

2014

# 中国跨境资金 流动监测报告

Monitoring Report on China's Cross-border Capital Flows

国家外汇管理局国际收支分析小组

BOP Analysis Group State Administration of Foreign Exchange



2014

# 中国跨境资金流动监测报告

Monitoring Report on China's Cross-border Capital Flows

国家外汇管理局国际收支分析小组

BOP Analysis Group

State Administration of Foreign Exchange



中国金融出版社

China Financial Publishing House

责任编辑：张翠华

责任校对：孙蕊

责任印制：程颖

## 图书在版编目(CIP)数据

2014 中国跨境资金流动监测报告 (2014 Zhongguo Kuajing Zijin Liudong Jiance Baogao) / 国家外汇管理局国际收支分析小组. —北京: 中国金融出版社, 2015.5

ISBN 978-7-5049-7938-4

I. ① 2… II. ① 国… III. ① 国际金融—资本循环—监测系统—研究报告—中国—2014 IV. ① F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 090353 号

出版

发行

**中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 天津银博印刷技术发展有限公司

尺寸 210 毫米 × 285 毫米

印张 5.25

字数 91 千

版次 2015 年 5 月第 1 版

印次 2015 年 5 月第 1 次印刷

印数 1-2000

定价 45.00 元

ISBN 978-7-5049-7938-4/F.7498

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

# 内容摘要

2014 年，我国跨境资金净流入明显放缓，外汇储备小幅增长，主要体现了深化改革和境内外宏观环境变化的共同结果。一方面，人民币汇率市场化改革稳步推进，效果逐步显现，人民币汇率双向波动明显增强，市场主体相关财务运作做出适应性调整。另一方面，世界经济继续呈现不平衡复苏，主要经济体货币政策出现分化，国际金融和大宗商品市场波动加剧，新兴经济体普遍承受资金外流、货币贬值压力，国内经济发展进入新常态，对市场情绪的影响进一步加大。

全年跨境资金流动重现“钟摆式”的双向波动。第一季度跨境资金延续了 2013 年底的大规模净流入态势，第二季度净流入势头明显放缓，第三季度转为净流出，第四季度跨境资金流出压力有所上升。跨境资金流出主要反映了外汇资产由央行集中持有转向市场主体分散持有，以及境内企业回补美元空头的财务调整，体现了“藏汇于民”的改革意图，符合债务去杠杆的调控方向。随着人民币汇率形成机制市场化改革的推进，央行逐步退出常态式外汇市场干预，“贸易顺差、资本流出”的格局会更加常态化。而且，当前跨境资金流出规模是适度的、可承受的，外汇市场流动性充足，人民币多边汇率继续保持坚挺。

2015 年，我国跨境资金流动仍将面对诸多不确定和不稳定的因素，有利于流入和促进流出的因素皆有，全年可能继续呈现跨境资金有进有出、双向震荡的格局。外汇管理部门将主动适应我国经济发展新常态，坚持推改革和防风险并举，推动国际收支基本平衡，促进经济平稳健康发展。



# 目 录

## 一、中国跨境资金流动概况

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| （一）国际通行口径的跨境资金流动 .....         | 2  |
| （二）宽口径的跨境资金流动 .....            | 4  |
| （三）2014 年我国跨境资金流动变化的原因分析 ..... | 12 |
| （四）跨境资金流动与外汇储备变动 .....         | 14 |

## 二、跨境资金流动主要项目分析

|               |    |
|---------------|----|
| （一）货物贸易 ..... | 22 |
| （二）服务贸易 ..... | 28 |
| （三）直接投资 ..... | 31 |
| （四）证券投资 ..... | 34 |
| （五）外债 .....   | 40 |
| （六）银行部门 ..... | 42 |

## 三、总结

|                   |    |
|-------------------|----|
| （一）主要结论 .....     | 48 |
| （二）下一阶段政策考虑 ..... | 50 |

## 附录 1 我国外汇管理体制现状

|                  |    |
|------------------|----|
| 一、经常项目外汇管理 ..... | 52 |
|------------------|----|

|                      |    |
|----------------------|----|
| 二、资本项目外汇管理 .....     | 53 |
| 三、金融机构外汇业务管理 .....   | 54 |
| 四、国际收支统计与监测 .....    | 55 |
| 五、外汇储备管理 .....       | 55 |
| 六、人民币汇率和外汇市场管理 ..... | 56 |
| 七、外汇管理检查与处罚 .....    | 57 |

## 附录 2

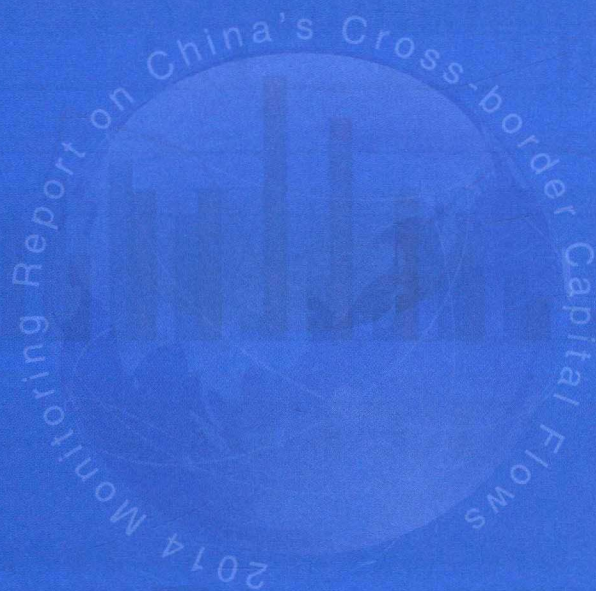
|                        |    |
|------------------------|----|
| 2006 年外汇管理主要政策法规 ..... | 60 |
| 2007 年外汇管理主要政策法规 ..... | 61 |
| 2008 年外汇管理主要政策法规 ..... | 62 |
| 2009 年外汇管理主要政策法规 ..... | 62 |
| 2010 年外汇管理主要政策法规 ..... | 64 |
| 2011 年外汇管理主要政策法规 ..... | 65 |
| 2012 年外汇管理主要政策法规 ..... | 67 |
| 2013 年外汇管理主要政策法规 ..... | 68 |
| 2014 年外汇管理主要政策法规 ..... | 71 |

## 专栏

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 1. 美联储退出量化宽松货币政策对我国跨境资本流动的影响 .....   | 10 |
| 2. 跨境资金究竟是流入还是流出 .....               | 17 |
| 3. 融资套利可能并非 2014 年中贸易异常变化的主要动因 ..... | 26 |
| 4. 阿里巴巴不含在我国境内企业境外上市统计中 .....        | 39 |
| 5. 国际金融监管加强对银行及市场流动性的影响 .....        | 48 |



# 一、中国跨境资金流动概况





本部分主要用国际通行口径和宽口径两种方法分析 2014 年我国跨境资金流动总体状况。

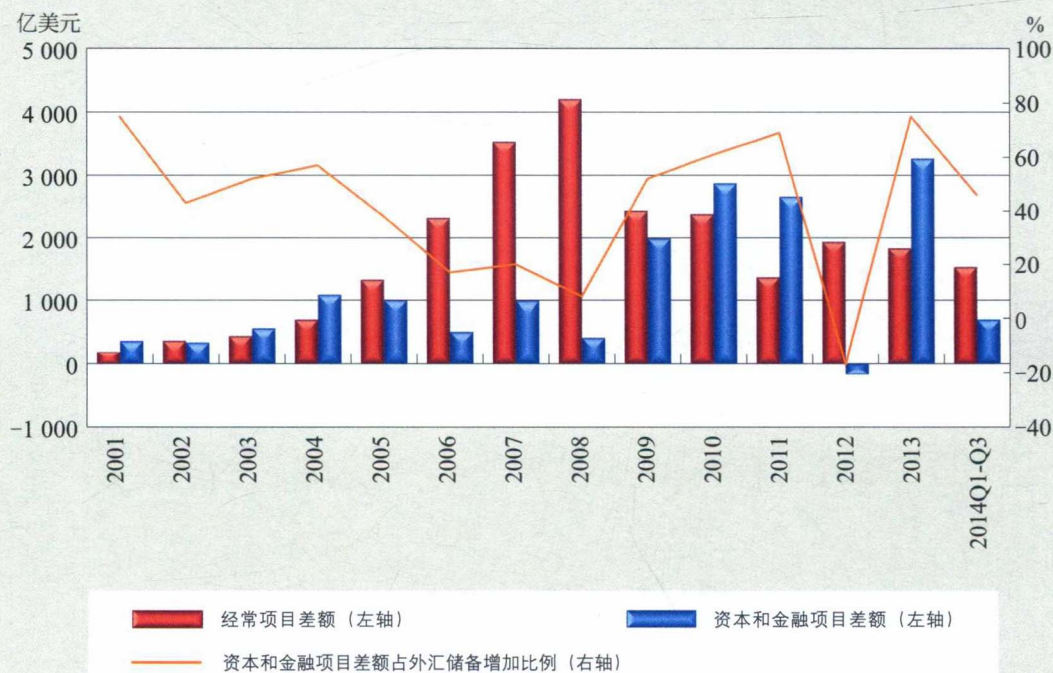
### （一）国际通行口径的跨境资金流动

国际上测度跨境资金流动状况，一般用国际收支平衡表中的资本和金融项目，主要包括直接投资、证券投资和其他投资，不含储备资产变动（剔除了汇率、资产价格变动等影响，下同）。2014 年，我国国际通行口径的跨境资本流动呈现以下特点。

资本和金融项目净流入大幅减少。2014 年前三个季度净流入 687 亿美元，对外汇储备资产增加的贡献率为 46%（见图 1-1），较 2013 年同期净流入 1 992 亿美元减少 65%。据初步统计，2014 年全年资本和金融项目（含误差与遗漏）逆差 960 亿美元，而 2013 年可比口径为顺差 2 486 亿美元。

图 1-1

2001—2014 年前三个季度我国资本和金融项目资金净流入情况



注：外汇储备增量为剔除了汇率、资产价格变动等影响的储备变动（下同）。

数据来源：国家外汇管理局。

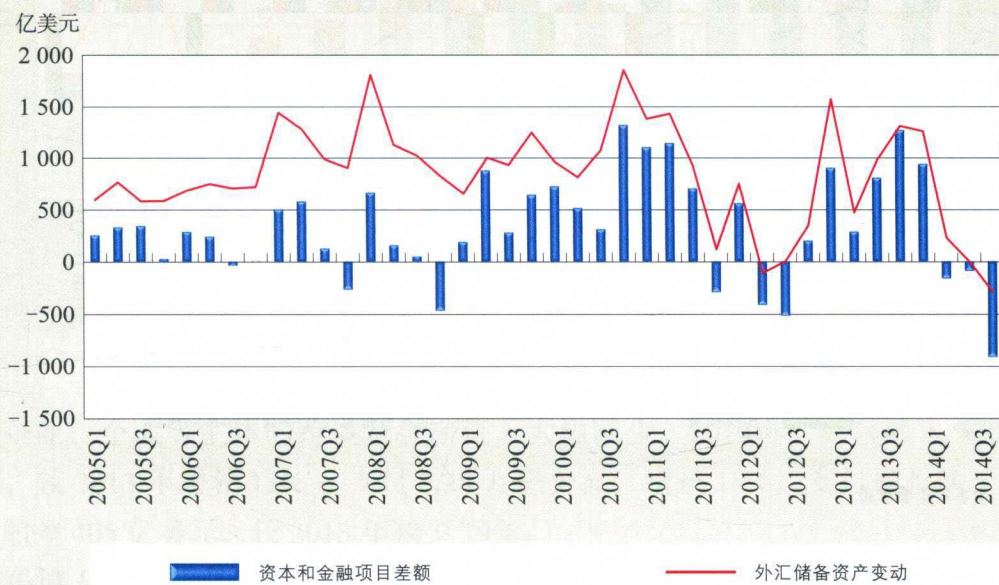
跨境资本流动重现“钟摆式”的双向波动。从 2012 年开始，我国资本和金融项目每年都呈现较大的波动性。2012 年年中连续两个季度呈现逆差，第二季度甚至



出现了外汇储备资产小幅下降；2013年第二季度资本和金融项目顺差也出现大幅回落。2014年，跨境资本流动的波动幅度和持续时间超过2012年，且后三个季度都表现为净流出。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，外汇储备资产增加1258亿美元；第二季度，资本和金融项目转为逆差162亿美元，外汇储备资产增加228亿美元；第三季度，资本和金融项目逆差90亿美元，外汇储备资产减少4亿美元；第四季度，资本和金融项目逆差（含误差与遗漏）为912亿美元，外汇储备资产减少293亿美元（见图1-2）。

图 1-2

2005—2014 年我国资本和金融项目差额及外汇储备资产变动情况



注：2014年第四季度资本和金融项目差额为初步数，含净误差与遗漏。

数据来源：国家外汇管理局。

“藏汇于民”是我国资本和金融项目逆差的主要形式。2014年前三个季度，直接投资净流入1375亿美元，较2013年同期增加23%，表明我国对长期资本的吸引力仍然较大；非直接投资（包括证券投资和其他投资）净流出684亿美元，2013年同期为净流入846亿美元（见图1-3）。其中，我国对外证券投资净流出13亿美元，2013年同期为净流出56亿美元；外国来华证券投资净流入617亿美元，同比增长56%。我国对外的贷款、贸易信贷以及持有的境外存款等资产净增加2297亿美元，同比增加1.71倍；我国企业等对外负债增加，其他投资项下对外负债净流入

1 008 亿美元，较 2013 年同期下降 25%。鉴于我国外来证券投资和其他投资负债项下均表现为净流入，而其他投资资产项下净流出大幅增加，所以，从国际收支角度讲，“藏汇于民”而非外资撤离，是我国资本流出扩大、外汇储备少增的主要原因。

图 1-3

2002—2014 年前三季度我国直接投资、证券投资和其他投资差额



数据来源：国家外汇管理局。

## (二) 宽口径的跨境资金流动

我国宽口径的跨境资金流动监测，除国际收支平衡表数据外，还包括跨境收付和结售汇数据。

### 1. 跨境收付基本情况

跨境收付数据主要反映企业（含证券、保险等非银行金融机构）、个人等通过银行办理的对外收付款（包括外汇或人民币），即非银行部门跨境收付（或银行代客跨境收付）<sup>①</sup>。2014 年，非银行部门跨境收付主要呈现以下特点：

跨境收付规模继续较快增长。2014 年，非银行部门跨境收付总额达到 6.60 万亿美元，

<sup>①</sup> 目前，合格境外机构投资者（QFII）和合格人民币境外机构投资者（RQFII）资金流入数据体现在我国银行部门吸收的非居民存款中，未纳入非银行部门跨境收入统计，下同。



较 2013 年增长 15%；与同期 GDP 之比为 64%，较 2013 年上升 3 个百分点（见图 1-4）。

图 1-4

2001—2014 年我国非银行部门跨境收付情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

企业、个人等主体的跨境资金净流入大幅减少。2014 年，跨境收入 3.32 万亿美元，较 2013 年增长 12%；支付 3.28 万亿美元，增长 18%。支付增长快于收入，收付顺差 405 亿美元，较 2013 年减少 79%。

跨境人民币收付对整体跨境收付影响进一步上升。2014 年，人民币汇率双向波动明显增强，触发了境内企业资产负债币种结构的调整，但跨境人民币收付继续保持较快发展势头。全年，跨境人民币收付总规模折合 1.55 万亿美元，增长 73%，占跨境收付总规模的 24%，较 2013 年提高 8 个百分点；跨境人民币收付逆差 1 038 亿美元（见图 1-5），增长 54%，显示海外对人民币资产配置热情继续高涨。剔除人民币收付后，跨境外汇收支顺差为 1 443 亿美元，较 2013 年减少 45%。

跨境收付差额呈现“W”形阶梯下探走势。2014 年 1~2 月，跨境收付顺差月均 203 亿美元，其中 1 月份顺差 281 亿美元，为当年最高值。人民币双向波动增强后，3~4 月跨境收付顺差大幅下降，月均 53 亿美元。5~7 月，人民币汇率平稳后，跨境收付顺差又明显增长，月均 148 亿美元。8~12 月，跨境收付连续五个月出现逆差，月均逆差 110 亿美元，其中 9 月创下逆差 172 亿美元的历史峰值（见图 1-6）。全年跨境收付转向之快、波幅之大，为 2008 年国际金融危机以来少见。

图 1-5

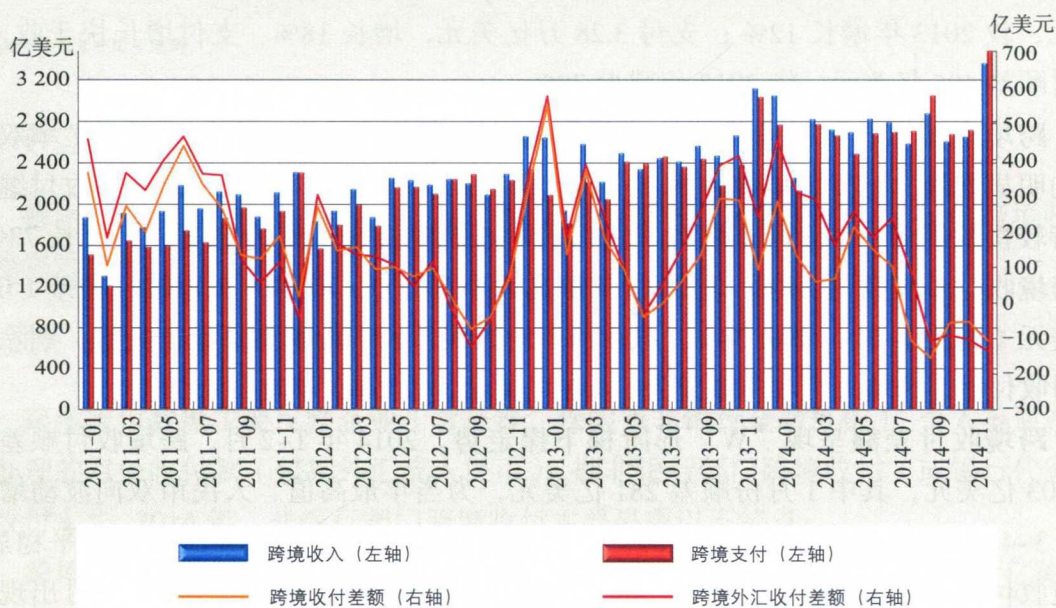
2014 年各月我国非银行部门跨境人民币和外汇收付差额情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 1-6

2011—2014 年各月我国非银行部门跨境收付情况



数据来源：国家外汇管理局。



## 2. 结售汇基本情况

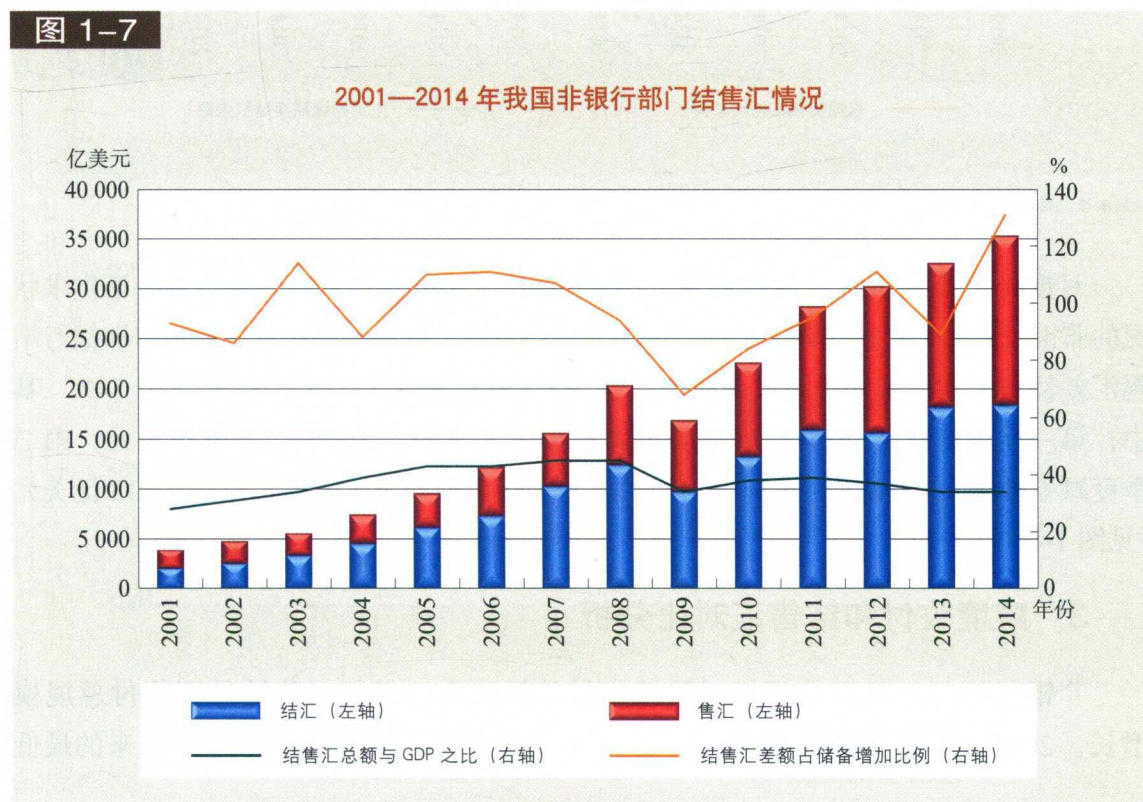
与跨境收付对应的是非银行部门结售汇（或银行代客结售汇），主要反映企业和个人在实现上述跨境资金收付前后，卖给银行外汇（结汇）或从银行购买外汇（售汇或购汇）的数额。2014 年，非银行部门结售汇主要呈现以下特点：

结售汇规模进一步扩大。2014 年，非银行部门结售汇总额为 3.53 万亿美元，较 2013 年增长 8%；与同期 GDP 之比为 34%，与 2013 年基本持平（见图 1-7）。2012 年以来，结售汇增速放缓，一方面说明了世界经济复苏缓慢、国际金融市场动荡不定、对外部门增长放缓，另一方面也反映了人民币跨境结算、贸易融资和“藏汇于民”对结售汇形成替代。

结售汇顺差大幅减少。2014 年，非银行部门结汇 1.85 万亿美元，较 2013 年增长 1%；售汇 1.69 万亿美元，增长 18%。售汇增长远高于结汇，结售汇顺差 1 564 亿美元，较 2013 年下降 60%，对外汇储备增长的贡献率为 132%，较 2013 年上升 42 个百分点（见图 1-7）。

远期结售汇趋于均衡。2014 年，受到市场和政策因素影响，远期结售汇签约顺差 561 亿美元，较 2013 年下降 58%。其中，前两个月，远期结售汇签约月均顺

图 1-7



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

差 240 亿美元，延续了 2013 年 9 月以来的较高水平。但 3 月以来，市场对人民币的汇率预期出现分化，远期结售汇签约顺逆差交替出现，3 月至 12 月月均顺差 8 亿美元。全年，未到期远期结售汇差额持续为正，但余额先升后降，年底顺差余额为 125 亿美元，较上年末回落了 402 亿美元（见图 1-8）。这意味着虽然远期结售汇签约仍为顺差，但银行在外汇市场是回补而不是卖出了外汇。

图 1-8



数据来源：国家外汇管理局

月度外汇市场供求“前顺后逆、中间平衡”。2014 年，反映零售市场外汇供求状况的非银行部门（银行代客）和银行部门（银行自身）的即远期结售汇差额（即银行结售汇差额与未到期远期净结汇余额变动合计）856 亿美元<sup>①</sup>，较 2013 年下降 74%。其中，第一季度延续了 2013 年底的外汇大量净流入态势，为顺差 1 649 亿美元，第二季度顺差降至 25 亿美元，第三、第四季度分别转为逆差 305 亿美元和逆差 513 亿美元（见图 1-9）。

### 3. 跨境收付和结售汇对比分析

非银行部门结售汇总额相对跨境收付总额减少，但相对跨境外汇收付总规模增长。2014 年，该比例为 54%，较 2013 年下降 3 个百分点，为 2001 年以来的最低

<sup>①</sup> 其中含有银行自身结售汇，与本报告口径有所不同。



图 1-9

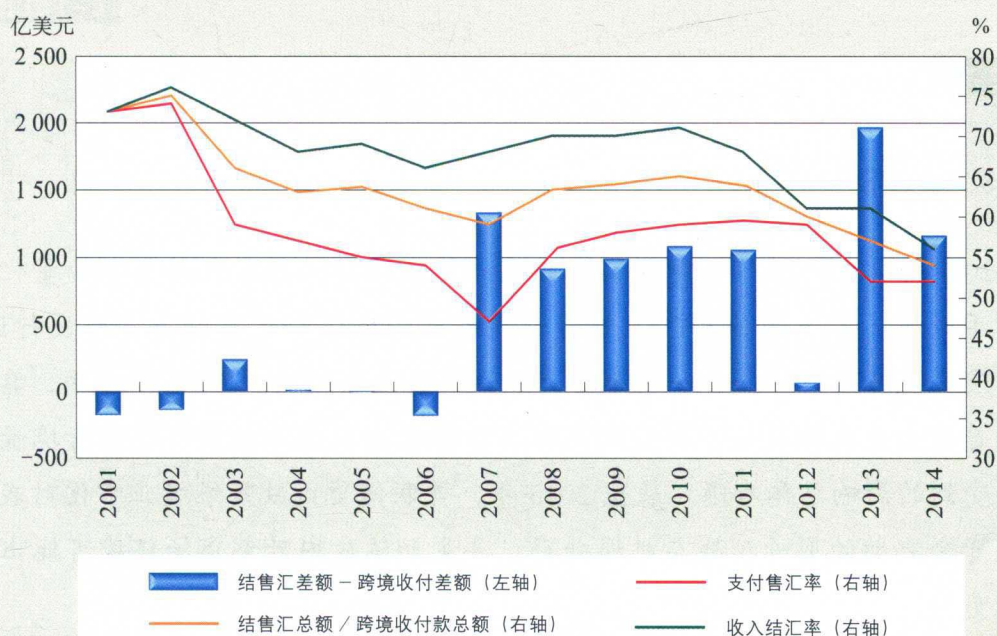
2011—2014 年月度银行即远期结售汇差额变动情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 1-10

2001—2014 年我国跨境收付和结售汇对比情况



数据来源：国家外汇管理局。



水平（见图 1-10）。这说明市场和政策性因素导致市场主体倾向于利用跨境人民币业务、外汇存贷款和跨境贸易融资，对结售汇业务产生了替代效应。但结售汇业务在银行外汇业务中的份额保持增长，非银行部门结售汇总额与跨境外汇收付总额之比为 70%，较 2013 年上升 2 个百分点，为 2003 年以来的最高水平（见图 1-10）。

企业结汇意愿逐季减弱，购汇动机逐季增强。2014 年 2 月下旬尤其是 3 月人民币对美元汇率浮动幅度扩大以来，人民币汇率双向波动明显增强，触发了市场主体的适应性调整。第二季度以来，衡量企业和个人结汇意愿的银行代客结汇占涉外外汇收入的比重（即结汇率）总体下降，由第一季度的 77% 降至第二、第三季度的 68%，第四季度略反弹至 71%；衡量购汇动机的银行代客售汇占涉外外汇支付的比重（即售汇率）逐季上升，由第一季度的 61% 升至第四季度的 73%。企业由此开启了“资产外币化、债务去杠杆化”的财务运作调整，境内外汇贷存比（贷款 / 存款）由年初的 125% 逐步回落至 12 月末的 99%。

结售汇顺差大于跨境收付顺差，但差距较 2013 年缩小。2014 年，非银行部门结售汇顺差（1 564 亿美元）大于跨境收付顺差（405 亿美元）1 159 亿美元。这种情况不是第一次出现，2013 年结售汇顺差（3 897 亿美元）和跨境收付顺差（1 935 亿美元）的差距达到 1 962 亿美元。两者之所以有较大差距，主要原因不是结汇大量下降，而是人民币对外支付替代了购汇，以及企业从借入外汇付款转向购汇付款。全年，跨境人民币收付逆差 1 038 亿美元，增长 54%；结汇率为 71%，较 2013 年下降 1 个百分点；售汇率为 69%，上升了 6 个百分点（见图 1-10）。

## 专栏 1

### 美联储退出量化宽松货币政策对我国跨境资本流动的影响

2014 年 10 月 29 日，美联储正式宣布结束维持两年之久的第三轮量化宽松货币政策（以下简称 QE）。作为世界最大经济体和主要储备货币发行国，美国宏观经济政策的一举一动都会产生巨大的溢出效应。回顾 2014 年，非美货币普遍出现大幅贬值，部分新兴经济体甚至出现经济动荡，我国跨境资本流动受到的影响总体有限。展望 2015 年，美联储货币政策继续正常化对我国跨境资金流动的影响挑战与机遇并存，要主动适应内外部环境可能出现的新变化。

2014 年美联储 QE 退出对我国跨境资本流动的影响有限。2014 年发



达经济体货币政策分化加剧了全球外汇市场的波动，美元自5月起展开一轮快速升值，非美货币普遍下跌，部分新兴经济体再度出现资本外流（见图C1-1）。从我国的情况看，2014年下半年以来，在人民币汇率双向波动明显增强的背景下，美联储QE退出与国内经济放缓等因素叠加，推动我国企业加快“资产外币化、债务去杠杆化”的财务调整，跨境资金呈现出一定的偏流出压力。但这没有改变我国全年国际收支、外汇供求趋于基本平衡，外汇储备略有增长的总格局，境内外汇市场流动性充足，没有出现恐慌性的囤积外汇，目前的资本流出规模是可承受的。另外，人民币对美元双边汇率虽然有所走低，但对主要贸易伙伴货币的多边汇率总体依然偏强。2014年，国际清算银行公布的人民币名义和实际有效汇率分别升值6.4%和6.2%。

**2015年美联储货币政策继续正常化对我国跨境资金流动的影响挑战与机遇并存。**一方面，我国有信心应对美联储QE退出带来的影响。一是我国经济基本面总体良好，外部账户稳健，外汇储备充裕，对跨境资金流出有一定承受能力；二是由于美联储QE退出说明美国经济复苏前景较好，有利于改善我国外需，而且会缓解人民币升值压力。另一方面，应把美联储货币政

图 C1-1

2014年新兴市场货币指数与美元走势



数据来源：路透数据库，彭博资讯。