

## 证券投资逆差创新高 货币存款净流出放缓 ——2016Q1 中国国际收支详细数据点评

国家外管局发布国际收支表的时滞实在太长。直到 6 月 30 日，外管局才发布了 2016 年第一季度中国国际收支平衡表的详细数据。

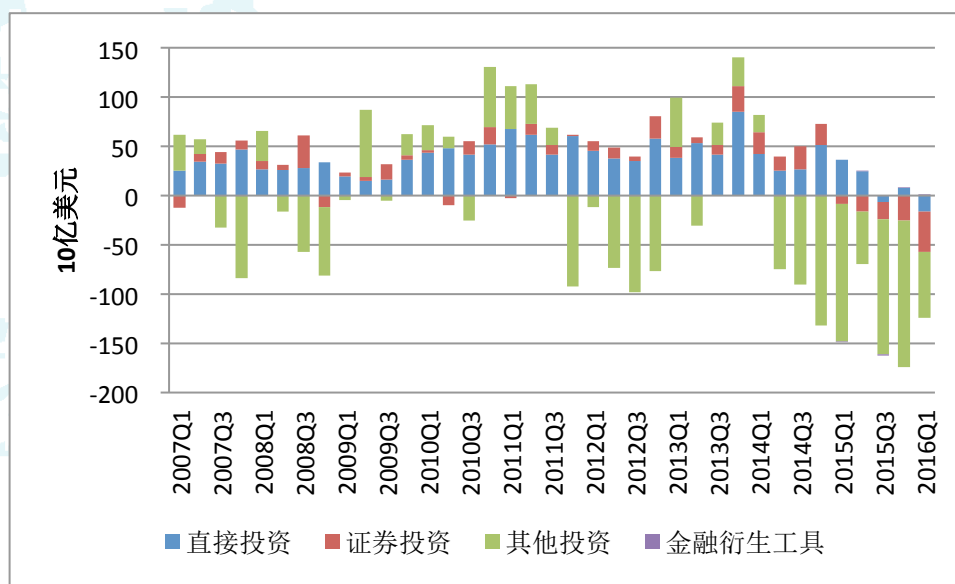
总体来看，2016 年第一季度中国的经常账户顺差明显收窄，非储备性质金融账户逆差也相应收窄，意味着资本外流规模有所放缓。

2016 年 Q1 经常账户顺差仅为 393 亿美元，显著低于 2015 年 827 亿美元的季度均值，创下 2014Q1 以来的新低。背后的原因既包括货物贸易顺差的萎缩（由 2015Q4 的 1579 亿美元下降至 2016Q1 的 1039 亿美元），也包括服务贸易逆差的扩大（由 2015Q4 的 399 亿美元扩大至 2016Q1 的 576 亿美元）。

如图 1 所示，2016Q1 中国非储备性质金融账户逆差达到 1233 亿美元，显著低于 2015 年下半年季均 1643 亿美元的规模。而导致 2016Q1 中国非储备性质金融账户逆差

收窄的主要原因，是其他投资细项逆差的收窄，该逆差在 2016Q1 仅为 672 亿美元，显著低于 2015 年全年季均 1198 亿美元的逆差。但值得注意的是，2016Q1 的证券投资子项逆差有所扩大，达到 409 亿美元，显著高于 2015 年全年季均 166 亿美元的逆差，而且在绝对额上创下历史峰值。此外，2016 年 Q1 的直接投资子项在 2015Q3 之后在此出现逆差，且逆差达到 163 亿美元，同样创下历史记录。

图 1 中国的非储备性质金融账户细项变动

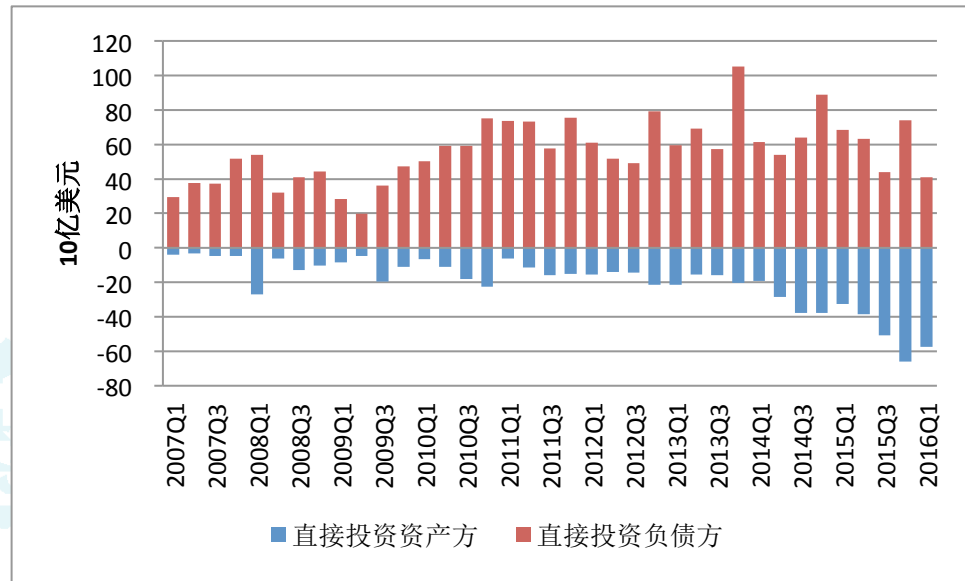


数据来源：CEIC。

2016Q1 错误与遗漏项逆差达到 392 亿美元，与 2015Q4 的 413 亿美元比较接近，显著低于 2015Q3 634 亿美元的历史峰值。2016Q1 外汇储备缩水了 1293 亿美元，是仅次于 2015Q3（1606 亿美元）的历史第二大储备缩水，大于 2015Q4 的 1151 亿美元。

如图 2 所示，2016Q1 中国对外直接投资的规模并未像之前市场传闻的那么多，仅为 574 亿美元，低于 2015Q4 的 661 亿美元。但值得注意的是，2016Q1 外商直接投资的规模仅为 411 亿美元，这是自 2009Q3 以来的新低。这表明，随着中国经济潜在增速的下降以及有关成本的上行，中国对外商直接投资的吸引力可能的确在下降。

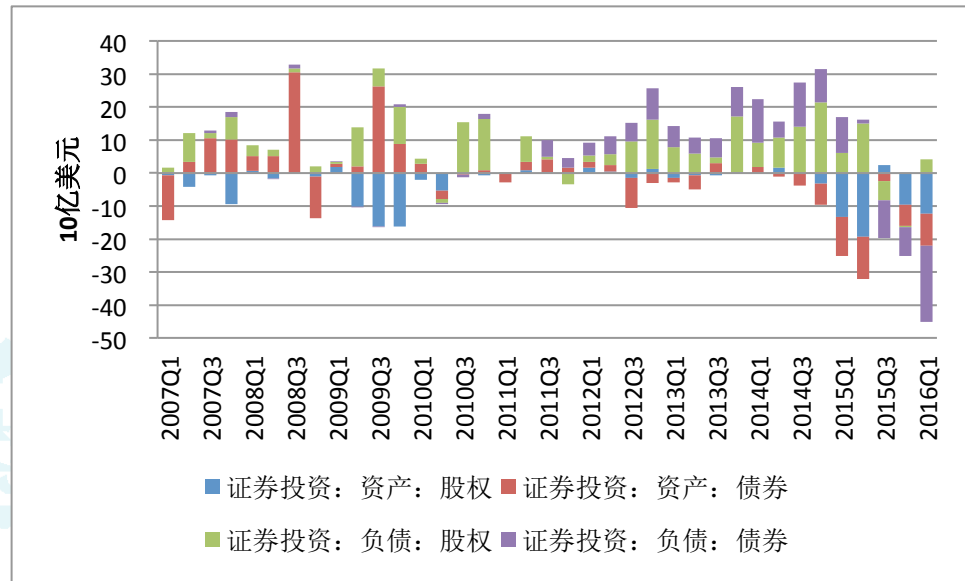
图2 直接投资细项的变动



数据来源：CEIC。

如前所述，2016Q1 的证券投资细项逆差创下了历史峰值。如图 3 所示，本季度的最大特点，在于外国投资者大幅收缩了对中国债券的投资（规模达到 230 亿美元）。不难看出，中国政府进一步开放国内债券市场的举措，至少在 2016Q1 并非生效。这或许是因为人民币贬值压力加剧以及中国国内信用债市场违约骤然上升所致。

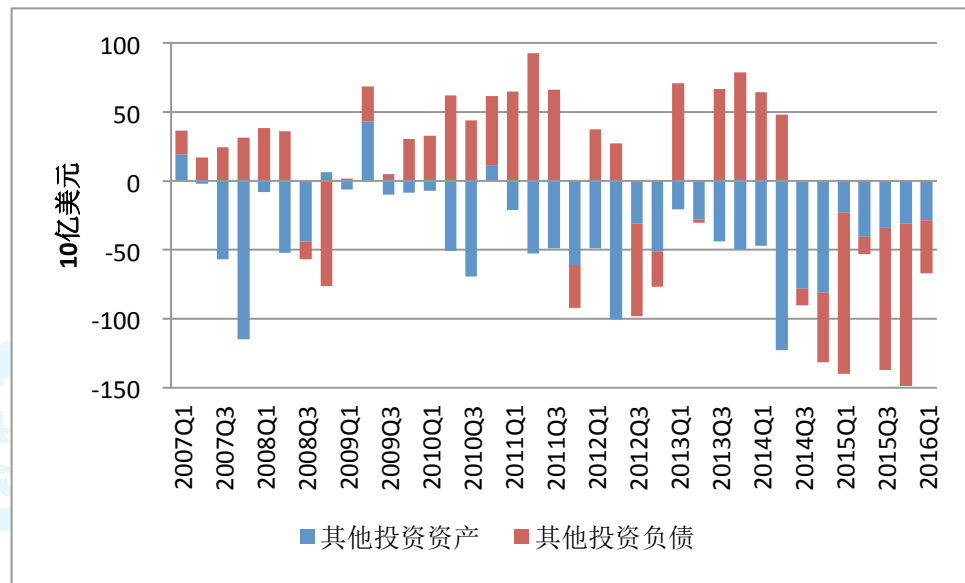
图3 证券投资细项的变动



数据来源：CEIC。

如图4所示，与2015年下半年相比，2016Q1中国其他投资细项逆差的显著收窄，原因在于境外信贷资金撤出中国的规模显著放缓。该季度其他投资负债方收缩了385亿美元，显著低于2015年全年季均879亿美元的收缩额。这表明，人民币升值预期逆转导致的跨境套利资金流出的规模，已经明显下降。

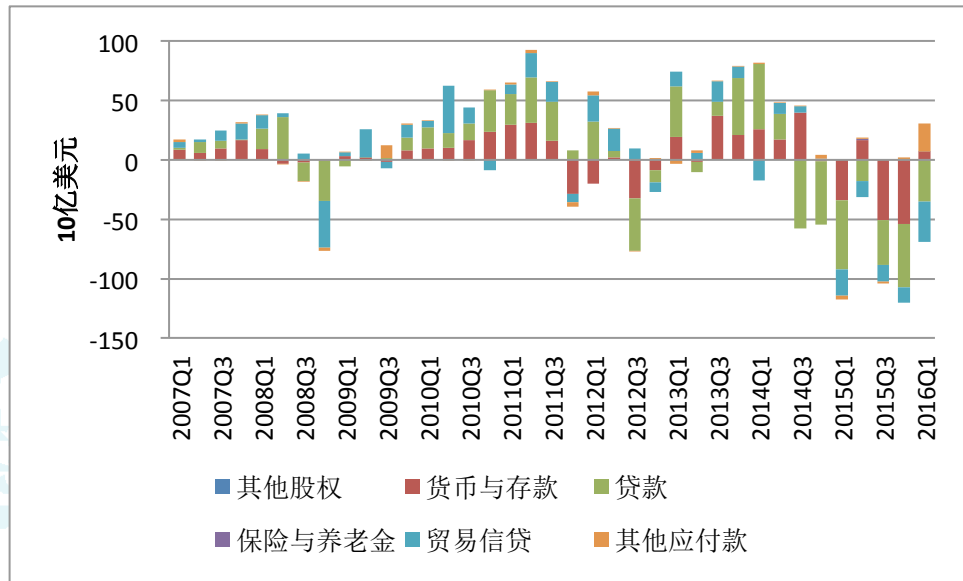
图 4 其他投资细项的变动



数据来源：CEIC。

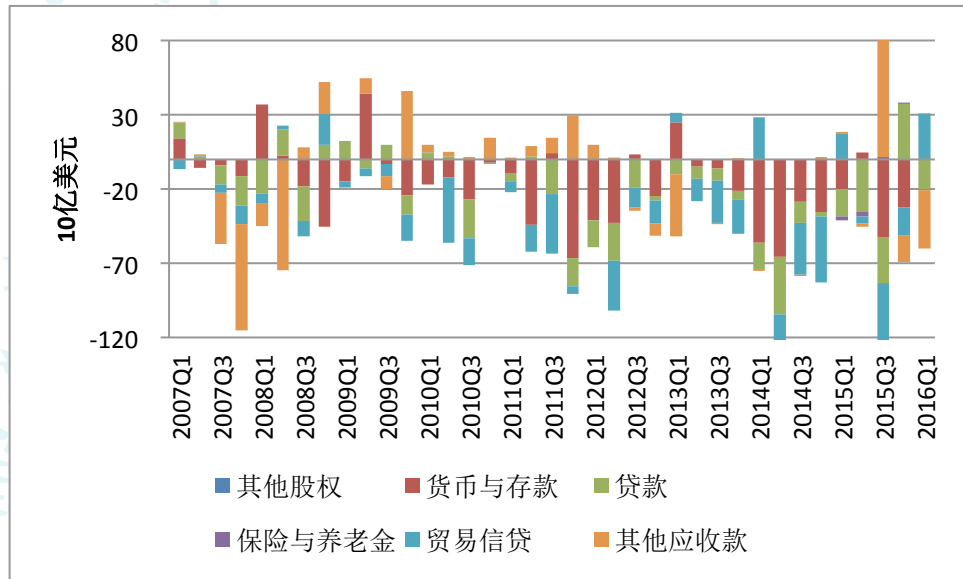
如图 5 所示，与 2015 年下半年相比，2016Q1 其他投资细项负债方的最大特点，在于外国居民货币与存款细项的撤出已经结束。再结合图 6，不难发现，2016Q1 其他投资细项资产方的最大特点，在于中国居民货币与存款细项的外流几乎消失。其中的原因，第一可能是 2016Q1 人民币兑美元汇率转跌为升，这减缓了居民与非居民将本币兑换为美元的行为；第二可能是中国央行加强了对居民与非居民的换汇限制与汇出管制。然而，随着 2016 年 5 月以来人民币兑美元贬值幅度加剧，我们很可能看到货币与存款细项重新发生较大规模的净流出。

图5 其他投资细项负债方的变动



数据来源：CEIC。

图6 其他投资细项资产方的变动



数据来源：CEIC。

（作者为中国社科院世经政所国际投资室主任、研究员）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。

