

张明

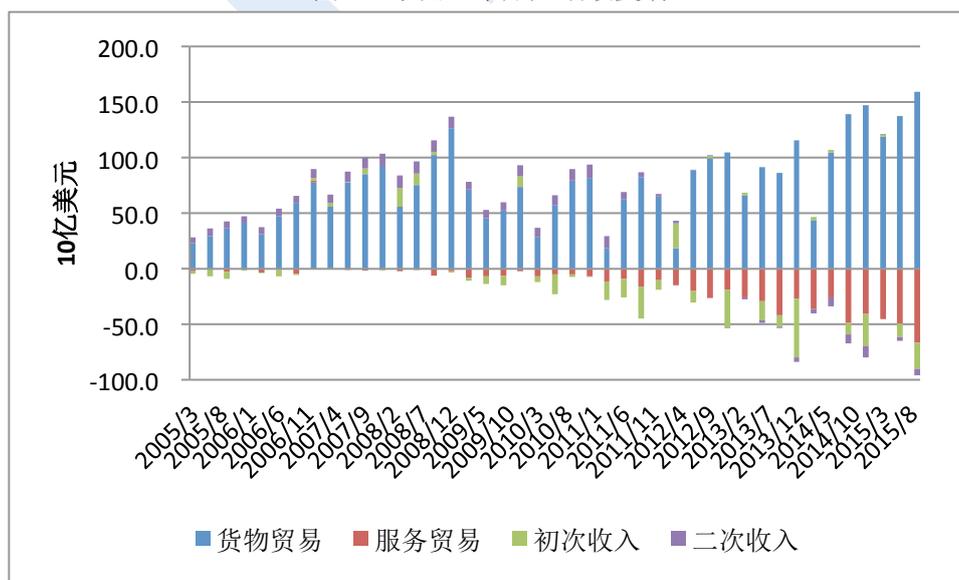
zhangming@cass.org.cn

2015年Q3的国际收支数据透露出什么重要变化？

根据外管局近期发布的2015年Q3中国国际收支数据，该季度中国的经常账户顺差为634亿美元，非储备性质的金融账户逆差为2239亿美元，外汇储备缩水1606亿美元。其中后两项在绝对规模上均创下历史记录。

如表1所示，2015年Q3中国货物贸易顺差达到1591亿美元的历史性峰值，但考虑到创纪录的顺差并非出口表现特别强劲，而是进出口表现均不尽如人意，其中尤以进口表现尤其差，因此这种顺差属于“衰退型顺差”，既不能构成对中国经济乐观的理由，也很难构成对人民币汇率乐观的理由。此外，2015年Q3中国服务贸易逆差达到664亿美元，也创下历史峰值。随着中国服务业对外开放的扩大，服务贸易逆差极有可能进一步上升。最后，作为一个坐拥庞大海外净资产的国家，中国却面临着持续的初次收入逆差，这一点说明我们是一个极其悲催的债权人——既借钱给别人，还在向别人支付利息。

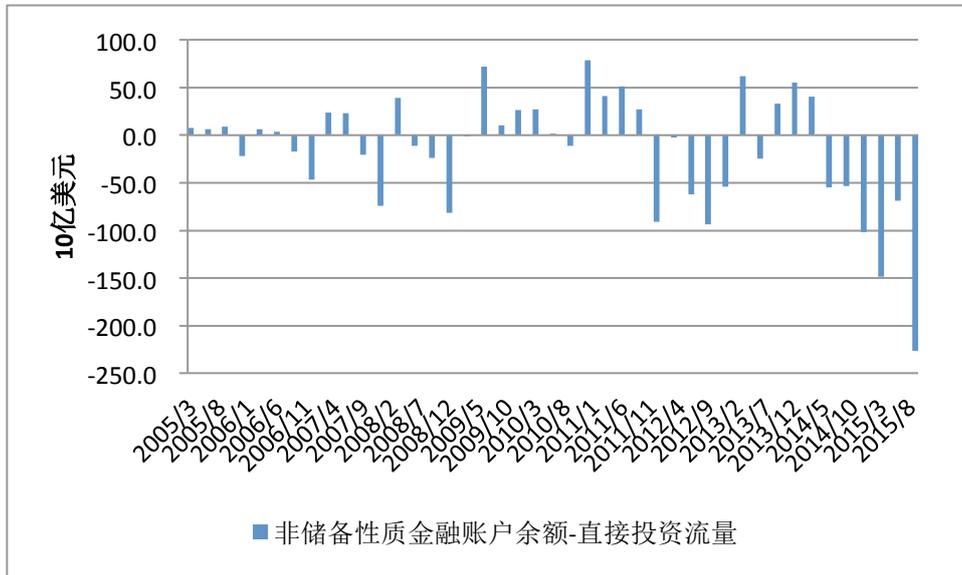
图1 中国经常账户细项变动



数据来源：CEIC。

如表 2 所示，如果用非储备性质金融账户余额减去直接投资余额来衡量短期资本流动，则 2015 年 Q3 中国出现了有史以来最大规模的短期资本净流出（2263 亿美元）。2014 年 Q4 至 2015 年 Q3 这四个季度期间，中国的短期资本净流出高达 5461 亿美元。

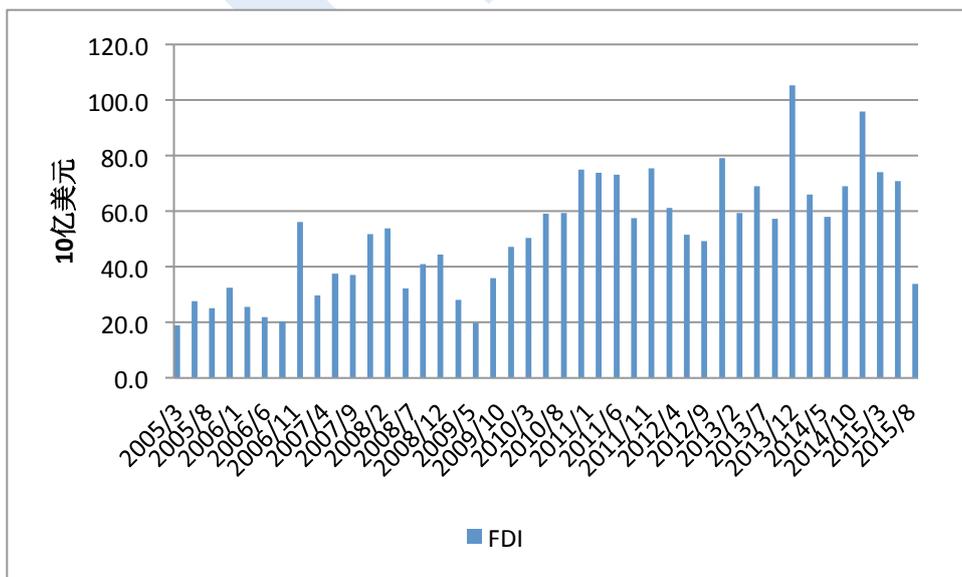
图 2 中国的短期资本净流动



数据来源：CEIC。

2015 年 Q3 的国际收支数据中另外值得注意的一点是，外商直接投资流量显著下降，仅为 339 亿美元，这创下了自 2009 年第二季度以来的新低。这一现象究竟是周期性的还是结构性的，还有待于持续观察。但考虑到中国国内劳动力要素与成本的上升、人民币有效汇率的显著升值以及全球经济面临着长期性停滞的困扰，至少传统的加工贸易型 FDI 流量发生趋势性下降，应该是大势所趋。

图 3 中国的外商直接投资流量



数据来源：CEIC。

展望未来，尽管 2015 年 10 月金融机构外汇占款增量在经过 6 至 10 月的持续为负（累计 1.83 万亿人民币）后首先转正（129 亿人民币），但这一现象能否持续，目前还存在疑问。毕竟，如图 4 所示，近期在岸市场人民币兑美元即期汇率在经过一段时间的反弹后，最近已经连续 10 日下跌。市场上目前还出现了新的一种担忧，即一旦人民币顺利加入 SDR 之后，中国央行可能降低对外汇市场的逆势干预，这可能造成人民币对美元汇率的进一步贬值。而如果这种贬值预期继续存在，中国面临的短期资本外流的局面很难改观。

图 4 人民币对美元的在岸即期汇率走势



数据来源：CEIC。

（笔者为中国社科院世经政所国际投资室主任）

IIS 简介：国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘洁、刘一璇与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

责任条款：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投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。