

经济预测分析

第 03 期

国家信息中心

2023年02月07日

后疫情时期国际收支稳定面临更多挑战

内容摘要：2020年新冠疫情爆发以来，我国国际收支运行稳健，呈现经常项目顺差和直接投资顺差双双反弹的积极变化。随着世纪疫情渐进尾声，后疫情时期外部环境的变化使我国国际收支运行面临更多挑战。疫情期间的经常账户大规模顺差不可持续，我国利用外资面临的国际环境更为严峻，证券投资面临阶段性资金流出压力，国际收支结构的脆弱性和波动性可能上升。面对挑战，要坚持统筹发展与安全，长短结合、综合施策。

2020年新冠疫情爆发以来，国际环境复杂严峻，我国国际收支的平衡性与稳健性在全球主要经济体中表现突出，保持了较大规模的总体顺差。2022年以来全球疫情趋于缓和，各国对疫情防控的措施不断弱化，我国对疫情防控也优化调整至“乙类乙管”。世纪疫情渐近尾声，我国国际收支面临的外部环境将发生变化。后疫情时期，我国国际收支稳定运行面临的挑战有增无减。

一、疫情爆发以来我国国际收支运行的主要特点

世纪疫情对全球经济活动造成了全方位的影响，改变了我国国际收支运行面临的外部环境。2020—2022年三年间，我国国际收支运行稳健，呈现出经常账户顺差和资本和金融账户下的直接投资项目净流入双双明显扩大的积极变化。

（一）国际收支保持基本平衡，持续稳健运行

疫情期间，我国国际收支总体保持基本平衡，稳定性增强。2020年和2021年，我国国际收支总体差额¹为顺差1876亿美元和3556亿美元，比上年增长70.7%和89.6%，占GDP比重为1.25%和2.00%，2022年前三季度为顺差981亿美元，同比减少56.8%，占GDP比重为0.75%。国际收支运行保持经常账户顺差、资本和金融账户逆差的格局。2020年和2021年经常账户顺差规模分别为2488亿美元和3173亿美元，比上年增长141.8%和27.5%，2022年前三季度顺差3107亿美元，同比增长56.2%。资本和金融账户在2016年至2019年持续四年保持顺差，2020年后转为逆差，2020年和2021年逆差规模为901亿美元和1499亿美元，2022年前三季度逆差2702亿美元，同比扩大129.3%。

（二）疫情对经常账户运行产生阶段性积极影响

货物贸易和服务贸易项目是我国经常账户的主体构成。就经常账

¹ 国际收支总体差额为经常账户和非储备性质金融账户差额之和，不考虑储备资产变化和误差与遗漏。

户看，一方面，“疫情红利”助推我国出口高增长，支撑货物贸易顺差扩大。疫情期间，我国产能对其他国家的“出口替代”效应成为推动我国出口加快增长的重要原因。我国经济发展和疫情防控全球领先，生产能力在全球率先恢复。海外因疫情蔓延而停工停产带来海外订单向我国转移，我国部分产业供给对其他国家产生了“生产替代”效应。2020年下半年我国以美元计价出口（国际收支口径）同比增长13.1%，上年同期为同比下降0.8%；2021年增长28.1%，2022年前三季度同比增长10.5%。在出口快速增长带动下，货物贸易顺差由2019年的3930亿美元扩张至2020年的5111亿美元和2021年的5627亿美元。2022年前三季度货物贸易顺差5215亿美元，同比增长37.3%。

另一方面，全球疫情大流行抑制居民跨境出行，旅行支出回落使得我国服务贸易逆差快速收缩。与境外旅游、留学等有关的“旅行”支出是我国服务贸易总支出中的最大项目，“旅行”项目逆差是服务贸易逆差的主要构成。2019年旅行服务支出2546亿美元，占服务贸易总支出的50%，逆差2188亿美元，占服务贸易总逆差的84%。疫情爆发以后，出于防控的需要，我国采取了“从严从紧出入境政策”，出国留学和旅游等旅行服务受到很大限制，旅行服务支出显著下降，旅行服务逆差被压缩至低位。2020年和2021年，旅行服务支出降至1311亿美元和1057亿美元，占服务贸易总支出比重降至34%和24%，旅行服务逆差大幅收窄至1211亿美元和944亿美元。在旅行项目带动下，服务贸易总体逆差规模由2019年的2611亿美元大幅收缩至2020年的1525亿美元和2021年的999亿美元。

（三）疫情期间我国经济率先复苏吸引更多外资流入

全球疫情大流行背景下，我国经济领先各国复苏，外国投资者对中国信心持续增强，跨国企业对在华产业链供应链的高度依赖促使来华外资积极拓展，外国直接投资出现超预期增长。2020年和2021年，

国际收支口径的直接投资净流入为 2531 亿美元和 3340 亿美元，分别增长 35.2%和 32%。在外国直接投资加快流入的推动下，直接投资顺差规模显著上升，由 2019 年的 503 亿美元升至 2020 年的 994 亿美元，进一步升至 2021 年的 2059 亿美元。

（四）证券市场加快开放推动跨境证券投资活跃度提升

近些年，“引进来”与“走出去”相结合，我国证券市场双向开放新举措加速落地。例如，MSCI、富时罗素、标普道琼斯国际三大指数将 A 股纳入并不断提升 A 股权重，中国国债被纳入富时世界国债指数（WGBI）；沪深港通机制持续完善，交易标的范围扩大，债券市场“南向通”落地，中日、深港、沪港 ETF 互通相继开通。随着证券市场开放度提升，跨境证券投资双向流动更为活跃。国际收支口径的证券投资净流入规模由 2019 年的 894 亿美元，升至 2020 年的 1512 亿美元，2021 年为 1259 亿美元，2022 年前三季度为 1086 亿美元；证券投资净流出规模由 2019 年的 1474 亿美元，升至 2020 年的 2468 亿美元，2021 年为 1769 亿美元，2022 年前三季度为 1521 亿美元。

二、后疫情时期我国国际收支平稳运行面临更多挑战

（一）经常账户大规模顺差不可持续

近几年，我国经常账户顺差规模已出现趋势性收窄。“十二五”时期，经常账户顺差规模年均为 2058 亿美元，“十三五”前四年的 2016—2019 年年均规模降至 1268 亿美元。2020 年以来，经常账户顺差大幅反弹的积极现象是新冠疫情冲击下的特殊表现，其可持续性并不乐观。一是“出口替代”效应日渐消失和外需趋弱，我国出口面临下行压力，对货物贸易顺差支撑力度将下降。2022 年三季度我国国际收支口径的货物出口同比增长 6.4%，比上季度回落 2.5 个百分点，增速已连续四个季度放缓。后疫情时代，海外经济体产能加速恢复，

国内出口企业订单已出现向海外转移的现象，我国商品出口全球市场份额也有所回落。按 WTO 公布的数据计算，2019 年我国出口占全球出口比重约为 14.4%，2020 年和 2021 年升到 15.8% 和 16.3%，2022 年上半年已回落到 14.1%。2023 年全球经济面临下行风险，外部需求总体趋弱。国际货币基金组织最新预测，2022 年的全球经济增长率约为 3.4%，2023 年预计将降至 2.9%。另一是随着各国疫情防控措施日益放开，中国公民出境旅游有序恢复，旅游支出将扩大并推升服务贸易逆差。数据显示，2023 年春节假期全国出境人员日均 41 万人次，同比增长 120.5%，中国游客出境游的整体订单同比增长 640%。国家文旅部已发布通知，宣布自 2 月 6 日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴 20 国出境团队旅游和“机票+酒店”业务。

（二）利用外资面临的国际环境更为严峻

近年来，贸易保护主义势头上升，经济全球化遭遇“逆风逆流”。联合国贸发会议数据显示，全球外商直接投资（FDI）从 2016 年的 2 万亿美元下滑至 2019 年的 1.5 万亿美元。2020 年疫情冲击导致全球 FDI 断崖式降至不足 1 万亿美元，2021 年反弹至 1.58 万亿美元，恢复至疫情前水平。但在俄乌紧张局势加剧的背景下，2022 年第二季度全球 FDI 流量较第一季度下降 31%，较 2021 年季度平均值下降 7%。联合国贸发会议预计 2022 年全球 FDI 将出现下降，最多与上年持平。在全球 FDI 增长动能减弱的情况下，美国加快孤立和打压中国，挑动全球产业链与中国“脱钩”“断链”，全球产业链调整和重构步伐在加快。2022 年前三季度国际收支口径下我国直接投资净流入同比减少 34.4%。商务部公布的实际使用外商直接投资虽然保持两位数增长，但增速也在放缓。2022 年实际使用外商直接投资同比增长 8%，增速比上半年回落 13.8 个百分点，比上年全年回落 12.2 个百分点。

（三）证券投资面临阶段性资金流出压力

在国际收支中，资本和金融账户中的证券投资、其他投资以及净误差与遗漏三个项目被视为短期跨境资金流动的主要渠道和表现。2022年，我国证券投资出现较大规模逆差，显示短期跨境资金从我国证券市场净流出。2020年和2021年证券投资项目为顺差（净流入）955亿美元和510亿美元，2022年前三季度转为逆差（净流出）2607亿美元。与之相比，跨境存贷款、同业拆借等其他投资由净流出转为净流入，呈现小幅顺差，有效对冲了证券投资等渠道短期跨境资金净流出，发挥了平衡国际收支的积极作用。2022年前三季度其他投资顺差94亿美元。2022年前三季度净误差与遗漏逆差规模比上年同期减少50.1%，显示该渠道下跨境资金流出势头趋缓。

进一步分析证券投资的收支情况，2022年前三季度，境外对我国证券投资为净流出1086亿美元，上年同期为净流入1149亿美元；境内对外证券投资为净流出1521亿美元，比上年同期多515亿美元。可见，外国投资者从我国股市债市撤回证券投资是造成“证券投资”项目出现大规模逆差（净流出）的主要原因。这显示我国证券市场面临较大的资金流出压力，而中美利差倒挂是外国投资者从我国证券市场撤资的重要原因。2022年美联储为遏制高通胀而激进加息，我国央行为缓解经济下行压力而持续引导资金成本下降，中美利差随之倒挂。2023年1月末，中国和美国10年期国债收益率分别为2.90%和3.52%。作为无风险利率，中国长期国债收益率低于同期美国，降低了中国证券投资对外国投资者的吸引力。由于美联储在2023年上半年仍将维持一定加息力度，我国利率政策也将继续引导社会资金“降成本”，中美利差将持续倒挂，且倒挂幅度会有所扩大，证券投资渠道短期跨境资金流出压力可能持续存在。外国投资者从我国金融市场撤资会影响市场情绪，对人民币资产形成阶段性抛压，可能带来我国“股债汇”市场集体下挫风险。

（四）国际收支结构的脆弱性和波动性可能上升

我国国际收支保持基本平衡和呈现较强的韧性和稳定性主要得益于基础国际收支顺差（经常账户顺差与直接投资顺差之和）的稳定扩大。2018 年中美贸易战爆发后，中美战略博弈持续升级。受外部环境变化影响，我国基础国际收支顺差规模有所收窄，由 2017 年的 2165 亿美元降至 2018 年的 1165 亿美元和 2019 年的 1532 亿美元。2020 年新冠疫情爆发以来，受益于我国疫情防控和经济恢复保持全球领先地位，我国基础国际收支顺差规模持续扩张，2020 年反弹到 3482 亿美元，2021 年升至 5232 亿美元，2022 年前三季度为 3593 亿美元。高水平的基础国际收支顺差有效对冲了波动性强的短期资本净流出（主要是证券投资逆差、其他投资逆差和净误差与遗漏逆差），为保持国际收支基本平衡和人民币汇率总体稳定奠定了坚实的基础。但从近期走势及影响因素看，未来经常账户和直接投资顺差规模可能会收窄，如果基础国际收支顺差规模随之收窄，则我国国际收支结构的脆弱性将相应上升。

三、政策建议

（一）努力稳住宏观经济大盘，夯实国际收支保持基本平衡的基础

稳健的国内基本面是抵御外部冲击的首要前提，是我国国际收支保持基本平衡、外汇市场总体稳定的坚实基础。当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安。宏观调控要积极作为，着力扩大国内需求，加大逆周期调节力度，保持和巩固经济稳中向好、稳中加固的发展势头。积极的财政政策要加力增效，适度加大政策扩张力度，在财政支出强度上加力、在专项债投资拉动上加力、在推动财力下沉上加力；提升政策效能，完善税费优惠政策，优化财政支出结构，加强与货币、产业、科技、社会政策的协调配合。稳健的货币政策要精准有力，保持

流动性合理充裕，继续用好结构性货币政策工具，加大对实体经济的信贷支持力度，进一步降低企业综合融资和个人消费信贷成本。

（二）深化汇率市场化改革，维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

中长期看，更具弹性的汇率制度可以使汇率水平更好地反映外汇市场供求，并通过汇率水平调整来调节国际收支状况。因此，要坚持汇率市场化改革方向，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，进一步增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支的自动稳定器作用。短期来看，维持人民币汇率基本稳定对于维护国内外市场信心、降低短期资本波动性与促进国际收支平衡具有重要意义。要在推进汇率市场化改革过程中，加强宏观审慎管理，科学引导和稳定市场预期，及时出手进行引导和纠偏，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

（三）稳步推进资本市场对外开放，加强对短期跨境资金流动的监测和预警

稳步推进资本市场制度型开放，深化与境外市场互联互通，继续简化境外投资者进入我国证券市场的程序，丰富可投资的行业和资产种类，不断提升投资便利性。提高开放条件下金融管理能力和风险防控能力，更好统筹发展与安全。加强对国际金融市场、跨境资金流动的高频监测，密切关注外部环境发展变化，加强外汇形势监测评估，提高对跨境资金流出风险的预警能力。适时运用跨境资本流动宏观审慎管理工具，加强跨境资本流动管理。完善外汇市场微观监管，“零容忍”打击外汇领域违法违规活动，维护市场良好秩序。

（执笔：李若愚）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部

邮编：100045

联系电话：68557142，68558152

传真：68558210

电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn