

# **2015 年中国国际收支报告**

**国家外汇管理局国际收支分析小组**

**2016 年 3 月 31 日**

## 内 容 摘 要

2015 年，国际经济形势依然错综复杂，全球经济复苏势头减弱，主要经济体货币政策进一步分化，国际金融市场波动性上升。我国经济运行保持在合理区间，经济结构继续优化，人民币汇率形成机制更加完善，汇率双向浮动弹性进一步增强。

经常账户顺差处于国际公认的合理区间。2015 年顺差规模为 3306 亿美元，较上年增长 19%，与 GDP 之比为 3.0%，较上年增加 0.3 个百分点。其中，货物贸易顺差与 GDP 之比为 5.2%，上升 1 个百分点，主要受进口价格回落等影响；服务贸易逆差与 GDP 之比为 1.7%，旅行项下逆差较为突出，与国内居民收入提高、境外消费高涨等因素密切相关。

资本和金融账户（不含储备资产，下同）逆差主要体现了境内主体对外投资的增加和对外负债的减少。2015 年逆差规模为 4853 亿美元，一方面表现为境内主体参与国际经济活动的活跃度上升，直接投资和证券投资资产继续增加并且比 2014 年多增 53% 和 5.8 倍；另一方面反映了我国企业对外债务的去杠杆化，如其他投资负债项下由 2014 年的净流入转为净流出，但直接投资项下境外资本保持较大规模净流入。此外，跨境资本流动的波动性较大，外汇储备资产一季度减少、二季度增加，下半年又转为较快下降，但四季度降幅较三季度收窄。

2016 年，预计我国国际收支将继续呈现经常账户顺差、资本和金融账户逆差的格局，跨境资本流动风险依然总体可控。外汇管理部门将处理好便利化与防风险的平衡，既要服务实体经济发展，提升贸易投资便利化，优化外汇管理服务；又要防范跨境资金流动风险，加强统计监测，强化真实性合规性要求，依法打击外汇违法违规行为。

## 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 .....   | 18 |
| 二、国际收支主要项目分析 .....   | 25 |
| (一) 货物贸易 .....       | 25 |
| (二) 服务贸易 .....       | 30 |
| (三) 直接投资 .....       | 34 |
| (四) 证券投资 .....       | 38 |
| (五) 其他投资 .....       | 41 |
| 三、国际投资头寸状况 .....     | 44 |
| 四、外汇市场运行与人民币汇率 ..... | 52 |
| (一) 人民币汇率走势 .....    | 52 |
| (二) 外汇市场交易 .....     | 58 |
| 五、国际收支形势展望 .....     | 63 |

## 专栏

1. 全球因素影响下新兴经济体分化日益显著
2. 从长期看我国国际收支结构的变迁
3. 全球贸易艰难“过冬”
4. 2015 年我国居民境外刷卡支出分析
5. 我国企业境外上市市值突破 6000 亿美元
6. 2015 年外债总规模下降，对外偿付风险减小
7. 我国银行业对外资产负债情况分析

## 图

- 1-1 2007-2015 年主要经济体经济增长率
- 1-2 2007 年以来国际金融市场利率和货币波动率水平
- 1-3 2012 年以来全球股票、债券和商品市场价格
- 1-4 2008-2015 年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 2001-2015 年经常账户主要子项目的收支状况
- 1-6 2001-2015 年资本和金融账户主要子项目的收支状况
- 1-7 2001-2015 年外汇储备资产变动额
- 1-8 1990-2015 年经常账户差额与 GDP 之比及其结构
- 1-9 2005-2015 年我国资本和金融账户差额及外汇储备变动
- 1-10 2015 年我国跨境资本流动的结构分析
- 1-11 2005-2015 年非储备性质的金融账户资本流动情况
- 1-12 2015 年末主要国家 / 地区储备余额
- 2-1 2001-2015 年我国进出口差额与外贸依存度
- 2-2 进出口差额同比变动中的数量与价格因素
- 2-3 2000-2015 年我国按贸易方式货物贸易差额构成
- 2-4 2000-2015 年我国按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-5 2002-2015 年我国出口商品在发达经济体市场份额变动
- 2-6 2004-2015 年货物贸易和服务贸易收支总额比较
- 2-7 2004-2015 年服务贸易收支情况
- 2-8 2009-2015 年旅行逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-9 2000-2015 年直接投资基本情况
- 2-10 2000-2015 年直接投资资产状况
- 2-11 2015 年我国非金融部门直接投资资产的分布情况
- 2-12 2000-2015 年直接投资负债状况
- 2-13 2001-2015 年跨境证券投资净额
- 2-14 2000-2015 年其他投资净额

- 3-1 2004-2015 年末对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 2004-2015 年末我国对外资产结构变化
- 3-3 2004-2015 年末我国对外负债结构变化
- 3-4 2005-2015 年我国对外资产负债收益率
- 4-1 2015 年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 2015 年全球主要发达和新兴市场货币对美元双边汇率变动
- 4-3 1994 年以来人民币有效汇率走势
- 4-4 2015 年全球主要发达和新兴市场货币有效汇率变动
- 4-5 2015 年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波动情况
- 4-6 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-7 2015 年境内外人民币对美元汇率价差
- 4-8 境内外人民币对美元即期汇率价差
- 4-9 2013 年以来境内外市场 1 年期人民币对美元汇率
- 4-10 2013 年以来境内人民币与美元利差（6 个月期限）
- 4-11 中国外汇市场交易量
- 4-12 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-13 2012-2015 年银行对客户远期结售汇交易量
- 4-14 2015 年银行对客户远期结售汇的交易期限结构
- 4-15 中国外汇市场的参与者结构
- C1-1 2015 年主要新兴经济体货币对美元汇率变动幅度
- C2-1 对外资产积累中的持有主体
- C2-2 对外资产积累的主要资金来源
- C3-1 世界出口按规模和价格因素分解
- C3-2 贸易对经济增长的弹性
- C4-1 2015 年我国居民境外刷卡支出交易类型分布图
- C5-1 境外上市各行业企业家数（左）及分行业市值占比概况
- C7-1 2015 年 3 季度末世界主要国家/地区银行业对外资产负债规模

## 表

- 1-1 2010-2015 年中国国际收支顺差结构
- 1-2 2015 年中国国际收支平衡表
- 3-1 2015 年末中国国际投资头寸表
- 4-1 2015 年人民币外汇市场交易概况
- C7-1 2015 年 12 月末我国银行业对外资产负债结构表

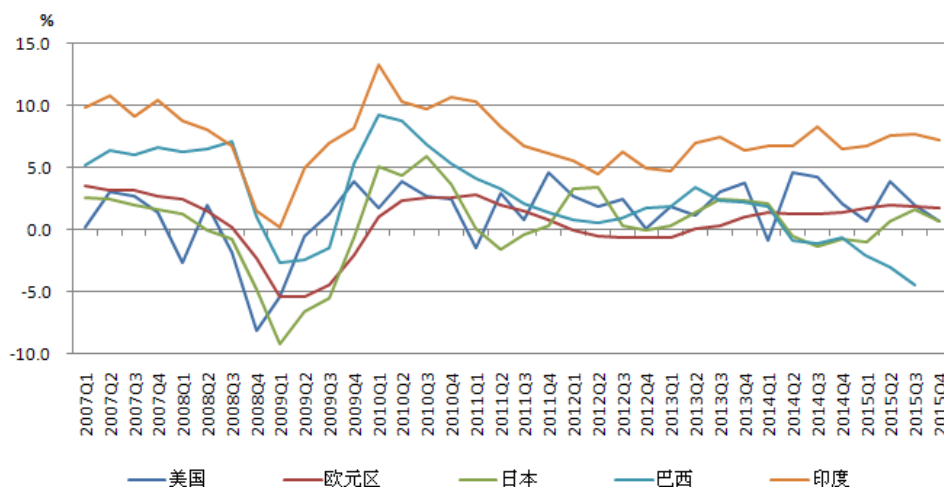
## 一、国际收支概况

### （一）国际收支运行环境

2015 年，我国国际收支面临的国内外经济金融环境错综复杂：世界经济和全球贸易增速放缓，国际金融市场震荡加剧，主要经济体货币政策进一步分化；国内经济在合理区间内运行，但经济发展和结构调整仍面临不少挑战。

**世界经济总体复苏势头减弱。**美国经济温和复苏，二季度以来制造业和服务业保持扩张势头，消费增速回升，房地产市场回暖。欧元区经济回归复苏轨道，劳动力市场持续改善，但通胀水平仍然处于低位，欧洲移民潮和巴黎恐怖袭击对欧元区经济也构成一定负面影响。日本经济波动较大，私人消费和净出口大幅萎缩，存在通胀下行压力，经济复苏仍较乏力。新兴经济体增长动能总体减弱，受大宗商品价格持续低迷、美联储加息预期背景下的国际资本流动逆转、地缘政治冲击等因素的影响，部分国家经济甚至出现负增长（见图 1-1）。

图 1-1 2007-2015 年主要经济体经济增长率

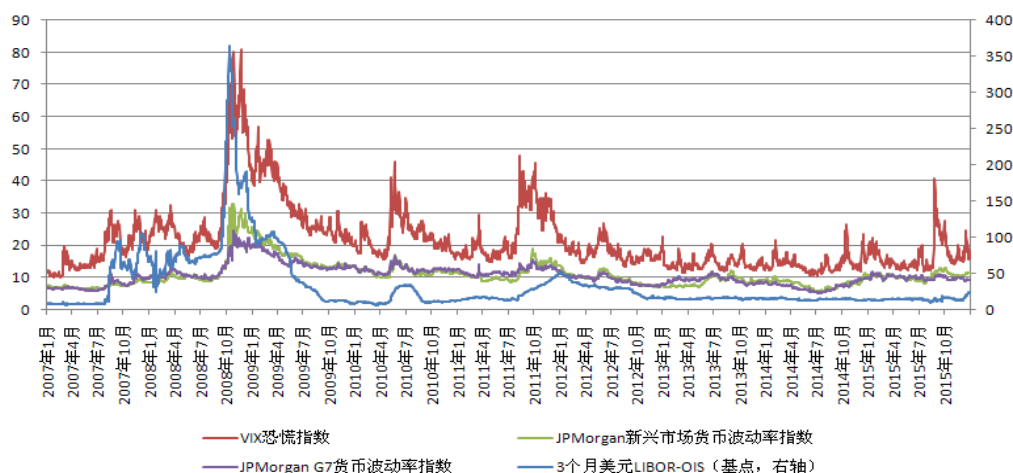


注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。  
数据来源：环亚经济数据库，彭博资讯。

**全球货币政策进一步分化。**2014年10月美联储结束第三轮量化宽松货币政策后，在美国经济总体复苏背景下，美联储加息问题成为全球焦点。2015年12月美联储正式启动加息，联邦基金利率目标区间从0-0.25%上调25个基点至0.25%-0.5%。欧央行多措并举加大宽松力度，扩大资产购买计划规模和范围，12月下调存款便利利率10个基点至-0.3%。日本继续实施“量化和质化宽松货币政策”，维持基础货币年扩张规模为80万亿日元。新兴经济体货币政策出现分化，俄罗斯、印度为提振经济和缓解外部冲击，连续下调政策利率；巴西、南非则收紧货币政策，以应对国内通胀压力 and 美联储加息带来的冲击。

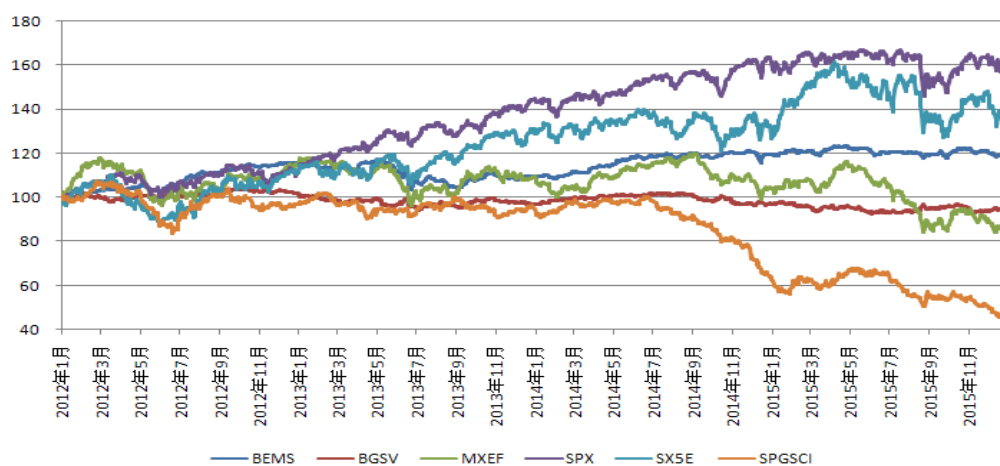
**国际金融市场波动性明显上升。**2015年，全球经济复苏前景不明，前期过度宽松货币政策的“后遗症”显现，诱发国际金融市场频繁大幅震荡。受强势美元和美联储加息预期影响，多数经济体货币对美元出现不同程度的贬值，新兴经济体货币对美元普遍大幅贬值，2015年JP Morgan新兴市场货币指数（EMCI）下跌15.6%，阿根廷、哈萨克斯坦等国家因调整汇率政策，其本币对美元汇率贬值幅度均超过30%。发达经济体和新兴经济体国债收益率波动加剧，全球股市大幅动荡，大宗商品价格持续低迷，2015年道琼斯工业平均指数下跌2.2%，标普500指数下跌0.7%，S&P GSCI商品价格指数下跌32.9%（见图1-2、1-3）。

图 1-2 2007 年以来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 2012 年以来全球股票、债券和商品市场价格



注：BEMS 和 BGSV 分别为彭博新兴市场 and 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，均以 2012 年初值为 100。

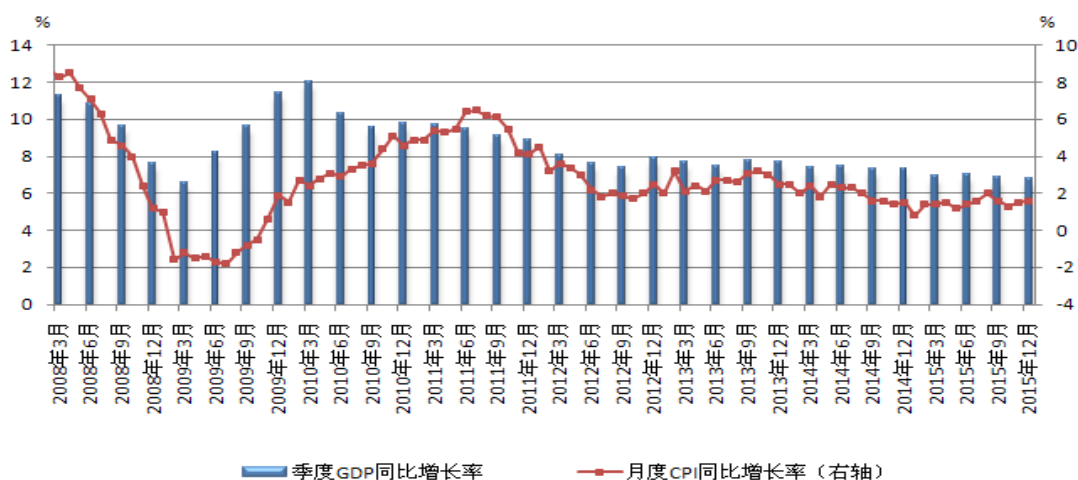
数据来源：彭博资讯。

**国内经济运行保持在合理区间。**2015 年，我国经济总体运行平稳，国内生产总值（GDP）达到 67.7 万亿元，增长 6.9%，居民消费价格（CPI）上涨 1.4%，就业形势基本稳定。经济虽然由高速增长转为中高速增长，但在世界范围内仍属较高水平（见图 1-4）。经济增长的结构和质量不断改善，服务业在国内生产总值（GDP）中的比重上升到 50.5%，消费对经济增长的贡献率达到 66.4%，新兴产业、新业态和新商业模式蓬勃发展。2015 年，我国继续实施稳健的货币



政策，加强预调微调，综合运用各种工具，保持银行体系流动性合理充裕，引导金融机构将更多信贷资源配置到实体经济、特别是国民经济重点领域和薄弱环节。但是，结构性产能过剩、企业成本增加、债务水平继续上升、金融领域风险暴露等问题仍给国内经济带来较大的下行压力。

图 1-4 2008-2015 年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源：国家统计局。

## 专栏 1

### 全球因素影响下新兴经济体分化日益显著

2015 年，由于全球因素的影响不均和各国应对能力的差异，新兴经济体之间的分化日益明显。

整体经济增速呈下滑趋势，国别之间分化显著<sup>1</sup>。根据国际货币基金组织的最新估计，新兴经济体和发展中国家的经济增速从 2014 年的 4.6% 下降至 2015 年的 4.0%，但各国情况差异较大。2015 年，俄罗斯和巴西经济增速分别降至 -3.7% 和 -3.8%；南非小幅降至 1.3%；印度经济增速基本持稳于 7.3%；波兰和墨西哥则保持了温和增长，经济增速分别升至 3.5% 和 2.5%。

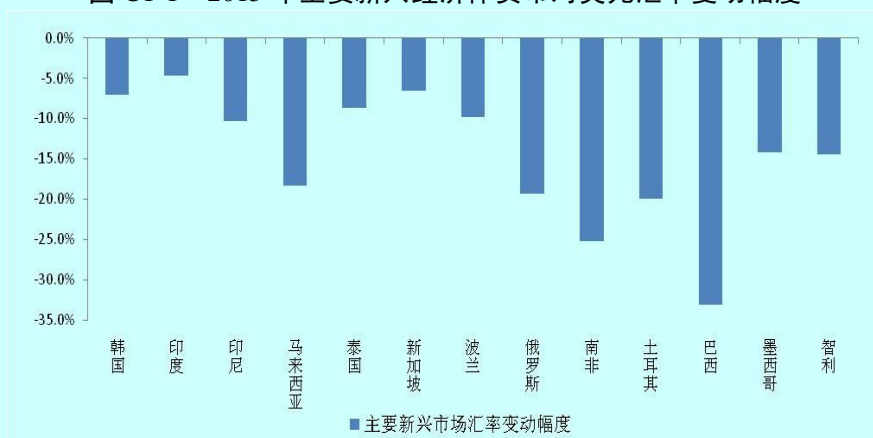
总体通胀温和，绝对水平差异较大。2015 年 12 月份，大部分国家通胀率较 2014 年同期有所下降。从绝对水平来看，俄罗斯和巴西通胀分别高达 12.9% 和

<sup>1</sup> 各经济体 2015 年经济增长数据来自国际货币基金组织《全球经济展望》。

10.7%，其他主要新兴经济体通胀均处于较低水平，韩国通胀尽管小幅回升，但仍保持在 1.3% 的较低水平，波兰和泰国则持续通缩。

**货币对美元贬值，但幅度不一。**美联储升息使全球货币环境收紧，美元走强，新兴经济体货币普遍对美元贬值（见图 C1-1）。2015 年全年，巴西雷亚尔对美元贬值幅度高达 33%，南非兰特对美元贬值 25%，俄罗斯卢布、马来西亚林吉特和土耳其里拉贬值幅度也在 20% 左右。其他货币中，韩元、新元和印度卢比贬值幅度较为温和，处于 4%-7% 之间。

图 C1-1 2015 年主要新兴经济体货币对美元汇率变动幅度



数据来源：彭博资讯。

**货币政策以宽松为主，个别国家被动加息。**由于经济增长面临外需放缓、全球金融条件收紧的挑战，通胀又较为温和，多数国家的央行选择减息以支持经济发展，韩国、波兰等国央行在利率已降至历史低位的情况下继续减息；巴西则迫于货币贬值和通胀压力而不得不大幅加息，2015 年加息 5 次，共 250 个基点；基于通胀和宏观审慎的考虑，南非央行年内升息两次，墨西哥央行升息 1 次。

**全球和国别因素叠加导致新兴经济体整体偏弱、国别分化的局面。**一是全球经济环境使原有发展模式受到挑战，新兴经济体整体潜在增速结构性放缓，导致经济总体偏弱。二是石油和大宗商品价格下跌，石油生产国和消费国之间在经济增长、汇率和通胀方面出现分化。三是由于主要国家增长趋势分化和全球需求格局变化，各新兴经济体出口贸易所受影响不一。四是政策空间差异促成了货币政策取向的分化。各国央行在经济增长、物价和汇率（资本流动）之间艰难权衡，通胀压力不大的国家一般选择让汇率发挥一定的缓冲稳定器作用，并放松货币政策，支持经济增长；但资本流出、货币大幅贬值一旦威胁本国金融体系或通胀前景，央行则不得不放弃对增长的关注，转而收紧货币政策。

## （二）国际收支主要状况

2015年，经常账户顺差3306亿美元，较上年增长19%；资本和金融账户（不含储备资产，下同）逆差4853亿美元，2014年为逆差514亿美元（见表1-1）。

表1-1 2010-2015年中国国际收支顺差结构（单位：亿美元）

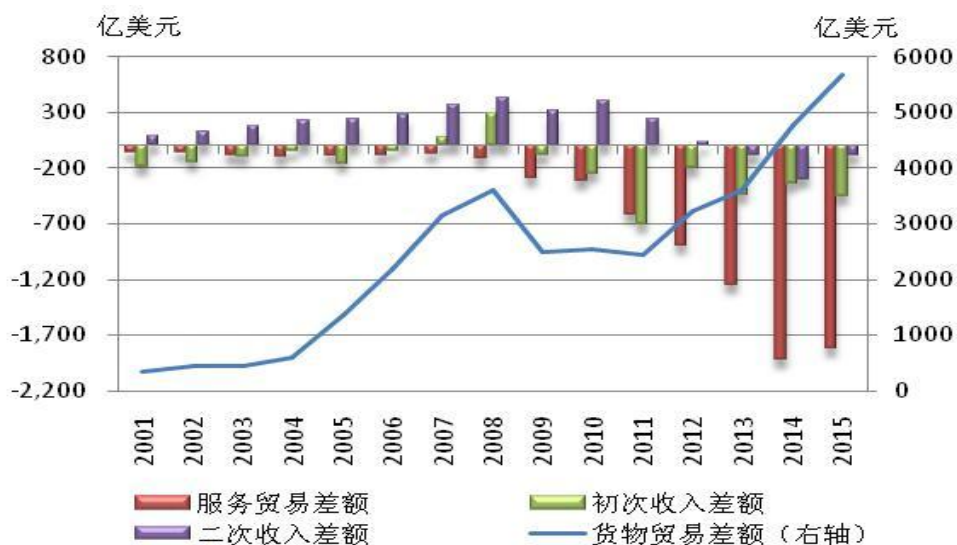
| 项 目        | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 国际收支总差额    | 5247  | 4016  | 1836  | 4943  | 2260  | -1547 |
| 经常账户差额     | 2378  | 1361  | 2154  | 1482  | 2774  | 3306  |
| 占国际收支总差额比重 | 45%   | 34%   | 117%  | 30%   | 123%  | -214% |
| 与GDP之比     | 3.9%  | 1.8%  | 2.5%  | 1.6%  | 2.7%  | 3.0%  |
| 资本和金融账户差额  | 2869  | 2655  | -318  | 3461  | -514  | -4853 |
| 占国际收支总差额比重 | 55%   | 66%   | -17%  | 70%   | -23%  | 314%  |
| 与GDP之比     | 4.7%  | 3.5%  | -0.4% | 3.6%  | -0.5% | -4.5% |

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

**货物贸易顺差增长较快。**按国际收支统计口径<sup>2</sup>，2015年，我国货物贸易出口21428亿美元，进口15758亿美元，分别较上年下降5%和13%；顺差5670亿美元，增长30%（见图1-5）。

<sup>2</sup> 本口径与海关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，但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 2001-2015 年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。

**服务贸易逆差继续扩大。**2015 年，服务贸易收入 2865 亿美元，较上年增长 2%；支出 4689 亿美元，增长 4%；逆差 1824 亿美元，扩大 6%，其中运输项目逆差收窄 36%，旅行项目逆差延续扩大态势，增长 38%（见图 1-5）。

**初次收入<sup>3</sup>转为逆差。**2015 年，初次收入项下收入 2278 亿美元，较上年下降 5%；支出 2732 亿美元，增长 21%；逆差 454 亿美元，2014 年为顺差 133 亿美元。其中，雇员报酬顺差 274 亿美元，增长 6%。投资收益逆差 734 亿美元，扩大 4.9 倍（见图 1-5），其中，我国对外投资的收益为 1939 亿美元，微降 7%；外国来华投资利润利息、股息红利等支出 2673 亿美元，扩大 20%。

**二次收入呈现逆差。**2015 年，二次收入项下收入 359 亿美元，较上年下降 13%；支出 446 亿美元，增长 12%；逆差 87 亿美元，2014 年为顺差 14 亿美元（见图 1-5）。

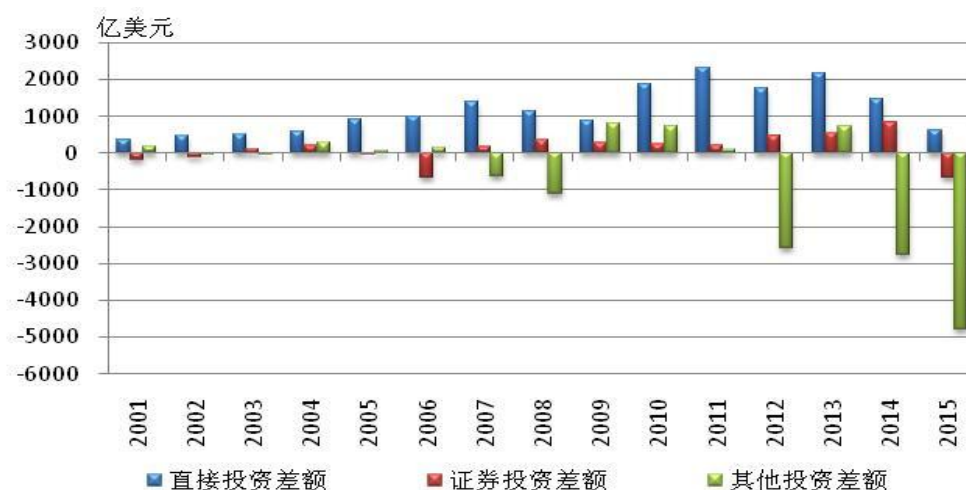
<sup>3</sup> 国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》(第六版)将经常项下的“收益”名称改为“初次收入”，将“经常转移”名称改为“二次收入”。

**直接投资继续表现为顺差。**按国际收支统计口径，2015年，直接投资<sup>4</sup>顺差621亿美元，较上年下降57%（见图1-6）。其中，直接投资资产净增加1878亿美元，较上年多增53%，是直接投资顺差下降的主因；直接投资负债净增加2499亿美元，较上年少增7%。

**证券投资转为逆差。**2015年，证券投资为逆差665亿美元，2014年为顺差824亿美元（见图1-6）。其中，我国对外证券投资净流出732亿美元，较上年增长5.8倍；境外对我国证券投资净流入67亿美元，下降93%。

**其他投资逆差大幅扩大。**2015年，其他投资为逆差4791亿美元，较上年扩大72%（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1276亿美元，下降61%；境外对我国的贷款、贸易信贷和资金存放等负债净减少3515亿美元，2014年为净增加502亿美元。

图 1-6 2001-2015 年资本和金融账户主要子项目的收支状况

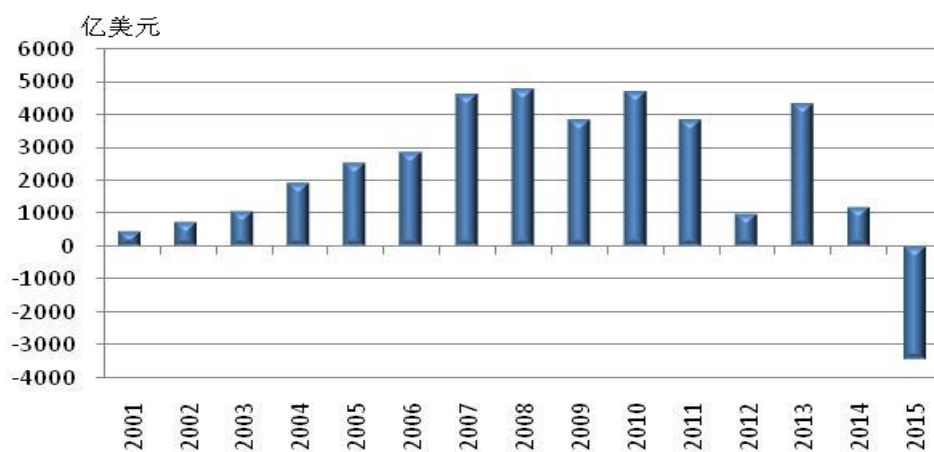


数据来源：国家外汇管理局。

<sup>4</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。

**储备资产有所下降。**2015年，我国储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响，下同）减少3429亿美元。其中，外汇储备资产减少3423亿美元（见图1-7），2014年为增加1188亿美元。截至2015年末，我国外汇储备余额33304亿美元，较上年末下降5127亿美元。

图 1-7 2001-2015 年外汇储备资产变动额



数据来源：国家外汇管理局。



表 1-2 2015 年中国国际收支平衡表

| 项 目                 | 行次 | 2015 年        |
|---------------------|----|---------------|
| <b>1. 经常账户</b>      | 1  | <b>3,306</b>  |
| 贷方                  | 2  | 26,930        |
| 借方                  | 3  | -23,624       |
| <b>1.A 货物和服务</b>    | 4  | <b>3,846</b>  |
| 贷方                  | 5  | 24,293        |
| 借方                  | 6  | -20,447       |
| <b>1.A.a 货物</b>     | 7  | <b>5,670</b>  |
| 贷方                  | 8  | 21,428        |
| 借方                  | 9  | -15,758       |
| <b>1.A.b 服务</b>     | 10 | <b>-1,824</b> |
| 贷方                  | 11 | 2,865         |
| 借方                  | 12 | -4,689        |
| 1.A.b.1 加工服务        | 13 | 203           |
| 贷方                  | 14 | 204           |
| 借方                  | 15 | -2            |
| 1.A.b.2 维护和维修服务     | 16 | 23            |
| 贷方                  | 17 | 36            |
| 借方                  | 18 | -13           |
| 1.A.b.3 运输          | 19 | -370          |
| 贷方                  | 20 | 386           |
| 借方                  | 21 | -756          |
| 1.A.b.4 旅行          | 22 | -1,781        |
| 贷方                  | 23 | 1,141         |
| 借方                  | 24 | -2,922        |
| 1.A.b.5 建设          | 25 | 65            |
| 贷方                  | 26 | 167           |
| 借方                  | 27 | -102          |
| 1.A.b.6 保险和养老金服务    | 28 | -44           |
| 贷方                  | 29 | 50            |
| 借方                  | 30 | -93           |
| 1.A.b.7 金融服务        | 31 | -3            |
| 贷方                  | 32 | 23            |
| 借方                  | 33 | -26           |
| 1.A.b.8 知识产权使用费     | 34 | -209          |
| 贷方                  | 35 | 11            |
| 借方                  | 36 | -220          |
| 1.A.b.9 电信、计算机和信息服务 | 37 | 131           |
| 贷方                  | 38 | 245           |
| 借方                  | 39 | -114          |

|                         |           |               |
|-------------------------|-----------|---------------|
| 1.A.b.10 其他商业服务         | 40        | 189           |
| 贷方                      | 41        | 584           |
| 借方                      | 42        | -395          |
| 1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务     | 43        | -12           |
| 贷方                      | 44        | 7             |
| 借方                      | 45        | -19           |
| 1.A.b.12 别处未提及的政府服务     | 46        | -15           |
| 贷方                      | 47        | 11            |
| 借方                      | 48        | -26           |
| <b>1.B 初次收入</b>         | <b>49</b> | <b>-454</b>   |
| 贷方                      | 50        | 2,278         |
| 借方                      | 51        | -2,732        |
| 1.B.1 雇员报酬              | 52        | 274           |
| 贷方                      | 53        | 331           |
| 借方                      | 54        | -57           |
| 1.B.2 投资收益              | 55        | -734          |
| 贷方                      | 56        | 1,939         |
| 借方                      | 57        | -2,673        |
| 1.B.3 其他初次收入            | 58        | 7             |
| 贷方                      | 59        | 8             |
| 借方                      | 60        | -2            |
| <b>1.C 二次收入</b>         | <b>61</b> | <b>-87</b>    |
| 贷方                      | 62        | 359           |
| 借方                      | 63        | -446          |
| <b>2. 资本和金融账户</b>       | <b>64</b> | <b>-1,424</b> |
| <b>2.1 资本账户</b>         | <b>65</b> | <b>3</b>      |
| 贷方                      | 66        | 5             |
| 借方                      | 67        | -2            |
| <b>2.2 金融账户</b>         | <b>68</b> | <b>-1,427</b> |
| 资产                      | 69        | -491          |
| 负债                      | 70        | -936          |
| <b>2.2.1 非储备性质的金融账户</b> | <b>71</b> | <b>-4,856</b> |
| 资产                      | 72        | -3,920        |
| 负债                      | 73        | -936          |
| <b>2.2.1.1 直接投资</b>     | <b>74</b> | <b>621</b>    |
| 2.2.1.1.1 直接投资资产        | 75        | -1,878        |
| 2.2.1.1.1.1 股权          | 76        | -1,452        |
| 2.2.1.1.1.2 关联企业债务      | 77        | -426          |
| 2.2.1.1.2 直接投资负债        | 78        | 2,499         |
| 2.2.1.1.2.1 股权          | 79        | 2,196         |
| 2.2.1.1.2.2 关联企业债务      | 80        | 302           |



|                        |     |               |
|------------------------|-----|---------------|
| <b>2.2.1.2 证券投资</b>    | 81  | <b>-665</b>   |
| 2.2.1.2.1 资产           | 82  | -732          |
| 2.2.1.2.1.1 股权         | 83  | -397          |
| 2.2.1.2.1.2 债券         | 84  | -335          |
| 2.2.1.2.2 负债           | 85  | 67            |
| 2.2.1.2.2.1 股权         | 86  | 150           |
| 2.2.1.2.2.2 债券         | 87  | -82           |
| <b>2.2.1.3 金融衍生工具</b>  | 88  | <b>-21</b>    |
| 2.2.1.3.1 资产           | 89  | -34           |
| 2.2.1.3.2 负债           | 90  | 13            |
| <b>2.2.1.4 其他投资</b>    | 91  | <b>-4,791</b> |
| 2.2.1.4.1 资产           | 92  | -1,276        |
| 2.2.1.4.1.1 其他股权       | 93  | 0             |
| 2.2.1.4.1.2 货币和存款      | 94  | -1,001        |
| 2.2.1.4.1.3 贷款         | 95  | -475          |
| 2.2.1.4.1.4 保险和养老金     | 96  | -32           |
| 2.2.1.4.1.5 贸易信贷       | 97  | -460          |
| 2.2.1.4.1.6 其他应收款      | 98  | 692           |
| 2.2.1.4.2 负债           | 99  | -3,515        |
| 2.2.1.4.2.1 其他股权       | 100 | 0             |
| 2.2.1.4.2.2 货币和存款      | 101 | -1,226        |
| 2.2.1.4.2.3 贷款         | 102 | -1,667        |
| 2.2.1.4.2.4 保险和养老金     | 103 | 24            |
| 2.2.1.4.2.5 贸易信贷       | 104 | -623          |
| 2.2.1.4.2.6 其他应付款      | 105 | -24           |
| 2.2.1.4.2.7 特别提款权      | 106 | 0             |
| <b>2.2.2 储备资产</b>      | 107 | <b>3,429</b>  |
| 2.2.2.1 货币黄金           | 108 | 0             |
| 2.2.2.2 特别提款权          | 109 | -3            |
| 2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备头寸 | 110 | 9             |
| 2.2.2.4 外汇储备           | 111 | 3,423         |
| 2.2.2.5 其他储备资产         | 112 | 0             |
| <b>3.净误差与遗漏</b>        | 113 | <b>-1,882</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

经常账户仍保持较大顺差，且依然处于国际公认的合理区间。

2015年，我国经常账户顺差与GDP之比为3.0%，较上年增长0.3个百分点。其中，货物贸易顺差增长较快，与GDP之比为5.2%，上升1.0个百分点；服务贸易逆差与GDP之比为1.7%，与2014年基本持平；初次收入逆差与GDP之比为0.4%，2014年为顺差且相当于GDP的0.1%（见图1-8）。其中，货物贸易顺差扩大主要是由于国际市场大宗产品价格下跌导致我国进口商品价格明显回落，这有利于降低我国生产及消费成本；服务贸易尤其是旅行项下持续逆差，主要反映了国内居民收入提高的结果。

图 1-8 1990-2015 年经常账户差额与 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较大。2015年一季度，资本和金融账户（不含储备资产，下同）逆差1125亿美元，外汇储备资产减少795亿美元；二季度，流出压力明显缓解，资本和金融账户逆差442亿美元，外汇储备资产转为增加130亿美元；三季度，资本和金融账户净

流出再次扩大至 1626 亿美元，外汇储备资产下降 1606 亿美元；四季度，资本和金融账户净流出 1659 亿美元，外汇储备资产减少 1151 亿美元，降幅较三季度收窄（见图 1-9）。

图 1-9 2005-2015 年我国资本和金融账户差额及外汇储备变动

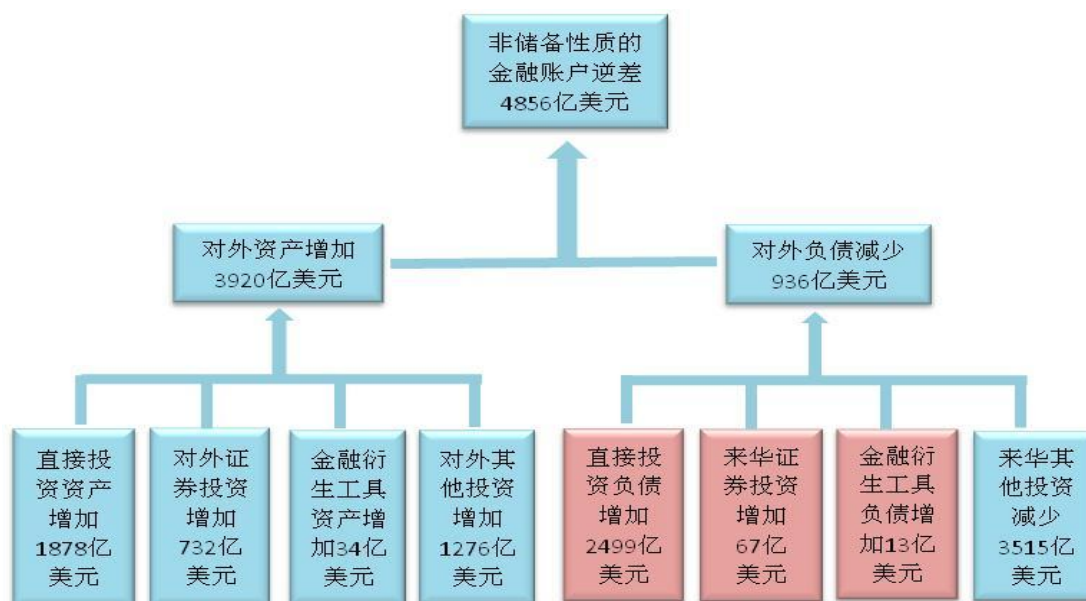


数据来源：国家外汇管理局。

**跨境资金流动变化反映了境内主体增加对外投资、减少对外负债的市场行为。**受美元走强和我国经济新常态等因素影响，境内主体主动调整了对外资产负债结构。从对外资产看，2015 年我国保持了较大规模的对外投资，累计净增加 3920 亿美元，较上年下降 15%。其中，直接投资资产净增加 1878 亿美元，较上年多增 53%，说明我国市场主体参与国际经济的活跃度上升；对外证券投资净增加 732 亿美元，增长 5.8 倍，体现了我国有序拓宽境内市场主体全球资产配置的结果；对外贷款等其他投资持续净增加 1276 亿美元，显示境内主体境外资金运用的方式更加多元化。从对外负债看，2015 年来华投资累计净流出 936 亿美元，2014 年为净流入 4115 亿美元。其中，直接投资项下境外资本净流入虽较上年略降 7%，但规模依然达到 2499

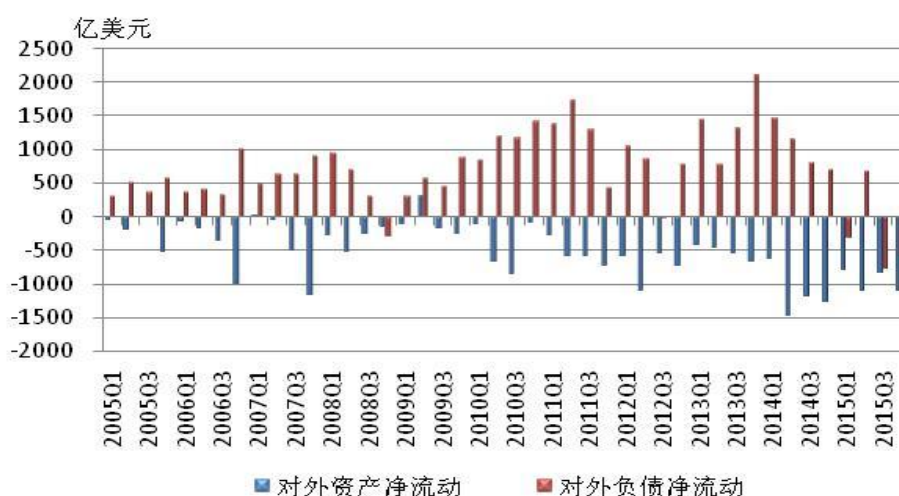
亿美元，显示以长期投资为目的的境外资本依然看好我国经济发展前景；来华证券投资依然表现为净流入（67 亿美元）；来华其他投资净流出 3515 亿美元，上年为净流入 502 亿美元，说明境内企业积极偿还对外负债，有利于降低高杠杆经营和货币错配风险（见图 1-10，图 1-11）。

图 1-10 2015 年我国跨境资本流动的结构分析



数据来源：国家外汇管理局。

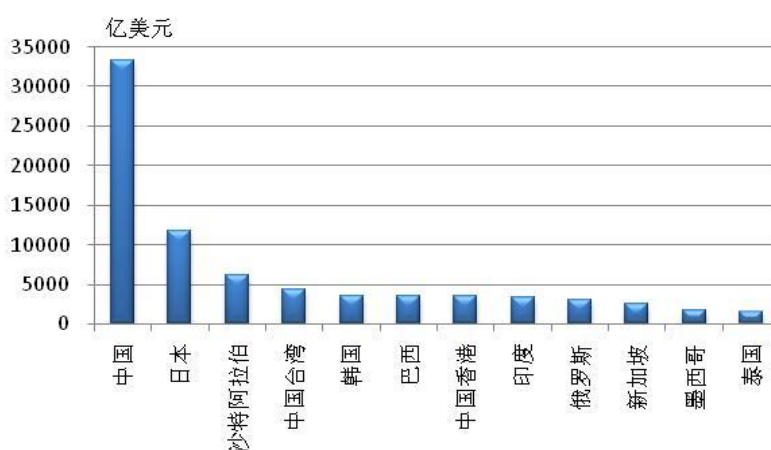
图 1-11 2005-2015 年非储备性质的金融账户资本流动情况



数据来源：国家外汇管理局。

我国国际收支风险总体可控。一是我国经济基本面总体良好，为防范国际收支风险提供了根本支撑。国内经济运行保持在合理区间，经济结构调整取得积极进展，人民币汇率保持基本稳定。二是外汇储备依然充裕，国际支付能力总体较强。2015年末，我国外汇储备余额为3.33万亿美元，仍明显高于排名第二位的日本（1.2万亿美元）和排名第三位的沙特（6000多亿美元）（见图1-12）。外汇储备余额足以覆盖20多个月的进口，与短期外债余额之比超过300%<sup>5</sup>，仍是我国对外支付、抵御外部冲击的强有力基础。三是外债风险持续可控，对外偿债平稳进行。多年来，我国外债警戒指标一直处于国际安全标准之内。2015年，我国企业主动进行资产负债结构调整，使得2015年末（本外币）外债余额较当年3月末余额（可比口径）下降2570亿美元，这有利于降低未来的外债偿还风险。

图 1-12 2015 年末主要国家 / 地区储备余额



数据来源：国际货币基金组织。

<sup>5</sup> 外汇储备余额国际安全标准为大于3个月进口，与短期外债余额之比高于100%。



### 从长期看我国国际收支结构的变迁

2003 年以来，国际经济金融环境主要经历了三个阶段，即 2003-2007 年的全球经济繁荣时期、2008-2013 年的国际金融危机爆发和应对时期、2014 年以来的全球经济缓慢复苏和分化时期，对我国国际收支造成了较大影响，基本形成了两大周期：一是 2003-2013 年的经常账户、资本和金融账户“双顺差”，外汇储备较快增长；二是 2014 年（尤其是下半年）以来的经常账户、资本和金融账户“一顺一逆”，外汇储备下降。

#### 一、2003-2013 年主要特征

**国际收支持续“双顺差”（除 2012 年外），2009 年后资本项下顺差占比总体上升。**2003-2013 年，经常账户顺差累计 2.23 万亿美元，资本和金融账户（不含储备资产，下同）顺差累计 1.51 万亿美元，净误差与遗漏累计为-0.18 万亿美元，储备资产（不含汇率、价格等非交易因素影响）增加 3.56 万亿美元。其中，2003-2008 年，经常账户顺差、资本和金融账户顺差占国际收支总顺差的 74%和 26%，2009-2013 年上述占比分别为 48%和 52%。这一方面是因为 2009 年以来我国经常账户平衡状况改善，另一方面是由于主要发达经济体量化宽松货币政策（QE）增加了全球流动性，我国资本项下资金流入明显增多。

**我国积累的对外资产大部分体现为官方储备，2009 年后市场主体的对外资产占比上升。**2003-2013 年，我国对外资产累计增加 5.09 万亿美元，其中，储备资产增幅占比达 70%，我国市场主体对外其他投资资产（对外贷款、境外存款、出口应收款等）增幅占比为 20%，直接投资和证券投资资产增幅占比分别为 8%和 2%。其中，2003-2008 年，我国对外资产增加额的储备资产占比为 76%。2009-2013 年，储备资产增幅占比降至 65%；市场主体的其他投资和直接投资资产增幅占比分别为 24%和 10%，较 2003-2008 年占比提升 9 个和 6 个百分点（见图 C2-1）。

**对外资产的资金来源主要是稳定性较高的经常账户顺差和直接投资项下境外资本流入，2009 年后非直接投资渠道资本流入有所增多。**2003-2013 年，我国经常账户顺差累计 2.23 万亿美元，直接投资项下境外资本净流入累计 1.85 万亿美元，相当于同期对外资产形成额的 44%和 36%。此外，波动性较大的外国来

华非直接投资（证券投资、境外借款等其他投资）合计贡献了 23%。其中，2003-2008 年，我国经常账户顺差相当于对外资产形成额的 53%；直接投资项下境外资本净流入和非直接投资净流入的贡献分别为 28%和 14%。2009-2013 年，经常账户年均顺差较 2003-2008 年下降 6%，在对外资产形成中的贡献率下降至 36%；直接投资项下境外资本净流入年均规模增长 1.1 倍，贡献率上升至 43%；外国来华非直接投资净流入年均规模大幅提升 1.9 倍，贡献率升至 30%（见图 C2-2）。

图 C2-1 对外资产积累中的持有主体



图 C2-2 对外资产积累的主要资金来源



数据来源：国家外汇管理局。

## 二、2014-2015 年主要特征

**2014 年以来尤其是 2014 年下半年以来，我国经常账户顺差、资本和金融账户逆差的国际收支格局基本形成。**2014 年下半年至 2015 年，我国经常账户顺差 5045 亿美元，资本和金融账户逆差 5835 亿美元，净误差与遗漏为 -2940 亿美元，储备资产累计下降 3731 亿美元。

对外债务去杠杆化已开启并持续了一段时间，逐步释放了前期积累的短期资本流入风险。2014 年下半年至 2015 年末，外国来华非直接投资累计净流出 3468 亿美元，相当于 2003-2013 年持续净流入规模的 30%，相当于在 2009-2013 年主要发达经济体 QE 期间净流入规模的 43%。也就是说，过去十年左右的非直接投资净流入中已有三四成流出了我国。但在我国企业对外贸易总体提升、投融资渠道不断拓宽的情况下，此类境外融资缩减后预计仍将保留一个合理正常的规模。

我国对外总资产继续增加，官方储备资产和市场主体对外资产“一降一升”。2014 年下半年至 2015 年，我国对外资产总体增加了 2672 亿美元。其中，企业等市场主体的直接投资资产增加 2633 亿美元，相当于 2003-2013 年 11 年增加额

的 66%；证券投资资产增加 865 亿美元，相当于过去 11 年间增加额的 70%；贷款等其他投资资产增加 2870 亿美元，也达到了过去 11 年间增加额的 28%。以前在人民币升值预期下，我国市场主体不愿意持有对外资产，但在人民币汇率双向波动环境下，增加对外资产的积极性大幅提升，成为储备资产下降的主要原因，这也是“藏汇于民”的必然过程。



## 二、国际收支主要项目分析

### （一）货物贸易

根据海关统计，2015年我国货物贸易呈现以下特点：

**进出口总额有所回落。**2015年，受需求低迷、大宗商品价格下跌等多重因素的影响，我国进出口总额较上年下滑8.0%，而2014年为增长3.4%，其中，出口和进口分别下降2.9%和14.2%。我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为36.4%，下降5.1个百分点，为2010年以来的最低水平（见图2-1）。

图 2-1 2001-2015 年我国进出口差额与外贸依存度



数据来源：海关总署，国家统计局。

**进出口顺差继续扩大。**2015年，我国进出口顺差5932亿美元，较上年增长54.9%，为历史最高值；进出口顺差与GDP之比为5.5%，增加1.8个百分点（见图2-1）。进口价格走低是进出口顺差扩大的主要因素。2015年，月均进口价格指数回落11.6%，较上年扩大8.2个百分点，对顺差增加的贡献度为124%，即2603亿美元（见图2-2）。大宗商品价跌量增的现象更为明显，2015年，我国原油进口量增加8.8%，进口额下降41.1%；铁矿砂及其精矿进口量增加2.2%，进口

额下降 38.3%；大豆进口量增加 14.4%，进口额下降 13.6%。

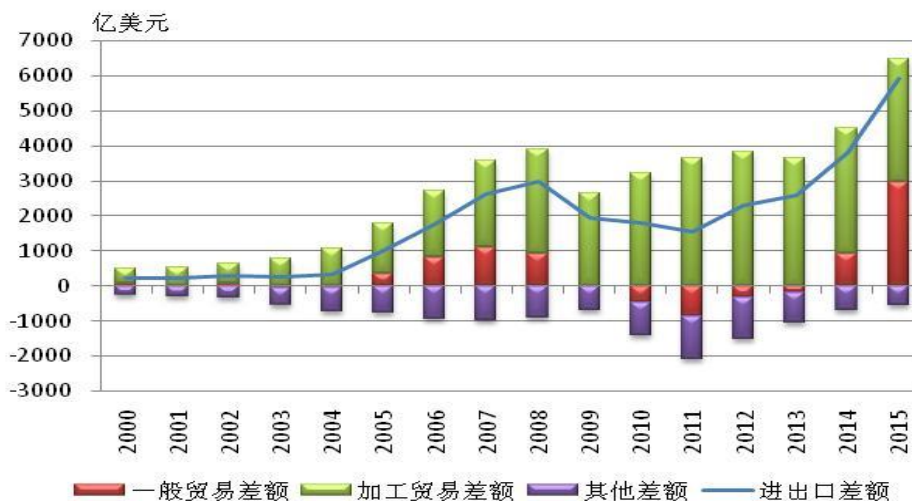
图 2-2 进出口差额同比变动中的数量与价格因素



数据来源：环亚经济数据库。

**贸易顺差结构进一步优化。**从贸易方式来看，由于大宗商品价格下滑，一般贸易顺差大幅增加。2015 年，一般贸易顺差 2967 亿美元，较上年增加 2.2 倍；加工贸易顺差 3514 亿美元，略降 2%（见图 2-3）。从贸易主体来看，私营企业顺差稳步攀升，竞争力继续增强。2015 年，私营企业进出口顺差 5836 亿美元，增长 29.2%；外资企业进出口顺差 1748 亿美元，增长 5.7%；国有企业进出口逆差 1654 亿美元，下降 29.5%（见图 2-4）。

图 2-3 2000-2015 年我国按贸易方式货物贸易差额构成



数据来源：海关总署。

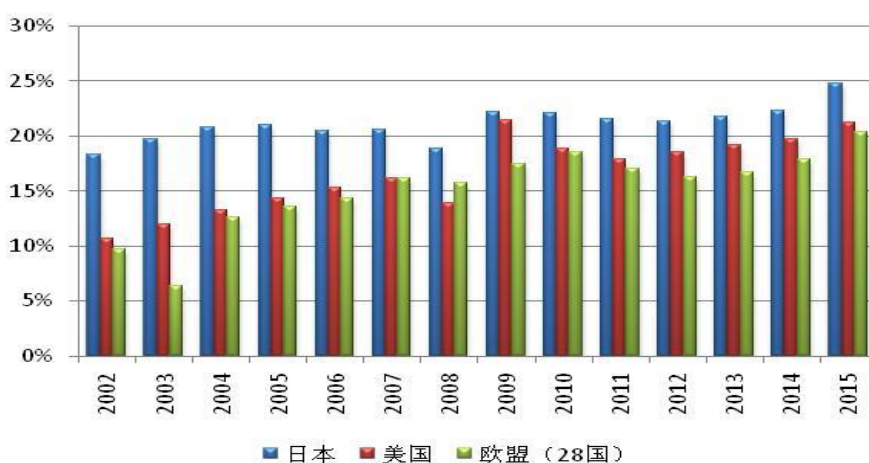
图 2-4 2000-2015 年我国按贸易主体货物贸易差额构成



数据来源：海关总署。

我国产品的全球贸易份额稳中有升。2012 年以来，我国出口商品在发达经济体的市场份额逐年上升（见图 2-5）。2015 年，美国、欧盟和日本的进口商品中来自中国的比重分别提升 1.5 个、2.4 个和 2.4 个百分点。我国对新兴市场国家的出口相对较好。2015 年，我国对东盟、印度和非洲的出口分别增长 2.1%、7.4% 和 2.4%，均高于总体出口增速。根据世贸组织（WTO）公布的数据，2015 年我国在全球贸易中的份额预计由 2014 年的 12.2% 提高至超过 13%，继续保持全球货物贸易第一大国的地位。

图 2-5 2002-2015 年我国出口商品在发达经济体市场份额变动

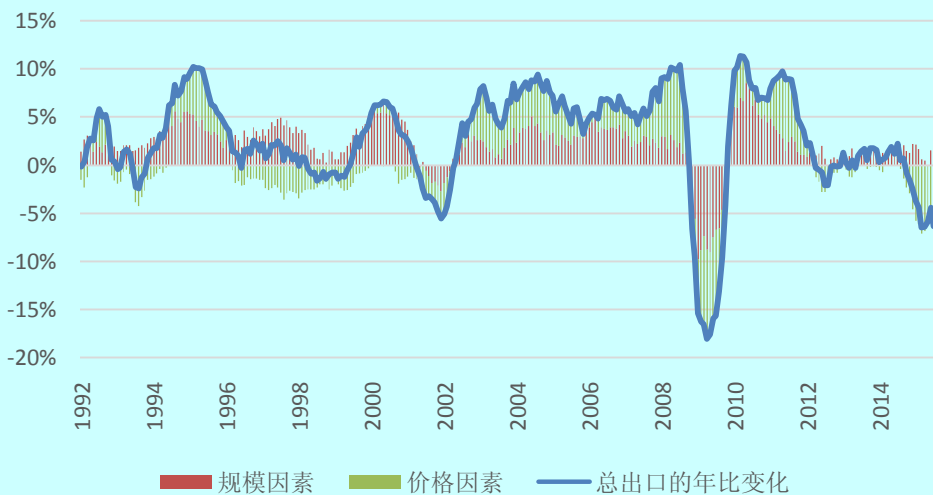


数据来源：环亚经济数据库。

### 全球贸易艰难“过冬”

全球贸易呈现趋势性放缓。2012-2014 年间，全球贸易总量平均每年下降 0.6%，远低于 1992-2007 年间高达 9% 的年均增长率。2015 年 8 月，全球贸易总量同比下跌 13.5%，创 2008 年国际金融危机以来最大跌幅。通过按价格和规模对出口下降原因进行分解可发现，近期贸易大幅下挫主要受原油价格暴跌、大宗商品熊市以及美元走强等价格因素影响，但趋势性放缓则体现为量价双双走低（见图 C3-1）。

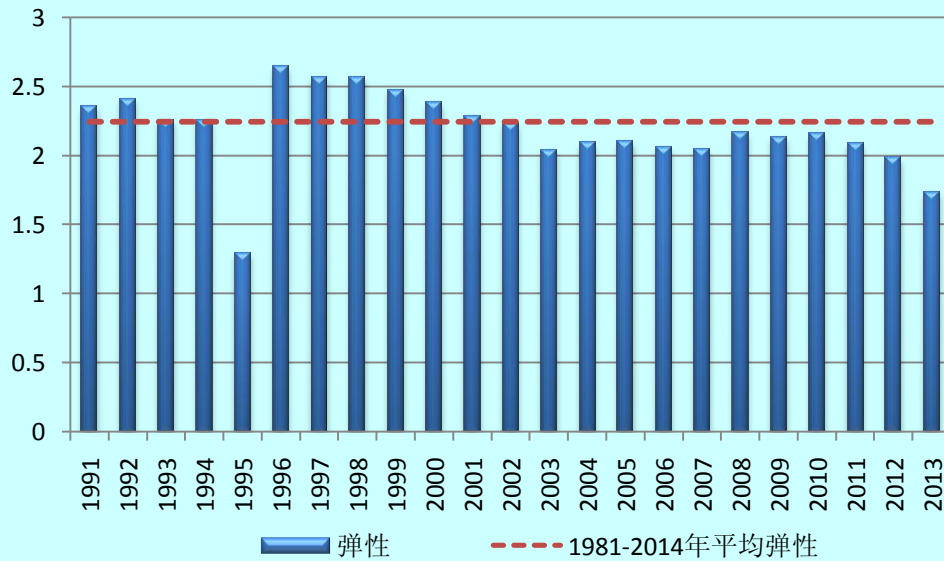
图 C3-1 世界出口按规模和价格因素分解



数据来源：荷兰经济政策分析局（CPB）。

贸易放缓是周期性和结构性因素共同作用的结果。一方面，全球贸易放缓在一定程度上可归咎于金融危机后经济增长持续疲弱。金融危机前，全球经济在 2002-2007 年间平均增速为 4.7%，而 2012-2014 年间平均增速仅为 3.4%。但另一方面，贸易的趋势性放缓背后是贸易对经济增长弹性的下降。我们借鉴国际货币基金组织和世界银行的方法，将贸易增长分离为经济增长相关的周期性因素和贸易对经济增长的弹性这一结构性因素。通过分析可发现，贸易对经济增长的弹性在 2000 年之后、尤其是金融危机后期出现了显著下降。20 世纪 90 年代，经济每增长 1%，贸易增加 2.5%，而 2004-2013 年，经济每增长 1%，贸易仅增加 1.7%（见图 C3-2）。

图 C3-2 贸易对经济增长的弹性



注：每年标注的弹性代表过去十年贸易对经济增长的长期弹性，使用误差修正模型（ECM）测算得出。

数据来源：国际货币基金组织《世界经济展望》（WEO）。

**贸易结构性放缓的原因之一是全球价值链分工模式有所改变。**20 世纪 90 年代信息技术革命使得全球范围内更深层次的劳动分工成为可能，全球价值链分工模式发展迅速，推动贸易大幅上升。但当前全球价值链深化的步伐已经放慢。一方面是发达国家积极推动“再工业化”。金融危机后，发达国家对其产业“空心化”现象严重、制造业竞争力下降进行反思，纷纷推出促进本国制造业发展的产业政策。而自动化和工业机器人的推广运用，弥补了发达国家人力成本高的短板，也推动了再工业化计划。另一方面，中国等发展中国家加入全球分工的一次性推动作用在递减。90 年代，中国、前苏联等国家开放市场、加入世界贸易组织或区域性自由贸易协定，促进了全球价值链的发展。但是随着中国等发展中国家对外开放的程度加深，这一一次性因素的刺激作用开始衰退。同时，一些国家正在实施从出口主导到内需拉动的经济战略转型，逐渐改变以加工贸易为主的经济产业结构，也将不可避免地对出口的结构和规模产生影响。

**贸易结构性放缓的原因之一是贸易自由化的促进作用下降。**一是贸易保护主义有所抬头。据世界贸易组织统计，自 2008 年起，各国累计推出限制性贸易政策 1360 项，其中仅不足四分之一被撤回。世界银行的临时性贸易壁垒数据库也表明贸易壁垒近期有所上升。二是区域贸易协定一定程度上侵蚀了多边贸易体制。由于区域贸易协定内部有悖于多边贸易体制所倡导的非歧视原则，其优惠政



策并不给予区域外的非成员国国家，原来从非成员国进口成本低的产品可能改为从成员国进口成本较高的产品，产生“贸易转移”，导致非成员国丧失了本应获得的贸易和投资机会，资源得不到最优配置。三是关税进一步下调的空间有限。据世界银行统计，世界平均关税税率自1997年的10.8%持续降低至2010年的6.18%，但在2012年却出现了小幅反弹。

总体来看，全球经济中短期内难以重现危机前高增长，全球价值链分工转变和贸易自由化放缓等结构性因素短期难以改变，未来全球贸易有可能随着经济转好出现一定程度的周期性回暖，但结构性因素拖累下很难重返2008年国际金融危机前的黄金增长期，全球贸易的冬天还将延续。

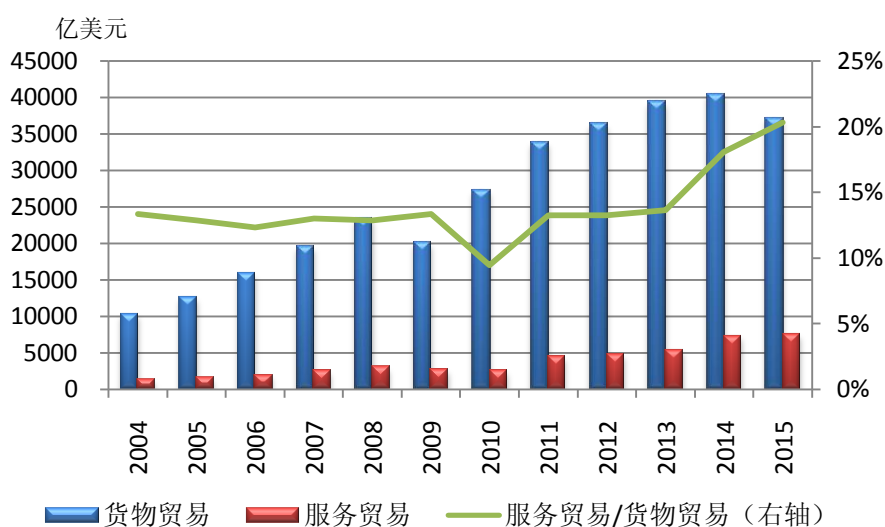
## （二）服务贸易<sup>6</sup>

**服务贸易规模持续增长，高附加值服务贸易增速加快。**近几年来，随着我国经济结构逐步调整，第三产业快速发展，其中服务贸易表现尤为突出。服务贸易自2011年以来持续保持较快增长，年平均增速在20%以上；2015年收支总额达到7554亿美元，较上年增长3%，比2010年规模增长近2倍，收支总额相当于货物贸易总额的20%，较上年提高2个百分点（见图2-6）。2015年，电信计算机和信息服务、建设以及文化娱乐等高附加值服务贸易增速加快，收支规模分别增长16%、33%和150%，而加工、运输等传统服务贸易出现萎缩，收支规模分别下降4%和15%。这表明我国服务贸易转型升级进一步深化，贸易结构进一步优化。

---

<sup>6</sup> 2015年服务贸易数据有两方面调整，一是国家旅游局调整国际旅游收入测算方法，收入规模相比调整前增长近一倍；二是新的统计制度建立后，旅行支出由根据伙伴国数据测算调整为使用对外汇款、银行卡境外刷卡数据以及测算的现钞数据汇总得到。同时按照上述调整修订2014年数据。

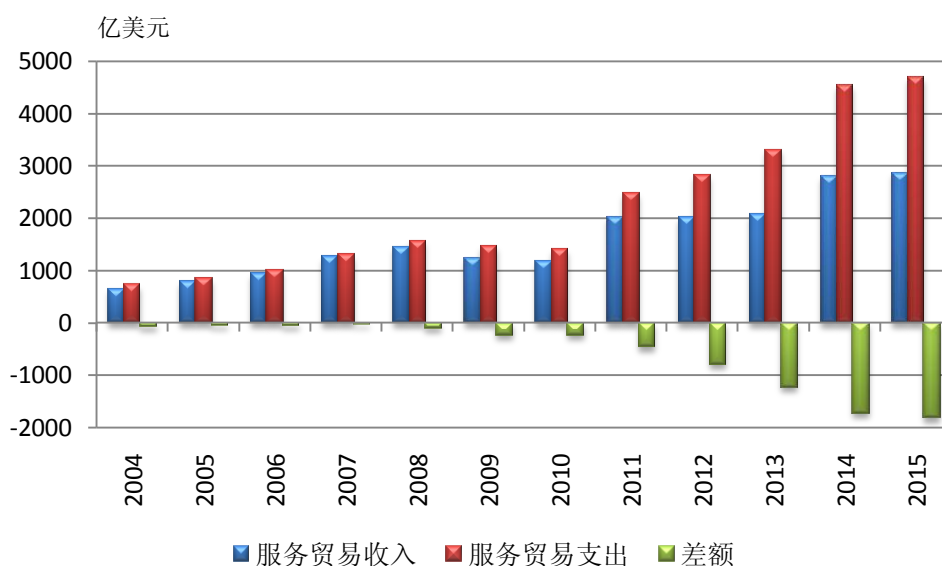
图 2-6 2004-2015 年货物贸易和服务贸易收支总额比较



数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易收入低速增长。**2015 年，服务贸易收入 2865 亿美元，较上年增长 2%（见图 2-7）。其中，旅游收入 1141 亿美元，增长 8%；其他商业服务和金融服务收入下降幅度较大，2015 年其他商业服务（包括研发成果转让及委托研发，法律、会计、广告等专业和管理咨询服务，技术服务，经营性租赁服务等项目）收入 584 亿美元，下降 15%，金融服务收入 23 亿美元，下降 48%。

图 2-7 2004-2015 年服务贸易收支情况

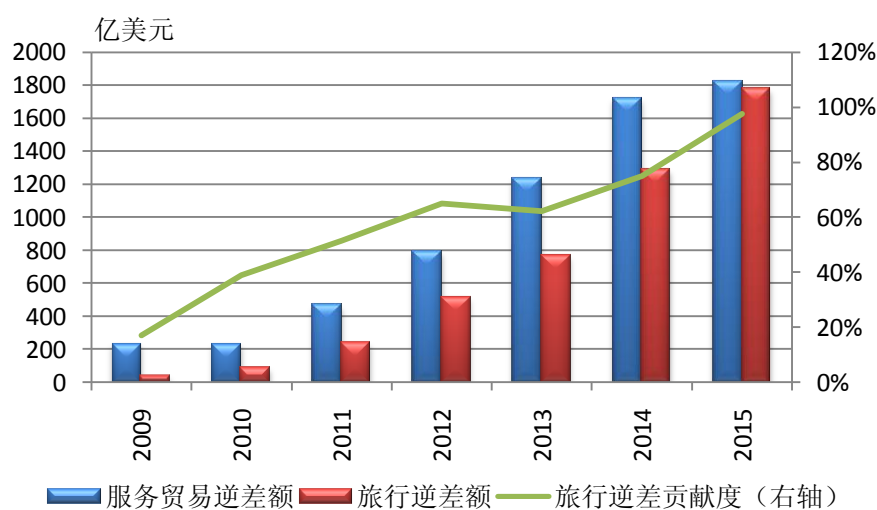


数据来源：国家外汇管理局。

**服务贸易支出快速增长，旅行支出占比过半。**2015 年服务贸易支出 4689 亿美元，增长 4%。其中，旅行支出 2922 亿美元，增长 25%，占服务贸易支出的 62%，相比上年提高 10 个百分点；运输支出 756 亿美元，下降 21%，占服务贸易支出的 16%，相比上年下降 5 个百分点。此外，建设、电信计算机和信息服务、文化娱乐服务支出呈现较快增长，金融服务、保险和养老金服务、其他商业服务支出大幅下降。

**服务贸易逆差继续扩大，旅行逆差贡献度进一步提升。**2015 年服务贸易逆差 1824 亿美元，增长 6%。其中旅行项目逆差 1781 亿美元，增长 38%，相当于服务贸易总逆差的 98%，相比上年提高 23 个百分点（见图 2-8）。旅行逆差大幅度扩大，主要由于近年来我国居民个人出境旅游呈井喷之势，国家旅游局公布数据显示，我国出境游客数已从 2000 年的 1 千万人次增至 2015 年的 1.2 亿人次，旅游带来的境外消费也随之高涨。

图 2-8 2009-2015 年旅行逆差对服务贸易逆差贡献度



数据来源：国家外汇管理局。

**贸易伙伴集中度较高。**2015 年我国服务贸易前十大伙伴国家/地



区依次为中国香港、美国、日本、韩国、中国台湾、中国澳门、英国、澳大利亚、德国、加拿大，贸易规模达 4629 亿美元，占总规模的 61%。除中国台湾为顺差外，我国对其余九个国家/地区服务贸易均为逆差。

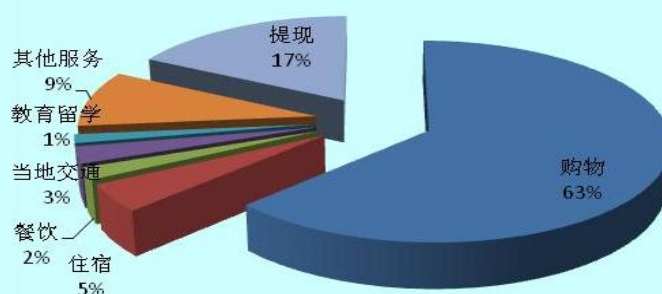
#### 专栏 4

### 2015 年我国居民境外刷卡支出分析

国家外汇管理局（以下简称“外汇局”）涉外银行卡统计数据显示，2015 年我国居民境外刷卡支出 1330 亿美元，主要集中于周边国家/地区以及主要发达国家。其中在中国香港、中国澳门和中国台湾的支出合计占 45%，日本、韩国、泰国、俄罗斯、印尼占比合计为 23%，美国、法国占比合计为 12%。

**购物是境外刷卡支出主流。**从境外刷卡交易的类型看，购物消费占比最大。2015 年购物消费 836 亿美元，占境外刷卡支出总额的 63%（见图 C4-1），并主要集中在中国香港（26%）、中国澳门（18%）、美国（8%）、日本（8%）、韩国、俄罗斯、法国、泰国、中国台湾和意大利十个国家/地区。前十位国家/地区购物消费集中度为 83%。

图 C4-1 2015 年我国居民境外刷卡支出交易类型分布图



数据来源：国家外汇管理局。

**提现需求位居其次，集中在中国香港、中国澳门、中国台湾及日韩等周边国家/地区。**排在第二位的交易类型是提现。2015 年我国居民境外刷卡提现 231 亿美元，占境外刷卡支出总额的 17%。前十位国家/地区提现集中度为 90%，其中中国香港、中国澳门提现支出 98 亿美元，占 42%；中国台湾提现 39 亿美元，

占 17%；日本提现 27 亿美元，占 12%；韩国提现 14 亿美元，占 6%。针对 2015 年 7 月份以来部分银联卡持卡人在境外频繁、大额提现等异常现象，外汇局于 2015 年 9 月 30 日发文规范境外提取现钞额度管理。自 10 月份开始，境外刷卡提现逐步下降，占比由 9 月份的 21% 下降到 12 月份的 13%，居民跨境刷卡支出逐步回归正常消费需求。

**住宿、餐饮、交通、教育及其他服务刷卡支出占 20%。**2015 年我国居民境外刷卡住宿消费支出 60 亿美元，占总支出的 5%；境外当地交通消费支出 36 亿美元，占 3%；餐饮消费支出 26 亿美元，占 2%；教育留学消费支出 19 亿美元，占 1%；其他服务支出 123 亿美元，占 9%。

**蓬勃的出境旅游、留学、海外购物大潮是境外刷卡支出的强有力支撑，拉动其加速增长。**一是在我国经济实力逐渐增强、居民收入持续增长和过去几年人民币汇率不断走强的带动下，居民境外实际购买力提高，境外旅游、留学需求日益旺盛。二是随着对外开放步伐加快，居民出境留学旅游签证办理更加便捷，不少周边国家/地区纷纷推出免签或落地签政策；同时，外汇局加大改革力度，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，居民出境更加便捷。三是国外商品凭借较高的品牌知名度、相对较低的价格、优质的商品质量和个性化功能定位吸引国内中高端收入者境外消费，再加上国内银行不断改进境外刷卡服务，境外购物消费持续强劲。未来，上述支撑因素的拉动作用可能会更加强劲，我国居民境外刷卡支出仍将保持较快增长，并由此带动旅行支出进一步增长。

### （三）直接投资

**直接投资继续呈现净流入<sup>7</sup>。**2015 年，我国国际收支口径的直接投资净流入 621 亿美元（见图 2-9），较上年下降 57%。2015 年，受国内外经济环境影响，人民币汇率预期出现分化，企业普遍加速偿还美元债务，同时加大境外放债的力度，因此关联企业间债务往来由上

---

<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。

年净流入 764 亿美元转为净流出 124 亿美元，使得直接投资净流入下降。

图 2-9 2000-2015 年直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局。

**直接投资资产<sup>8</sup>大幅增加，反映境内企业实力增强并加速海外布局。**2015 年，我国直接投资资产净增加 1878 亿美元，较上年多增 53%（见图 2-10）。直接投资项下资产增加说明国内企业实力增强，放眼全球进行资源配置。

从投资形式看，一是股权投资类资产净增加 1452 亿美元，较上年多增 2%，占直接投资资产的近八成。直接投资中的股权投资属于长期投资，此类交易增多表明在国内经济下行压力加大的情况下，境内企业在海外寻找新的投资机会。二是对境外关联公司贷款等资产净增加 426 亿美元，上年为资产净减少 192 亿美元。

<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外母公司的反向投资等。

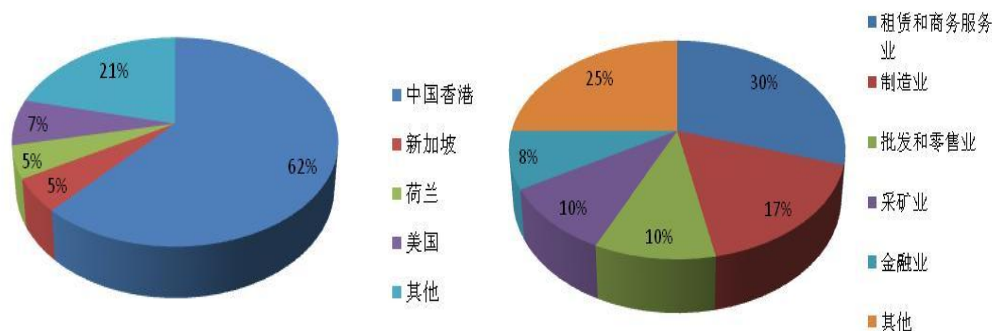
图 2-10 2000-2015 年直接投资资产状况



数据来源：国家外汇管理局。

分部门看，一是非金融部门的直接投资资产净增加 1597 亿美元，较上年多增 44%。境内企业对外直接投资目的地仍主要集中于中国香港，占比逾六成，其次是美国和新加坡，两者合计占比 12%。此外，随着“一带一路”战略的积极推进，我国对相关国家/地区的直接投资有所增加，2015 年此部分对外投资资本金净流出占全部资本金净流出的比重为 4%，较上年提高 3 个百分点。在国内“走出去”主要行业中，租赁和商务服务业以及制造业的直接投资资产占比近半（见图 2-11）。二是金融部门的直接投资资产净增加 281 亿美元，较上年多增 1.3 倍，主要是银行部门的境外直接投资。

图 2-11 2015 年我国非金融部门直接投资资产的分布情况  
(按投资目的地、国内行业划分)



数据来源：国家外汇管理局。

直接投资负债<sup>9</sup>继续扩大，说明境外投资者对华投资信心依旧存在。2015年，直接投资负债净增加2499亿美元，较上年少增7%，少增原因主要是偿还境外关联公司贷款增多。

从投资形式看，一是股权投资类负债净增加2196亿美元，占直接投资负债的九成，较上年多增4%（见图2-12）。在我国经济增速趋缓、国际环境不确定因素增多的情况下，来华直接投资中股权投资保持稳定增长表明外资仍保持长期投资中国的信心。二是接受境外关联公司贷款等负债净增加302亿美元，少增47%。这主要是企业根据境内外两个市场差异进行财务运作的结果。

分部门看，一是非金融部门的直接投资负债净增加2261亿美元，较上年少增12%，占直接投资负债的九成。2015年，租赁和商务服务业超越制造业成为非金融部门吸收直接投资最多的行业。同时，对我国直接投资最多的国家/地区仍是香港，其次是新加坡、美国和中国台湾。二是金融部门的直接投资负债净增加238亿美元，多增90%，其中过半投向银行业和保险业。

图 2-12 2000-2015 年直接投资负债状况



数据来源：国家外汇管理局。

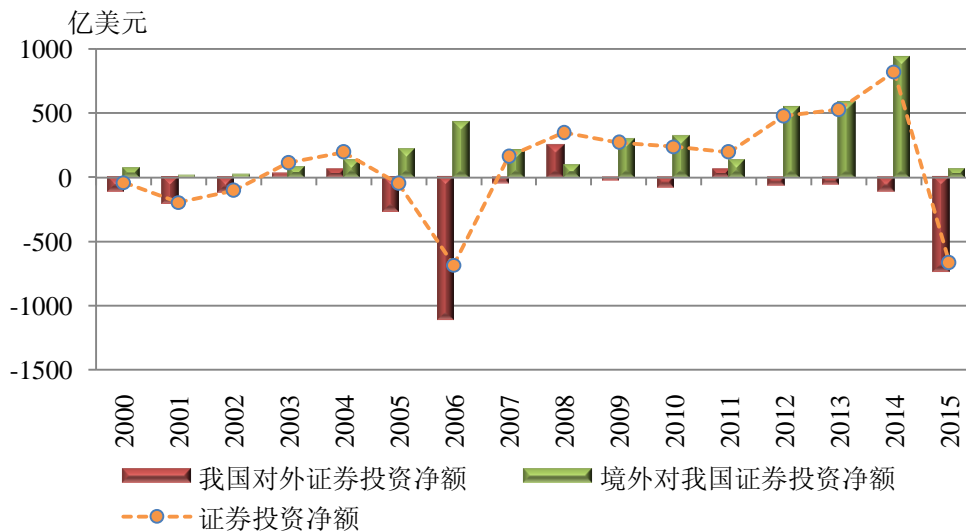
<sup>9</sup>直接投资负债以吸收来华直接投资为主，但也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资等。



#### (四) 证券投资

证券投资转为净流出,表明证券投资呈现净资产增加。2015年,我国证券投资项下净流出665亿美元,上年为净流入824亿美元(见图2-13),这是自2007年以来,我国证券投资首次呈现净资产增加,我国境内主体加大全球资产配置是主要原因。

图 2-13 2000-2015 年跨境证券投资净额



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券投资，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大幅增加。**2015年我国对外证券投资净流出732亿美元,较上年增长5.8倍。其中,对外股权和债券投资净流出分别为397亿美元和335亿美元,分别增长27.3倍和2.6倍。主要原因是国内居民通过QDII、“沪港通”等渠道购买境外股票等资产的便利化程度不断提高,跨市场配置资产的需求正在有序地得到满足。一方面,2015年通过“港股通”渠道投资净流出133亿美元;另一方面,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220亿美元。此外,境内银行等金融机构投资境外债券320亿

美元。

**境外对我国证券投资继续保持净流入。**2015年，境外对我国证券投资净流入67亿美元，较上年大幅下降93%。其中，境外对我国股本证券投资净流入150亿美元，债务证券投资净流出82亿美元。从境外对我国证券投资的主要渠道看：一是境内企业境外上市、增发以及发债比较活跃，2015年境内机构境外股票、债券筹资中由非居民购买的为357亿美元，说明境外投资者依然看好我国相关企业；二是通过“沪股通”渠道流入资金30亿美元；三是全年合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）对境内证券投资减少141亿美元。此外，银行承兑远期信用证（附汇票）余额<sup>10</sup>下降形成的资金净流出85亿美元。

## 专栏 5

### 我国企业境外上市市值突破 6000 亿美元

近年来，越来越多的境内企业选择到境外上市，从一国对外金融资产负债来看，境内企业在境外发行的股票若由境外股东持有，则意味着我国对外负债增加。2015年以前，我国企业直接到境外上市的市值余额数据为历年企业到境外发行股票初始筹资额的累加，未考虑市值重估因素的影响。为更好反映境内企业境外上市市值，自2015年起，外汇局根据国际标准以市值优先的要求，利用证监会公布的注册地在内地、上市地在境外的企业名录，按季度根据上市公司年报、交易所市场价格等公开披露信息对我国到境外上市企业的市值进行调查统计。

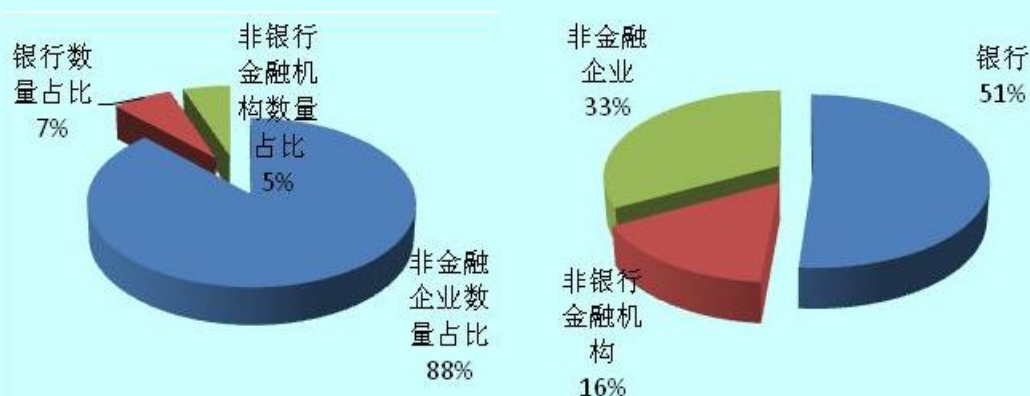
截至2015年9月末，境外上市的207家中国企业境外股票总市值6176亿美元，其中境外股东持有4911亿美元，占比为79%。境外上市中国企业中，单一境外股东持股超过10%的企业有33家，这些境外股东持股市值170亿美元；持

<sup>10</sup>按照《国际收支手册》第六版原则，附带汇票的承兑远期信用证从“其他投资/贷款”转入“证券投资/债务证券”项下统计。

股比例低于 10% 的境外股东持股市值 4741 亿美元（属于国际收支统计中证券投资）。境外股东持股比例较高是我国企业得到国际投资者认可的表现。

境外上市企业在数量上以非金融企业为主，但金融机构市值占比高。纳入调查的 207 家境外上市中国企业中，非金融企业 182 家，占比 88%；银行 14 家；非银行金融机构 11 家。非金融企业涉及基础建设、消费、传媒、能源等多个行业，非银行金融企业涉及保险、证券、资产管理等行业。从市值来看，金融机构市值 4149 亿美元，占比 67%。其中，银行为 3172 亿美元，占比 51%；非银行金融机构为 977 亿美元，占比 16%；非金融企业为 2028 亿美元，占比 33%（见图 C5-1）。

图 C5-1 境外上市各行业企业家数（左）及分行业市值占比概况



数据来源：调查数据汇总。

排名前十的企业市值占总市值的比例超六成，主要为银行。排名前十的企业市值合计为 3853 亿美元，占总市值的 62%，其中包括 6 家银行、2 家非银行金融机构和 2 家非金融企业。

企业市值变化与港股整体走势相符。2014 年 12 月末、2015 年 3 月末、2015 年 6 月末、2015 年 9 月末的境外股票市值分别为 7367 亿、7505 亿、8306 亿和 6176 亿美元；同期恒生指数为 23605 点、24901 点、26250 点和 20846 点，市值变化与恒生指数趋势基本一致。

本调查仅针对直接模式下的上市企业。我国企业境外上市主要有直接和间接两种模式。直接模式是指国内公司直接向国外证券主管部门申请发行股票，在当地的证券交易所挂牌上市交易。间接模式是指国内企业先到境外注册公司，境外公司以股权置换、收购等方式取得国内资产的控制权后，再将境外公司在境外交易所上市。例如阿里巴巴、京东等，均采用间接模式到美国上市。根据国际收支

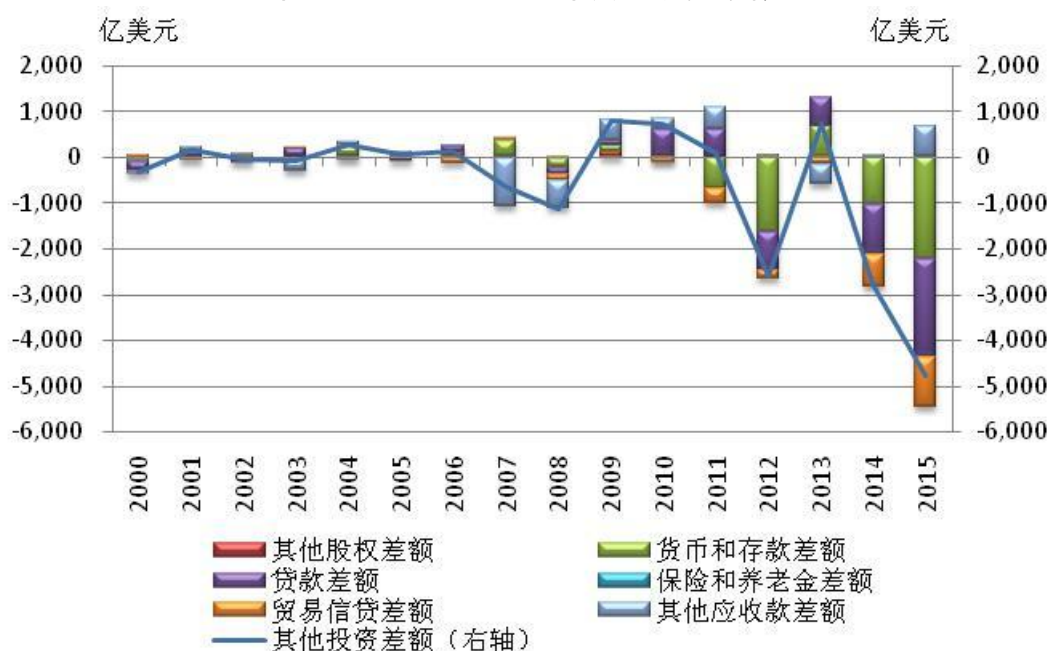


统计标准，通过直接模式发行股票被境外投资者持有会直接产生我国对外负债，应记录在我国吸引的证券投资或直接投资负债项下。纳入调查的 207 家企业中，除 3 家在新加坡上市，其余均在中国香港上市。

### （五）其他投资

**其他投资净资产快速增加。**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。2015 年，我国其他投资项下净资产增加 4791 亿美元，较上年增长 72%。2015 年，其他投资主要子项目均为净资产增加，反映境内主体对境内外汇率、利率及市场风险等的预期发生变化，扩大了资金境外运用，并偿还境外债务。其中，货币和存款、贷款净资产增加分别为 2227 亿和 2141 亿美元，分别相当于其他投资净资产增加总额的 46%和 45%（见图 2-14）。

图 2-14 2000-2015 年其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局。

**其他投资项下对外资本输出继续增加。**2015 年，我国其他投资项下对外资本输出净增加 1276 亿美元，较上年少增 61%，反映了我国运用于境外的资金虽增长，但增速有所减缓。其中，我国在境外的

货币和存款增长 1001 亿美元，较上年少增 46%；对境外贷款增长 475 亿美元，少增 36%。另外，对外提供的贸易信贷资产增长 460 亿美元（即贸易项下应收和预付增长），少增 33%。

**其他投资项下对外负债大幅下降。**2015 年，我国其他投资项下负债净流出（即我国对外负债净减少）3515 亿美元，而上年为净流入 502 亿美元。一是来自境外的贷款减少 1667 亿美元，主要由于企业为降低汇率波动风险，加速偿还对外借款；二是我国吸收的货币和存款类资金减少 1226 亿美元，主要是非居民人民币存款下降；三是贸易信贷负债减少 623 亿美元（即贸易项下应付和预收下降）。

## 专栏 6

### 2015 年外债总规模下降，对外偿付风险减小

截至 2015 年末，我国全口径外债余额为 14162 亿美元（不包括中国香港、中国澳门和中国台湾的对外负债，下同），较 2015 年 3 月末下降 15%，上半年较为平稳，下半年下降幅度较大，三、四季度环比分别下降 9% 和 7%。外债规模变动呈现以下特点：

**从币种结构看，本币外债规模降速高于外币外债规模降速。**2015 年 12 月末，本币和外币外债余额较 3 月末分别下降 18% 和 13%，本币外债余额占比为 46%，占比较 3 月末下降 2 个百分点。

**从期限结构看，短期外债规模下降 22%，成为外债总规模下降主因。**12 月末，短期外债占比较 3 月末下降 5 个百分点；中长期外债基本平稳，较 3 月末增加 14 亿美元。

**从债务主体看，银行等其他接受存款公司外债规模下降推动了外债总规模下降。**12 月末，银行等其他接受存款公司外债规模较 3 月末下降 25%，占外债余额下降规模的 80%，三、四季度环比分别下降 14% 和 13%；其他部门（企业、非银行金融机构等）外债规模也有所下降，12 月末较 3 月末下降 15%。

从债务类型看，贷款、货币与存款下降较快。12月末，贷款、货币与存款较3月末分别下降30%和24%<sup>11</sup>，远高于外债总规模降幅，分别占外债余额下降规模的54%和41%；贷款二至四季度环比分别下降4%、13%和16%；货币与存款二季度小幅上升，三、四季度环比均下降15%，贷款减少主要源于银行贸易融资下降。

受人民币贬值预期增强、美元加息、国内外利差缩小及进出口贸易下降影响，外债总规模下半年降幅较大。从微观主体债务风险角度看，体现了债务主体依据市场变化积极调整资产负债结构的结果，有利于债务主体降低债务负担，提高风险管理意识。从宏观债务风险角度看，说明我国外债整体风险下降，对外偿付风险降低。根据国际公认的外债安全指标初步计算，2015年末我国负债率为13%，债务率为58%，偿债率为5%，短期外债和外汇储备比为28%，各项指标均在安全线以内。

未来，随着人民币汇率弹性的不断增强、资本项目可兑换的深入推进，以及国际市场利率汇率的变动，我国外债规模的短期波动可能成为新常态。外汇局将继续加强事中事后监测分析，防范异常跨境资金流动风险。

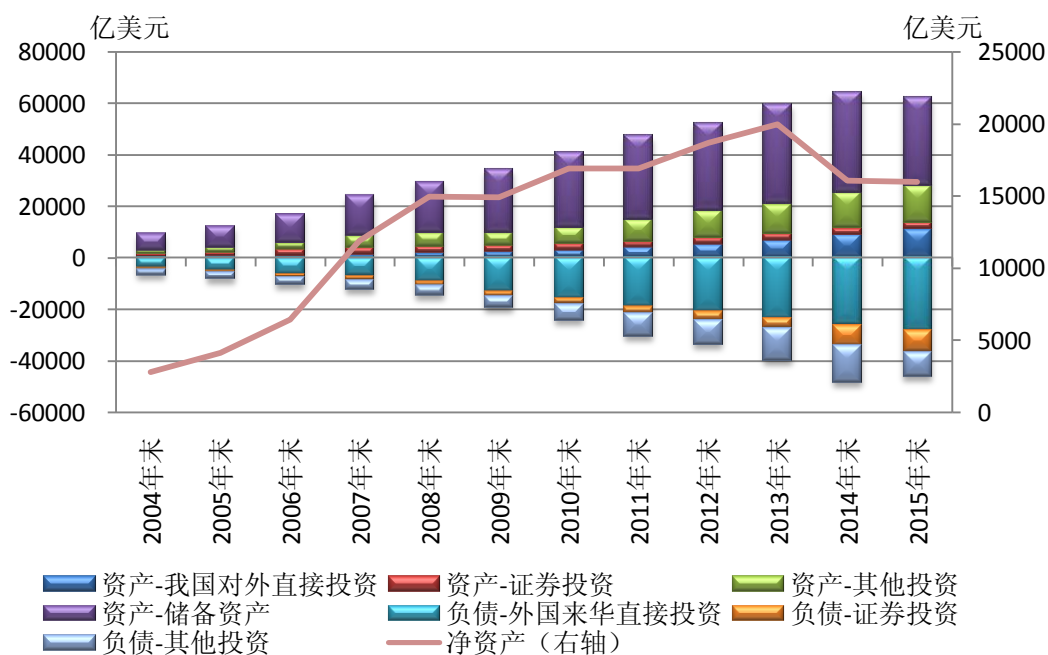
---

<sup>11</sup> 2015年6月起将附带票据的远期信用证从“贷款”转入“债务证券”项下，此为同口径下与3月末调整后数据相比。

### 三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债<sup>12</sup>均有所下降。2015年末，我国对外金融资产62189亿美元，对外负债46225亿美元，分别较上年末减少3%和4%；对外净资产为15965亿美元，较上年末略减63亿美元（见图3-1），其中，由交易引起的净资产增加1427亿美元（记录在国际收支平衡表里），由汇率和价值重估等非交易因素引起的净资产减少1490亿美元。

图 3-1 2004-2015 年末对外金融资产、负债及净资产状况



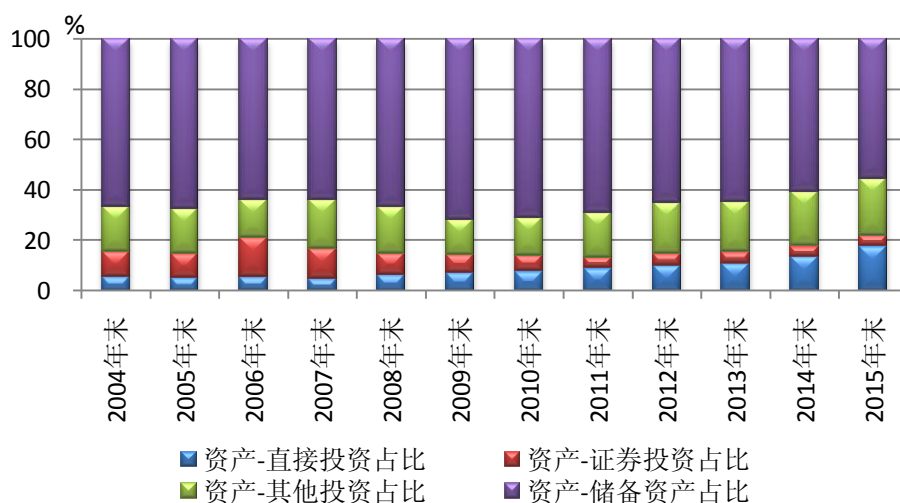
数据来源：国家外汇管理局。

对外资产中民间部门持有占比继续上升。2015年末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为34061亿美元，较上年末减少13%，由交易和汇率及价格等非交易原因引起的储备资产余额分别下

<sup>12</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。

降 3429 和 1503 亿美元。储备资产占我国对外金融资产总值的 55%，继续占据对外资产首位，但比重较上年末减少 5 个百分点，为 2004 年公布国际投资头寸数据以来的最低值；直接投资存量 11293 亿美元，占资产总值的比重升至历史最高值 18%，较上年末增加 4 个百分点，主要受益于国家相关政策的支持，“走出去”和“一带一路”战略的政策效果持续显现；证券投资资产 2613 亿美元，占比为 4%，与上年末持平；存贷款等其他投资资产 14185 亿美元，占比为 23%，较上年末上升 1 个百分点（见图 3-2）。

图 3-2 2004-2015 年末我国对外资产结构变化



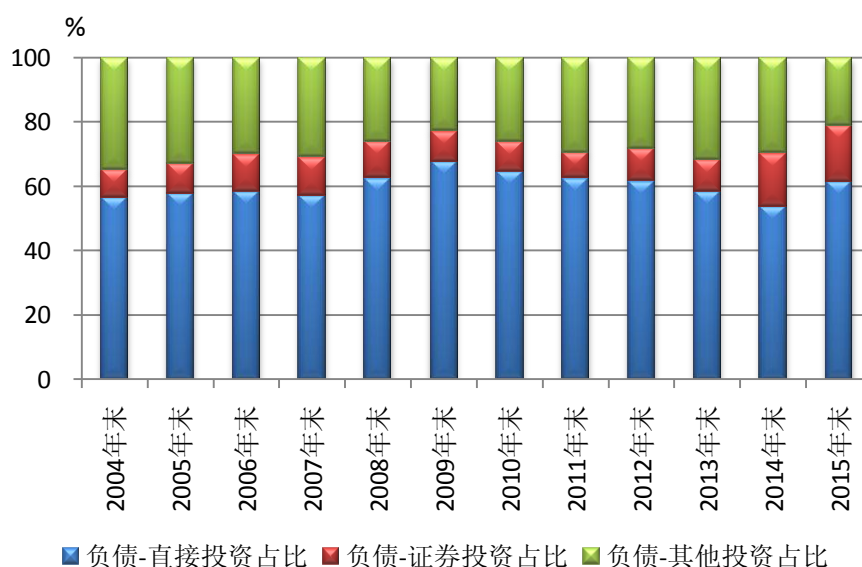
数据来源：国家外汇管理局。

我国对外负债下降主要体现在偿还境外债务及非居民存款减少，来华直接投资仍继续增长。2015 年末，我国对外负债中，直接投资负债 28423 亿美元<sup>13</sup>，较上年末增长 9%，继续位列对外负债首位，占比 61%，较上年末上升 7 个百分点，表明境外投资者继续看好我国

<sup>13</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。该口径与商务部统计的累计吸收外商直接投资不同，后者是历年外商直接投资股本投资流量累加。

经济发展的长期前景；证券投资负债 8105 亿美元，较上年末略增 2%，占负债总额的比重为 18%，上升 2 个百分点；存贷款等其他投资负债 9643 亿美元，较上年末大幅下降 33%，占负债总额的 21%，下降 9 个百分点（见图 3-3）。其他投资负债减少是我国对外负债存量下降的主要原因，反映了受境内外汇率、利率变化等因素影响，国内市场主体主动调整自身资产负债结构，持续偿还对外债务以及非居民减少境内存款。

图 3-3 2004-2015 年末我国对外负债结构变化



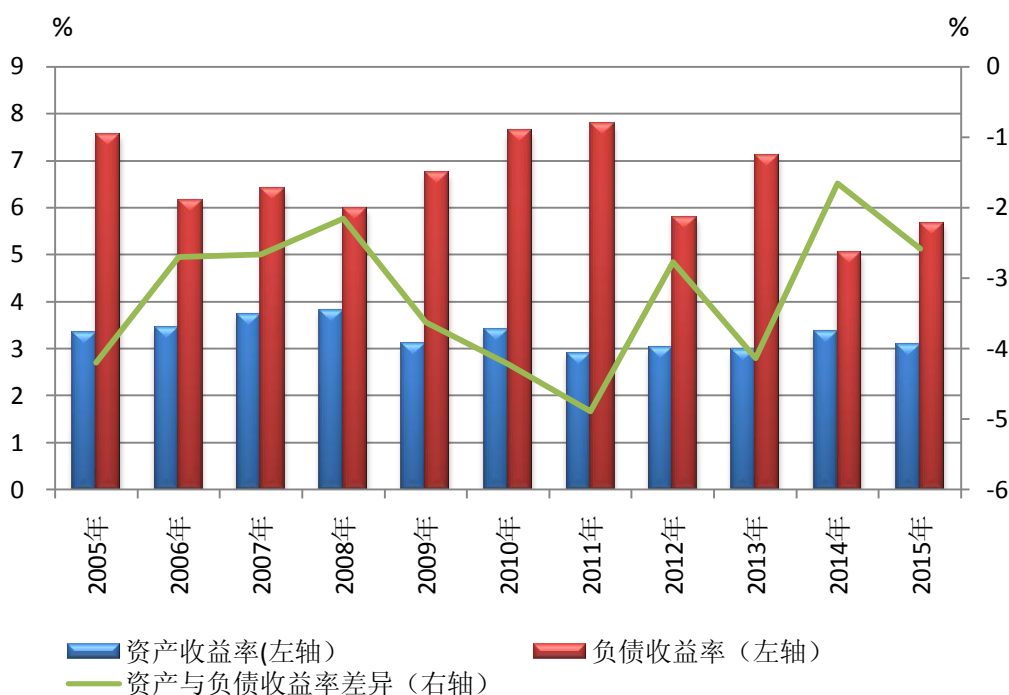
数据来源：国家外汇管理局。

**对外投资收益差额继续呈现逆差。**2015 年，我国国际收支平衡表中投资收益为逆差 734 亿美元。其中，我国对外投资收益收入 1939 亿美元，对外负债收益支出 2673 亿美元，二者年化收益率差异为 -2.6 个百分点（见图 3-4）。我国对外金融资产负债结构决定了投资收益差额为负。2015 年我国对外金融资产中储备资产占比过半，属于低风险、高流动性的资产，按照市场规律投资回报相对低于其他资产，2005 年至 2015 年我国对外金融资产年平均投资收益率为 3.3%；对外金融



负债中主要是外来直接投资，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的资产，2005年至2015年我国对外负债年平均投资收益率为6.6%。相对较高的来华投资收益说明我国投资环境对于境外投资者仍然具有较大的吸引力，持续流入的来华直接投资资金对我国跨境资本流动起到了稳定器的作用。

图 3-4 2005-2015 年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。

表 3-1 2015 年末中国国际投资头寸表<sup>14</sup>

单位：亿美元

| 项目                      | 行次        | 2015 年末       |
|-------------------------|-----------|---------------|
| <b>净头寸<sup>15</sup></b> | <b>1</b>  | <b>15,965</b> |
| <b>资产</b>               | <b>2</b>  | <b>62,189</b> |
| <b>1 直接投资</b>           | <b>3</b>  | <b>11,293</b> |
| 1.1 股权                  | 4         | 9,393         |
| 1.2 关联企业债务              | 5         | 1,901         |
| <b>2 证券投资</b>           | <b>6</b>  | <b>2,613</b>  |
| 2.1 股权                  | 7         | 1,620         |
| 2.2 债券                  | 8         | 993           |
| <b>3 金融衍生工具</b>         | <b>9</b>  | <b>36</b>     |
| <b>4 其他投资</b>           | <b>10</b> | <b>14,185</b> |
| 4.1 其他股权                | 11        | 1             |
| 4.2 货币和存款               | 12        | 3,895         |
| 4.3 贷款                  | 13        | 4,569         |
| 4.4 保险和养老金              | 14        | 172           |
| 4.5 贸易信贷                | 15        | 5,137         |
| 4.6 其他应收款               | 16        | 412           |
| <b>5 储备资产</b>           | <b>17</b> | <b>34,061</b> |
| 5.1 货币黄金                | 18        | 602           |
| 5.2 特别提款权               | 19        | 103           |
| 5.3 在国际货币基金组织的储备头寸      | 20        | 45            |
| 5.4 外汇储备                | 21        | 33,304        |
| 5.5 其他储备                | 22        | 7             |
| <b>负债</b>               | <b>23</b> | <b>46,225</b> |
| <b>1 直接投资</b>           | <b>24</b> | <b>28,423</b> |
| 1.1 股权                  | 25        | 26,181        |
| 1.2 关联企业债务              | 26        | 2,242         |
| <b>2 证券投资</b>           | <b>27</b> | <b>8,105</b>  |
| 2.1 股权                  | 28        | 5,906         |
| 2.2 债券                  | 29        | 2,200         |
| <b>3 金融衍生工具</b>         | <b>30</b> | <b>53</b>     |

<sup>14</sup> 从 2015 年起，国家外汇管理局按照国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制和公布我国的国际投资头寸表（IIP）。根据手册的最新标准，全面采用市值法统计和编制我国国际投资头寸表中的各项数据，替代以往个别项目历史流量累计的方法。由于部分统计制度实施时间较短，历史数据无法获得，仅修订了 2014 年各季度历史数据，2014 年以前的往期数据未进行追溯调整。

<sup>15</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。

|               |           |              |
|---------------|-----------|--------------|
| <b>4 其他投资</b> | <b>31</b> | <b>9,643</b> |
| 4.1 其他股权      | 32        | 0            |
| 4.2 货币和存款     | 33        | 3,267        |
| 4.3 贷款        | 34        | 3,293        |
| 4.4 保险和养老金    | 35        | 93           |
| 4.5 贸易信贷      | 36        | 2,721        |
| 4.6 其他应付款     | 37        | 172          |
| 4.7 特别提款权     | 38        | 97           |

数据来源：国家外汇管理局。

## 专栏 7

### 我国银行业对外资产负债情况分析

2015 年 12 月末，我国银行业对外资产 7216 亿美元<sup>16</sup>，占同期我国对外资产存量<sup>17</sup>总规模的 12%；对外负债 9437 亿美元，占同期我国对外负债存量的 20%；对外净负债 2221 亿美元。

#### 一、我国银行业对外资产负债结构分析（见表 C7-1）

从工具类型看，存贷款资产占 80%，存贷款负债占 50%以上。我国银行业对外存贷款资产 5747 亿美元，占总资产的 80%；债券资产 484 亿美元，占 7%；股权和金融衍生品等其他投资资产 985 亿美元，占 14%。我国银行业对外存贷款负债 4858 亿美元，占总负债 52%；债券负债 1375 亿美元，占 15%；股权和金融衍生品等其他投资负债 3204 亿美元，占 34%。

从币种分布来看，美元币种资产占比超过 70%，人民币负债占比接近 50%。我国银行业对外人民币资产 579 亿美元，占总资产的 8%；美元资产 5285 亿美元，占 73%；欧元资产 224 亿美元，占 3%。我国银行业对外人民币负债 4362 亿美元，占总负债 46%，美元负债 2298 亿美元，占 24%，欧元负债 227 亿美元，占 3%。

从资产负债净额来看，净负债主要为股权和金融衍生产品类型投资，存贷款投资表现为净资产。我国银行业股权和金融衍生产品投资工具对外净负债 2219 亿美元，主要是境外上市需求较高使得对外股权负债较多；债务投资工具对外净负债 891 亿美元；存贷款投资工具表现为净资产，为 889 亿美元。

<sup>16</sup>本文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，本文基于 2015 年 12 月末报送数据进行分析。

<sup>17</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 26%。

表 C7-1 2015 年 12 月末我国银行业对外资产负债结构表

单位：亿美元

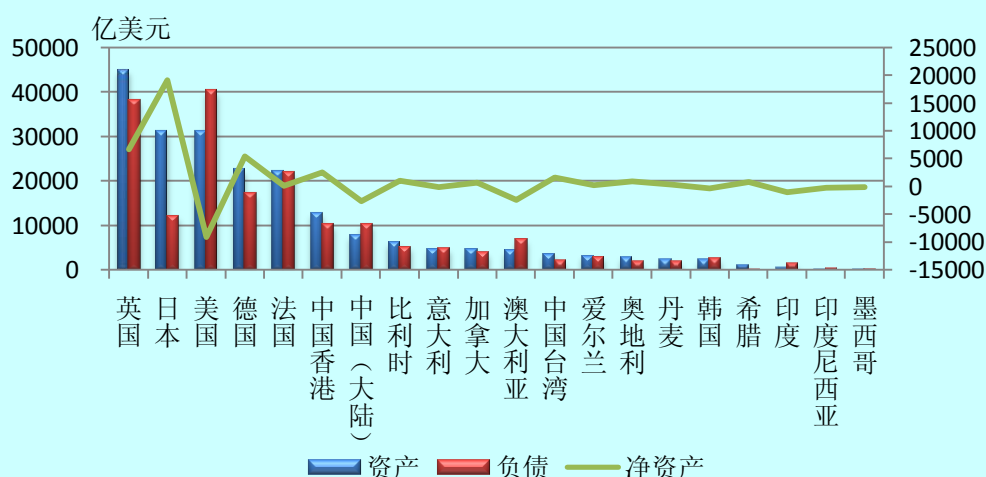
|        |     | 资产   |       | 负债   |       | 净资产   |
|--------|-----|------|-------|------|-------|-------|
|        |     | 金额   | 占比    | 金额   | 占比    | 金额    |
| 按工具类型分 | 存贷款 | 5747 | 79.6% | 4858 | 51.5% | 889   |
|        | 债券  | 484  | 6.7%  | 1375 | 14.6% | -891  |
|        | 其他  | 985  | 13.7% | 3204 | 33.9% | -2219 |
| 按币种分   | 人民币 | 579  | 8.0%  | 4362 | 46.2% | -3783 |
|        | 美元  | 5285 | 73.2% | 2298 | 24.3% | 2987  |
|        | 欧元  | 224  | 3.1%  | 277  | 3.0%  | -53   |
|        | 日元  | 77   | 1.1%  | 140  | 1.5%  | -64   |
|        | 英镑  | 49   | 0.7%  | 15   | 0.2%  | 35    |
|        | 其他  | 1002 | 13.9% | 2345 | 24.8% | -1343 |
| 合计     |     | 7216 | 100%  | 9437 | 100%  | -2221 |

数据来源：国家外汇管理局。

## 二、我国银行业对外资产负债的国际比较

我国银行业对外资产负债规模较高。我国银行业对外资产负债规模低于欧美几个发达大国和日本，但高于其他国家，整体处于中等水平。以 2015 年 9 月末各国银行业对外资产负债规模进行比较<sup>18</sup>，美国、日本、英国、德国和法国银行业对外资产和负债规模均在万亿美元以上；我国银行业对外资产规模为 7662 亿美元，负债规模为 10262 亿美元，高于亚洲的韩国、印度、印尼，也高于意大利、澳大利亚、加拿大等其他发达国家（见图 C7-1）。

图 C7-1 2015 年 3 季度末世界主要国家/地区银行业对外资产负债规模



数据来源：国际清算银行。

<sup>18</sup>由于国际清算银行公布的其他国家/地区的国际银行统计更新到 2015 年 3 季度末，故本文国际比较均使用 2015 年 3 季度末相应数据。

我国银行业吸收的外国投资较多。2015年9月末，我国银行业对外净负债2600亿美元。与主要国家相比，仅低于美国（净负债为9082亿美元）。其他国家/地区中，澳大利亚、韩国、墨西哥、意大利、印度、印度尼西亚为净负债，日本为较大规模的净资产（为19201亿美元），英国、德国、法国、比利时、加拿大、中国台湾、中国香港表现为净资产。净负债水平较高表明我国银行业在国际上认可较高，吸收的外国投资较多。

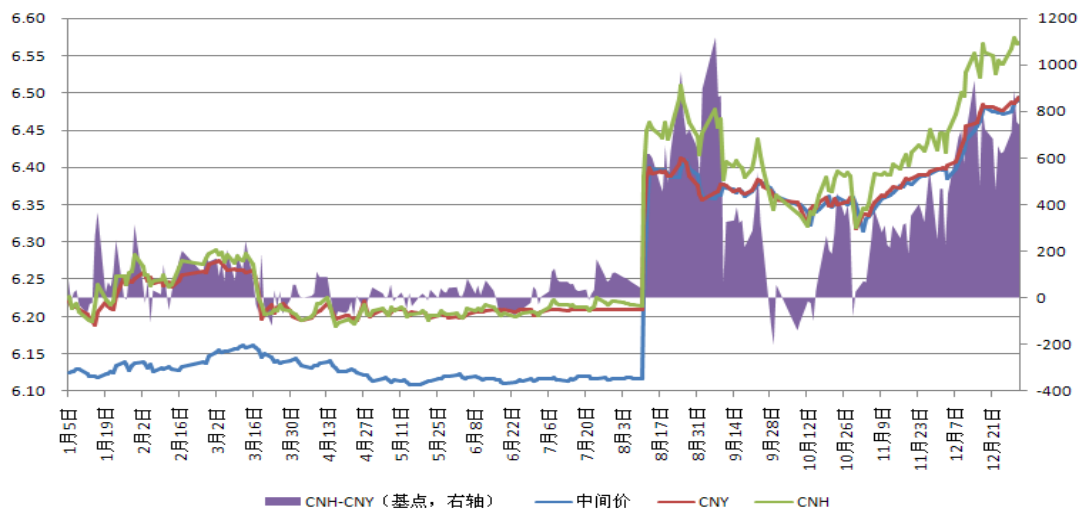
## 四、外汇市场运行与人民币汇率

### （一）人民币汇率走势

人民币对主要货币有升有贬。2015年末，人民币对美元汇率中间价为6.4936元/美元，较上年末贬值5.8%（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4.5%和5.4%（见图4-2）。

2015年末，人民币对欧元、日元、英镑、澳元、加元汇率中间价分别为7.0952元/欧元、5.3875元/100日元、9.6159元/英镑、4.7276元/澳元、4.6814元/加元，分别较上年末升值5.1%、贬值4.6%、贬值0.8%、升值6.1%和升值12.7%。

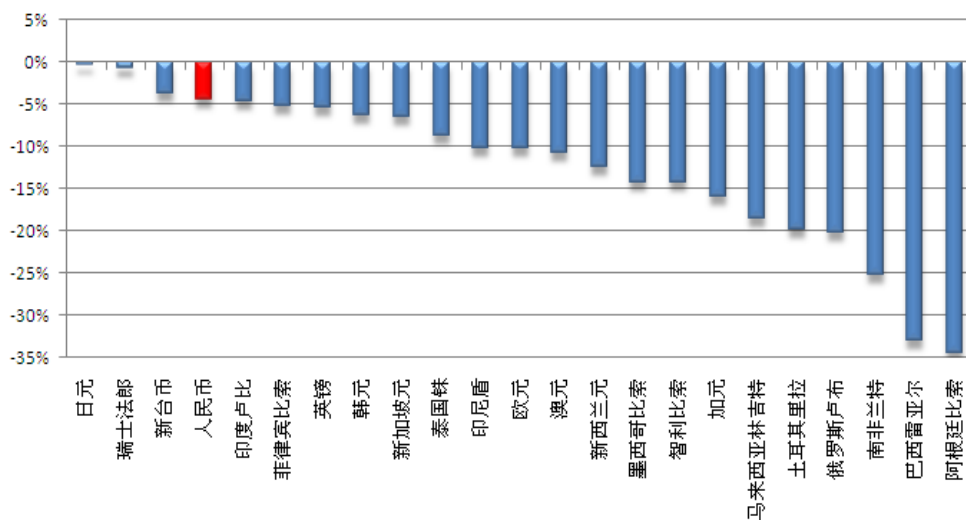
图 4-1 2015 年境内外人民币对美元即期汇率走势



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。



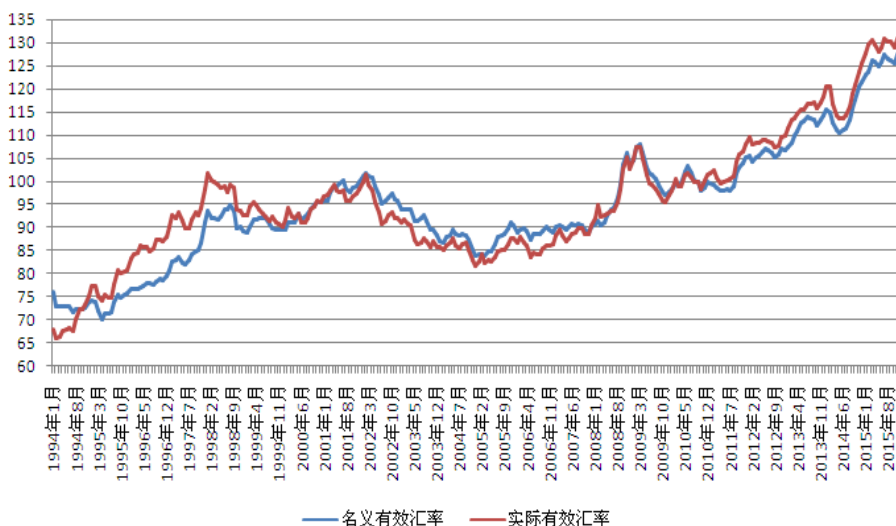
图 4-2 2015 年全球主要发达和新兴市场货币对美元双边汇率变动



数据来源：中国外汇交易中心，彭博资讯。

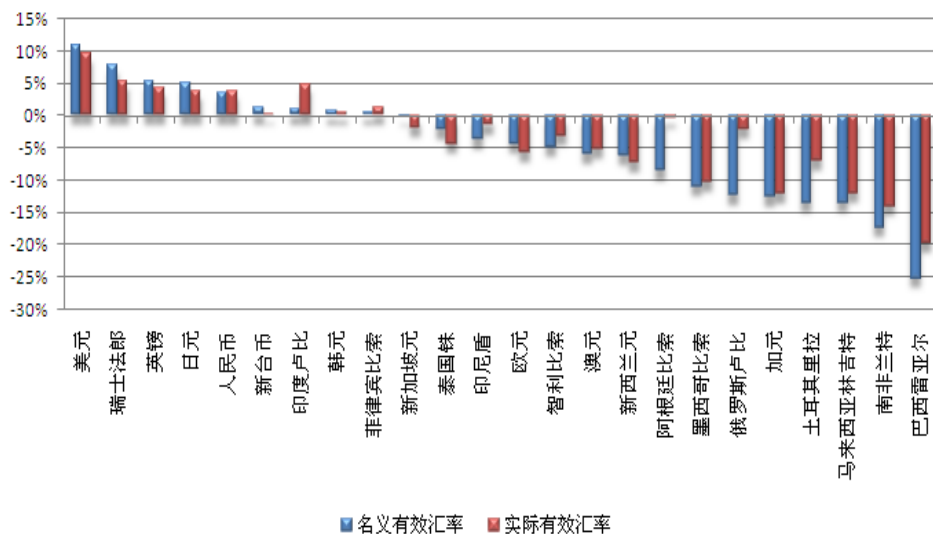
人民币对一篮子货币保持基本稳定。根据国际清算银行(BIS)的数据，2015年人民币名义有效汇率累计升值3.7%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计升值3.9%（见图4-3），在BIS监测的61种货币中升值幅度分别居第11位和第12位（见图4-4）。2005年人民币汇率形成机制改革以来，人民币名义和实际有效汇率累计分别升值45.9%和56.2%。

图 4-3 1994 年以来人民币有效汇率走势



数据来源：国际清算银行。

图 4-4 2015 年全球主要发达和新兴市场货币有效汇率变动



数据来源：国际清算银行。

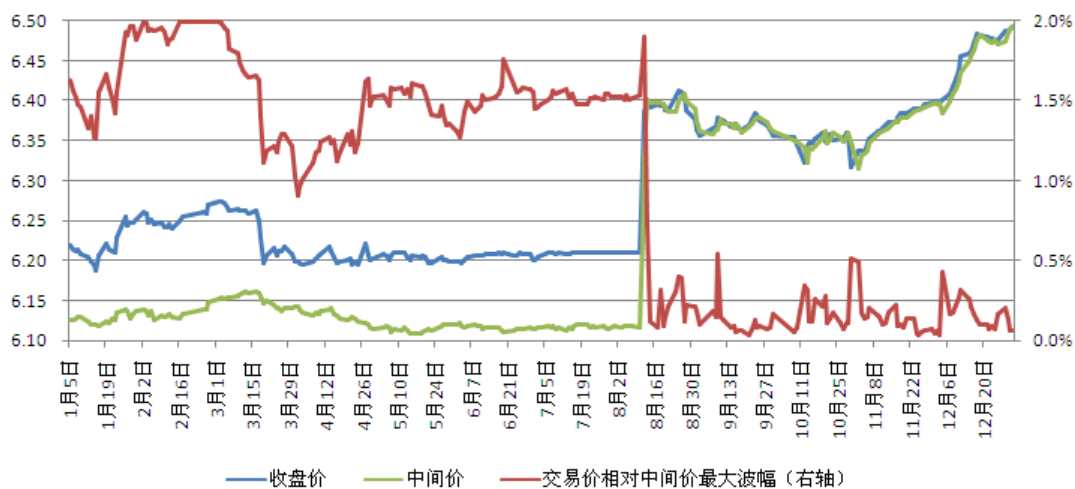
根据中国外汇交易中心的数据，2015 年末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 100.94、101.71 和 98.84，分别较上年末升值 0.94%、升值 1.71% 和贬值 1.16%。三个人民币汇率指数一贬两升、小幅变化，显示 2015 年人民币对一篮子货币总体保持了基本稳定。

**人民币对美元汇率中间价更加市场化。**2015 年 8 月 11 日完善人民币对美元汇率中间价报价机制以来，中间价与上日银行间外汇市场即期收盘价一致性大幅提高。8 月 11 日至 12 月末，中间价与上日收盘价平均点差为 33 个基点，比 2015 年初至 8 月 10 日的平均点差大幅下降 874 个基点。

2015 年，银行间外汇市场即期交易价相对中间价日间最大波幅日均为 1.01%，较上年上升 0.22 个百分点。8 月份汇改前，交易价持续处于中间价贬值区间，2 月份一度接近中间价 2% 浮动区间上限，年初至 8 月 10 日交易价相对中间价日间最大波幅日均为 1.53%；汇改后，交易价转向围绕中间价上下窄幅波动，8 月 11 日至 12 月末交易价相对中间价日间最大波幅日均为

0.20%。

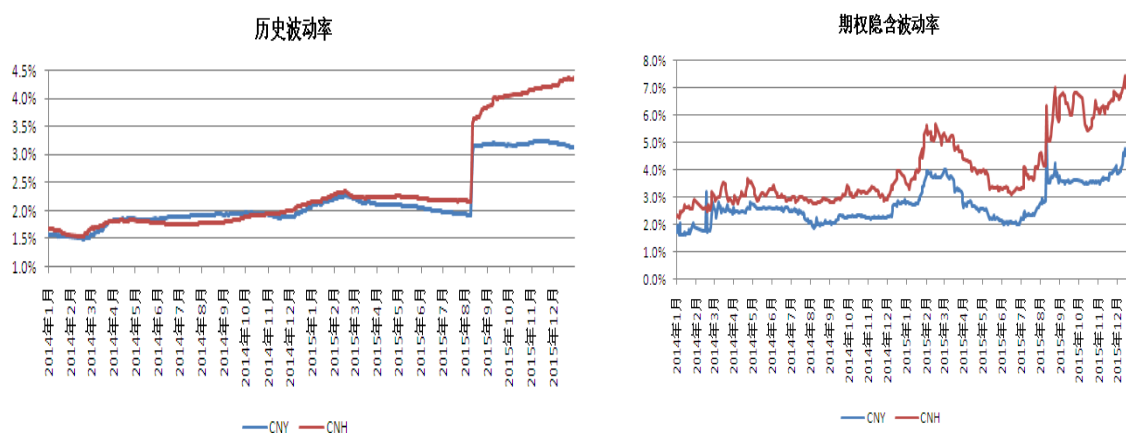
图 4-5 2015 年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波动情况



数据来源：中国外汇交易中心。

人民币汇率双向浮动弹性明显增强。2015 年 8 月汇改后，随着人民币对美元汇率中间价更加市场化，人民币汇率双向浮动弹性进一步增强。2015 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 3.1% 和 4.4%，较年初分别上升 51.2% 和 1 倍，期权市场隐含波动率较年初分别上升 80.5% 和 1.1 倍至 5% 和 7.4%（见图 4-6）。

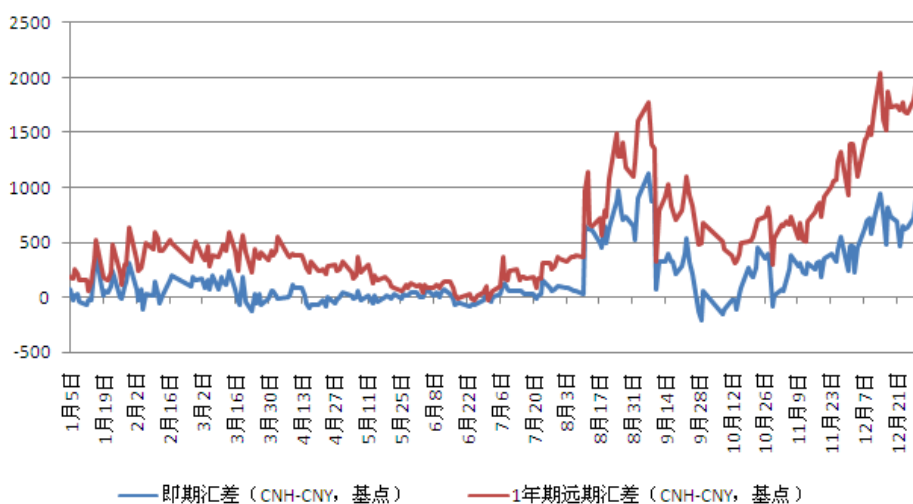
图 4-6 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率



境内外人民币汇率差价波动拉宽。2015 年，境外 CNH 相对境内 CNY

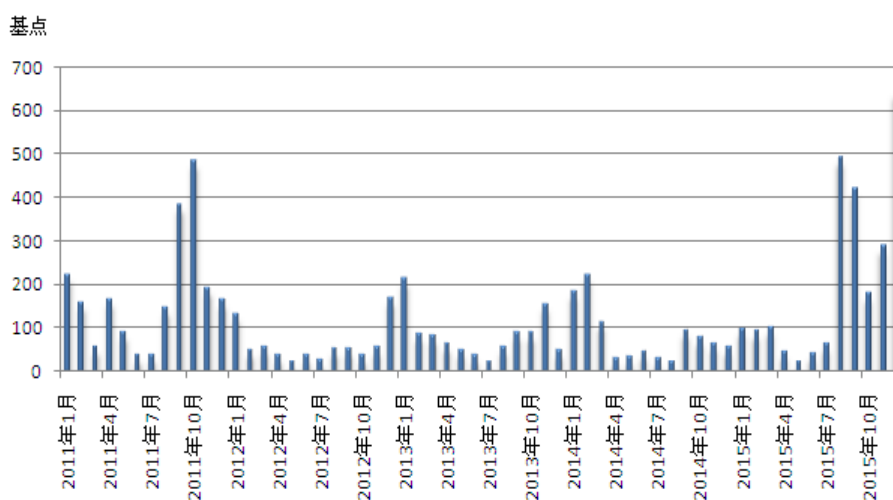
总体折让、价差先窄后宽（见图 4-7），即期市场境内外日均价差 213 个基点，高于 2014 年全年水平（79 个基点），显示国际金融市场震荡、美元走强的外部环境下，境外市场对人民币存在一些看空情绪，也一定程度上反映出境外市场自身存在的波动性。

图 4-7 2015 年境内外人民币对美元汇率价差



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

图 4-8 境内外人民币对美元即期汇率价差



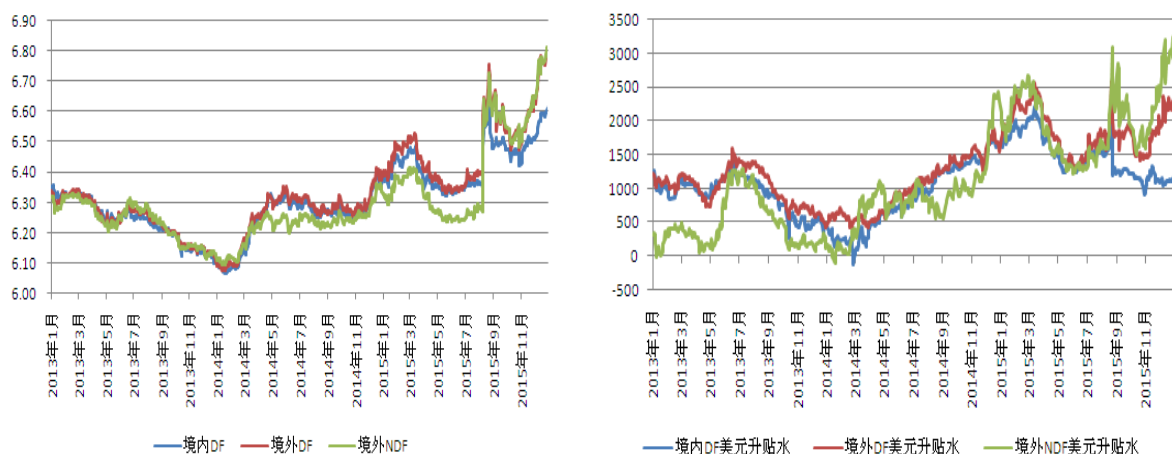
注：日均价差绝对值。

数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

**远期外汇市场价格大幅波动。**受本外币利差、外汇供求、市场预期等因素影响，2015 年境内外远期市场价格波动较大（见图 4-9）。一季度，受

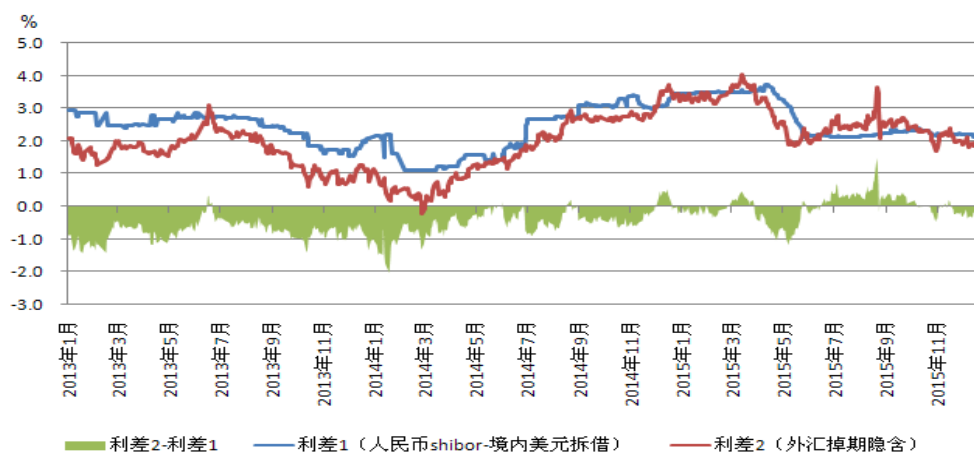
市场看空人民币预期和外币债务去杠杆化的影响，企业大量远期净购汇推动人民币远期汇率走弱。二季度，随着人民币汇率预期趋稳，企业远期净购汇大幅回落，前期增持的外币存款也部分释放，加之本外币利差受人民币降息、降准影响逐步收窄（见图 4-10），人民币远期汇率逐步回升。下半年，境内外远期市场价格再现一季度走势，人民币远期汇率走弱并突破年初低点。2015 年，境内外可交割和无本金交割远期市场 1 年期人民币对美元汇率累计分别下跌 3.8%、6.1%和 6.6%。

图 4-9 2013 年以来境内外市场 1 年期人民币对美元汇率



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

图 4-10 2013 年以来境内人民币与美元利差（6 个月期限）

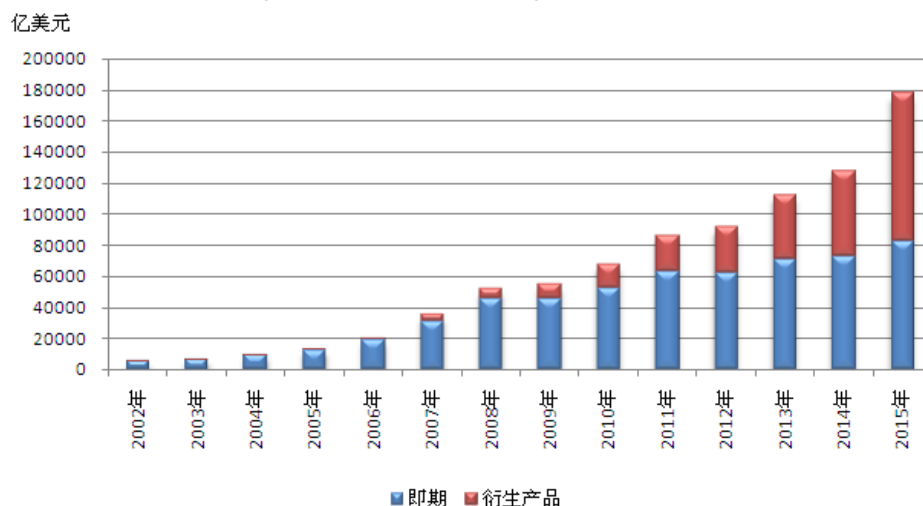


数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

## （二）外汇市场交易

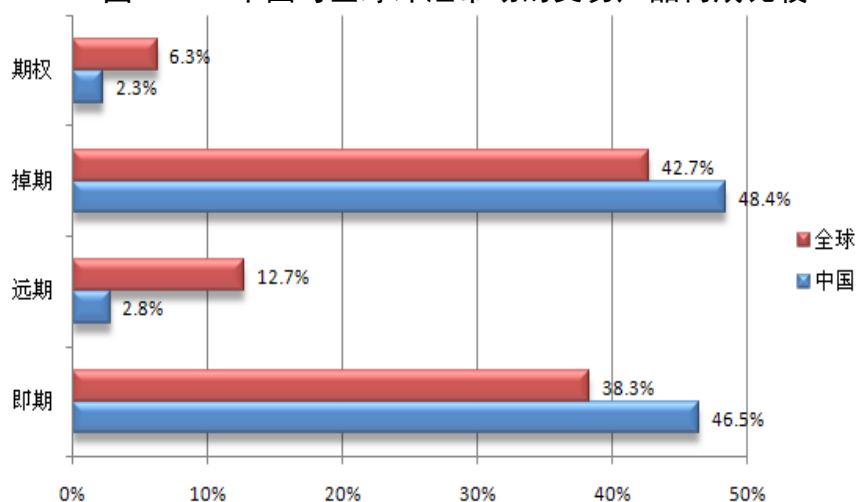
2015年,人民币外汇市场累计成交17.76万亿美元(日均728亿美元),较上年增长39.3%(图4-11)。其中,银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交4.21万亿和13.55万亿美元<sup>19</sup>;即期和衍生产品分别成交8.26万亿和9.50万亿美元(见表4-1),衍生产品在外汇市场交易总量中的比重升至历史新高的53.5%,交易产品构成进一步接近全球外汇市场状况(见图4-12)。

图4-11 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, 国际清算银行。

图4-12 中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注: 中国为2015年数据, 全球为国际清算银行2013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。

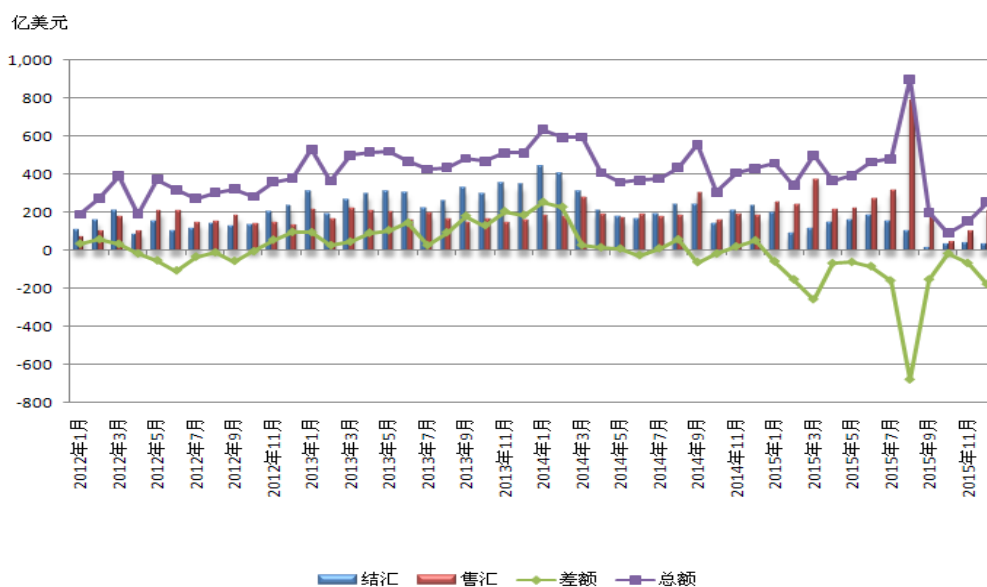
<sup>19</sup> 银行对客户市场采用客户买卖外汇总额, 银行间外汇市场采用单边交易量, 以下同。



**即期外汇交易小幅增长。**2015年，即期市场累计成交8.26万亿美元，较上年增长14.0%。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3.40万亿美元，较上年增长8.7%；银行间即期外汇市场累计成交4.86万亿美元，较上年增长17.9%，其中美元交易份额为94.9%。

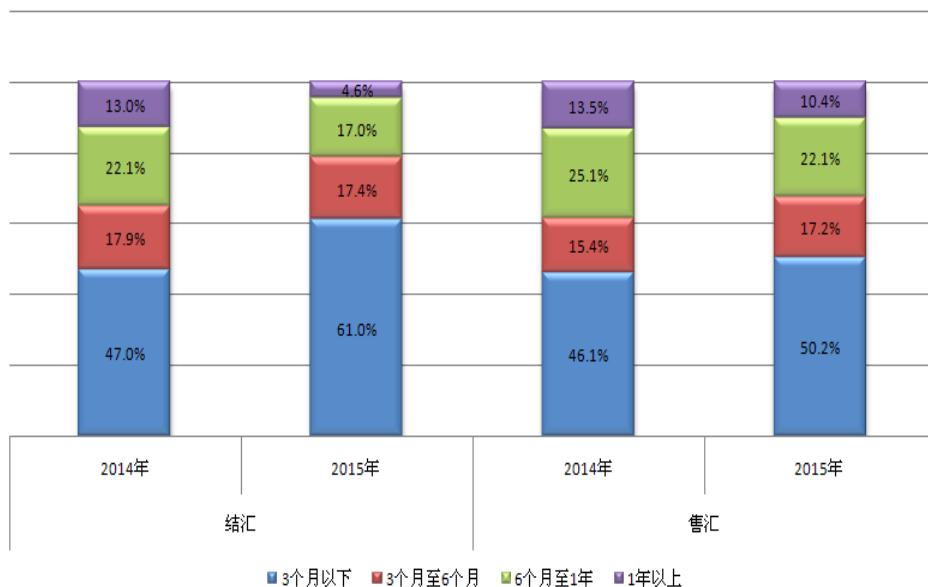
**远期外汇交易继续下降。**2015年，远期市场累计成交4950亿美元，较上年下降17.2%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约4578亿美元，其中结汇和售汇分别为1318亿和3260亿美元，较上年分别下降16.0%、下降56.1%和增长33.3%（见图4-13），6个月以内的短期交易占72.9%，较上年上升9.7个百分点（见图4-14）；银行间远期外汇市场累计成交372亿美元，较上年下降29.7%。

图 4-13 2012-2015 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 4-14 2015 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。

**掉期交易大幅增长。**2015 年，外汇和货币掉期市场累计成交 8.6 万亿美元，较上年增长 82.4%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 2427 亿美元，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 213 亿和 2214 亿美元，较上年分别增长 11.7%、11.1%和 11.7%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 8.36 万亿美元，较上年增长 85.8%。掉期市场持续活跃，表明国内本外币资金、利率与汇率之间的市场化联系机制日益紧密。

**外汇期权交易大幅增长。**2015 年，期权市场累计成交 4047 亿美元，较上年增长 1.1 倍。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 1159 亿美元，较上年增长 84.2%；银行间外汇期权市场累计成交 2888 亿美元，较上年增长 1.2 倍。2015 年，银行对客户市场的期权与远期交易量之比由上年 11.6% 上升至 25.3%，期权交易趋向活跃表明随着人民币汇率双向浮动弹性增强，期权产品对于管理汇率风险的灵活性特征吸引更多企业积极参与。

表 4-1 2015 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>82602</b>  |
| 银行对客户市场         | 33978         |
| 银行间外汇市场         | 48623         |
| <b>远期</b>       | <b>4950</b>   |
| <b>银行对客户市场</b>  | <b>4578</b>   |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 2442          |
| 3 个月至 1 年 (含)   | 1736          |
| 1 年以上           | 399           |
| <b>银行间外汇市场</b>  | <b>372</b>    |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 267           |
| 3 个月至 1 年 (含)   | 96            |
| 1 年以上           | 9             |
| <b>外汇和货币掉期</b>  | <b>86033</b>  |
| <b>银行对客户市场</b>  | <b>2427</b>   |
| <b>银行间外汇市场</b>  | <b>83606</b>  |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 76420         |
| 3 个月至 1 年 (含)   | 7055          |
| 1 年以上           | 131           |
| <b>期权</b>       | <b>4047</b>   |
| <b>银行对客户市场</b>  | <b>1159</b>   |
| 其中: 买入期权        | 656           |
| 卖出期权            | 503           |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 501           |
| 3 个月至 1 年 (含)   | 475           |
| 1 年以上           | 183           |
| <b>银行间外汇市场</b>  | <b>2888</b>   |
| 其中: 3 个月 (含) 以下 | 2406          |
| 3 个月至 1 年 (含)   | 478           |
| 1 年以上           | 4             |
| <b>合计</b>       | <b>177631</b> |
| 其中: 银行对客户市场     | 42142         |
| 银行间外汇市场         | 135489        |
| 其中: 即期          | 80602         |
| 远期              | 4950          |
| 外汇和货币掉期         | 86033         |
| 期权              | 4047          |

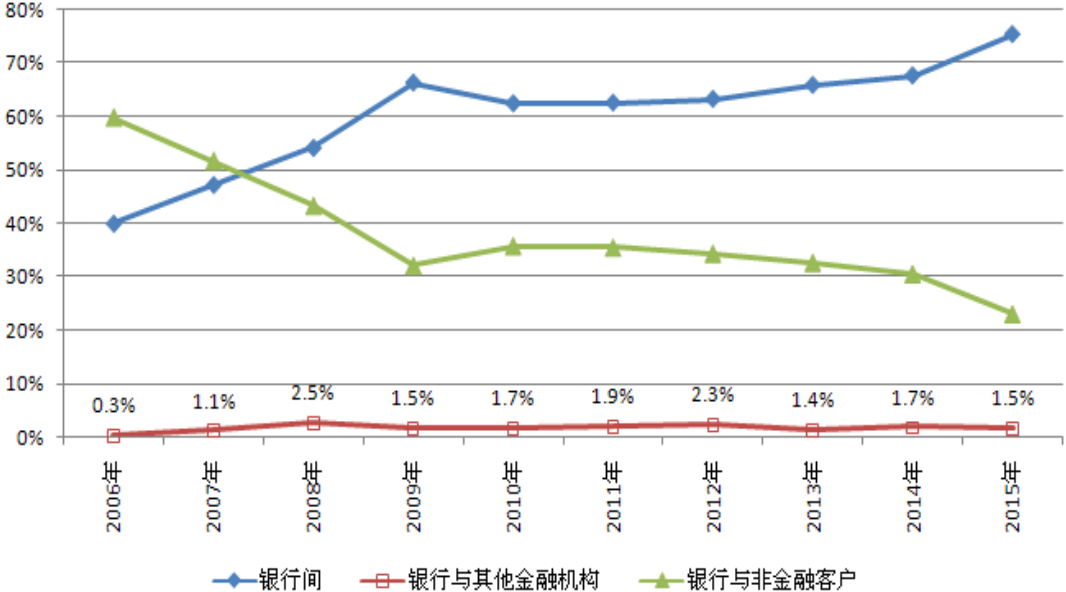
注: 数据均为单边交易额, 采用四舍五入原则。

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保持稳定。** 银行自营交易延续主导地位 (见图

4-15)，2015 年银行间交易占整个外汇市场的比重从上年的 67.7% 上升至 75.4%；非金融客户交易的比重从 30.5% 下降至 23.0%，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小幅下降 0.2 个百分点至 1.5%，非银行金融机构在我国外汇市场的参与度仍有限。

图 4-15 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。

## 五、国际收支形势展望

2016年，我国国际收支将继续呈现“经常账户顺差、资本和金融账户（不含储备资产，下同）逆差”的格局。

**经常账户将保持一定规模顺差。**首先，货物贸易维持顺差。从出口看，全球经济延续缓慢复苏态势，有助于稳定我国的外需。从国际货币基金组织2016年1月份发布的最新预测看，2016年世界经济增长3.4%，较2015年增速提升0.3个百分点；同时，随着我国“一带一路”等战略规划的逐步落实，双边和多边战略合作的不断加强，出口也会迎来新的机遇。从进口看，由于美元总体强势和全球需求不振，国际大宗商品价格可能还会在低位震荡，再加上我国内需将保持相对稳定，进口规模仍会明显低于出口。**其次**，服务贸易等项目将继续呈现逆差。其中，旅行项目仍是最主要的逆差来源，我国居民境外旅游、留学等消费需求还会较高。总的来看，2016年，经常账户将在货物贸易主导下持续顺差，与GDP之比处于国际公认的合理区间。

**资本和金融账户将继续呈现逆差，跨境资本流动有望总体趋稳。**一方面，国内外宏观经济金融环境更加复杂。全球经济复苏步伐依然缓慢，新兴经济体经济发展面临多重压力。主要经济体货币政策继续分化，不确定因素进一步增多，如美联储加息时点和节奏不定，欧元区和日本央行相继推出负利率政策，国际金融市场可能受到反复冲击，市场情绪起伏较大，将加剧国际资本流动的短期波动。我国经济运行步入“新常态”，在国内经济发展动能转换过程中，不可避免的会出现经济增速放缓等问题，可能会被市场持续关注，推动境内主体对外资产负债结构的继续调整。**另一方面**，

支撑我国国际收支平稳运行的因素依然较多。2016年我国经济增长目标为6.5%-7%，在世界范围内仍属于较高增速，经济结构将进一步优化，经济发展前景依然向好，将继续吸引外资尤其是长期资本流入。同时，我国外汇储备仍较充裕，境内主体经过近两年的债务去杠杆化调整，已明显降低了未来的对外偿付风险。此外，如果美联储货币政策调整步伐基本符合市场预期，对国际金融市场的影响能够逐步释放，也会降低新兴经济体的资本外流压力。

2016年，外汇管理部门将继续处理好便利化与防风险之间的平衡。一方面，坚持服务实体经济发展，推动外汇管理改革。继续为市场主体利用国际国内两个市场提供便利，充分满足市场主体具有真实贸易投资交易背景的用汇需求。继续推动简政放权和依法行政，深化经常项目便利化改革，完善跨境投融资外汇管理，推动外汇市场发展，进一步优化外汇管理服务。另一方面，积极防范跨境资金流动风险，牢牢守住不发生系统性区域性金融风险的底线。加强国际收支监测分析与预警，继续做好与市场主体的有效沟通，完善宏观审慎管理框架下的外债和跨境资本流动管理体系，指导银行按照“展业三原则”要求办理外汇业务，严格履行真实性合规性审核责任，依法打击外汇违法违规行。