

2011

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



2011

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：李俊英
责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

2011 中国跨境资金流动监测报告 (2011 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, 2012.5

ISBN 978-7-5049-6356-7

I. ① 2… II. ① 国… III. ① 国际资金—资本流动—监测—研究报告—中国—2011 IV. ① F831.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 071526 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

字数 91 千

版次 2012 年 5 月第 1 版

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 45.00 元

ISBN 978-7-5049-6356-7/F.5916

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

内容摘要

2011年，我国跨境资金净流入规模减少，波动加剧，出现了从大量净流入到趋于平衡的明显变化。上半年，国际金融市场比较平静，投融资活动相对活跃。在人民币升值预期和本外币正向利差等因素驱动下，我国持续面临较大的跨境资金净流入压力。下半年，欧美主权债务问题交织在一起且不断恶化，国际金融市场大幅震荡。尤其是9月底以来，外部流动性进一步趋紧，境内外人民币汇率预期分化，我国跨境资金净流入明显放缓，部分渠道甚至出现一定程度的净流出。

我国跨境资金流动变化与实体经济活动基本相符。2011年进出口顺差、直接投资净流入等依然是外汇储备增长的主要因素，反映了我国经济发展中的结构性问题。同时，随着市场主体跨境财务运作的增多，我国跨境资金流动变化加快，但基本正常。2011年第四季度资金流出总体利大于弊，是市场与政策因素共同作用的结果，一方面是由于国内外宏观经济金融环境发生较大变化，境内机构和个人的涉外收支行为出现调整；另一方面是因为稳出口、扩进口、打热钱、控流入的涉外经济政策调控成效开始显现。未来，支持我国国际收支顺差的基本面因素依然存在，但由于国际经济金融环境空前复杂和严峻，我国跨境资金净流入规模可能减少，波动将有所加大。

下一步，需要继续抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，加快“调结构、扩内需、减顺差、促平衡”，不断夯实我国抵御跨境资金流动冲击的经济基础。外汇管理部门将一方面坚守风险底线，构建防范跨境资金流动冲击的体制机制，保持对异常外汇资金的密切监测和高压态势；另一方面抓住当前有利时机，加快推进外汇管理重点领域和关键环节的改革，更好地服务实体经济发展。

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	3
（三）2011 年我国跨境资金流动变化的原因分析	10
（四）跨境资金流动与外汇储备增加	13

二、跨境资金流动主要项目分析

（一）货物贸易	18
（二）服务贸易	26
（三）直接投资	27
（四）证券投资	31
（五）外债	34
（六）银行部门	37

三、总结

（一）主要结论	46
（二）下一阶段政策考虑	48

附录 1 我国外汇管理体制现状

一、经常项目外汇管理	50
二、资本项目外汇管理	51
三、金融机构外汇业务管理	52

四、国际收支统计与监测	52
五、外汇储备管理	53
六、人民币汇率和外汇市场管理	53
七、外汇管理检查与处罚	54

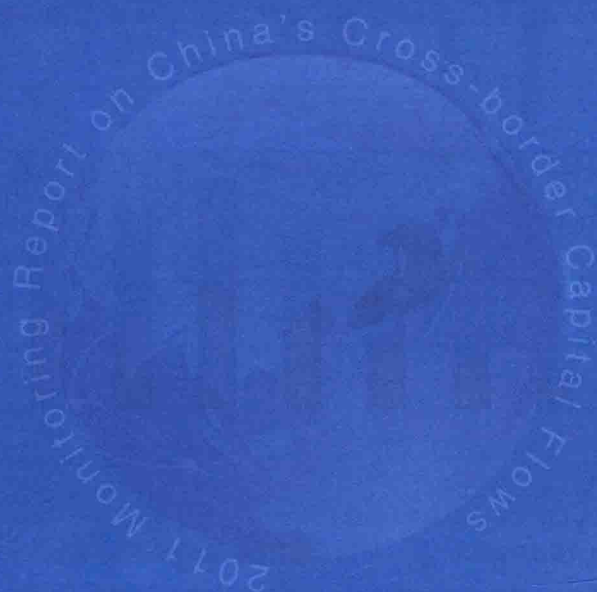
附录 2

2006 年外汇管理主要政策法规	56
2007 年外汇管理主要政策法规	58
2008 年外汇管理主要政策法规	60
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	65
2011 年外汇管理主要政策法规	68

专栏

1. 2011 年跨境人民币资金流动新特点	8
2. 外汇占款下降不等于热钱流出	15
3. 货物贸易结售汇顺差的影响因素分析	24
4. 主权债务危机背景下欧美银行去杠杆化对 我国跨境资金流动的影响	36
5. 积极应对跨境资金流动异常波动	46

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 2011 年我国跨境资金流动状况，并重点讨论外汇储备增量和实体经济运行关系。

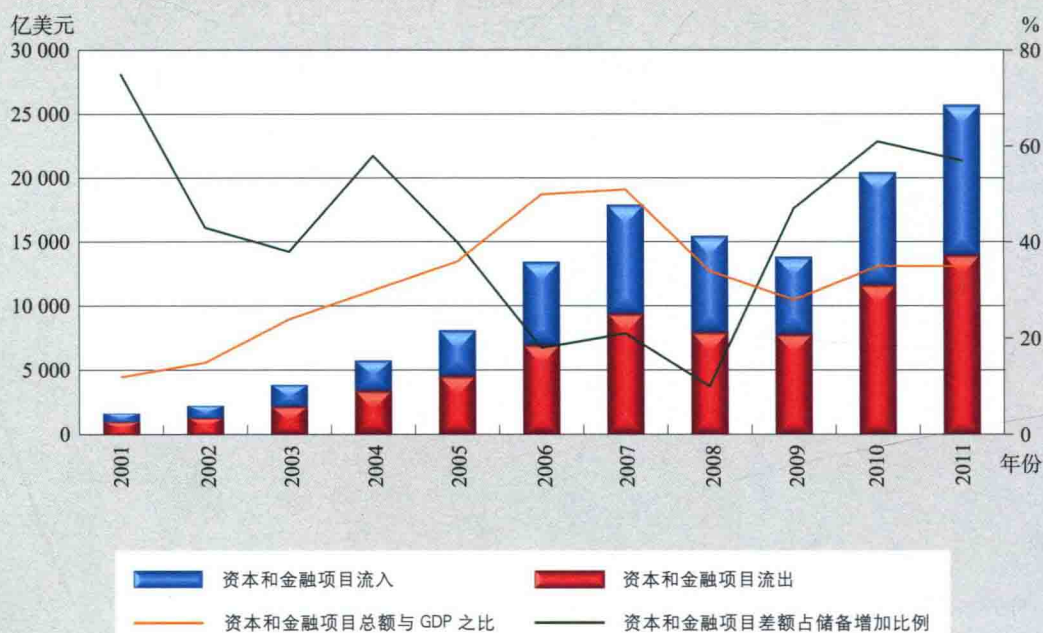
（一）国际通行口径的跨境资金流动

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）。2011 年，我国国际通行口径的跨境资本流动呈现以下特点：

跨境资本流动总量继续增加。2011 年，总规模达 2.6 万亿美元，较 2010 年增长 26%；与同期 GDP 之比为 35%，较 2010 年上升 0.8 个百分点，但仍低于 2007 年的峰值 16 个百分点（见图 1-1）。

图 1-1

2001—2011 年我国资本和金融项目资金流动情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

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）。

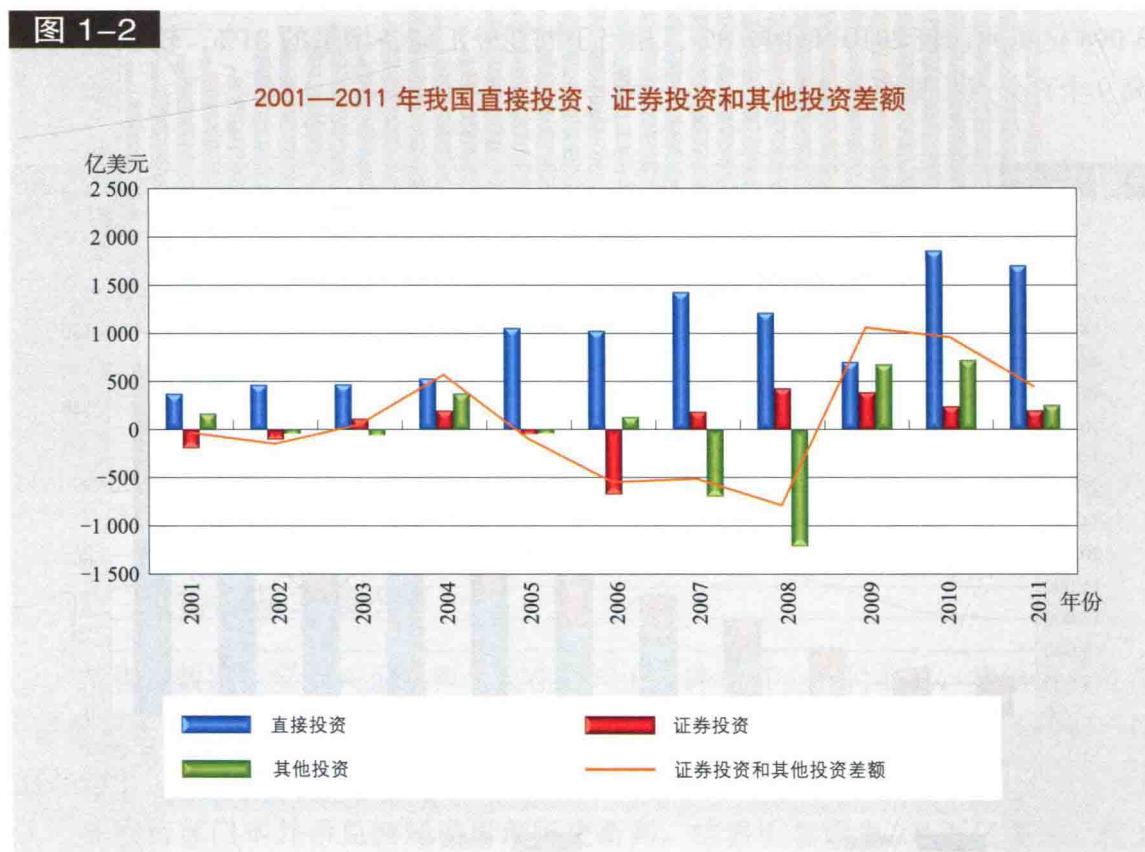
资本和金融项目依然呈现净流入。2011 年，净流入 2211 亿美元，相当于同期外汇储备增量的 57%，较 2010 年比例高 4 个百分点（见图 1-1）。

全年跨境资本流动出现波动。2011 年第四季度，资本和金融项目净流出 290 亿

美元。资本净流入由前三季度同比增长 62%，转为全年下降 23%。

直接投资基本稳定但其他形式的资本流动波动较大。2011 年，直接投资净流入 1 704 亿美元，较 2010 年下降 8%，占资本和金融项目净流入的 77%；证券投资和其他投资合计净流入 452 亿美元，较 2010 年下降 53%，其中主要是其他投资降幅较大（见图 1-2）。其中，第四季度，直接投资净流入 490 亿美元，证券投资和其他投资转为净流出 792 亿美元。

图 1-2



（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

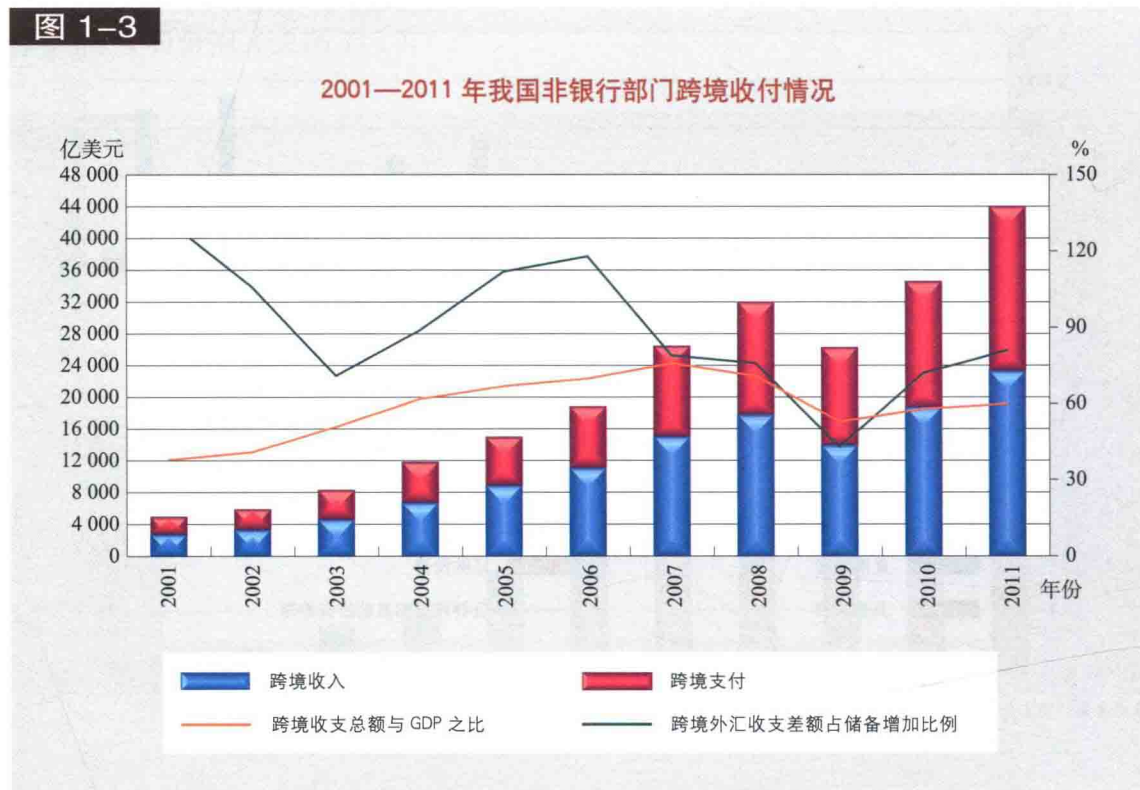
跨境收付数据主要反映企业（含证券、保险等非银行金融机构）、个人等通过银行办理的对外付款和收款（包括外汇或人民币），即非银行部门跨境收付（或银行代

客跨境收付)。2011年,我国跨境收付呈现以下特点。

企业、个人等对外经济活动总体趋于活跃。全年非银行部门跨境收付总额超过4.4万亿美元,较2010年增长27%;与同期GDP之比为60%,较2010年上升2个百分点(见图1-3)。

非银行部门跨境资金继续净流入但规模有所下降。全年跨境收付顺差2701亿美元,较2010年下降9%,较2007年和2008年每年3600多亿美元的历史高峰下降了近三成。其中,跨境外汇收支顺差(即剔除人民币收付后的跨境收付差额)为3098亿美元,较2010年下降8%,相当于同期外汇储备增量的81%,较2010年提高9个百分点(见图1-3)。

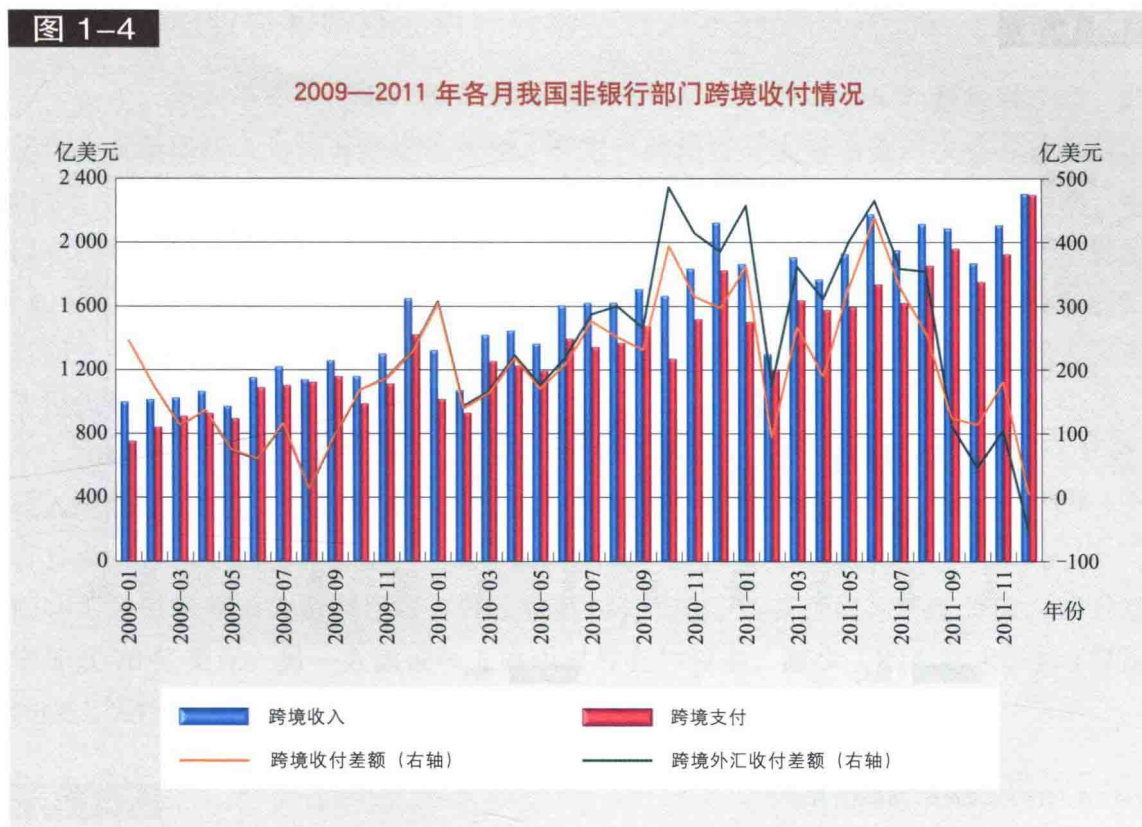
图 1-3



数据来源:国家外汇管理局,国家统计局。

全年跨境收付顺差呈现前高后低的态势。上半年,跨境收付顺差月均281亿美元,6月达到439亿美元,仅次于国际金融危机爆发前的2008年7月。下半年,总体呈回落态势,9月后降至每月200亿美元以下,12月出现跨境收付基本平衡。顺差回落的原因不是跨境收入减少而是支付增多,下半年跨境收入较上半年增加14%,跨境支付则增加了23%。此外,9月起跨境人民币由净流出转为净流入,使得跨境外汇收支顺差下降更快(见图1-4)。

图 1-4



数据来源：国家外汇管理局。

2. 结售汇基本情况

结售汇数据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，即非银行部门结售汇（或银行代客结售汇）。2011 年非银行部门结售汇呈现以下特点。

非银行部门本外币兑换规模再创历史新高。结售汇总额为 2.8 万亿美元，较上年增长 25%；与同期 GDP 之比为 39%，较上年略升 1 个百分点（见图 1-5）。

结售汇依然顺差但供求失衡状况有所缓解。全年非银行部门结售汇顺差 3 678 亿美元，较 2010 年下降 8%，较 2007 年的历史最高水平下降近三成；与同期外汇储备增量之比为 96%，较 2010 年上升 11 个百分点（见图 1-5）。

从各月情况看结售汇差额由较大顺差转为年末两个月的小幅逆差。上半年，月均结售汇顺差达到 456 亿美元，较 2010 年同期增长 72%。下半年，结售汇顺差呈逐月下滑态势，11 月和 12 月分别逆差 8 亿美元和 153 亿美元。年底连续两月结售汇顺差转为逆差不是因为结汇减少而是购汇增加，其中结汇分别环比增长 12% 和 11%，售汇分别增长 16% 和 22%（见图 1-6）。

图 1-5

2001—2011 年我国银行代客结售汇情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

图 1-6

2009—2011 年各月我国银行代客结售汇情况



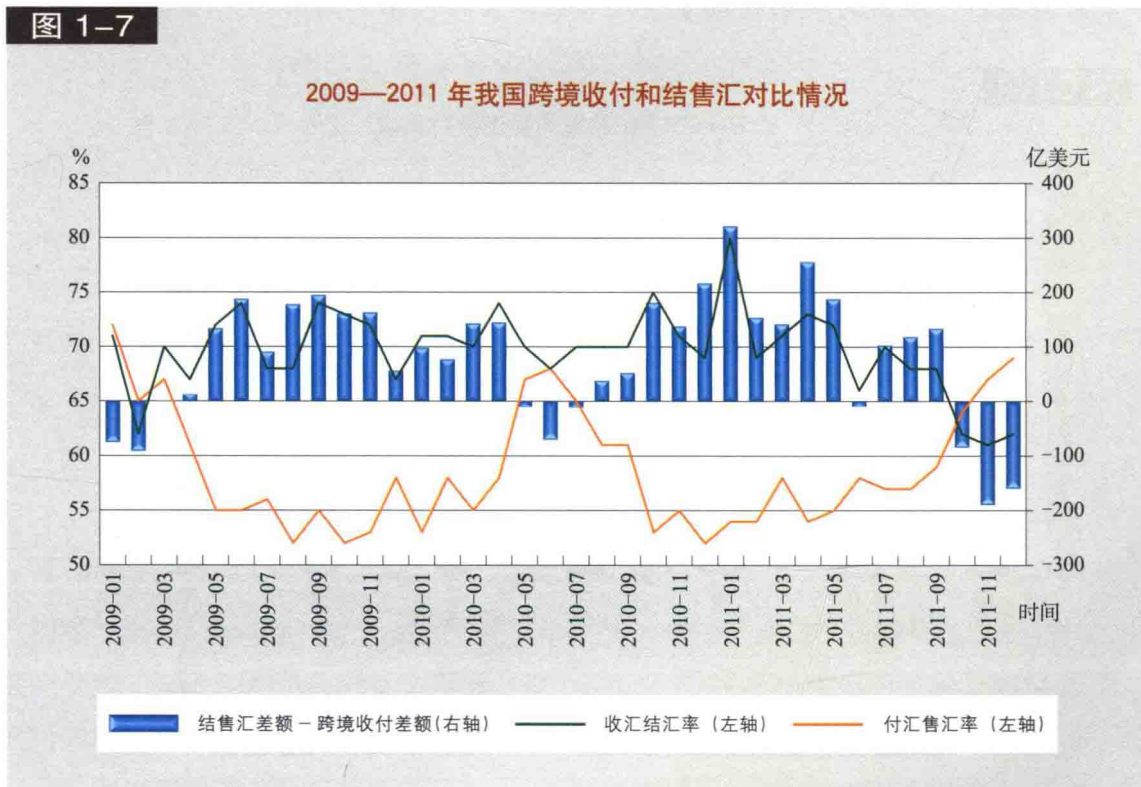
数据来源：国家外汇管理局。

3. 跨境收付和结售汇对比分析

企业、个人等非银行部门在跨境收付和结售汇环节的资金流动是有联系的：跨境资金大量净流入将提升净结汇规模，反之，跨境资金大量净流出也会导致净购汇增多。但以下情况可能使二者变化不太一致：一是企业、个人外汇存贷款变动，可以在跨境资金收付不发生变化的情况下，影响结汇（如外汇存款结汇等）和售汇（如购汇形成外汇存款或偿还外汇贷款）。二是企业、个人人民币形式的跨境收付，若用人民币收入代替原外汇收入，将减少结汇的外汇资金来源；反之，若用人民币支付代替原外汇支付，则降低购买外汇的需求。

2011年1-9月，非银行部门结售汇差额大于跨境收付差额月均达164亿美元，收入结汇率（结汇/跨境收入）月均71%，高于支付售汇率（售汇/跨境支付）5个百分点。这一方面说明企业、个人等结汇倾向较强，将大部分外汇兑换成了人民币，而购汇意愿较低，大量利用银行外汇贷款对外支付，1-9月境内外汇贷款余额月均增加近70亿美元。另一方面说明人民币对外支付较多，减少了购汇需求，1-9月国际收支统计的跨境人民币净支付约合600亿美元。

图 1-7



但 10-12 月, 结售汇差额小于跨境收付差额月均 137 亿美元, 收汇结汇率月均为 62%, 较前 9 个月下降了 9 个百分点; 付汇结汇率月均为 67%, 较前 9 个月上升了 11 个百分点 (见图 1-7)。第四季度, 企业、个人等结售汇意愿发生转变, 持汇和购汇意愿上升, 银行外汇存款余额月均增加 70 多亿美元, 高于前 9 个月的月均增加 20 多亿美元; 外汇贷款余额月均仅增加 10 多亿美元。同时, 第四季度跨境人民币由净支出转为净收入折合约 200 亿美元, 客观上减少了境内结汇。

专栏 1

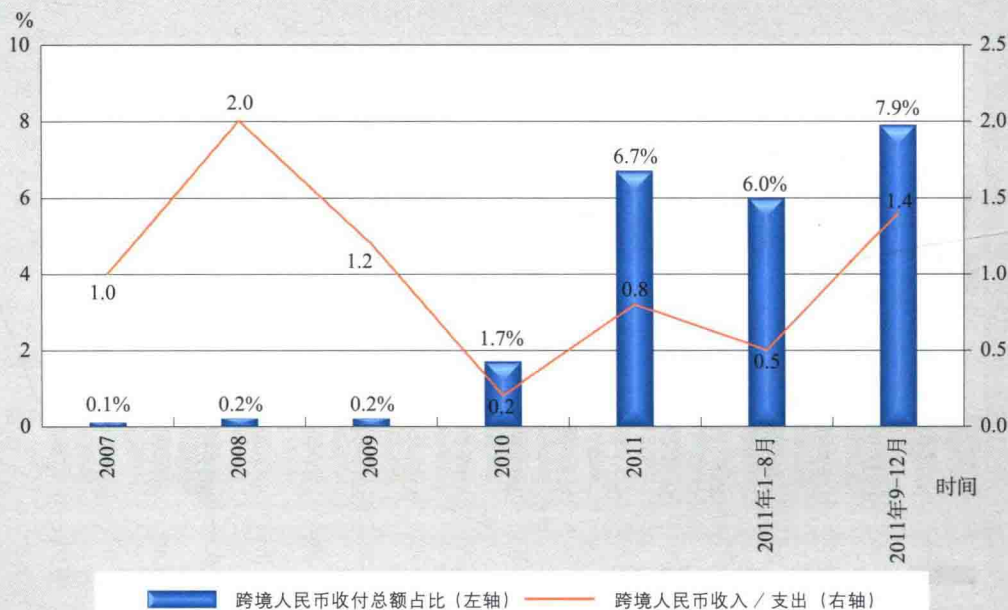
2011 年跨境人民币资金流动新特点

一、跨境人民币交易继续实现跨越式发展

国家外汇管理局国际收支统计监测系统的数据显示, 跨境人民币收付总额在 2010 年增长 12 倍的基础上, 2011 年进一步增长约 4 倍。2011 年, 跨境人民币收付总额占整个涉外收付款总额的 6.7% (见图 C1-1), 较上年提高 5 个百分点, 一跃成为我国仅次于美元的第二大对外结算币种。

图 C1-1

2007—2011 年跨境人民币收付情况



数据来源: 国家外汇管理局, 香港金融管理局。

香港金融管理局的统计数据显示,香港人民币存款余额在2010年增长4倍的基础上,2011年末又较2010年末增长近九成,达到5 885亿元人民币。截至2011年末,香港人民币存款占当地外币存款的比重达到18.9%,较上年末提高了7.5个百分点,成为当地仅次于美元的第二大外币存款。

二、跨境人民币收付更加趋向平衡

近年来,跨境人民币交易实现大发展的同时,出现了跨境人民币收入远小于支出的情况,造成跨境人民币持续净流出,这有其客观性和必然性。一种主权货币在走向国门的过程中,初期大都要经历一个本币跨境支出大于收入的阶段,否则就不会有本币的海外沉淀。2009年以前,跨境人民币收入长期大于支出,此前的跨境人民币收付总额在整个涉外收付总额的占比仅有不到0.2%,香港人民币存款仅有区区627亿元人民币,仅占当地外币存款的2.4%。经历了2010年的第一次“井喷”之后,当年跨境人民币收付总额占比骤升至1.7%,跨境人民币收入与支出之比为1:5.3,年末香港人民币存款激增至3 149亿元人民币,占当地外币存款的11.4%。

另外,也要看到其发展和变化。2011年虽然继续保持了跨境人民币收入小于支出的发展态势,但收入与支出更加趋于平衡,年底甚至出现了一定程度的反转(见图C1-1)。全年,跨境人民币收入与支出之比为1:1.3。分阶段看,2011年前8个月,该比例为1:2.2,后4个月转为跨境人民币收入大于支出,比例为1.4:1。同时,跨境人民币交易也经历了从前期人民币净流出到净流入的转变。在2011年跨境人民币交易规模较上年膨胀4倍的情况下,全年跨境人民币净流出额与上年基本持平。

三、跨境人民币交易虽有波折但仍在平稳发展

2011年9月底以来,受欧美债务危机反复冲击的影响,全球避险动机增强,市场流动性趋紧,海外人民币资产也遭到了抛售。香港离岸人民币市场的即远期汇率均相对于在岸市场由强转弱,跨境人民币交易发展势头受到一定影响。2011年前8个月,跨境人民币收付总额同比增长9.8倍,后4个月增幅降至2倍,同时跨境人民币由净流出转为净流入。

但跨境人民币交易仍在继续发展。首先,虽然跨境人民币交易的同比增速放缓,但2011年后4个月月均人民币跨境收付总额仍较前8个月的月均水

平增长了 54.5%。其次, 跨境人民币收付总额占跨境收付总额的比重仍在稳步增加, 后 4 个月较前 8 个月上升 1.9 个百分点, 12 月的占比更是升至 8.6%, 较上年末提高 5.1 个百分点 (见图 C1-2)。

图 C1-2

2010—2011 年月度跨境人民币收付占比



数据来源：国家外汇管理局。

（三）2011 年我国跨境资金流动变化的原因分析

2011 年, 我国跨境资金流动出现了从大量净流入到趋于平衡的明显变化。其中, 上半年持续面临较大的资金净流入压力, 下半年尤其是第四季度我国跨境资金净流入显著放缓, 并出现了一定程度的净流出。在上述国际通行口径的国际收支数据, 以及我国宽口径的跨境收付和结售汇数据中均有所体现, 这主要是由于我国跨境资金流动的外部环境发生了较大变化。

2011 年上半年, 国际金融市场仍较平静, 投融资活动相对活跃。首先, 国际市场避险情绪较低, 市场波动率 (VIX) 指数降至 2008 年国际金融危机以来的最低值 (见图 1-8)。其次, 外部融资环境宽松, 伦敦银行间同业拆借市场的美元利率维持历史低位 (见图 1-9)。最后, 我国与主要发达经济体货币政策分化, 境内外维持正向利率差, 人民币升值预期持续较强 (见图 1-10)。在此情况下, 境内企业、个人等非银行部门通过各种财务运作手段, 尽早尽快地实现跨境收入并结成人民币, 同

时尽量延迟或替代购汇支付，形成了一定规模的资金净流入。

图 1-8

2011 年欧洲主要国家国债 CDS 及市场波动率 VIX 指数变动



数据来源：路透数据库。

注：(1) 意大利、西班牙、葡萄牙、希腊和爱尔兰是主要的欧洲主权债务危机国，其中意大利是经济和债务规模最大的国家。

(2) CDS（即信用违约掉期）相当于一种金融资产违约保险，CDS 价格越高，意味着市场认为信用主体的违约风险越大。

(3) 市场波动率 VIX 指数根据标普 500 指数期权的隐含波动率计算，数值越高说明市场恐慌情绪越重。

2011 年下半年，美国和欧洲主权债务问题交织在一起且不断恶化，国际金融市场大幅震荡。7 月起，意大利等债务危机国的国债信用违约掉期（CDS）价格开始上升，市场避险情绪随之增强（见图 1-8）。8 月和 9 月，受欧洲的银行等机构抽回资金、收紧信贷影响，伦敦银行间同业拆借市场的美元利率开始走高（见图 1-9）。第四季度，新兴市场国家普遍出现货币贬值和资金流出（见图 1-10）。我国境内外人民币汇率走势和预期也开始分化，自 9 月下旬起，香港人民币对美元即期汇率相对内地由强转弱，与在岸市场形成倒挂，同时呈现一定幅度的贬值预期（见图 1-11）。外部市场环境转变后，境内企业、个人等也开始了主动或被动地调整原有财务运作行为，如将尽快结汇转为增加外汇存款，将大量借用外汇贷款转为“少借多还”，将依靠境外融资转为加快去杠杆化，将人民币净支付（境外购汇增多）转为净收入（境外结汇增多），将远期结汇签约转为远期售汇等，减缓了资金净流入甚至导致部分渠道资金净流出。

同时，前期减顺差、促平衡的调控和监管政策开始发挥作用。在稳出口、扩进口的政策作用下，2011 年我国进口增速高于出口 5 个百分点，货物贸易顺差较 2010