升值预期有所恢复，我国企业和个人等非银行部门结售汇顺差从低位大幅回升，2013 年反弹速度进一步加快，一季度顺差达 1693 亿美元，其中一个重要原因是企业利用银行的国内外汇贷款替代购汇。为此，外汇局调整对银行结售汇综合头

寸的管理，将银行结售汇综合头寸限额与外汇存、贷款规模挂钩，对于银行外汇贷存比（境内外汇贷款余额/外汇存款余额）超过参考贷存比的银行，要求其在规定的时限内将综合头寸调整至下限以上。政策出台后，银行一方面增持结售汇综合头寸，另一方面控制并压缩国内外汇贷款规模，国内外汇贷款规模逐月下降，国内外汇贷存比得到了控制（见图 C4-2）。2014 年 12 月，外汇局适应外汇供求形势的变化，及时取消了这一临时性限制措施。

图 C4-1 2010-2012 年未到期远期差额和收付实现制头寸比较情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 C4-2 2013-2014 年境内外汇贷存比与银行外汇头寸变动



注：剔除了政策性银行。

数据来源：中国人民银行，国家外汇管理局。



## 二、银行外汇收支宏观审慎管理的展望

首先，银行外汇收支规模快速增长，为银行境内外资金摆布和非银行部门财务运作提供了丰富的资金来源，具有顺周期特点。银行通过自身对外资产负债摆布、境内外融资、人民币外汇衍生交易，与人民币升值预期形成共振，顺周期推动了企业境内外财务运作，加大了外汇市场波动和外汇储备增长压力。

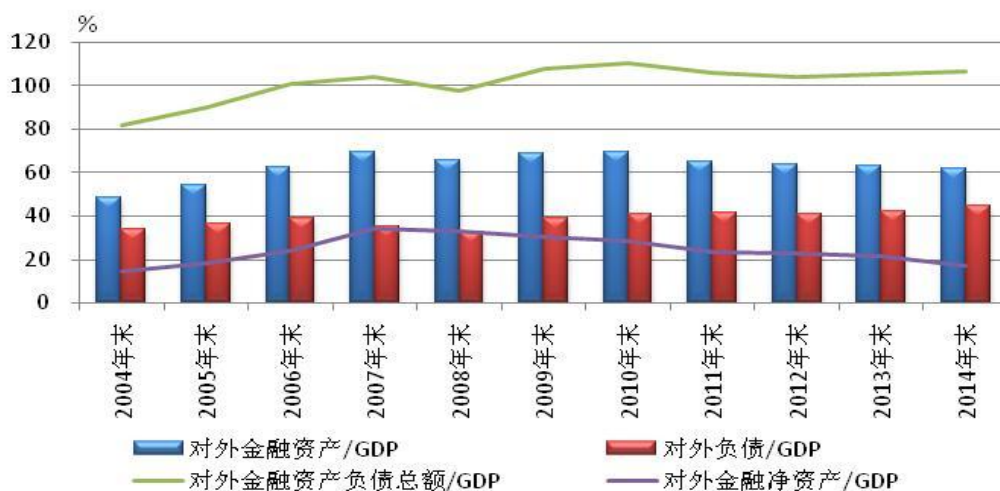
其次，银行外汇收支宏观审慎管理应侧重于跨境收支宏观审慎的逆周期调节，有效防范跨境资金异常流动，促进国际收支基本平衡。为实现这一目标，应从宏观、中观、微观三个层面加强监测，构建银行外汇收支异常波动监测体系；在政策选择层面，要区分常规管理政策、“临时性冲击”政策、“实质性冲击”政策三个层面。对于“临时性冲击”，应以市场化手段调控；对于“实质性冲击”，应采取资本流动管理措施并辅以宏观审慎措施保障金融稳定。

再次，实施银行外汇收支宏观审慎管理，应加强调控对象的分析和政策工具的具体设计。从调控角度看，银行的外汇负债、外汇资产和表外融资业务均是可调控的对象。在政策工具选择上，一是要深入研究银行结售汇综合头寸的市场化调节作用；二是完善和改进其他现有管理手段，包括银行短期外债指标管理、银行执行外汇管理规定考核运用；三是借鉴国际经验，充实政策工具储备。

### 三、国际投资头寸状况

**对外金融资产有所缩减。**2014年末，我国对外金融资产<sup>6</sup>64087亿美元，对外负债46323亿美元，分别较上年末增长7%和16%，对外金融开放度（即对外金融资产与负债之和/国内生产总值）为107%，较上年上升1.5个百分点；对外净资产为17764亿美元，较上年末减少2196亿美元，与国内生产总值之比为17%，较上年下降3.9个百分点（见图3-1和图3-2）。对外净资产缩减<sup>7</sup>，一是由于汇率和价格等非交易原因，以储备资产为主的对外金融资产出现较大的账面价值波动；二是部分机构向上修正其对外负债历史数据，导致年末对外负债增长。

图 3-1 2004-2014 年我国对外金融开放度



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

<sup>6</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。

<sup>7</sup>对外净资产变动不等于国际收支平衡表经常项目差额，具体分析参见《2013年中国国际收支报告》专栏3。

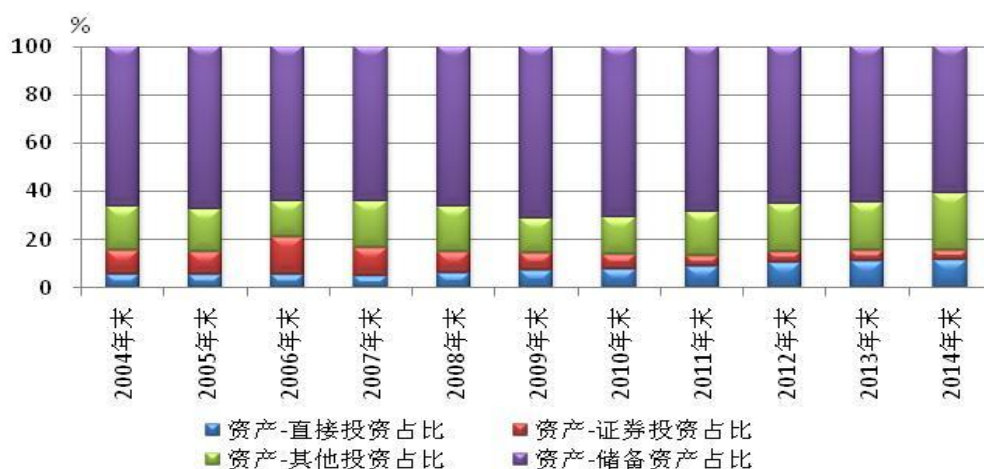
图 3-2 2004-2014 年末我国对外金融资产、负债及净资产状况



数据来源：国家外汇管理局。

**对外金融资产变化体现“藏汇于民”。**2014 年末，国际储备资产余额为 38993 亿美元，继续占据对外金融资产首位，占资产总值的比重为 61%，占比较上年末减少 4.0 个百分点，为 2004 年以来的最低。民间部门正在加快“走出去”，因风险偏好较低，更青睐传统投资渠道，对外直接投资和存贷款等其他投资资产共计 22469 亿美元，占资产总值的比重升至历年最高值(35%)；而对外证券投资资产 2625 亿美元，占比 4%，较上年末略降 0.2 个百分点（见图 3-3）。

图 3-3 2004-2014 年末我国对外金融资产结构变化

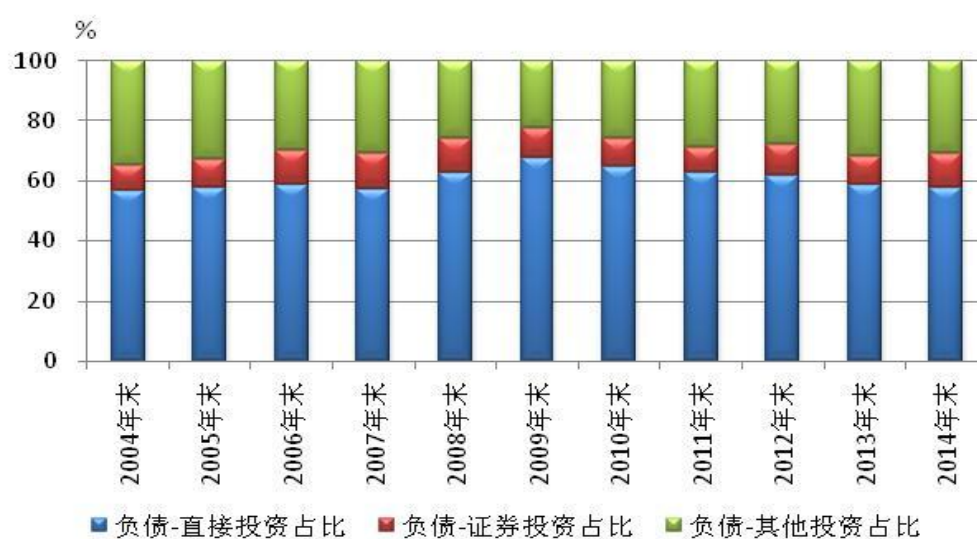


数据来源：国家外汇管理局。



对外负债中对外证券投资负债增长较快。2014年末，在境内企业赴境外上市升温、境内证券市场加大对外开放等多因素影响下，对外证券投资负债达5143亿美元，较上年增长33%，增速较外国来华直接投资和存贷款等其他投资增速高出约20个百分点。证券投资负债占负债总额的比重达到11%，占比较上年末上升1.4个百分点。外国来华直接投资26779亿美元<sup>8</sup>，增长15%，继续位列对外负债首位，占比58%，但较上年下降0.6个百分点。受境内外汇率、利率变化以及人民币国际化等影响，同时由于部分机构修正历史数据，存贷款等其他投资负债增长13%，达到14402亿美元，占负债总额的31%，占比较上年下降0.8个百分点（见图3-4）。

图3-4 2004-2014年末我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

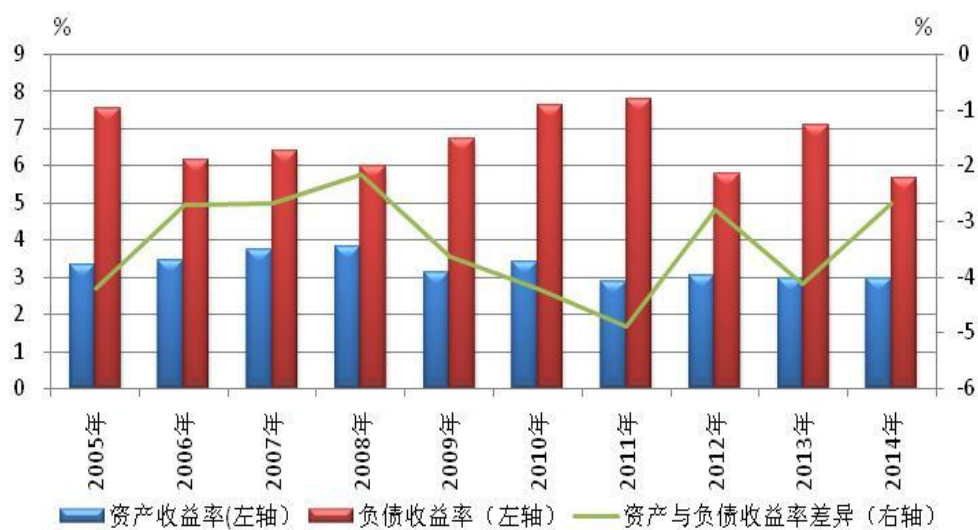
**民间部门对外净负债进一步扩张。**作为非成熟对外净债权人，我国对外净资产集中于公共部门（包括中央银行和政府部门），而银行

<sup>8</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，反映了价值重估因素影响。该口径与商务部统计的累计吸收外商直接投资不同，其数据是历年外商直接投资股本投资流量累加。

和企业等民间部门则为对外净负债的主体，对外金融资产和负债存在较明显的主体错配。截至 2014 年末，剔除国际储备资产 38993 亿美元后，我国对外净负债 21229 亿美元，较上年末增长 13%，相当于同期国内生产总值的 20%，占比较上年末上升 0.6 个百分点，较 2008 年末上升 10 个百分点。

**对外投资收益呈现结构性逆差。**2014 年，我国国际收支平衡表中投资收益为逆差 599 亿美元，其中，我国对外投资收益收入 1831 亿美元，对外负债收益支出 2429 亿美元，二者收益率差异为 -2.7 个百分点，为 2009 年以来差异最小的一年（见图 3-5）。投资收益为负与我国对外金融资产负债的持有主体有关，使得我国与市场化程度较高、以民间对外金融资产负债为主的经济体不可类比。实际上，我国对外投资收益与国际相比并不低，但因为近六成外来投资是外国来华直接投资，其回报较高，导致轧差后投资收益为负值（具体分析详见《2012 年中国国际收支报告》专栏 1）。不过，通过利用外国来华直接投资，我国不仅吸引了资金，还引进了外方先进技术和管理经验，创造了国内就业和税收，开拓了国际市场，其社会效应和经济收益远大于财务成本。同时，外方收益支出中有相当部分是再投资收益，这部分收益又投回了企业，并没有实际的资金流出，扣除这一块，我国投资收益仍为净收入。

图 3-5 2005-2014 年我国对外金融资产负债收益率



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

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。

表 3-1 2014 年中国国际投资头寸表<sup>9</sup>

单位：亿美元

项目	行次	2014 年末
净头寸 <sup>10</sup>	1	17,764
<b>A. 资产</b>	<b>2</b>	<b>64,087</b>
<b>1. 对外直接投资</b>	<b>3</b>	<b>7,443</b>
<b>2. 证券投资</b>	<b>4</b>	<b>2,625</b>
2.1 股本证券	5	1,613
2.2 债务证券	6	1,012
<b>3. 其他投资</b>	<b>7</b>	<b>15,026</b>
3.1 贸易信贷	8	4,677
3.2 贷款	9	3,747
3.3 货币和存款	10	5,541
3.4 其他资产	11	1,061
<b>4. 储备资产</b>	<b>12</b>	<b>38,993</b>
4.1 货币黄金	13	401
4.2 特别提款权	14	105
4.3 在基金组织中的储备头寸	15	57
4.4 外汇	16	38,430
<b>B. 负债</b>	<b>17</b>	<b>46,323</b>
<b>1. 外国来华直接投资</b>	<b>18</b>	<b>26,779</b>
<b>2. 证券投资</b>	<b>19</b>	<b>5,143</b>
2.1 股本证券	20	3,693
2.2 债务证券	21	1,449
<b>3. 其他投资</b>	<b>22</b>	<b>14,402</b>
3.1 贸易信贷	23	3,344
3.2 贷款	24	5,720
3.3 货币和存款	25	5,030
3.4 其他负债	26	308

数据来源：国家外汇管理局。

<sup>9</sup> 与国际收支平衡表一致，国际投资头寸表同样遵循居民统计原则，即无论本币或外币，只要发生在居民与非居民之间，均需要记录。

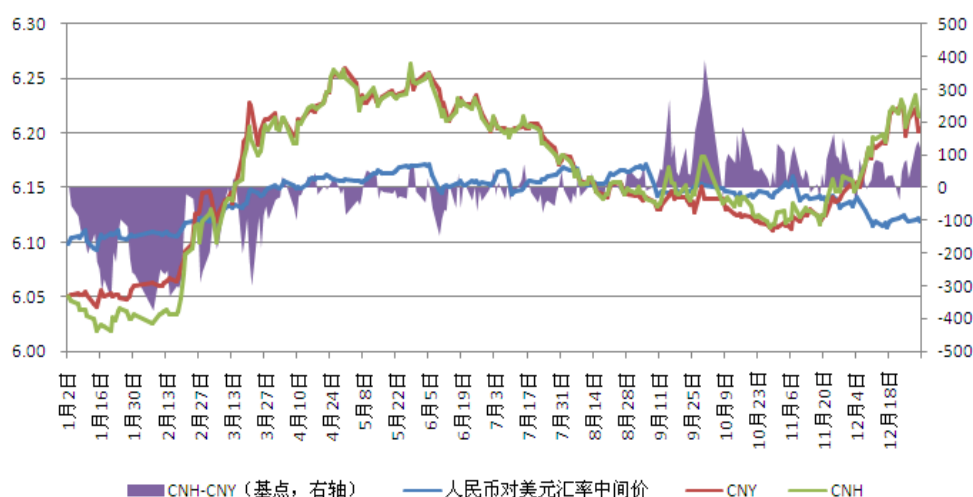
<sup>10</sup> 净头寸是指资产减负债，“+”表示净资产，“-”表示净负债。本表记数采用四舍五入原则。

## 四、外汇市场运行与人民币汇率

### （一）人民币汇率走势

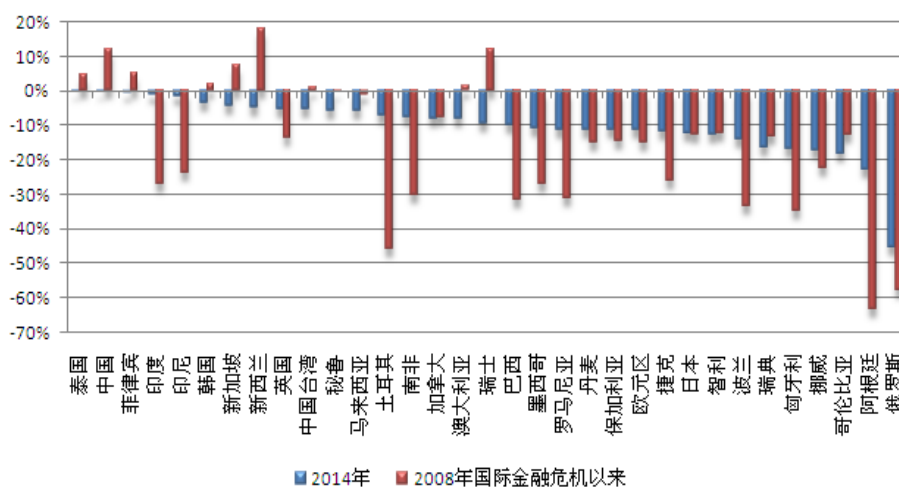
人民币对美元汇率小幅下跌。2014 年末，人民币对美元汇率中间价为 6.1190 元/美元，较上年末下跌 0.4%（见图 4-1），银行间外汇市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计分别下跌 2.4% 和 2.6%，但在全球范围内仍属于较为稳定的货币（见图 4-2）。

图 4-1 2014 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。

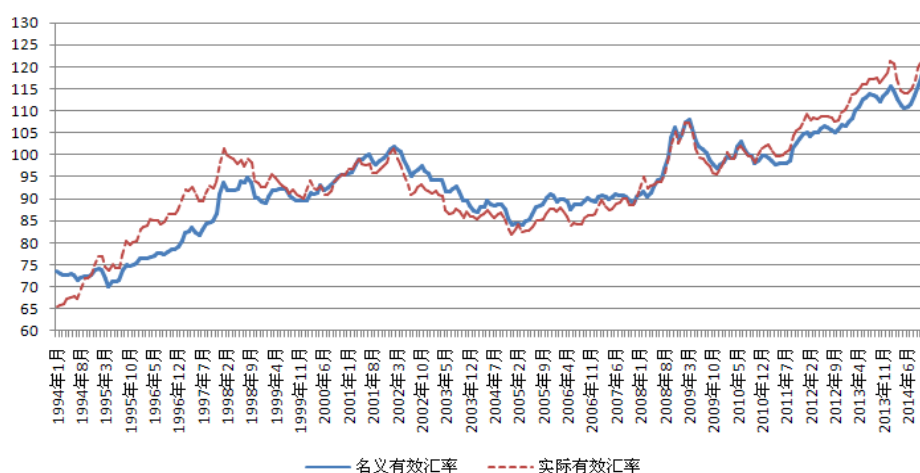
图 4-2 全球主要发达和新兴市场货币对美元汇率变动



数据来源：中国外汇交易中心，彭博资讯。

人民币对一篮子货币多边汇率升值。据国际清算银行（BIS）测算，2014年人民币名义有效汇率累计升值6.41%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计升值6.39%（见图4-3），在BIS监测的61种货币中升值幅度分别居第5位和第8位。2005年汇改以来，人民币名义和实际有效汇率累计分别升值40.5%和51.3%，在BIS监测的61种货币中升值幅度分别居第1位和第2位。

图 4-3 1994 年 1 月-2014 年 12 月人民币有效汇率走势



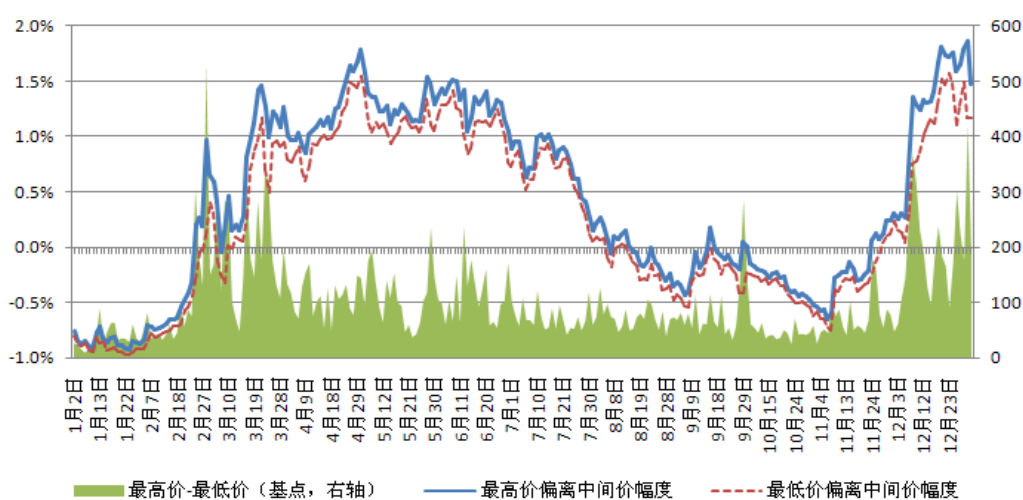
数据来源：国际清算银行。

人民币汇率双向浮动弹性增强。从即期汇率（即 CNY）看（见图4-4），年初至2月中旬，银行间外汇市场即期交易价保持稳定，并整体贴近中间价浮动区间下限。2月下旬开始，交易价持续下跌并转入中间价贬值区间，3月17日扩大汇率浮动区间后波幅进一步扩大，至4月末累计贬值2.8%。5月份以后，交易价止跌企稳并逐步回升，8月份重新转入中间价升值区间，5-10月份累计升值2.4%。11、12月份，交易价再度走弱并逐步偏向中间价浮动区间上限，两个月累计贬值1.5%。从波动率变化看，2014年境内外期权市场隐含波动率明显上升（见图4-5），12月末6个月期限波动率分别为2.78%和



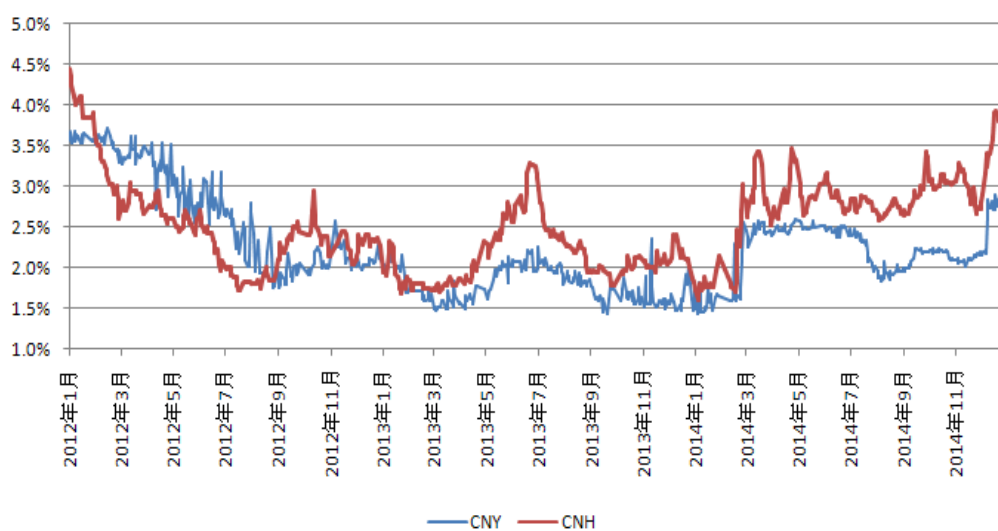
3.47%，较年初分别上升 87.2%和 86.8%。但人民币汇率弹性仍处于国际较低水平，12 月末 24 种主要发达和新兴市场货币对美元汇率 6 个月期权隐含波动率平均为 11.94%。

图 4-4 2014 年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波动情况



数据来源：中国外汇交易中心。

图 4-5 2012 年以来人民币对美元汇率 6 个月隐含波动率



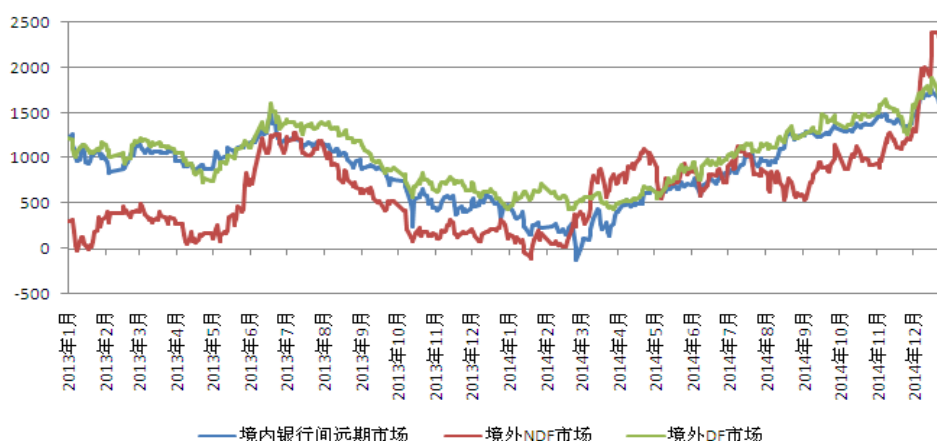
注：平价期权隐含波动率。

数据来源：彭博资讯。

本外币利差增加推动远期外汇市场美元升水幅度扩大。2014 年，汇率、利率变动的市场化内在联系机制进一步增强。年初，企业大量

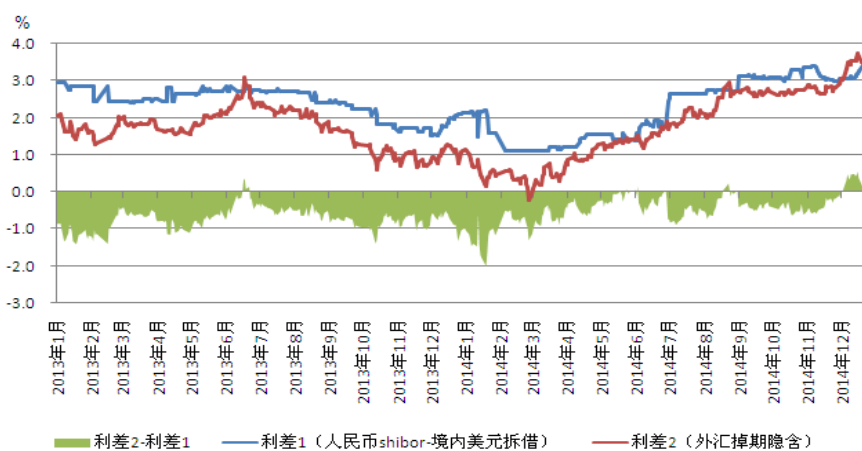
远期净结汇压低美元升水点数，此后随着人民币汇率下跌，远期结汇需求下降、购汇意愿上升，推动美元升水点数走高。同时，外汇存款增加使境内美元流动性趋向宽松，而人民币资金面总体偏紧，令本外币利差逐渐扩大，利率平价机制引导美元升水点数扩大（见图 4-6 和图 4-7）。2014 年末，境内银行间远期市场、境外可交割远期市场和境外无本金交割远期市场 1 年期美元分别升水 1585 个、1550 个和 2295 个基点，较上年末分别上涨 1135 个、1090 个和 2034 个基点。

图 4-6 2013 年以来境内外人民币对美元远期市场 1 年期美元升贴水点数



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

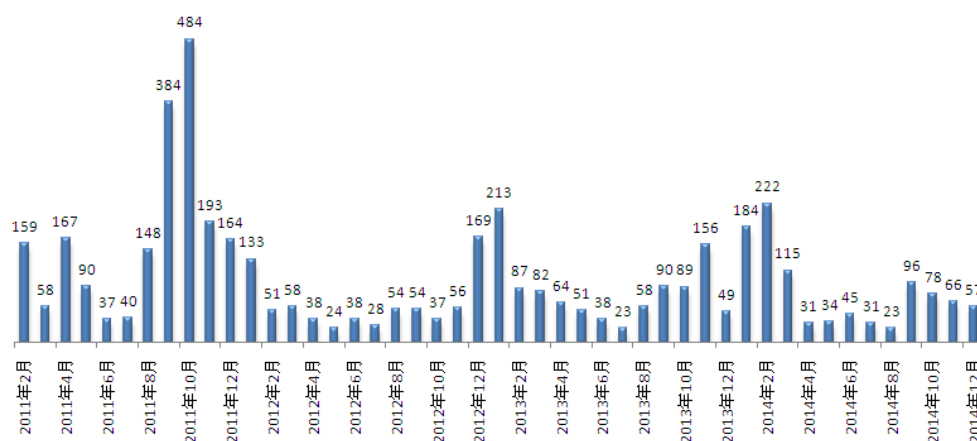
图 4-7 2013 年以来境内人民币与美元利差（6 个月期限）



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

境内外人民币汇率差价波动收窄。2014年，境外交易价 CNH 相对境内 CNY 由年初明显偏强、较宽价差逐渐转为双向波动、窄幅价差（见图 4-8），全年日均价差 79 个基点，整体低于 2013 年的价差水平（83 个基点）。现阶段人民币尚未完全可兑换环境下，供求关系、交易主体、监管政策等因素的差异，决定了人民币汇率在境内外市场存在差价是必然现象。但随着跨境人民币业务发展，各类市场主体灵活选择跨境交易的结算货币和买卖外汇的交易地点，推动境内外人民币汇率相互影响、差价收窄。

图 4-8 境内外人民币对美元即期汇率价差



注：日均价差绝对值。

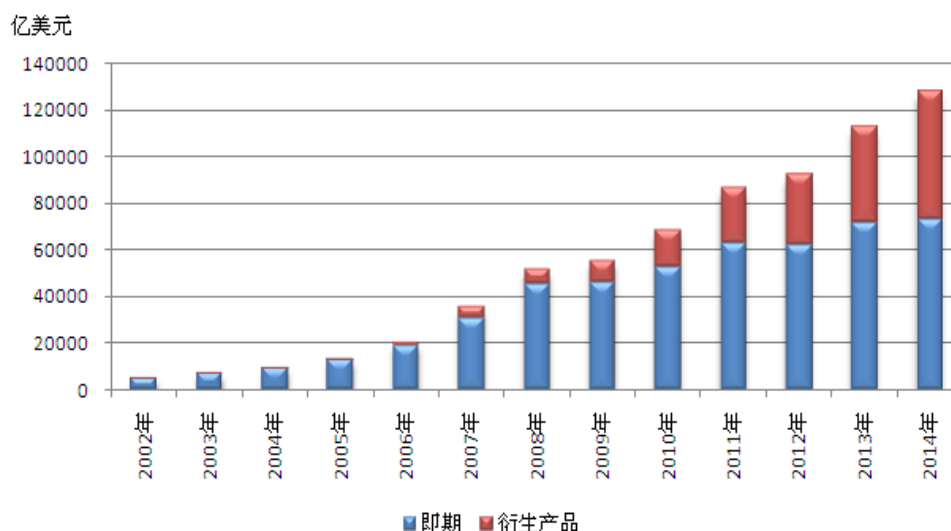
数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

## （二）外汇市场交易

2014年，国内外汇市场（不含外币对市场）累计成交 12.76 万亿美元（日均 521 亿美元），较上年增长 13.4%，增速较上年回落 9.1 个百分点，这反映了当年跨境贸易投资等实体活动放缓，以及离岸人民币外汇市场对在岸市场替代的影响。其中，银行对客户市场和银行

间外汇市场分别成交 3.95 万亿和 8.81 万亿美元<sup>11</sup>；即期和衍生产品分别成交 7.25 万亿和 5.51 万亿美元（见表 4-1、图 4-9），衍生产品在外汇市场交易总量中的比重升至历史新高的 43.2%。

图 4-9 2002-2014 年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。

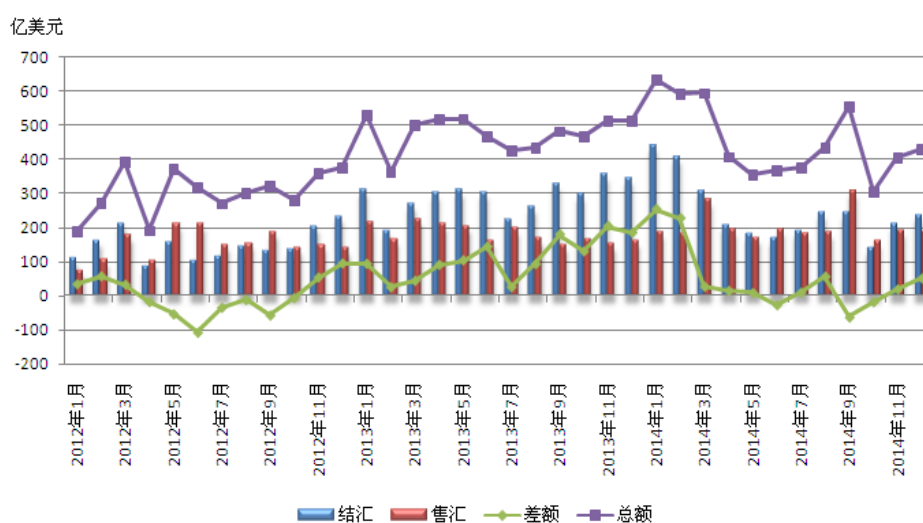
**即期外汇交易小幅增长。**2014 年，即期外汇市场累计成交 7.25 万亿美元，较上年增长 2.3%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计 3.13 万亿美元，较上年增长 3.8%；银行间即期外汇市场累计成交 4.12 万亿美元，较上年增长 1.2%，其中美元交易份额为 94.5%。

**远期外汇交易小幅下降。**2014 年，远期外汇市场累计成交 5979 亿美元，较上年下降 1.1%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 5450 亿美元，其中结汇和售汇分别为 3005 亿和 2444 亿美元，较上年分别下降 4.7%、下降 14.7%和增长 11.1%（见图 4-10），6

<sup>11</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。

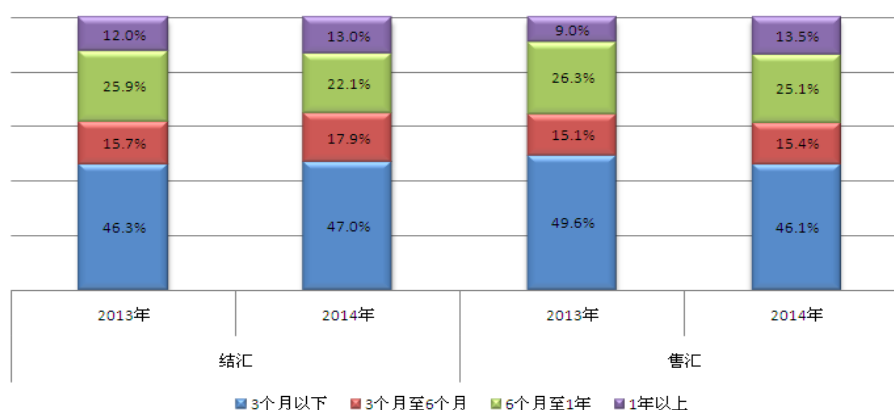
个月以内的短期交易占 63.4%（见图 4-11）；银行间远期外汇市场累计成交 529 亿美元，较上年增长 63.5%。银行对客户远期交易量下降，除了期权交易的替代效应（期权与远期的交易量比例由 2013 年 9.0% 上升至 2014 年 11.6%）外，突出反映了一些企业的市场风险管理意识薄弱，尚未树立与人民币汇率双向波动相适应的套期保值财务纪律，导致参与衍生产品市场的谨慎心态上升。

图 4-10 2012-2014 年银行对客户远期结售汇交易量



数据来源：国家外汇管理局。

图 4-11 2014 年银行对客户远期结售汇的交易期限结构



数据来源：国家外汇管理局。

外汇和货币掉期交易大幅增长。2014 年，外汇和货币掉期市场

累计成交 4.72 万亿美元，较上年增长 35.4%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 2173 亿美元，较上年增长 1.7 倍，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 192 亿和 1981 亿美元，分别增长 36.3%和 1.9 倍；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 4.50 万亿美元，较上年增长 32.3%。掉期市场持续活跃，表明外汇市场、本外币货币市场之间的内在联系趋于紧密，跨市场资产管理成为一个新趋势。

**外汇期权交易大幅增长。**2014 年，期权市场累计成交 1928 亿美元，较上年增长 1.6 倍。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 629 亿美元，较上年增长 22.3%，3 个月期以内的交易量占比 41.3%；银行间外汇期权市场累计成交 1299 亿美元，较上年增长 5.0 倍。期权交易大幅增长主要得益于汇改后人民币汇率弹性的增加，以及 2014 年 8 月开始实施的期权发展措施，银行可以为企业更灵活地提供买入或卖出以及组合等多样化期权业务，2014 年 8-12 月期权市场月均交易量较前七个月月均水平增长 3.3 倍。

表 4-1 2014 年中国外汇市场交易概况

交易品种	交易量（亿美元）
<b>即期</b>	<b>72486</b>
银行对客户市场	31255
银行间外汇市场	41232
<b>远期</b>	<b>5979</b>
银行对客户市场	5450
其中：3 个月（含）以下	2540
3 个月至 1 年（含）	2190
1 年以上	720
银行间外汇市场	529
其中：3 个月（含）以下	392
3 个月至 1 年（含）	132



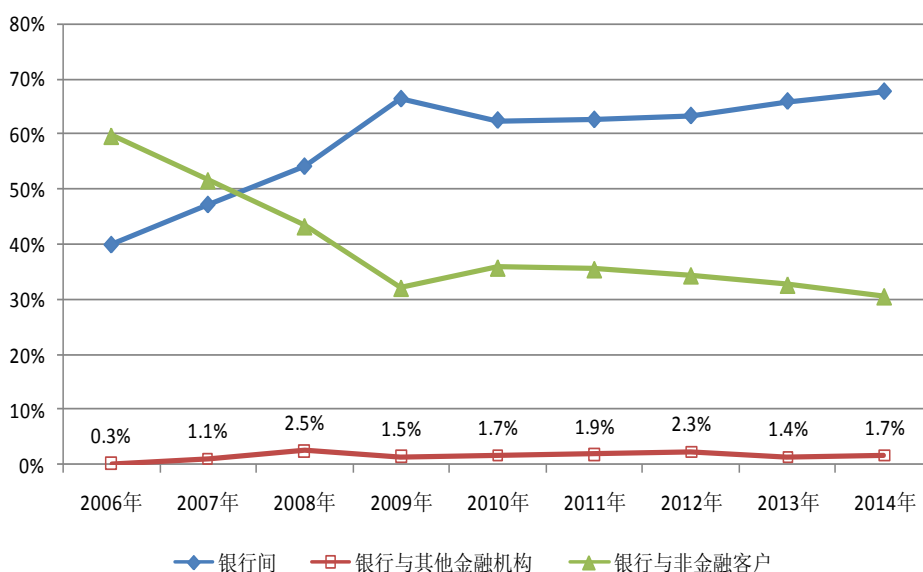
1年以上	5
<b>外汇和货币掉期</b>	<b>47168</b>
银行对客户市场	2173
银行间外汇市场	44995
其中：3个月（含）以下	39416
3个月至1年（含）	5424
1年以上	154
<b>期权</b>	<b>1928</b>
银行对客户市场	629
其中：外汇看涨/人民币看跌	333
外汇看跌/人民币看涨	297
其中：3个月（含）以下	260
3个月至1年（含）	262
1年以上	108
银行间外汇市场	1299
其中：外汇看涨/人民币看跌	653
外汇看跌/人民币看涨	646
其中：3个月（含）以下	1060
3个月至1年（含）	238
1年以上	1
<b>合计</b>	<b>127561</b>
其中：银行对客户市场	39507
银行间外汇市场	88054
其中：即期	72486
远期	5979
外汇和货币掉期	47168
期权	1928

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。

**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 4-12），2014 年银行间交易占整个外汇市场的比重从上年的 66% 上升至 67.7%，非金融客户交易的比重从上年 32.7% 下降至 30.5%，非银行金融机构交易的市场份额较上年上升 0.3 个百分点至 1.7%，非银行金融机构仍是国内外汇市场参与者结构的一个突出短板。

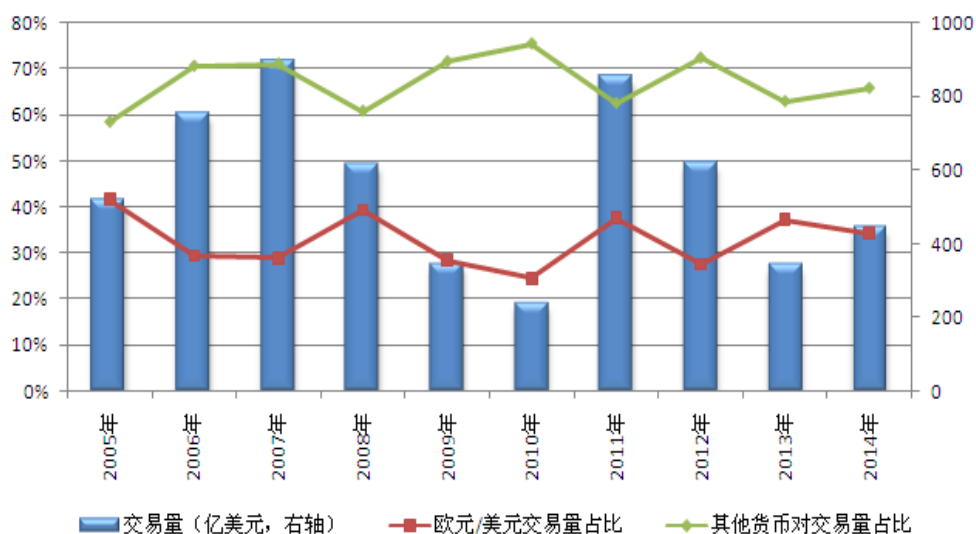
图 4-12 中国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

银行间外币对交易下降。2014年，9个外币对交易累计成交606亿美元，较上年下降5.7%。其中，即期交易作为最大交易品种累计成交折合449亿美元，较上年增长29.8%，欧元/美元仍是交易量最大的货币对（见图4-13），其次是美元/港币、澳元/美元交易，三个货币对的交易量占比合计85.9%。

图 4-13 2005-2014 年银行间外汇市场外币对即期交易量



数据来源：中国外汇交易中心。

## 专栏 5:

### 浅析当前外汇衍生产品套期保值成本

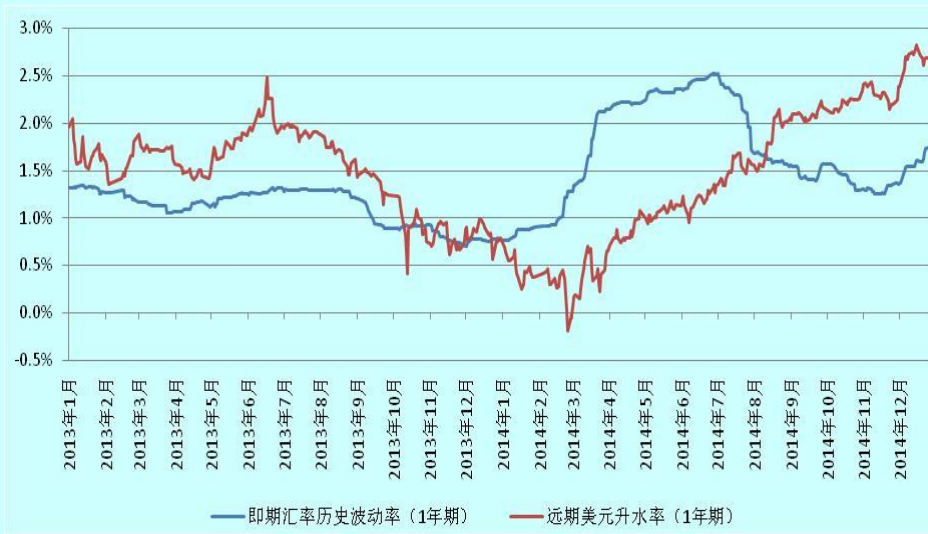
2014 年人民币汇率波动性上升，但企业从事外汇衍生产品交易不增反降，4-12 月远期结售汇月均签约量较一季度和 2013 年全年月均水平分别下降 33.4% 和 15.4%，有观点认为这与当前套期保值成本较高（远期汇率美元升水较多）影响企业积极性有关，但实为误解。

**套期保值成本通常可以理解为交易成本和持有成本。**交易成本表现为金融产品的买卖价差，价差越宽，投资者在买入与卖出一项金融产品之间所支付的成本越大或者说获取的收益越小。类似期权这种需要单独付费购买的金融工具，期权费也是交易成本。持有成本表现为投资者在交易取得一项金融产品后，因市场价格波动产生市值重估损失而追加抵押担保品或占用更多授信。如果市场价格大幅波动导致投资者的抵押担保品或授信耗尽而无法继续持有金融产品，持有成本或者说市值重估损失将转为实际损失。套期保值有交易和持有成本是正常现象，企业成熟、健全的套期保值策略应该是根据自身风险敞口状况和风险承受能力，选择合适的衍生产品进行套期保值，控制风险而非追逐风险。

**有的企业从“性价比”角度片面理解套期保值成本。**与成熟市场不同，国内一些企业是从开展衍生产品交易是否有利可图的实际财务效果角度理解套期保值成本。例如，企业对于未来出口收入的外汇是选择现在做远期结汇还是未来做即期结汇，是基于比较远期汇率与未来汇率孰高孰低的市场判断，而非控制风险的财务纪律。如果预计远期汇率不比未来汇率高——不省钱或不赚钱，就不保值。这种认识与过去几年的市场环境有关，由于人民币远期汇率反映本外币正利差维持贬值，而即期汇率保持低波动、单边升值，企业做远期结汇几乎稳赚不赔（做远期购汇正好相反），导致一些企业错误地认为套期保值就该赚钱，忽视了防范汇率波动不确定性的本质功能。

当前人民币汇率已处于均衡水平，双向波动将是一种新常态，企业应该改变以往去看或赌人民币升贬值趋势的交易习惯，建立严格的套期保值财务纪律来管理汇率风险，不能以市场判断来替代市场操作。

图 C5-1 境内市场人民币对美元即期和远期汇率



注：1、即期汇率指银行间外汇市场即期询价收盘汇率。

2、远期美元升水率=银行间远期外汇市场美元升水点数/即期汇率。

数据来源：中国外汇交易中心。

## 五、国际收支形势展望

2015 年，预计我国国际收支仍将呈现“经常项目顺差、资本和金融项目双向波动”的新常态。

**经常项目将继续保持一定顺差。**一方面，随着世界经济尤其是美国经济的持续复苏，有助于稳定我国的出口市场需求，同时国际大宗商品价格维持低位、国内需求继续平稳增长等，可能继续带动进口价格和进口需求回落，我国外贸进出口顺差将有所增加。另一方面，国内居民境外旅游消费和外商投资企业利润汇出持续高企，我国服务贸易和投资收益逆差将继续保持较高水平。综合上述两方面因素的影响，2015 年我国经常项目仍将呈现顺差，但经常项目顺差与国内生产总值之比仍会保持在国际公认的合理范围之内。

**跨境资本流动有可能振荡加剧。**跨境资本流动易受汇率、利率以及市场预期等因素的综合影响。从外部环境看，美国经济复苏势头良好，不排除 2015 年下半年美联储可能启动加息，带动美元进一步走强。同时，近期国际环境动荡不安，欧债谈判再现波折、地缘政治冲突此起彼伏等，都加剧了全球金融市场动荡，带动国际资本流向美国或投向美元等避险货币，新兴经济体面临资本流出压力。从国内环境看，在国内经济从“三期叠加”向新常态过渡的过程中，市场主体对经济下行、金融和房地产领域风险积聚等因素十分敏感，“资产外币化、对外债务去杠杆化”等资产负债结构调整可能持续。上述因素相互叠加，将在短期内加大资本和金融项目双向波动。

尽管内外部环境中的不稳定、不确定因素依然存在，我国跨境资本流动的波动性可能加大，但国际收支差额有望延续规模适度、总体可控的调整。首先，我国经济增速虽有所回落，但保持在7%上下的中高增速。随着改革红利不断释放，我国经济仍存在较大的发展空间。这是人民币汇率、国际收支运行维持基本稳定的重要支撑。其次，货物贸易和直接投资依然是国际收支顺差的稳定来源。随着我国出口产品由劳动密集型转向资本和技术密集型，高铁等重大装备制造业成为了出口的新亮点，我国出口竞争优势依然存在。同时，我国是全球最大的消费市场，随着全面改革措施落地和国内金融市场开放，对外资尤其是长期资本仍具有较强的吸引力。最后，我国外汇储备充裕，抵御外部冲击的能力较强。当然，由于我国经济对外开放度越来越高，跨境资本流动渠道日益丰富且便利，部分领域的跨境套利投机活动也需要密切关注。

## 专栏 6:

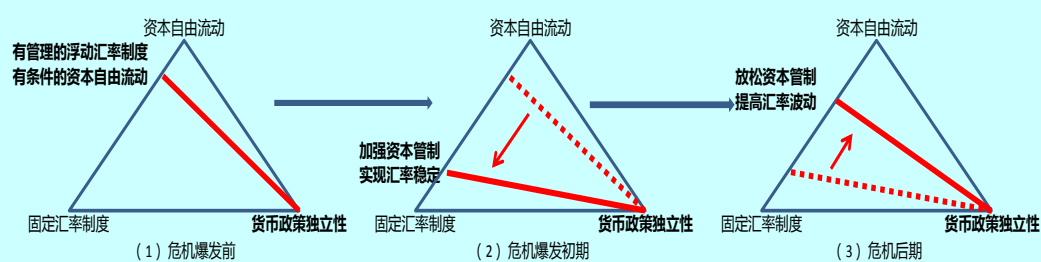
### 新兴市场国家宏观经济政策组合调整的理论与实践

20世纪50年代，加拿大经济学家蒙代尔在研究了当时的国际经济形势之后，提出了著名的“三元悖论”，即货币政策独立性、资本自由流动与汇率稳定这三个政策目标不可能同时实现，最多只能实现其中两个而必须放弃另外一个。但是，“三元悖论”这一理论高度抽象，只是考虑了政策组合中的极端情况，而宏观经济环境的复杂性催生了诸多建立在“三元悖论”基础上的中间选择。本轮金融危机以来，尽管各经济体，特别是新兴市场国家，在涉及货币、财政、资本管制以及汇率调控等方面的刺激措施层出不穷，但这些措施归根结底都是在“三元悖论”理论框架的指引下推行的。



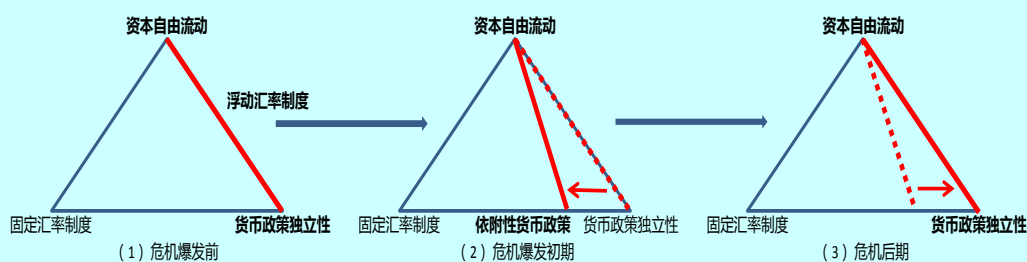
巴西政府和央行在整个危机期间始终坚持了货币政策的独立性,通过积极调整国内利率水平的方式将通胀率维持在了合理范围内。与此同时,交替使用外汇干预和资本管制措施,不断在汇率稳定和资本流动之间动态地寻找平衡点。在危机前期本币币值面临升值压力的时候,通过征收金融资本税这一资本管制方式来维持汇率稳定;而在汇率相对稳定后,逐渐放弃资本管制措施而提高了对于汇率波动的容忍度。

图 C6-1 巴西政策组合调整



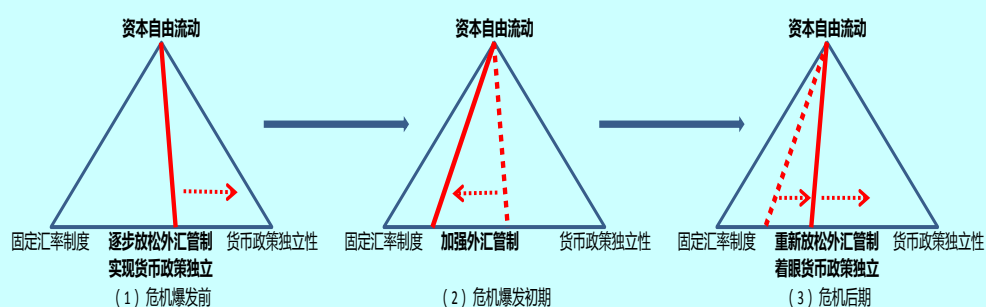
墨西哥在危机前后所选择的政策组合都是以资本的自由流动为核心,当汇率出现大幅波动时,墨西哥央行实行的期权拍卖计划以及直接干预汇率措施使得货币政策让位于对外汇市场的干预措施,以放弃货币政策独立性为代价来实现汇率水平的稳定;而在汇率稳定后,墨西哥顺势放弃了先前的干预措施,使得货币政策重新拥有了独立性地地位。因此,我们可以说墨西哥政府和央行的政策组合是不断地在货币政策独立性和稳定的汇率水平之间寻找一个相对均衡点。

图 C6-2 墨西哥政策组合调整



从政策组合的角度来看,危机之前俄罗斯致力于将货币政策从外汇管制中剥离出来,立足实现其独立性地地位。在危机爆发后,俄罗斯吸取了1998年卢布危机的教训,积极采取措施调控外汇市场,通过牺牲货币政策的方式保证了汇率的稳定。伴随着形势的好转,俄罗斯重新回到力图实现货币政策独立性的轨道上。在“三元悖论”的框架中,俄罗斯的均衡选择始终以资本自由流动为中心,不断在固定汇率制度和货币政策独立性之间进行动态调整。

图 C6-3 俄罗斯政策组合调整



通过上述分析我们可以看出，不同于发达国家主要通过压低利率曲线的方式刺激经济复苏，新兴市场国家立足于使用汇率手段应对危机挑战，但是货币政策的独立性始终被明确为政策组合的核心或是长期发展的目标所在，即维持国内价格的稳定是政策组合的首要目的。作为新兴市场国家的一员，我国在现阶段也同样面临着“三元悖论”的难题，需要按照十八届三中全会的既定目标，进一步完善人民币汇率市场化形成机制，适应资本市场双向开放以及跨境资本和金融交易可兑换程度的提高，保证货币政策独立性。

2015 年，面对错综复杂的国内外形势，外汇管理部门将更加积极有为、改革创新，主动适应国际收支和外汇形势的新常态，以促进国际收支平衡为目标、以防范跨境资本冲击为前提，按照外汇管理“五个转变”的要求，重点推进人民币资本项目可兑换等关键改革。具体来看：一是深化改革，加快推进人民币资本项目可兑换，积极推进外汇市场发展；二是依法行政，继续推动外汇管理简政放权，促进贸易投资便利化；三是管理转型，加快构建宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系，完善政策储备和应对预案；四是加大力度，严厉打击外汇领域违规经营和违法犯罪行为，保持对异常跨境资金流出的高压态势；五是服务大局，推进外汇储备创新运用，完善外汇储备经营管理。