

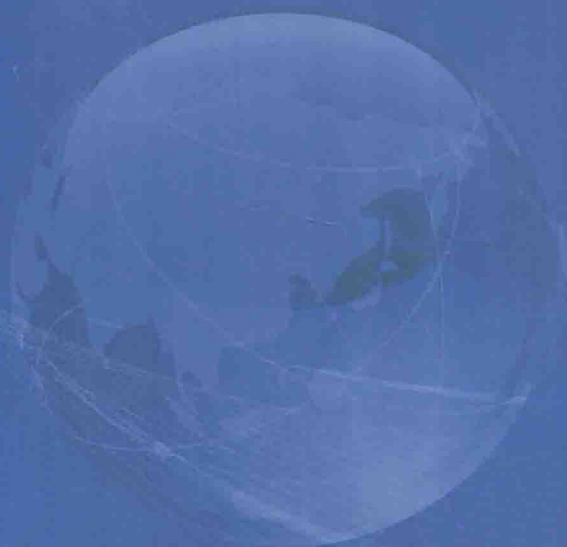
2013

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

2013

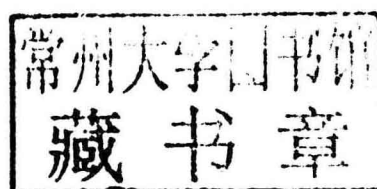
中国跨境资金流动监测报告

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：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

2013 中国跨境资金流动监测报告 (2013 Zhongguo Kuajing Zijin Liudong Jiance Baogao) / 国家外汇管理局国际收支分析小组编. —北京: 中国金融出版社, 2014.5

ISBN 978-7-5049-7484-6

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—2013 IV. ① F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 064783 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 5.5

字数 105 千

版次 2014 年 5 月第 1 版

印次 2014 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 45.00 元

ISBN 978-7-5049-7484-6/F.7044

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

内容摘要

2013 年，我国跨境资金流动总体偏流入压力，国际收支重回经常项目与资本项目“双顺差”，外汇储备增加较多。这是实体经济和市场因素共同作用的结果，一方面外需有所改善、国内经济运行平稳推动我国贸易和直接投资项下顺差继续扩大，另一方面外部充裕的流动性使得企业财务运作导致的跨境资金总体呈现净流入。此外，“控流入”政策措施在平衡外汇收支方面发挥了一定作用。

全年跨境资金流动继续呈现小幅振荡走势。在内外环境向好的情况下，2013 年前 4 个月延续了 2012 年底的外汇大量净流入态势；5—8 月，受国内外环境变化以及政策和季节因素影响，净流入规模有所回落；9 月以来再次反弹至较高水平。这表明随着我国经常项目状况持续改善，市场普遍认为人民币汇率接近均衡，跨境资金流动双向变动的市场条件基本具备。同时，经济基本面健康、外汇储备充足、贸易持续顺差、长期资本主导等因素，为我国防止资本流动冲击提供了基础。

2014 年，我国跨境资金延续较大净流入的内外部因素依然存在，但一些潜在市场因素仍可能触发我国跨境资金流动的双向变动。因此，需要继续为促进国际收支平衡创造市场条件，同时也要为防范国际资本流动冲击风险完善调控工具。

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）2013 年我国跨境资金流动变化的原因分析	11
（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	18
（二）服务贸易	23
（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	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	54
------------------	----

二、资本项目外汇管理	55
三、金融机构外汇业务管理	56
四、国际收支统计与监测	57
五、外汇储备管理	57
六、人民币汇率和外汇市场管理	58
七、外汇管理检查与处罚	59

附录 2

2006 年外汇管理主要政策法规	62
2007 年外汇管理主要政策法规	63
2008 年外汇管理主要政策法规	65
2009 年外汇管理主要政策法规	65
2010 年外汇管理主要政策法规	68
2011 年外汇管理主要政策法规	70
2012 年外汇管理主要政策法规	75
2013 年外汇管理主要政策法规	77

专栏

1. 美联储启动量化宽松货币政策退出机制对我国跨境资金流动的影响	8
2. 个人结售汇逆差成为平衡我国外汇供求的重要因素	25
3. 美元升水和人民币低波动率叠加刺激企业远期结汇	39
4. 适应跨境资金双向波动新常态	44
5. 金融交易税的国际应用和启示	49

一、中国跨境资金流动概况



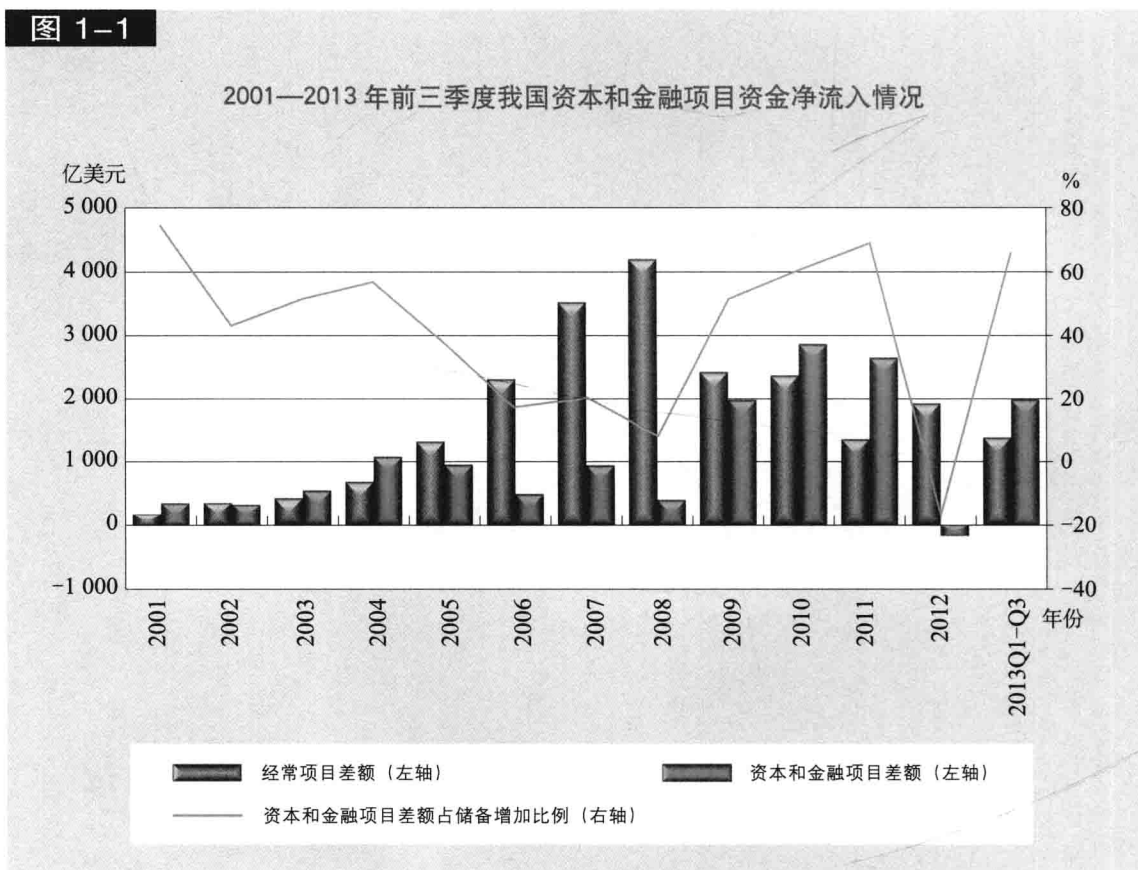
本部分主要用国际通行口径和宽口径两种方法分析 2013 年我国跨境资金流动总体状况。

（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）。2013 年，我国国际通行口径的跨境资本流动呈现以下特点：

资本和金融项目取代经常项目成为外汇储备增长的主要来源。2013 年前三季度，资本和金融项下净流入 1 992 亿美元，对外汇储备资产增加的贡献率为 66%，2012 年同期为净流出 368 亿美元（见图 1-1）。据初步统计，2013 年全年资本和金融项目（含误差与遗漏）顺差 2 427 亿美元，对外汇储备资产增加的贡献率为 56%，上年可比口径为逆差 966 亿美元。

图 1-1



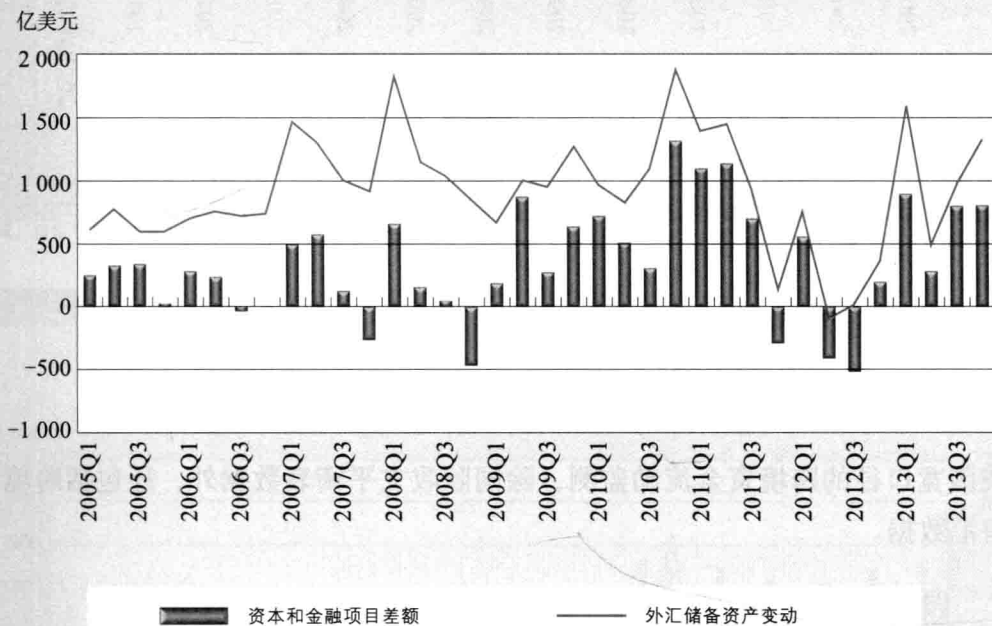
注：外汇储备增量为剔除了汇率、资产价格变动等影响的储备变动（下同）。

数据来源：国家外汇管理局。

跨境资本流动呈现小幅波动。2012年,我国资本和金融项目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,跨境资本流动的波动幅度和持续时间均不及2012年,且每个季度都表现为净流入。其中,第一季度延续了2012年底的净流入态势,资本和金融项目顺差901亿美元,外汇储备资产增加1571亿美元;第二季度,资本和金融项目顺差回落至286亿美元,外汇储备资产增加471亿美元;第三季度,资本和金融项目反弹到805亿美元,外汇储备资产增加976亿美元;第四季度,资本和金融项目顺差(含误差与遗漏)为810亿美元,外汇储备资产增加1310亿美元(见图1-2)。

图 1-2

2005—2013年我国资本和金融项目差额及外汇储备变动情况

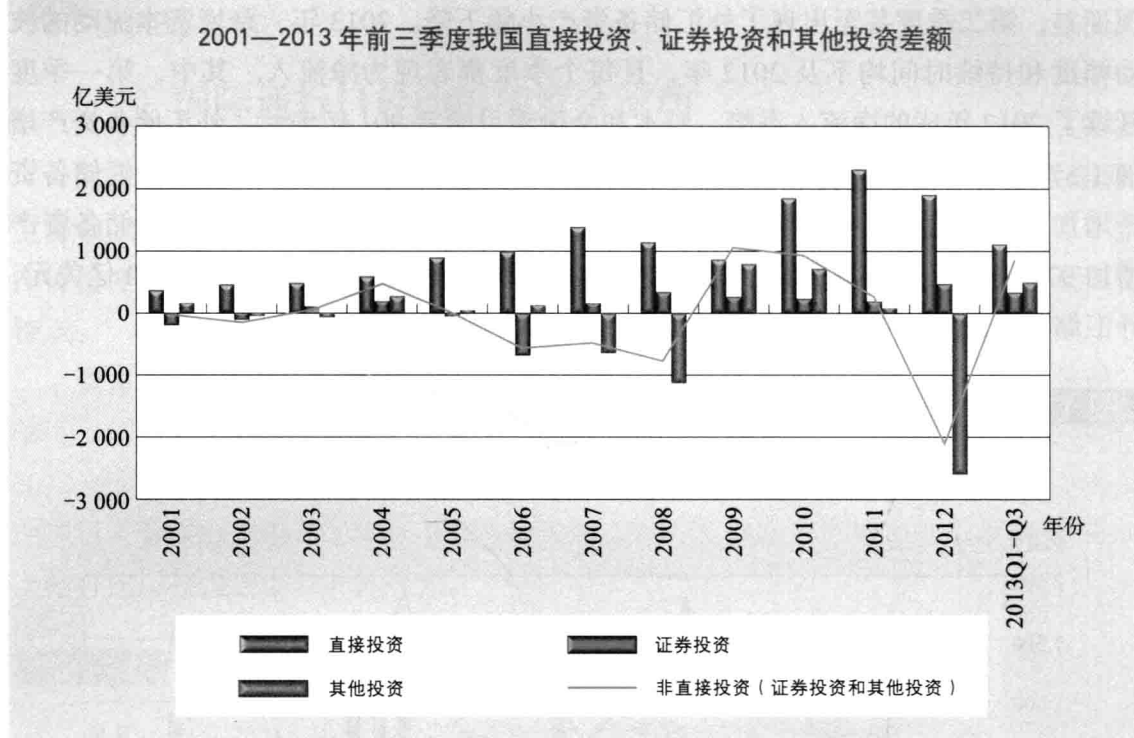


注:2013年第四季度资本和金融项目差额为初步数,含净误差与遗漏。

数据来源:国家外汇管理局。

非直接投资资本流动重现净流入。2013年前三季度,直接投资净流入1117亿美元,较2012年同期减少13%;非直接投资(包括证券投资和其他投资)净流入845亿美元,上年同期为净流出1685亿美元(见图1-3)。其中,我国对外证券投资净回流56亿美元,同比下降19%;外国来华证券投资净流入396亿美元,同比增长33%。我国对外的贷款、贸易信贷以及持有的境外存款等资产增加848亿美元,同比减少56%;我国企业等对外负债增多,其他投资项下对外负债净流入1352亿

图 1-3



数据来源：国家外汇管理局。

美元，2012 年同期为净流出 29 亿美元。

（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。

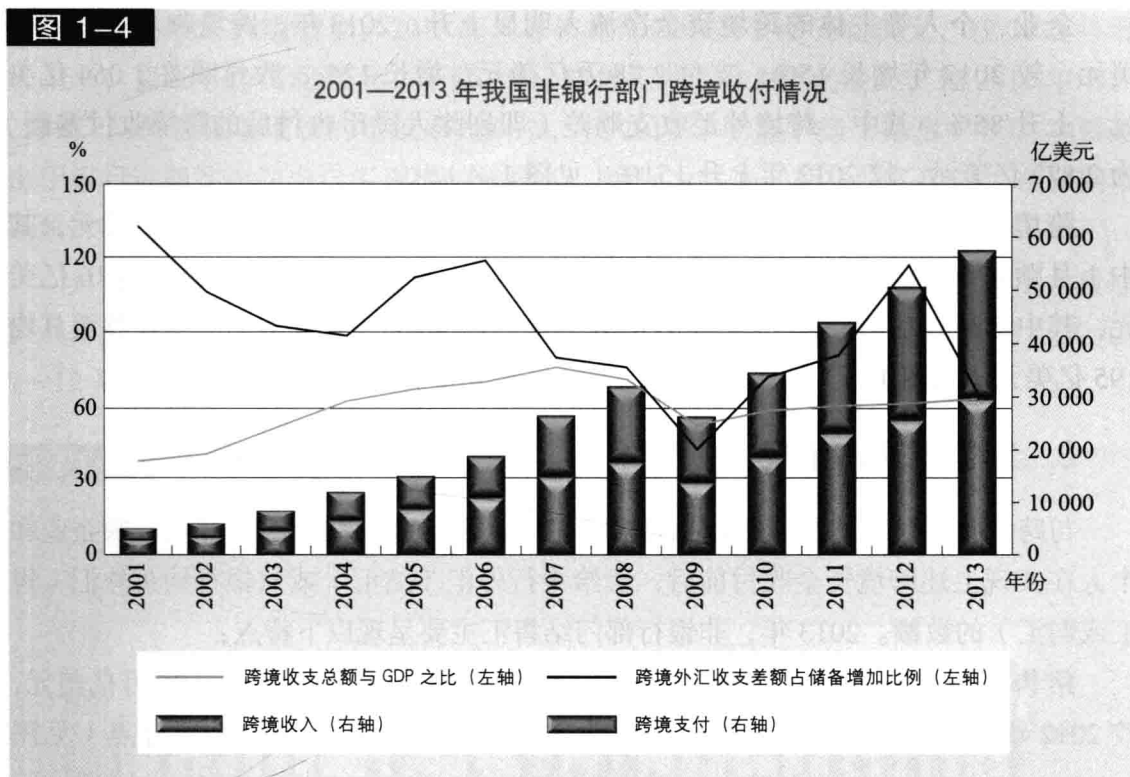
1. 跨境收付基本情况

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）^①。2013 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。2013 年，非银行部门跨境收付总额达到 5.76 万亿美元，较 2012 年增长 14%；与同期 GDP 之比为 63%，较 2012 年上升 1 个百分点（见图 1-4）。

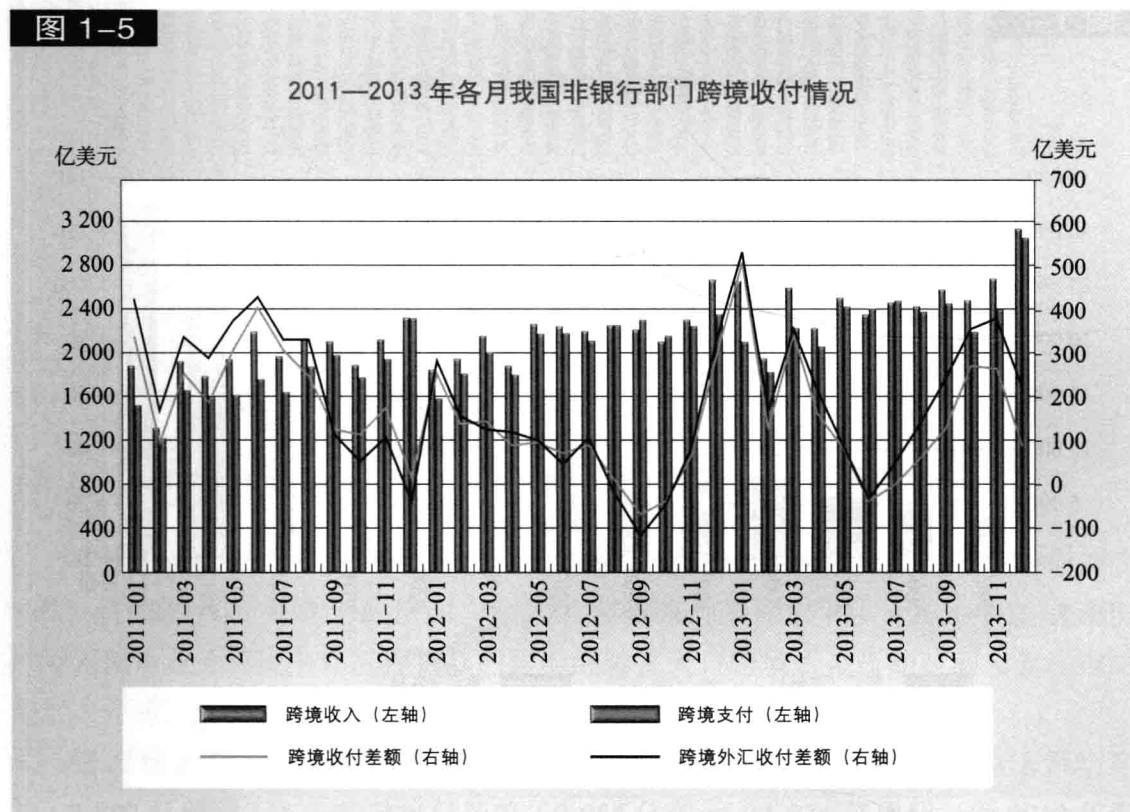
^① 目前，合格境外机构投资者（QFII）和合格人民币境外机构投资者（RQFII）资金流入数据体现在我国银行部门吸收的非居民存款中，未纳入非银行部门跨境收入统计，下同。

图 1-4



数据来源：国家外汇管理局、国家统计局。

图 1-5



数据来源：国家外汇管理局。

企业、个人等主体的跨境资金净流入明显上升。2013 年，跨境收入 2.98 万亿美元，较 2012 年增长 15%；支付 2.78 万亿美元，增长 12%；收付顺差 2 064 亿美元，上升 85%。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 2 872 亿美元，较 2012 年上升 151%（见图 1-4）。

跨境收付顺差波动较大。2013 年 1—4 月，跨境收付顺差月均 304 亿美元，其中 1 月顺差 554 亿美元，为历史最高值；5—8 月，跨境收付顺差降至月均 16 亿美元，其中 6 月、7 月连续出现两个月小幅逆差；9—12 月，跨境收付顺差反弹至月均 195 亿美元（见图 1-5）。

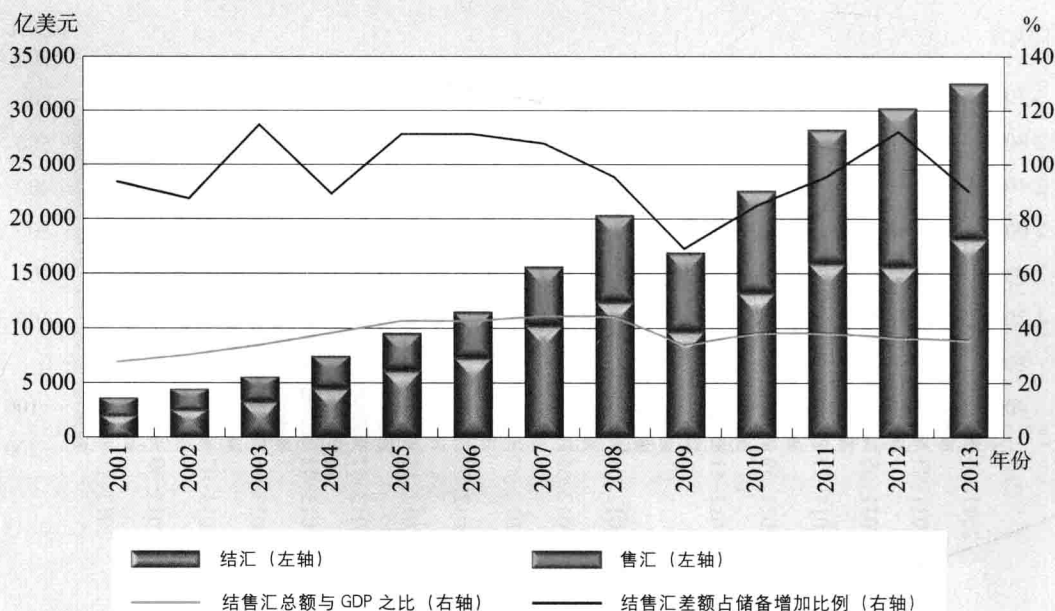
2. 结售汇基本情况

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。2013 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。2013 年，非银行部门结售汇总额为 3.26 万亿美元，较 2012 年增长 8%；与同期 GDP 之比为 35%，较 2012 年下降 2 个百分点（见图 1-6）。

图 1-6

2001—2013 年我国非银行部门结售汇情况



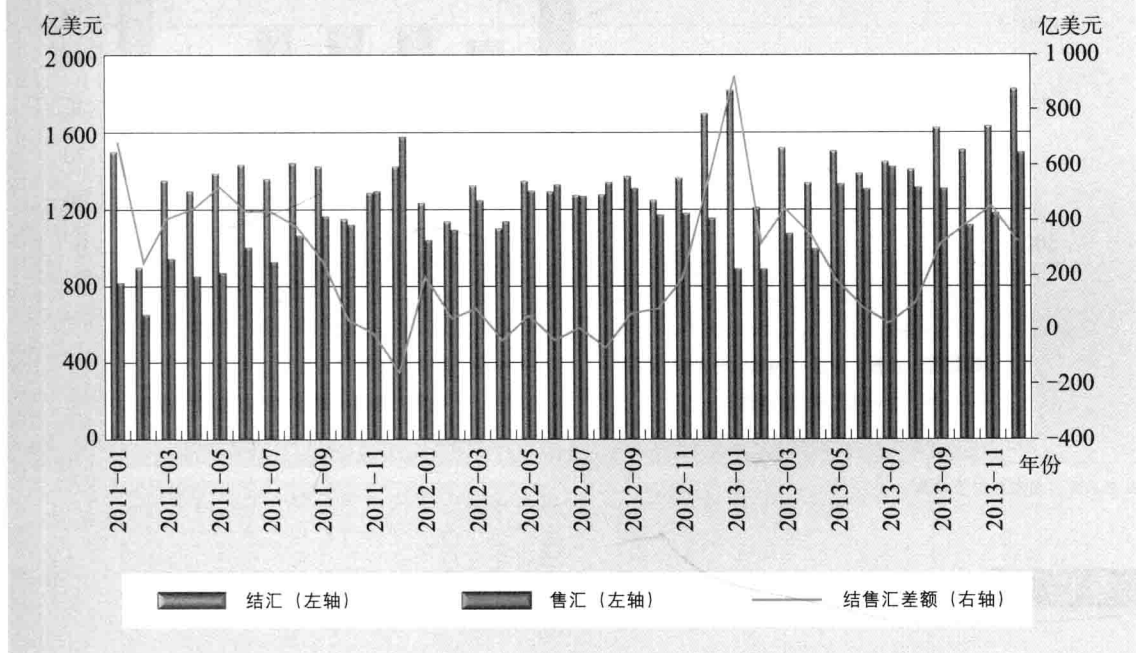
数据来源：国家外汇管理局、国家统计局。

结售汇顺差大幅增加。2013 年，非银行部门结汇 1.82 万亿美元，较 2012 年增长 16%；售汇 1.43 万亿美元，下降 2%；结售汇顺差 3 897 亿美元，较 2012 年增长 253%，对外汇储备增长的贡献率为 90%，较 2012 年明显下降（见图 1-6），主要是由于银行远期签约的净结汇规模较快增长，银行为对冲远期净结汇风险，在即期市场累计净卖出外汇较多（详见银行部门分析）。

月度结售汇差额“两头高、中间低”。1—4 月延续了 2012 年底的外汇大量净流入态势，非银行部门结售汇顺差月均 509 亿美元，5—8 月回落至月均 93 亿美元，9—12 月反弹到月均 372 亿美元（见图 1-7）。

图 1-7

2011—2013 年各月我国非银行部门结售汇情况



数据来源：国家外汇管理局。

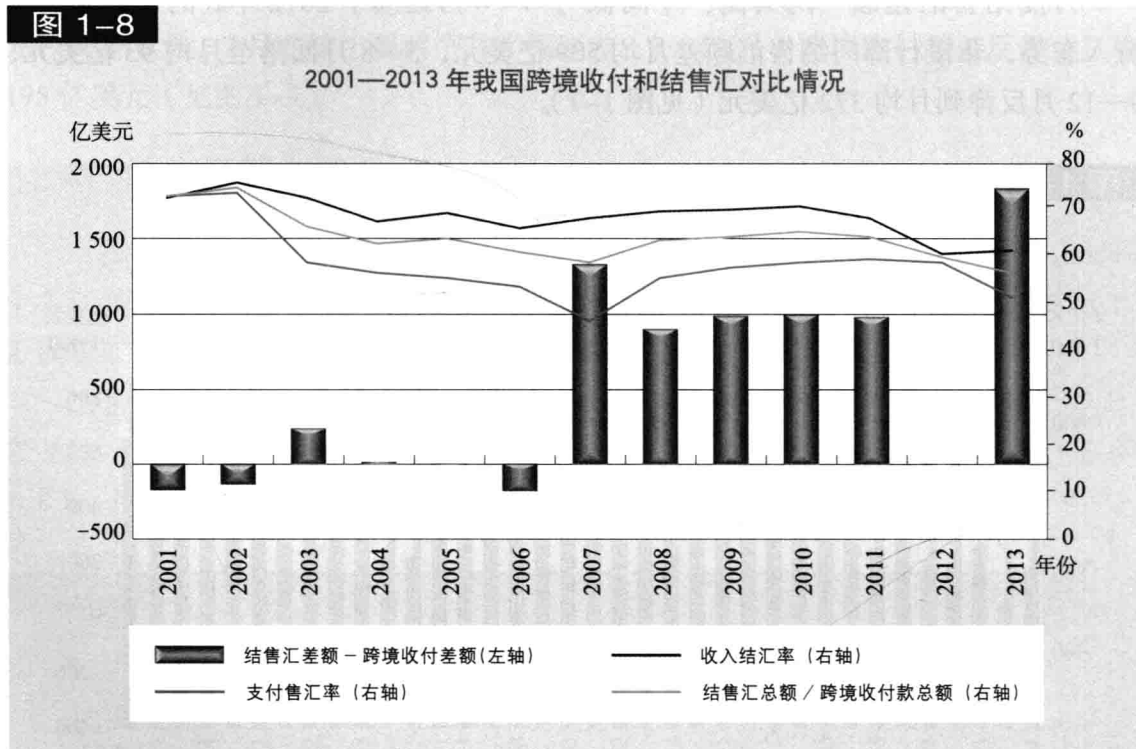
3. 跨境收付和结售汇对比分析

非银行部门结售汇总额与跨境收付总额之比进一步下降。2013 年，该比例为 57%，较 2012 年下降 3 个百分点，为 2001 年以来的最低水平（见图 1-8）。这说明跨境人民币业务和国内外汇存贷款的影响继续扩大，跨境资金流动监测需要注重结售汇以外的跨境收付等更宽口径的数据分析。

银行售汇减少造成结售汇顺差“被扩大”。2013 年，非银行部门结售汇顺差（3 897 亿美元）大于跨境收付顺差（2 064 亿美元）1 834 亿美元，而 2012 年两

者基本相当。上述差距扩大的主要原因是 2013 年企业境内外融资和人民币对外支付较多，替代了购汇。2013 年，衡量企业结汇意愿的银行代客结汇占涉外收入的比重（即收入结汇率 = 结汇 / 跨境收入）为 61%，与 2012 年基本持平。但衡量企业购汇动机的银行代客售汇占涉外支付的比重（即支付售汇率 = 售汇 / 跨境支付）为 52%，大幅下降了 7 个百分点（见图 1-8）。

图 1-8



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 1

美联储启动量化宽松货币政策退出机制 对我国跨境资金流动的影响

2013 年 12 月 18 日，美联储正式宣布于 2014 年 1 月启动缩减量化宽松货币政策（以下简称 QE）。从近期看，美联储启动 QE 退出机制对我国跨境资金流动的影响不大，风险依然可控，但从长期看挑战仍不容忽视。

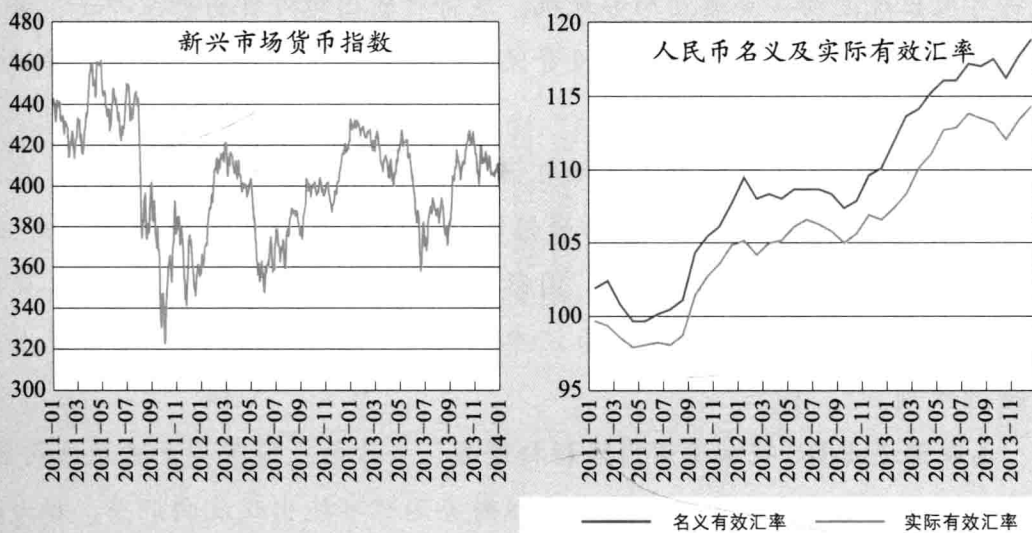
一、我国跨境资金流动迄今尚未受到 QE 退出的明显影响

2013 年中，美联储量化宽松货币政策退出预期曾对国际金融市场造成一

定冲击，部分新兴经济体货币大幅贬值、资金加速外流。当时，我国跨境资金流入也出现了较大幅度下降，但这种变化也体现了政策调控的效果。受银行外汇贷存比与外汇头寸挂钩政策影响，银行外汇放款减少，企业购汇增加，而非结汇下降，是导致同期银行结售汇顺差减少的主要原因。5—8月月均售汇额较1—4月增长22%，而月均结汇额仅下降了2%。12月美联储宣布启动退出机制后，当月我国银行结售汇顺差310亿美元，仍处于较高水平。从全年看，全球新兴市场货币总体贬值，而同期人民币对美元汇率中间价升值3.1%，国际清算银行测算的人民币对主要贸易伙伴的名义和实际有效汇率分别升值7.2%和7.9%（见图C1-1）。

图 C1-1

新兴市场货币指数、人民币名义及实际有效汇率



数据来源：路透数据库、国际清算银行。

二、我国经济金融具有较强的抵御 QE 退出冲击的能力

我国有信心应对美联储 QE 退出可能带来的冲击。我国经济基本面总体良好，尤其是党的十八届三中全会之后，各个领域的具体改革方案将会制订出台并逐步公布和实施，这有利于中长期经济增长目标的实现。同时，我国财政金融状况相对稳健，货物贸易持续较大顺差，对外负债以外商直接投资形式的中长期资本为主，外汇储备规模庞大，这些都增强了我国抵御外部冲击的底气。

美联储启动 QE 退出对我国并非完全是负面影响。启动退出机制在一定程度上说明美国经济复苏前景良好，有利于改善我国外需。QE 退出带动美元升值，将压低大宗商品价格，有利于我国减少进口支付。QE 退出是一个渐进的过程，影响将是逐步释放的，退出初期国内外正向利差也会继续存在。如果退出过程中国际资本回流美国，还将有利于缓解人民币升值压力。

三、QE 退出对我国资本流动管理的挑战也不能掉以轻心

美联储退出 QE 本身会带来诸多不确定性。QE 退出将成为市场的焦点和话题，此间任何预期或决策的变化都可能引起市场的反复炒作。同时，QE 退出对美国 and 外部经济金融带来的负面影响会逐步累积释放，部分新兴经济体或将再次出现波动甚至爆发局部危机。这将对我国对外贸易产生冲击，甚至可能引起国际投资者对新兴市场投资风险的新评估，成为触发我国跨境资本流向逆转的诱因。

美联储 QE 退出将加剧人民币汇率的波动。在美联储 QE 退出，而欧洲、日本货币政策持续量化宽松的情况下，美元汇率有可能阶段性走强。如果美元汇率进入升值周期后，国际资本大量回流美国，国际资本风险偏好发生转向，可能加剧人民币汇率的波动，海外市场也可能出现人民币贬值预期。

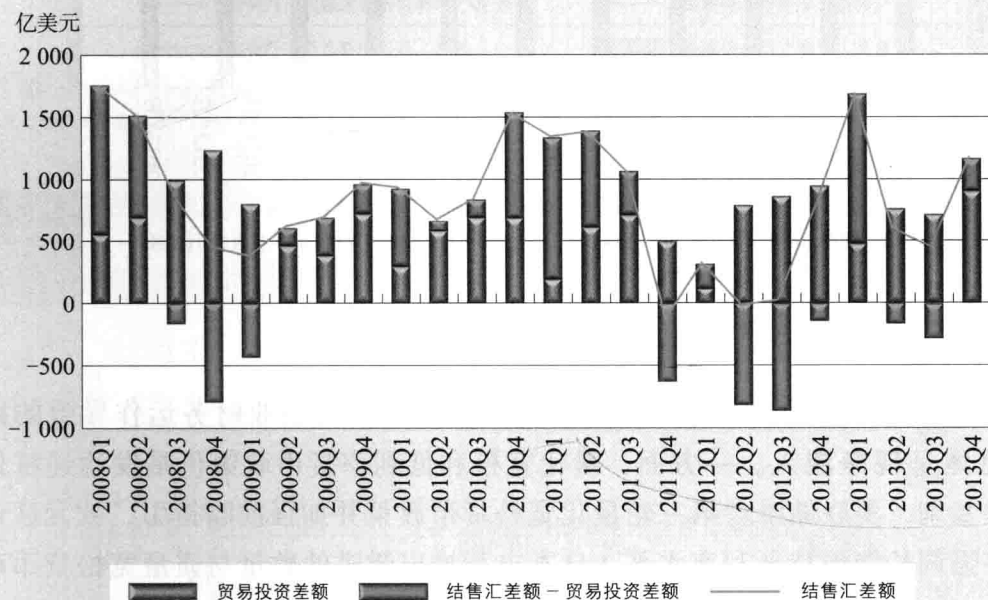
美联储退出 QE 将加速国内降杠杆进程。一方面，随着美元流动性收紧，境内企业境外融资成本上升，境内主体财务运作可能出现反向调整，加大我国跨境资金流动的波动性。另一方面，人民币汇率与利率的联系日趋紧密。外汇占款是我国货币投放的重要渠道，今后随着 QE 退出影响逐步显现，我国外汇占款增幅可能放缓甚至下降。如果市场各方参与者未能就此及时作出适应性调整，有可能导致国内市场流动性趋紧、利率走高，加大生产部门资金成本上升与利润下降之间的矛盾。

（三）2013 年我国跨境资金流动变化的原因分析

实体经济和市场因素均导致跨境资金总体偏流入压力。从实体经济渠道看，2013 年海关统计的进出口顺差 2 598 亿美元，较 2012 年增长 12%；商务部统计的非金融部门实际利用外资（1 176 亿美元）减对外直接投资（902 亿美元）净流入达 274 亿美元，下降 21%。两项顺差合计 2 872 亿美元，增长 8%，相当于非银行部门结售汇顺差的 74%。从市场渠道看，2013 年非银行部门结售汇顺差减去上述贸易投资顺差后，总体仍表现为净流入，比重为 26%，主要反映了市场因素下企业财务运作的调整。其中，第一季度市场因素驱动的跨境资金大幅净流入，对非银行部门结售汇顺差的贡献达 72%；第二和第三季度转为小幅净流出；第四季度再次表现为净流入，贡献率为 22%（见图 1-9）。

图 1-9

2008 年以来结售汇差额变动的主要组成情况



数据来源：国家外汇管理局、商务部、海关总署。

外需有所改善、国内经济运行平稳推动我国贸易和直接投资项下顺差继续扩大。首先，2013 年全球经济尤其是发达经济体形势逐步好转。受益于房地产市场的持续复苏，美国经济保持温和增长；欧元区经济自第二季度起恢复增长，结束了此前持续六个季度的衰退，我国对欧美传统市场的出口增长自下半年起明显加快。此外，由于国际大宗商品价格保持稳定，2013 年我国进口价格指数月均下降 1.8%，进