

2017 年中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2018 年 3 月 29 日

内容摘要

2017 年，全球经济继续呈现复苏态势，国际金融市场运行总体平稳；我国经济稳中向好势头更加明显，经济结构不断优化，质量效益明显提高，人民币对美元汇率稳中有升，对一篮子货币保持基本稳定。

2017 年，我国国际收支运行逐步趋稳，呈现基本平衡。首先，经常账户差额继续处于合理区间，全年顺差 1649 亿美元，与 GDP 之比为 1.3%。其次，非储备性质的金融账户重现顺差，全年顺差 1486 亿美元，2016 年为逆差 4161 亿美元。从主要项目看，直接投资、证券投资和其他投资均表现为顺差，分别为 663 亿、74 亿和 744 亿美元。从投资方向看，2017 年境内主体对外投资总体趋稳，直接投资、证券投资和其他投资等资产合计净增加 2867 亿美元，较上年少增 58%；境外主体来华各类投资进一步回升，2017 年净流入 4353 亿美元，较上年增加 68%。最后，外汇储备持续稳步回升，2017 年末我国外汇储备余额为 31399 亿美元，较 2016 年末上升 1294 亿美元。

2018 年，预计我国国际收支将延续基本平衡态势，经常账户顺差维持在合理水平，跨境资本流动保持总体稳定。在国内经济平稳运行、改革开放深入推进、人民币汇率双向波动等环境下，我国跨境资金双向流动、总体平衡的格局有望进一步巩固。外汇管理部门将坚持稳中求进总基调，推动跨境资本流动均衡管理，实行更高水平的贸易投资自由化便利化，稳步推进金融市场双向开放，构建跨境资本流动宏观审慎管理体系，完善外汇市场微观监管框架，加强外汇储备经营管理能力建设。

目 录

一、国际收支概况	6
(一) 国际收支运行环境	6
(二) 国际收支主要状况	9
(三) 国际收支运行评价	16
二、国际收支主要项目分析	22
(一) 货物贸易	22
(二) 服务贸易	27
(三) 直接投资	30
(四) 证券投资	33
(五) 其他投资	35
三、国际投资头寸状况	39
四、外汇市场运行与人民币汇率	48
(一) 人民币汇率走势	48
(二) 外汇市场交易	51
五、国际收支形势展望	57

专栏

1. 改革开放 40 年来我国国际收支的发展演变
2. 全球贸易复苏的原因及趋势分析
3. 2017 年我国全口径外债分析
4. 经常账户顺差与对外净资产变动的关系
5. 2017 年我国银行业对外资产负债结构分析
6. 改革开放 40 年来我国外汇市场发展

图

- 1-1 主要经济体经济增长率
- 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平
- 1-3 全球股票、债券和商品市场价格
- 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 经常账户主要子项目的收支状况
- 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况
- 1-7 外汇储备资产变动额
- 1-8 国际收支差额与外汇储备资产变动
- 1-9 2017 年我国跨境资本流动的结构分析
- 1-10 非储备性质的金融账户资本流动情况
- 2-1 进出口差额与外贸依存度
- 2-2 货物贸易跨境收付
- 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成
- 2-4 我国出口商品在主要发达经济体的市场份额变动
- 2-5 主要发达经济体出口中销往我国的比重
- 2-6 货物贸易和服务贸易收支总额比较
- 2-7 服务贸易收支情况
- 2-8 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度
- 2-9 2017 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况
- 2-10 直接投资基本情况
- 2-11 直接投资资产状况
- 2-12 2017 年我国非金融部门直接投资资产的分布情况
- 2-13 直接投资负债状况

- 2-14 跨境证券投资净额
- 2-15 其他投资净额
- 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况
- 3-2 对外资产结构变化
- 3-3 对外负债结构变化
- 3-4 对外资产负债收益率
- 4-1 2017 年境内外人民币对美元即期汇率走势
- 4-2 境内外人民币对美元即期汇率价差
- 4-3 人民币有效汇率
- 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
- 4-5 境内外市场 1 年期人民币对美元汇率
- 4-6 境内人民币与美元利差（6 个月期限）
- 4-7 我国外汇市场交易量
- 4-8 我国与全球外汇市场的交易产品构成比较
- 4-9 银行对客户远期结售汇交易量
- 4-10 我国外汇市场的参与者结构
- C1-1 1982 年和 2016 年全球货物和服务贸易总额前 20 名
- C2-1 1960 年以来全球贸易趋势
- C2-2 全球投资及工业产出是驱动全球贸易的关键变量
- C3-1 2017 年外债余额增长和期限结构情况
- C5-1 银行业对外金融资产结构
- C5-2 银行业对外金融资产和负债币种结构

表

- 1-1 我国国际收支差额主要构成
- 1-2 2017 年中国国际收支平衡表
- 3-1 2017 年末中国国际投资头寸表
- 4-1 2017 年人民币外汇市场交易概况
- C4-1 国际收支平衡表与国际投资头寸表之间的关联
- C5-1 2017 年我国银行业对外资产负债结构表

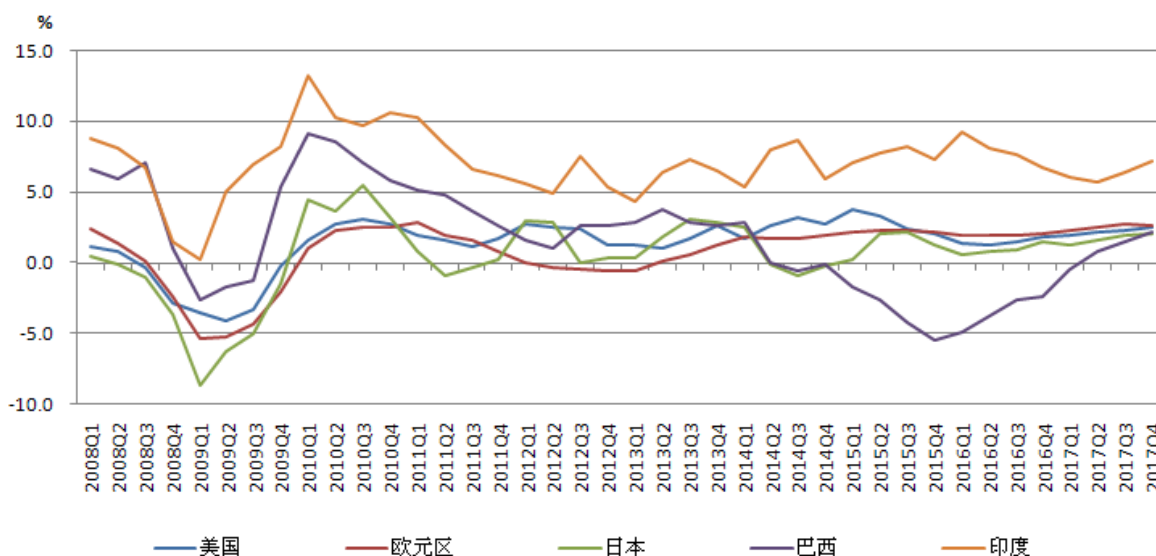
一、国际收支概况

（一）国际收支运行环境

2017年，我国国际收支运行的内外部环境总体趋稳。世界经济呈现同步复苏态势，国际金融市场运行总体平稳；国内经济稳中向好势头更加明显。

世界经济同步复苏。美国经济形势表现强劲，复苏态势良好，已接近充分就业状态；欧元区经济复苏步伐逐渐加快，各经济体形势普遍改善，内需和投资成为经济复苏的主要动力；日本通胀水平依然疲软，但经济复苏势头转好，失业率走低；英国经济短期内受“脱欧”带来的不确定因素影响，表现略逊于其他主要欧洲经济体，但经济形势基本稳定。虽然部分新兴经济体面临跨境资本波动等潜在风险，存在经济调整与转型压力，但2017年新兴经济体总体保持较快增长（见图1-1）。

图 1-1 主要经济体经济增长率



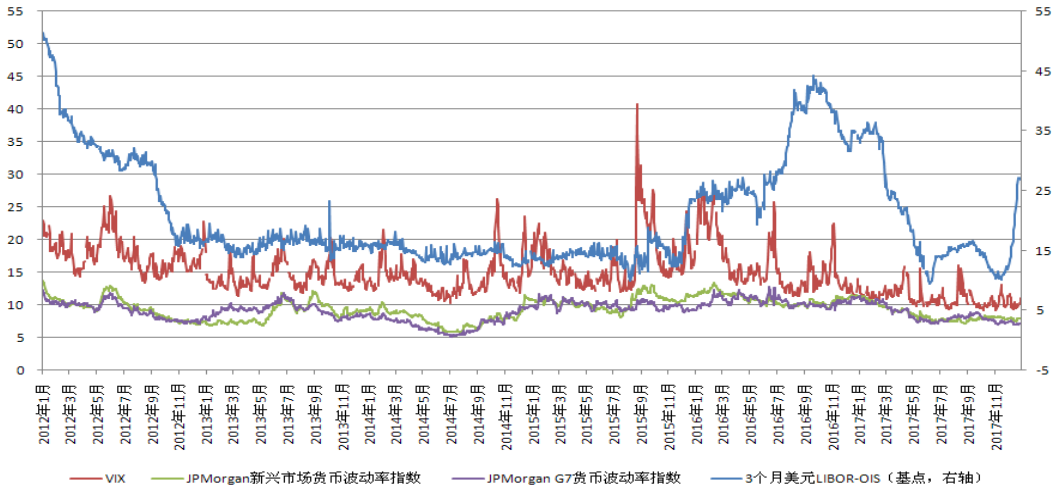
注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。

数据来源：环亚经济数据库。

全球货币政策温和调整。主要发达经济体货币政策趋向正常化。2017年，美联储继续渐进式加息，三次提高联邦基金利率目标区间累计75个基点至1.25%-1.5%，并于2017年10月开始缩减资产负债表。欧央行维持主要指标利率不变，2016年底以来两次延长资产购买计划但缩减购买规模，释放出一定的货币政策正常化信号。日本央行继续实施量化和质化宽松政策（QQE），以期实现2%的通胀目标。2017年11月，英格兰银行上调基准利率25个基点至0.5%，为2007年7月以来首次加息。新兴经济体货币政策相对分化。为促进经济增长，俄罗斯、巴西、智利、印度和印尼等国均连续调低指标利率，进一步放松货币政策。另一方面，韩国、墨西哥和土耳其等国收紧货币政策，以应对汇率贬值、资本外流和通胀压力等问题。

国际金融市场运行总体平稳。2017年，美元走弱，欧元、英镑和日元对美元汇率升值，美元指数下跌9.9%；新兴市场经济体货币汇率总体回升，JP Morgan 新兴市场货币指数（EMCI）上涨5.6%，虽然土耳其里拉、巴西雷亚尔等货币对美元贬值，但俄罗斯卢布、印度卢比和墨西哥比索等更多新兴市场货币对美元升值。2017年，市场风险偏好上升，全球股市普遍上涨，国际大宗商品价格总体走强，美国道琼斯工业平均指数、欧元区斯托克50指数和MSCI新兴市场股指分别上涨25.1%、6.5%和34.3%，S&P GSCI商品价格指数上涨11.1%（见图1-2、1-3）。未来，美国“宽财政+紧货币”政策组合的溢出效应、贸易保护主义、部分国家高杠杆和债务负担等相关风险，仍可能对全球经济金融稳定带来挑战。

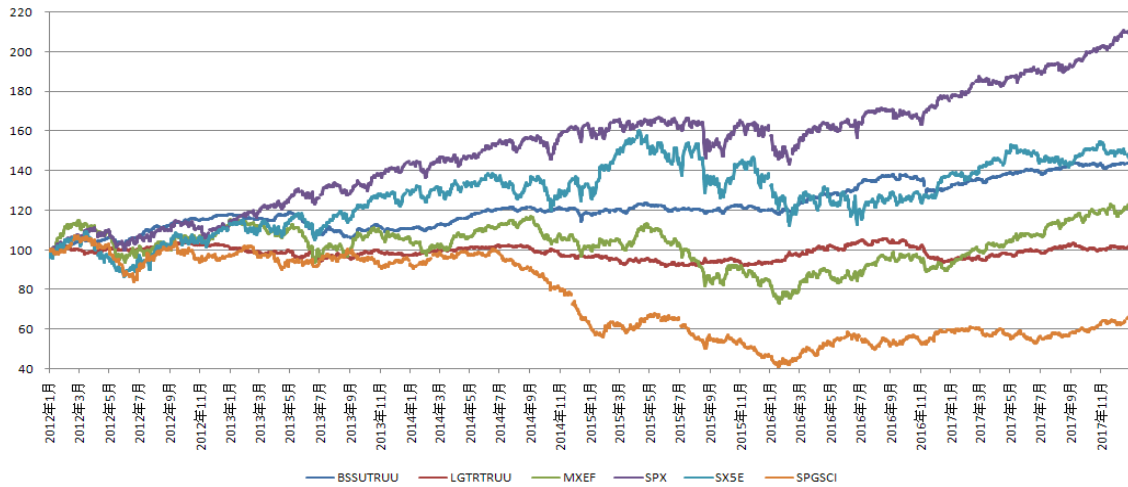
图 1-2 国际金融市场利率和货币波动率水平



注：1、VIX 恐慌指数由芝加哥期权交易所 SPX（美国标准普尔 500 股指）期权隐含波动率加权平均所得。2、JP Morgan 新兴市场和 JP Morgan G7 货币波动率指数分别由三个月期限的新兴市场货币和 G7 货币平价期权波动率加权所得。3、3 个月美元 LIBOR-OIS 为三个月期限美元 Libor 与隔夜指数掉期利率 OIS 之间的利差，主要反映全球银行体系的信贷压力，利差扩大被视为银行间拆借的意愿下降。

数据来源：彭博资讯。

图 1-3 全球股票、债券和商品市场价格



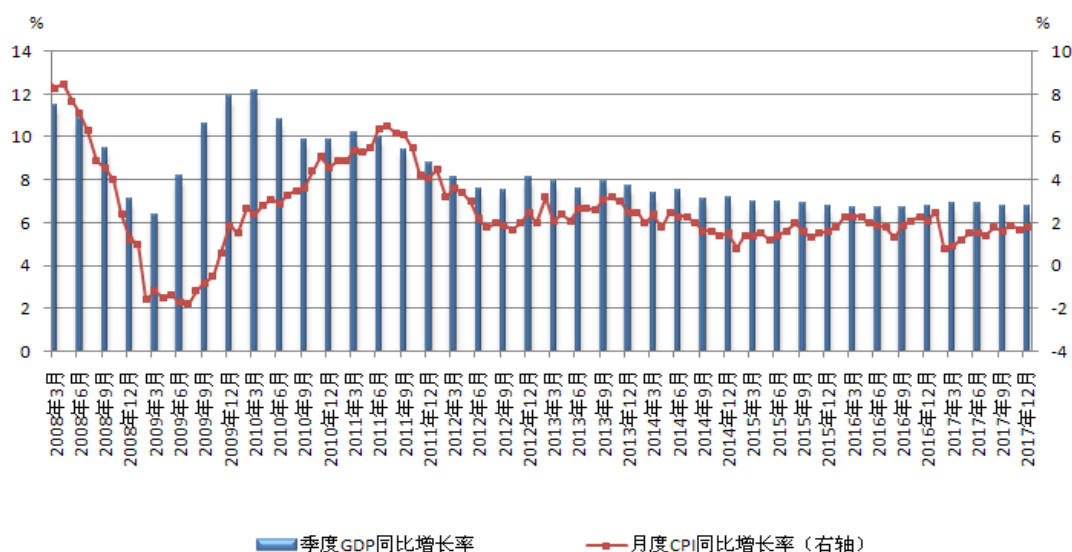
注：BSSUTRUU 和 LGTRTRUU 分别为彭博巴克莱新兴市场和发达国家主权债券指数，MXEF 为 MSCI 新兴市场股指，SPX 为美国标准普尔 500 股指，SX5E 为欧元区斯托克 50 股指，SPGSCI 为标准普尔 GSCI 商品价格指数，均以 2012 年初值为 100。

数据来源：彭博资讯。

国内经济运行稳中向好、好于预期。2017 年，我国经济发展呈现增长与质量、结构、效益相得益彰的良好局面。2017 年，国内生产总值（GDP）达到 82.7 万亿元人民币，较上年增长 6.9%，居民消费价格（CPI）较上年

上涨 1.6%（见图 1-4），就业基本稳定。经济结构不断优化，新兴动能加快成长，质量效益明显提高，服务业在国内生产总值（GDP）中的比重为 51.6%，消费对经济增长的贡献率为 58.8%。但是，发展不平衡不充分的一些突出问题尚未解决，经济增长内生动力和创新能力有待进一步增强。

图 1-4 我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源：国家统计局。

（二）国际收支主要状况

经常账户、非储备性质的金融账户均呈现顺差。2017 年，我国经常账户顺差 1649 亿美元，较上年下降 18%；非储备性质的金融账户顺差 1486 亿美元，2016 年为逆差 4161 亿美元（见表 1-1）。

表 1-1 我国国际收支差额主要构成

单位：亿美元

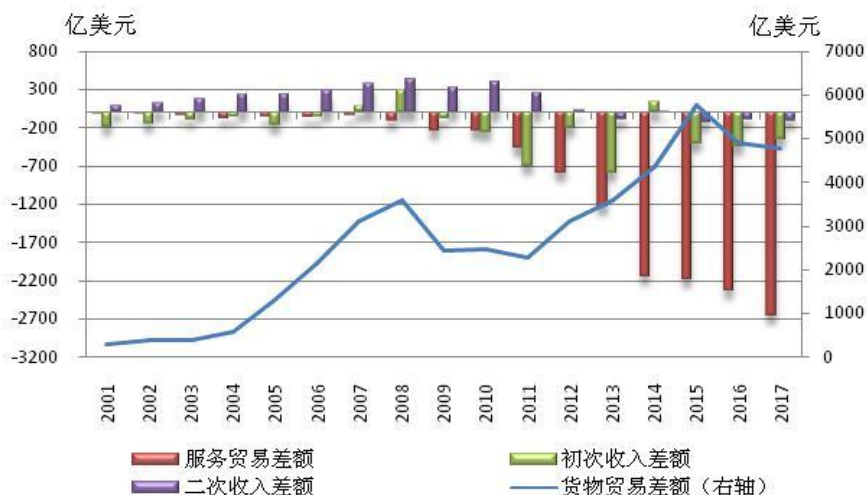
项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
经常账户差额	1361	2154	1482	2360	3042	2022	1649
与 GDP 之比	1.8%	2.5%	1.5%	2.3%	2.7%	1.8%	1.3%
非储备性质的金融账户差额	2600	-360	3430	-514	-4345	-4161	1486
与 GDP 之比	3.4%	-0.4%	3.6%	-0.5%	-3.9%	-3.7%	1.2%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

货物贸易顺差有所回落。2017年，我国货物贸易出口22165亿美元¹，进口17403亿美元，较上年分别增长11%和16%；顺差4761亿美元，下降3%（见图1-5）。

服务贸易逆差增加。2017年，服务贸易收入2065亿美元，较上年下降1%；支出4719亿美元，增长7%；逆差2654亿美元，增长14%（见图1-5）。其中，运输项目逆差561亿美元，增长20%；旅行项目逆差2251亿美元，增长9%。

图 1-5 经常账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

初次收入²逆差收窄。2017年，初次收入项下收入2573亿美元，较上年增长14%；支出2918亿美元，增长8%；逆差344亿美元，下降22%。其中，雇员报酬顺差150亿美元，较上年下降27%；投资收益逆差499亿美元，下降23%（见图1-5）。从投资收益看，我国对外投资的收益为2349

¹ 国际收支统计口径的货物贸易与海关统计口径的主要差异在于：一是国际收支中的货物只记录所有权发生了转移的货物（如一般贸易、进料加工贸易等贸易方式的货物），所有权未发生转移的货物（如来料加工或出料加工贸易）不纳入货物统计，而纳入服务贸易统计；二是计价方面，国际收支统计要求进出口货值均按离岸价格记录，海关出口货值为离岸价格，但进口货值为到岸价格，因此国际收支统计从海关进口货值中调出国际运保费支出，并纳入服务贸易统计；三是补充部分进出口退运等数据；四是补充了海关未统计的转手买卖下的货物净出口数据。

² 国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）将经常项下的“收益”名称改为“初次收入”，将“经常转移”名称改为“二次收入”。

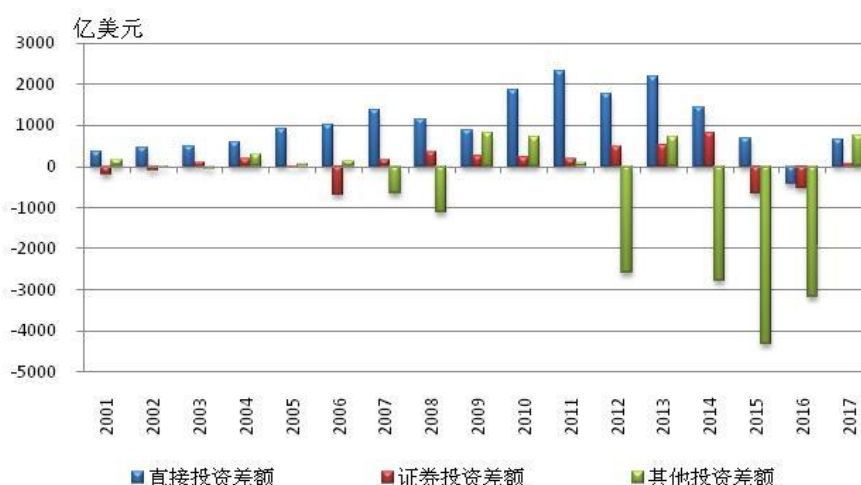
亿美元，增长 18%；外国来华投资的利润利息、股息红利等支出 2848 亿美元，增长 8%。

二次收入逆差扩大。2017 年，二次收入项下收入 286 亿美元，较上年下降 7%；支出 400 亿美元，下降 1%；逆差 114 亿美元，增长 20%（见图 1-5）。

直接投资重现顺差。2017 年，直接投资顺差 663 亿美元³，2016 年为逆差 417 亿美元（见图 1-6）。其中，直接投资资产净增加 1019 亿美元，较上年少增 53%；直接投资负债净增加 1682 亿美元，少增 4%。

证券投资差额由逆转顺。2017 年，证券投资顺差 74 亿美元，2016 年为逆差 523 亿美元（见图 1-6）。其中，我国对外证券投资净流出（资产净增加）1094 亿美元，较上年增长 6%；境外对我国证券投资净流入（负债净增加）1168 亿美元，增长 1.3 倍。

图 1-6 资本和金融账户主要子项目的收支状况



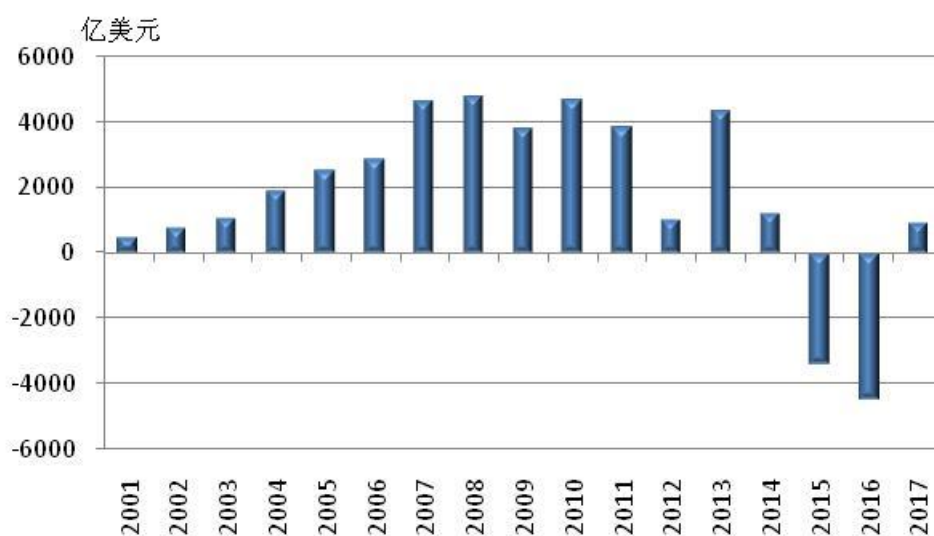
数据来源：国家外汇管理局。

³ 国际收支统计口径的直接投资与商务部统计口径的主要差异在于，国际收支统计采用资产负债原则编制和列示，商务部直接投资数据采用方向原则编制和列示，两者对反向（逆向）投资和附属企业间投资的记录原则不同。除上述原则外，国际收支统计中的直接投资负债与商务部来华直接投资的差异还在于，直接投资负债包括了外商直接投资企业的未分配利润、已分配未汇出利润、盈余公积、股东贷款、金融机构吸收外资等内容。

其他投资呈现顺差。2017年，贷款、贸易信贷以及资金存放等其他投资为顺差744亿美元，2016年为逆差3167亿美元（见图1-6）。其中，我国对外的其他投资净流出（资产净增加）769亿美元，较上年下降78%；境外对我国的其他投资净流入（负债净增加）1513亿美元，增长3.6倍。

储备资产平稳增长。2017年，我国交易形成的储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响）增加915亿美元。其中，交易形成的外汇储备增加930亿美元（见图1-7），一季度下降25亿美元，二至四季度分别增加319亿、304亿和331亿美元。截至2017年末，我国外汇储备余额31399亿美元，较上年末余额上升1294亿美元。

图 1-7 外汇储备资产变动额



数据来源：国家外汇管理局。

表 1-2 2017 年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

项 目	行次	2017 年
1. 经常账户	1	1649
贷方	2	27089
借方	3	-25440
1.A 货物和服务	4	2107
贷方	5	24229
借方	6	-22122
1.A.a 货物	7	4761
贷方	8	22165
借方	9	-17403
1.A.b 服务	10	-2654
贷方	11	2065
借方	12	-4719
1.A.b.1 加工服务	13	179
贷方	14	181
借方	15	-2
1.A.b.2 维护和维修服务	16	37
贷方	17	60
借方	18	-23
1.A.b.3 运输	19	-561
贷方	20	372
借方	21	-933
1.A.b.4 旅行	22	-2251
贷方	23	326
借方	24	-2577
1.A.b.5 建设	25	36
贷方	26	122
借方	27	-86
1.A.b.6 保险和养老金服务	28	-74
贷方	29	41
借方	30	-115
1.A.b.7 金融服务	31	18
贷方	32	34
借方	33	-16
1.A.b.8 知识产权使用费	34	-239
贷方	35	48
借方	36	-287
1.A.b.9 电信、计算机和信息服务	37	77
贷方	38	270

借方	39	-193
1.A.b.10 其他商业服务	40	161
贷方	41	586
借方	42	-426
1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务	43	-20
贷方	44	8
借方	45	-27
1.A.b.12 别处未提及的政府服务	46	-18
贷方	47	17
借方	48	-35
1.B 初次收入	49	-344
贷方	50	2573
借方	51	-2918
1.B.1 雇员报酬	52	150
贷方	53	217
借方	54	-67
1.B.2 投资收益	55	-499
贷方	56	2349
借方	57	-2848
1.B.3 其他初次收入	58	5
贷方	59	7
借方	60	-3
1.C 二次收入	61	-114
贷方	62	286
借方	63	-400
2. 资本和金融账户	64	570
2.1 资本账户	65	-1
贷方	66	2
借方	67	-3
2.2 金融账户	68	571
资产	69	-3782
负债	70	4353
2.2.1 非储备性质的金融账户	71	1486
资产	72	-2867
负债	73	4353
2.2.1.1 直接投资	74	663
2.2.1.1.1 直接投资资产	75	-1019
2.2.1.1.1.1 股权	76	-997
2.2.1.1.1.2 关联企业债务	77	-22
2.2.1.1.2 直接投资负债	78	1682
2.2.1.1.2.1 股权	79	1422

2.2.1.1.2.2 关联企业债务	80	260
2.2.1.2 证券投资	81	74
2.2.1.2.1 资产	82	-1094
2.2.1.2.1.1 股权	83	-377
2.2.1.2.1.2 债券	84	-717
2.2.1.2.2 负债	85	1168
2.2.1.2.2.1 股权	86	340
2.2.1.2.2.2 债券	87	829
2.2.1.3 金融衍生工具	88	5
2.2.1.3.1 资产	89	15
2.2.1.3.2 负债	90	-10
2.2.1.4 其他投资	91	744
2.2.1.4.1 资产	92	-769
2.2.1.4.1.1 其他股权	93	0
2.2.1.4.1.2 货币和存款	94	-370
2.2.1.4.1.3 贷款	95	-397
2.2.1.4.1.4 保险和养老金	96	0
2.2.1.4.1.5 贸易信贷	97	-194
2.2.1.4.1.6 其他	98	192
2.2.1.4.2 负债	99	1513
2.2.1.4.2.1 其他股权	100	0
2.2.1.4.2.2 货币和存款	101	1055
2.2.1.4.2.3 贷款	102	496
2.2.1.4.2.4 保险和养老金	103	7
2.2.1.4.2.5 贸易信贷	104	-12
2.2.1.4.2.6 其他	105	-32
2.2.1.4.2.7 特别提款权	106	0
2.2.2 储备资产	107	-915
2.2.2.1 货币黄金	108	0
2.2.2.2 特别提款权	109	-7
2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备头寸	110	22
2.2.2.4 外汇储备	111	-930
2.2.2.5 其他储备资产	112	0
3.净误差与遗漏	113	-2219

注：1.本表根据《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制。

2.“贷方”按正值列示，“借方”按负值列示，差额等于“贷方”加上“借方”。本表除标注“贷方”和“借方”的项目外，其他项目均指差额。

3.本表计数采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局。

（三）国际收支运行评价

经常账户顺差继续处于合理区间，非储备性质的金融账户差额由逆差转为顺差。2017年，我国经常账户顺差与GDP之比为1.3%，依然处于合理区间；非储备性质的金融账户实现顺差1486亿美元，2015、2016年分别为逆差4345亿和4161亿美元，2017年一至四季度均呈现稳定规模的顺差，依次为368亿、311亿、441亿和365亿美元，此前为连续11个季度逆差，表明我国跨境资本已经由持续净流出转向总体平稳态势。在经常账户顺差、非储备性质金融账户顺差的有力支撑下，我国储备资产持续回升（见图1-8），国际收支状况更加稳健。

图 1-8 国际收支差额与外汇储备资产变动

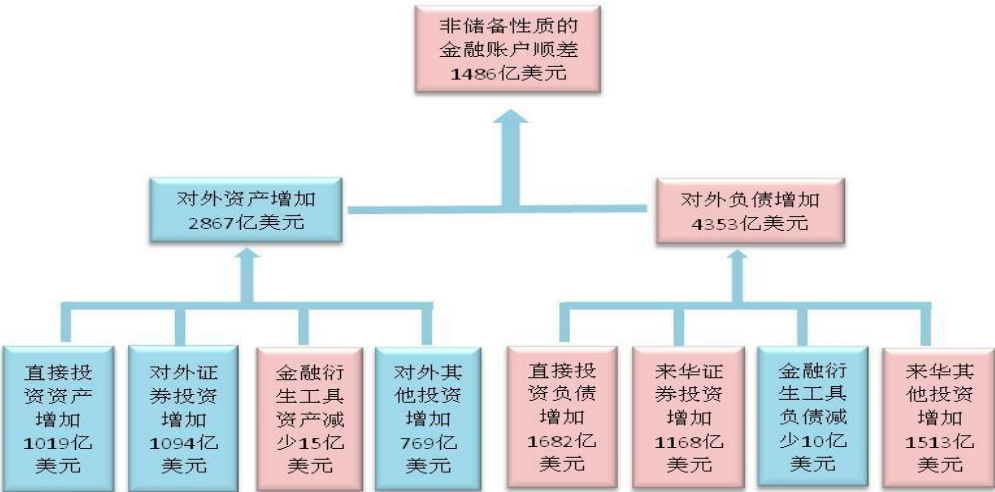


数据来源：国家外汇管理局。

境内主体对外投资总体趋稳。2017年，境内主体对外直接投资、证券投资和其他投资等资产合计净增加2867亿美元，较上年少增58%。其中，一至四季度对外投资资产分别净增加547亿、795亿、788亿和737亿美元。首先，对外直接投资回归理性后逐步企稳。2017年，直接投资资产净增加

1019 亿美元,较上年少增 53%,其中前三季度平均每季度增加 217 亿美元,少增 64%;四季度回升至 369 亿美元,多增 1%。其次,对外证券投资平稳增长。2017 年境外股权、债券等相关资产合计净增加 1094 亿美元,增长 6%。再次,对外存款、贷款等其他投资资产净增加 769 亿美元,少增 78% (见图 1-9 和图 1-10)。

图 1-9 2017 年我国跨境资本流动的结构分析



数据来源: 国家外汇管理局。

图 1-10 非储备性质的金融账户资本流动情况



数据来源: 国家外汇管理局。

境外主体来华各类投资进一步回升。2017 年, 外国来华直接投资、证

券投资和其他投资等外来投资净流入（即对外负债净增加）4353 亿美元，较上年增长 68%，与 2010-2014 年持续净流入时的年均水平基本相当。其中，一至四季度分别净流入 915 亿、1106 亿、1230 亿和 1102 亿美元。分渠道看，2017 年，直接投资项下境外资本净流入 1682 亿美元，仍保持较高规模；来华证券投资项下境外资本净流入规模创新高，为 1168 亿美元，增长 1.3 倍，体现了境内资本市场扩大对外开放的效果；货币和存款项下资金净流入 1055 亿美元，2016 年净流入 91 亿美元，2015 年为净流出 1226 亿美元，主要是非居民持有人民币资产的意愿有所提升；境内主体吸收境外贷款、贸易信贷资金净流入 484 亿美元，而此前三年依次为净流出 364 亿、2290 亿和 12 亿美元，说明境内主体融资意愿稳步恢复，融资规模由降转升（见图 1-9 和 1-10）。

我国国际收支基本实现自主平衡。从更长的历史进程看，我国国际收支在经历长达十余年持续净流入和一段时期净流出后，初步呈现自主平衡的发展态势。主要表现，一是外汇储备平稳增加，2017 年交易形成的外汇储备增加 930 亿美元；二是人民币对美元汇率双向波动明显增强。在 2014 年之前面临流入压力时，外汇储备资产快速增长，2007-2013 年每年（除 2012 年外）增幅均在 4000 亿美元左右，人民币对美元总体表现为较长期的升值；在 2015-2016 年面临流出压力时，交易形成的外汇储备年均下降 3955 亿美元，人民币对美元汇率持续贬值。总的来看，当前国内外市场环境总体改善，人民币汇率预期合理分化，夯实了我国国际收支自主平衡的基础。

专栏 1

改革开放 40 年来我国国际收支的发展演变

改革开放以来，我国经济社会各方面都发生了翻天覆地的变化，涉外经济更是得到蓬勃发展，从国际收支数据上能够得到充分体现。

一、改革开放推动中国经济全面融入世界经济体系，我国国际收支交易实现了从小变大、由弱变强的巨大飞跃

我国在全球贸易中的地位明显提升。国际收支平衡表数据⁴显示，1982 年我国货物和服务进出口总额为 404 亿美元，在全球范围内位居第 20 位。之后到 2001 年加入世界贸易组织的近 20 年间，货物和服务贸易总额年均增长 14%；2001 年至 2008 年，对外贸易进入高速发展期，年均增速达 26%；2009 年至 2017 年，对外贸易在波动中逐步趋稳，年均增长 9%。2016 年⁵，我国货物和服务进出口总额为 4.14 万亿美元，在全球范围内位居第 2 位（见图 C1-1）。

图 C1-1 1982 年和 2016 年全球货物和服务贸易总额前 20 名



注：货物和服务贸易数据来自各国国际收支平衡表。
数据来源：国际货币基金组织。

⁴ 我国国际收支平衡表数据最早为 1982 年。

⁵ 部分国家 2017 年国际收支平衡表尚未公布，2016 年世界各国数据较全面。

对外金融资产和负债规模稳步增长。改革开放以来，跨境直接投资先行先试，债券投资和贷款逐渐被政府允许，证券投资随着合格机构投资者制度的引入实现了从无到有的突破，近年来“沪港通”、“深港通”、“债券通”等渠道不断丰富，各类跨境投融资活动日益频繁。以直接投资为例，上世纪 80 年代国际收支统计的外国来华直接投资年均净流入二三十亿美元，90 年代升至每年几百亿美元，2005 年开始进入千亿美元，中国逐步成为全球资本青睐的重要市场。对外直接投资在 2005 年之前每年均不足百亿美元，2014 年突破千亿美元，体现了国内企业实力的增强和全球化布局的需要。国际投资头寸表显示，2017 年末我国对外金融资产和负债规模合计 12.04 万亿美元，自 2004 年有数据统计以来年均增长 17%。从 2016 年末的各国数据比较看，我国对外金融资产和负债规模在全球排第 8 位，并且是全球第二大净债权国。

二、改革开放促进国内经济结构和对外经济格局的优化，我国国际收支经历长期“双顺差”后逐步趋向基本平衡

我国经常账户顺差总体呈现先升后降的发展态势。1982 年至 1993 年，我国经常账户差额有所波动，个别年份出现逆差。但 1994 年以来，经常账户开始了持续至今的顺差局面。其中，1994 年至 2007 年，经常账户顺差与 GDP 之比由 1% 左右提升至 9.9%，外向型经济特征凸显，在此期间也带动了国内经济的快速增长。但 2008 年国际金融危机进一步表明，我国经济应降低对外需的依赖，更多转向内需拉动。2008 年起我国经常账户顺差与 GDP 之比逐步回落至合理区间，2017 年降至 1.3%，说明近年来内需尤其是消费需求在经济增长中的作用更加突出，这也是内部经济结构优化与外部经济平衡的互为印证。

跨境资本由持续净流入转向双向流动。在 1994 年经常账户开启长期顺差局面后，我国非储备性质金融账户也出现了长达二十年左右的顺差，“双顺差”一度成为我国国际收支的标志性特征。在此情况下，外汇储备余额持续攀升，最高接近 4 万亿美元。2014 年以来，在内外部环境的影响下，非储备性质金融账户持续了近三年的逆差，外汇储备由升转降，直至 2017 年外汇储备再度回升。上述调整也引起了我国对外资产负债结构的变化，2017 年末对外资产负债中储备资产占比为 47%，较 2013 年末下降 18 个百分点；直接投资、证券投资和其他投资占比分别上升 10 个、3 个和 5 个百分点，体现了对外资产的分散化持有与运用。同时，2017 年末对外负债中的证券投资占比较 2013 年末上升 11 个百分点，其他投资占比下降 9 个百分点，国内资本市场开放的成果有所显现。

三、改革开放增强了我国的综合国力和抗风险能力，我国国际收支经受住了三次较显著的外部冲击考验

改革开放以来我国国际收支状况保持总体稳健。历史上，国际金融市场震荡对我国国际收支形成的冲击主要有三次。一是 1998 年亚洲金融危机，当年我国非储备性质金融账户出现 63 亿美元小幅逆差，但由于经常账户顺差较高，外汇储备稳中略升。二是 2008 年国际金融危机以及随后的欧美债务危机，我国国际收支“双顺差”格局没有发生根本改变，外汇储备进一步增加。三是 2014 年至 2016 年美国货币政策转向，新兴经济体普遍面临资本外流、货币贬值问题，我国外汇储备下降较多，但国际收支支付和外债偿还能力依然较强、风险可控。

日益稳固的经济基本面和不断提升的风险防范能力是应对外部冲击的关键。首先，改革开放以来，我国经济实力不断增强，逐步成为全球第二大经济体，而且产业结构比较完整，为应对外部冲击奠定了坚实的经济基础。其次，我国国际收支结构合理，抗风险能力较强，经常账户持续顺差，在 1982-2013 年的储备上升时期，贡献了 63% 的外汇储备增幅，2014 年以来也起到了对冲资本外流的作用；外汇储备持续充裕，1998 年亚洲金融危机前已是全球第二位，2006 年起超过日本位居首位，使得我国储备支付进口、外债等相关警戒指标始终处于安全范围内。第三，我国资本项目可兑换稳步推进，人民币汇率形成机制改革不断完善，逆周期调节跨境资本流动的管理经验逐步积累，防范和缓解风险的效果明显。

二、国际收支主要项目分析

（一）货物贸易

货物贸易进口增速快于出口，进出口更趋平衡。据海关统计，2017年，我国出口较上年增加8%，进口上升16%；进出口顺差4225亿美元，较上年下降17%。2017年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为34%，较上年变化不大，仍处于近年来的较低水平（见图2-1）。

图 2-1 进出口差额与外贸依存度



数据来源：海关总署，国家统计局。

进口数量和价格增幅均快于出口，分别体现了内需提升和国际大宗商品价格变动的影 响。根据海关统计（人民币计价），2017年，出口数量指数月均上升7.4%，比上年加快了4.7个百分点；进口数量指数月均上升9.5%，比上年加快了5.8个百分点，说明我国内需提升对进口数量增长的拉动作用更明显。2017年，出口价格指数月均上升4.0%，上年为月均下跌2.2%；进口价格指数月均上升9.6%，上年为月均下跌3%，原油等国际大宗商品价格上涨是导致价格回升的重要原因。

货物贸易跨境收付顺差收窄，外汇收支顺差有所下降。2017年，我国货物贸易跨境收入较上年增加9%，跨境支付增加15%，顺差1867亿美元，下降29%。其中，跨境外汇收付顺差2336亿美元，较上年下降9%；跨境人民币收付逆差468亿美元，2016年为顺差57亿美元。

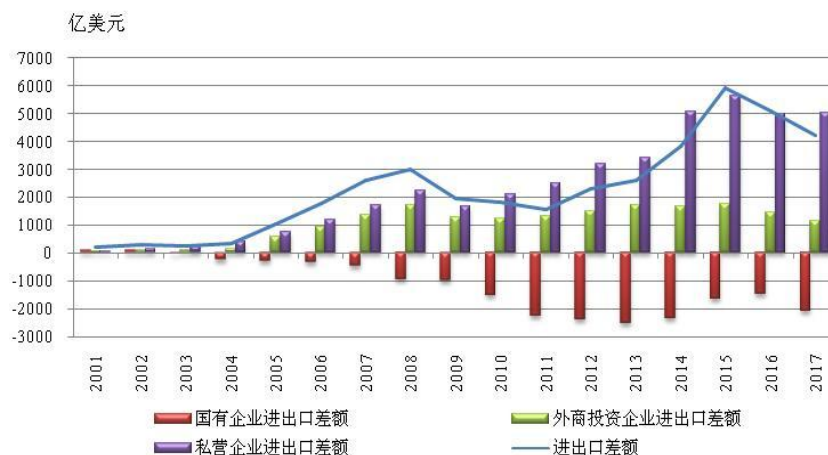
图 2-2 货物贸易跨境收付



数据来源：国家外汇管理局。

国有企业进出口逆差增长，外资企业进出口顺差下降。2017年，我国国有企业货物进出口逆差2062亿美元，较上年增加42%；外商投资企业货物进出口顺差1160亿美元，较上年下降21%；私营企业贸易进出口顺差5030亿美元，与上年相比变化不大（见图 2-3）。

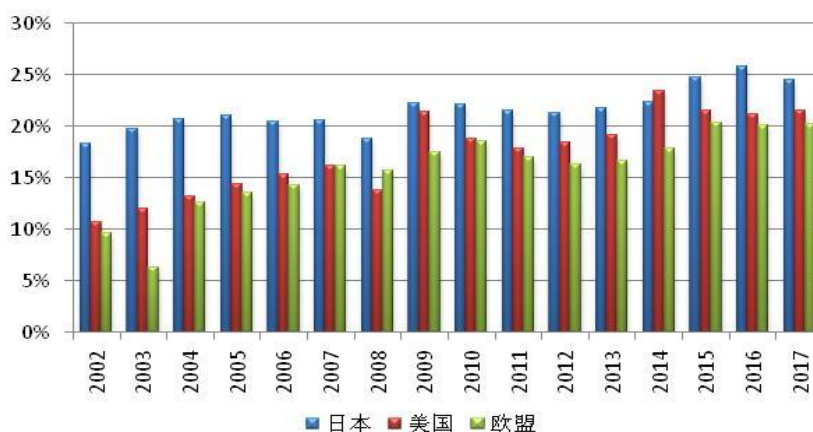
图 2-3 按贸易主体货物贸易差额构成



数据来源：海关总署。

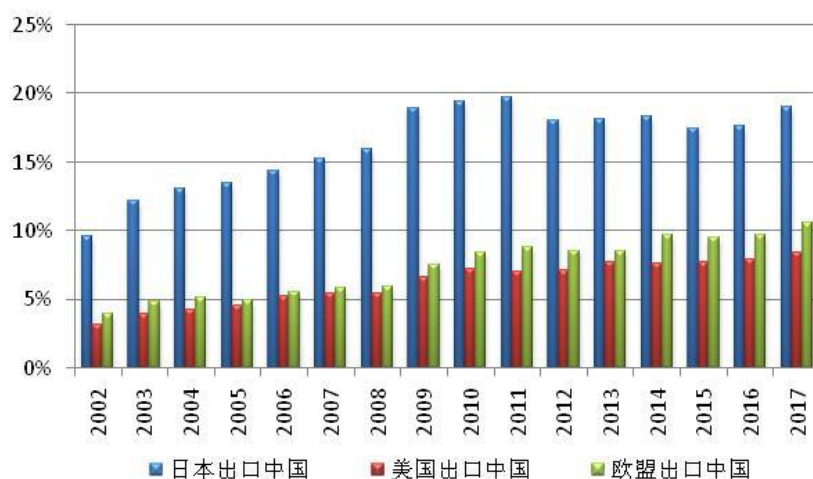
我国出口商品在主要发达经济体的份额保持相对稳定，我国在主要发达经济体出口市场中的比重均有所上升。2017年，美国进口商品中来自中国的比重较上年增加0.4个百分点，欧盟进口商品中来自中国的比重与2016年基本持平，日本进口商品中来自中国的比重较上年下降1.3个百分点（见图2-4）。2017年，美国出口商品中销往中国的比重较上年增加0.5个百分点，欧盟出口商品中销往中国的比重较上年增加0.8个百分点，日本出口商品中销往中国的比重较上年增加1.4个百分点（见图2-5）。

图 2-4 我国出口商品在主要发达经济体的市场份额变动



数据来源：环亚经济数据库。

图 2-5 主要发达经济体出口中销往我国的比重



数据来源：环亚经济数据库。

专栏 2

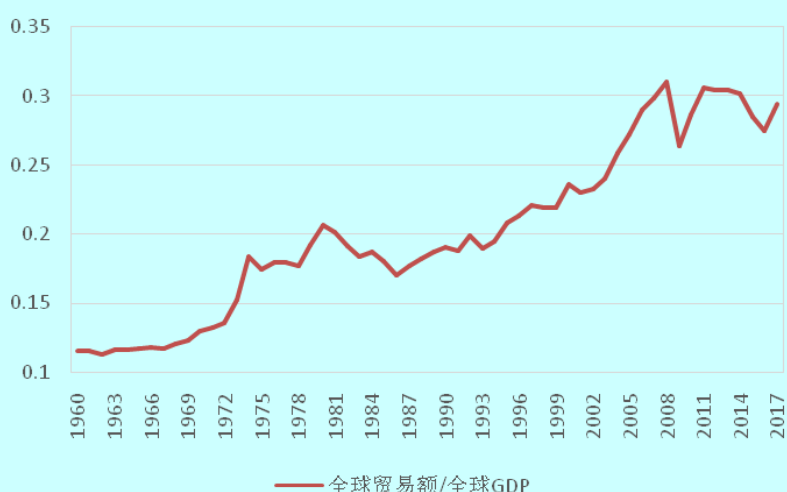
全球贸易复苏的原因及趋势分析

2017 年全球贸易从金融危机后的萎靡形势中全面反弹,是对后危机时期贸易下滑的周期性修复,关键驱动因素是全球范围内投资及工业生产需求。未来,随着经济复苏,全球将进入增长-投资-增长的良性循环中,贸易增长有望持续一段时间,但贸易保护主义的发展演变是较大不确定因素,全球贸易复苏趋势可能会受到影响。

一、全球贸易全面回暖

全球贸易触底反弹。第二次世界大战后,全球贸易发展经过多轮反复。1960 年至 1980 年初期,关贸总协定奠定了贸易自由化趋势,全球贸易迅速发展,占 GDP 比例由 12% 升至 20%。1985 年发达国家经济危机后,全球贸易迎来最为繁荣的二十年,占 GDP 比例达到峰值 31%,直至金融危机爆发。后危机时期,全球贸易曾迎来短暂反弹,但 2011 年后再度疲软,贸易占 GDP 比例持续下降,2016 年降至 27%。2017 年随全球经济加速,以美元计价的全球贸易额增速达到约 9%,贸易/GDP 重返上升趋势,开启了全球贸易复苏新周期。

图 C2-1 1960 年以来全球贸易趋势



数据来源:世界银行, Haver

贸易回暖受到价格和规模双重支撑。此轮回暖贸易量反弹时间与贸易额基本同步,幅度略小,说明回暖是规模和价格共同作用的结果,并非部分观点认为的贸易复苏单纯由大宗商品价格上升导致。剔除汇率影响后以固定汇率折算的本币贸易额大幅上升,这

与美元计价的贸易额情况类似，说明美元贬值在贸易回暖中影响有限。

贸易回暖基础广泛。2016-2017 年各产品贸易全面复苏，能源产品贸易增速大幅上升，对贸易回暖贡献最大，约为 34%。但非能源产品贸易增速也全面上升，且由于贸易份额占比大，对贸易回暖的贡献（66%）远高于能源产品。

二、本轮贸易复苏是对后危机时期下滑的周期性修复

贸易对 GDP 弹性已回到 2002-2008 年贸易繁荣时期平均水平。贸易增速对 GDP 增速的弹性是公认的衡量结构性因素的指标，该指标在 2011-2015 年迅速降至长期均衡水平 1 倍以下，被认为是贸易结构化下行的最主要证据。然而，2017 年上半年全球贸易额增速/GDP 增速升至 1.8 倍左右，基本恢复到 2002-2008 年平均水平。

本轮贸易复苏和 2011-2015 年下滑主要为周期性波动。从国别角度看，2002-2008 年进口增速上升快、2011-2015 年下降快和 2016-2017 反弹大的国别基本一致，说明 2011-2015 年贸易下滑主要是对 2002-2008 年贸易繁荣时期过高增速的周期性调整，而本轮复苏是对 2011-2015 年贸易下滑的周期性再调整。这与 IMF⁶提出的 2012-2015 年全球贸易减速的四分之三可归因于周期性因素的结论一致。

三、未来全球贸易有望持续复苏但也存在风险

从地域角度看，中国需求是贸易复苏的最初引擎，并逐渐外溢至全球。将各国进口增速和份额结合看，中国需求对本轮贸易复苏贡献最大。2016-2017 年，中国经济企稳回升，进口需求增强，成为拉动全球贸易回暖的最初引擎。在中国溢出效应下，全球进口需求回升，并形成良性循环，对全球贸易形成广泛支撑。

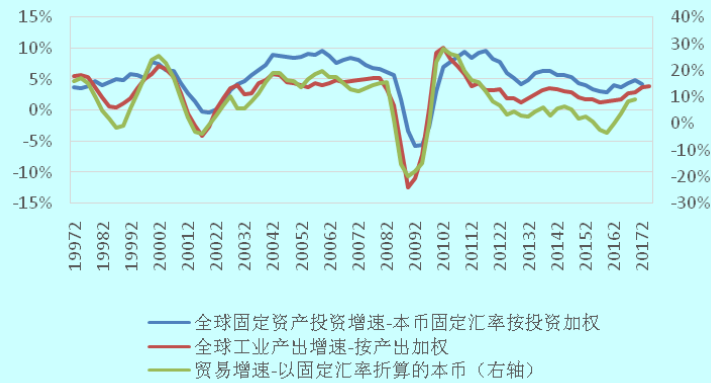
全球投资加速有望带动全球贸易持续繁荣。与全球 GDP 中服务业占比较大不同，全球贸易主要以机器设备和其它耐用品为主，更多反映全球投资动向。本轮复苏恰逢全球投资企稳回升、工业生产进入上升通道，证实投资及工业生产是驱动全球贸易的关键变量。往前看，按照投资加速度理论，当全球经济增速上升时，投资意愿将得到自我增强，进入经济增长-投资-增长的良性循环中，全球投资将进入加速阶段，在此背景下，全球贸易繁荣有望持续一段时间。

贸易保护主义政策可能使全球贸易面临风险。目前，美国政府实施的税改、基建等政策将提振经济、鼓励投资，有助于促进全球贸易继续繁荣。但美国政府在贸易领域奉

⁶ IMF 世界经济展望—需求不振、表现和应对之策：第二章全球贸易增速放缓的原因是什么？2016 年 10 月

行的“美国优先”政策可能对全球贸易产生负面影响。如近期出台措施将对美国进口的钢铁和铝分别征收 25% 和 10% 的关税，引发多方反对。一旦美国单方面行动演化为更大范围的贸易战，将对全球贸易产生较大冲击，可能影响当前贸易复苏趋势。

图 C2-2 全球投资及工业产出是驱动全球贸易的关键变量

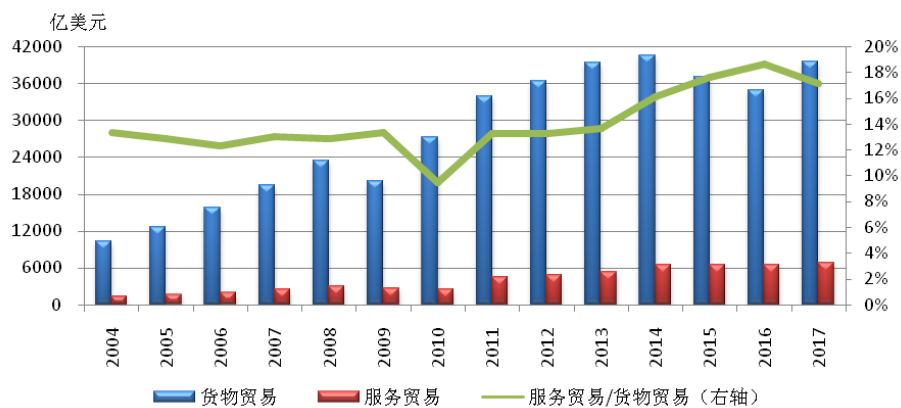


资料来源: Haver

(二) 服务贸易

服务贸易规模保持增长趋势。2017 年，我国服务贸易收支总额 6783 亿美元，较上年增长 4%。2017 年，服务贸易与货物贸易总额的比例为 17%（见图 2-6）。服务贸易中，知识产权使用费、个人文化和娱乐服务及电信、计算机和信息服务等高附加值服务贸易行业的收支总额均保持较高增速，分别增长 33%、22% 和 21%。这表明我国服务贸易结构进一步优化。

图 2-6 货物贸易和服务贸易收支总额比较

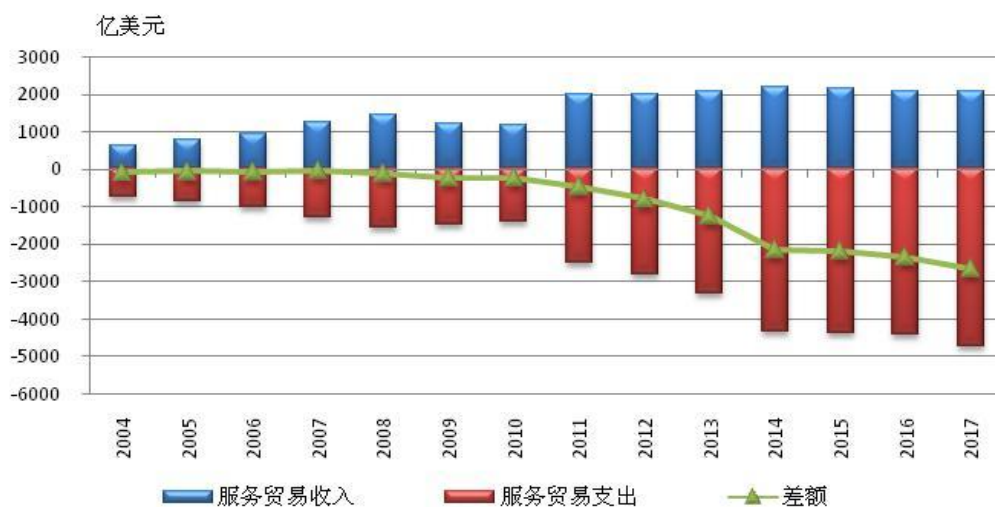


数据来源: 国家外汇管理局。

服务贸易收入有所下降。2017年，服务贸易收入为2065亿美元，较上年下降1%（见图2-7）。占服务贸易收入比重较大的项目中，其他商业服务微增1%，运输增长10%，旅行收入下降27%。增长较快的项目是知识产权使用费，增长3.1倍。

服务贸易支出保持增长。2017年，服务贸易支出4719亿美元，较上年增长7%。占服务贸易支出比重较大的项目中，旅行占比55%，支出增长3%；运输占比20%，支出增长16%。此外，其他商业服务支出下降2%；知识产权使用费支出增长20%；电信、计算机和信息服务支出增长51%；保险和养老金服务支出下降11%。

图 2-7 服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易逆差继续扩大。2017年，服务贸易逆差为2654亿美元，较上年增长14%，旅行逆差仍为服务贸易逆差主要来源（见图2-8）。2017年，旅行逆差2251亿美元，增长9%。主要随着我国经济发展和国民收入提高，出国旅游、留学人数持续上升。服务贸易逆差中排名第二的是运输，2017年，运输逆差561亿美元，增长20%，我国进口增幅较大，货运运输支出

随之增长，导致运输逆差上升。

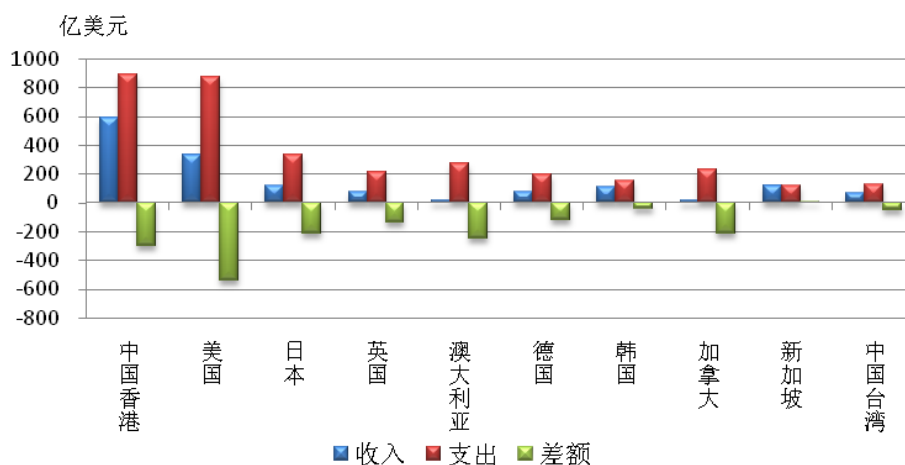
图 2-8 旅行项目逆差对服务贸易逆差贡献度



数据来源：国家外汇管理局。

逆差国家和地区保持高集中度趋势。2017 年，我国服务贸易前十大伙伴国（地区）依次为中国香港、美国、日本、英国、澳大利亚、德国、韩国、加拿大、新加坡和中国台湾，合计规模达 4923 亿美元，占总服务贸易规模的 72%。其中，除对新加坡为小额顺差外，我国对其余九个主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易均呈逆差且逆差规模均扩大，对美国、中国香港、澳大利亚、加拿大、日本、英国、德国的逆差均超百亿美元规模（见图 2-9）。

图 2-9 2017 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

（三）直接投资

直接投资由净流出转为净流入。2017年，我国直接投资净流入663亿美元⁷（见图2-10），上年为净流出417亿美元。

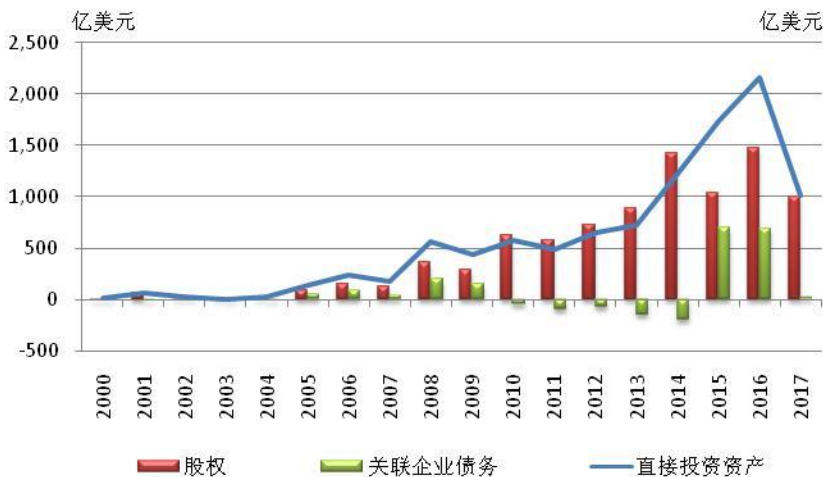
图 2-10 直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局。

直接投资资产增长规模下降。2017年，我国直接投资资产（主要是我国对外直接投资）净增加1019亿美元⁸，较上年少增53%（见图2-11）。

图 2-11 直接投资资产状况



数据来源：国家外汇管理局。

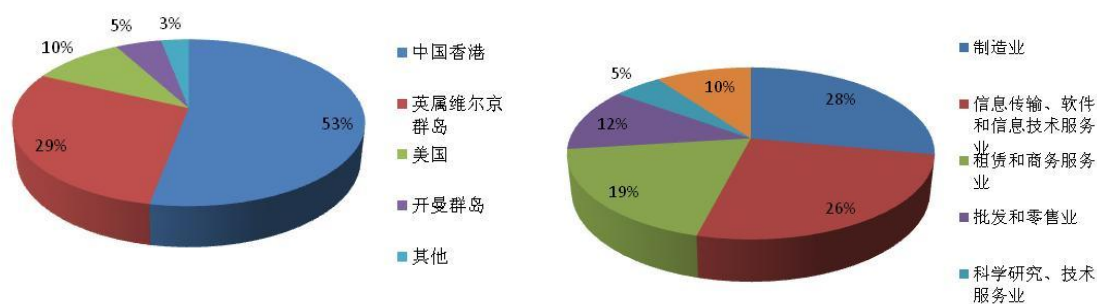
⁷ 直接投资净流动指直接投资资产净增加额（资金净流出）与直接投资负债净增加额（资金净流入）之差。当直接投资资产净增加额大于直接投资负债净增加额时，直接投资项目为净流出。反之，则直接投资项目为净流入。

⁸ 直接投资资产以我国对外直接投资为主，但也包括少量境内外商投资企业对外国母公司的反向投资等。

从投资形式看，对外直接投资整体稳定有序进行。一是股权投资类资产净增加 997 亿美元，较上年少增 32%，与 2015 年基本持平。一方面 2016 年对外直接投资存在非理性增长导致基数偏高，另一方面对外股权投资绝对规模并不低，表明对外直接投资的步伐更趋理性和平稳。二是对境外关联公司贷款等资产净增加 22 亿美元，较上年少增 97%，主要是随着人民币汇率更加稳定，境内企业对境外关联公司的短期放款冲动明显下降。

分部门看，对外直接投资结构进一步优化。一是非金融部门的直接投资资产净增加 832 亿美元，较上年少增 57%。在国内“走出去”投向的行业 中，制造业由上年的第二位升至首位，占比为 28%，上升 7 个百分点；其次是信息传输、软件和信息技术服务业，占比为 26%，份额增长逾 2 倍（见图 2-12）。境内企业新增对外直接投资目的地仍主要集中于中国香港，占比逾五成，其次是英属维尔京群岛和美国，两者合计占比 39%，“走出去”目的地仍相对集中在资金进出管理相对宽松的国家/地区。二是金融部门的直接投资资产净增加 187 亿美元，较上年少增 12%，其中银行部门约占新增投资的八成。

图 2-12 2017 年我国非金融部门直接投资资产的分布情况
（按投资目的地、国内行业划分）



数据来源：国家外汇管理局。

直接投资负债继续保持较大净流入。2017年，直接投资负债净增加1682亿美元⁹，较上年少增4%，净流入规模仍保持较高水平。

从投资形式看，来华直接投资规模平稳增加。一是股权投资类负债净增加1422亿美元，较上年少增14%（见图2-13）。来华直接投资中股权投资总体保持较高水平，表明随着供给侧结构改革的推进，未来我国经济增长将更有质量，我国仍是外资亲睐的投资目的地之一。二是接受境外关联公司贷款等负债净增加260亿美元，多增165%，表明在我国经济前景较好和人民币汇率更加稳定的环境下，外商投资企业与其境外关联公司的借贷活动明显增加。

图 2-13 直接投资负债状况



数据来源：国家外汇管理局。

分部门看，来华直接投资产业结构明显调整。一是非金融部门的直接投资负债净增加1539亿美元，较上年少增5%，占新增直接投资负债的九成。随着我国经济结构转型的不断推进，境外股东不断调整其投向。2017年，信息传输、软件和信息技术服务业成为非金融部门吸收直接投资最多

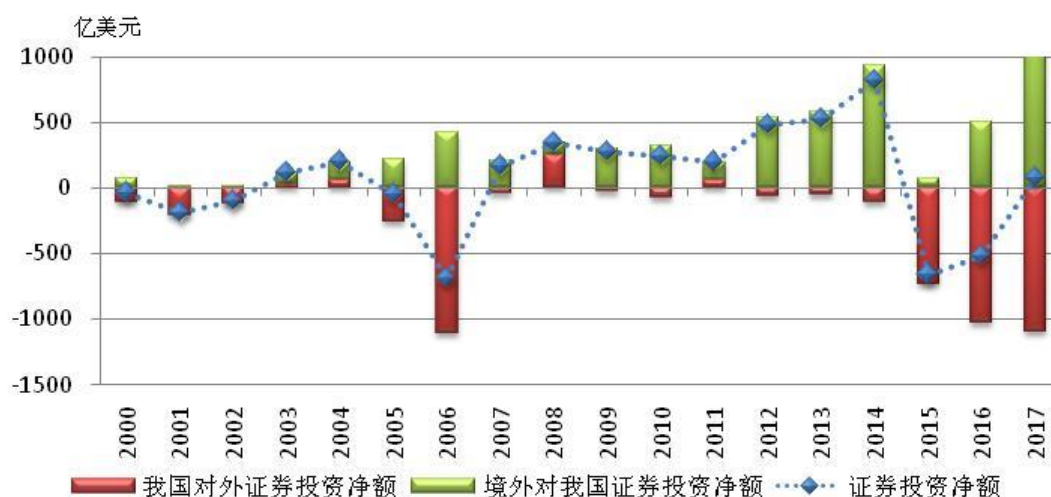
⁹ 直接投资负债以吸收来华直接投资为主，但也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资等。

的行业，占比 24%，较上年上升 14 个百分点；制造业排第二位，占 21%，较上年下降 8 个百分点；房地产业吸收的直接投资占 3%，较上年下降 2 个百分点。同时，对我国直接投资最多的国家/地区仍是中国香港，其次是中国台湾、韩国和开曼群岛，前四名的排名与上年同期略有变化。二是金融部门的直接投资负债净增加 144 亿美元，多增 17%，主要是银行业和保险业金融机构的收益再投资，表明境内金融机构盈利状况良好并具有进一步投资的潜力。

（四）证券投资

证券投资总体呈现小幅净流入。2017 年，我国证券投资项下净流入 74 亿美元，上年为净流出 523 亿美元（见图 2-14）。从交易项目看，股权投资净流出回落，债券投资转为净流入。2017 年，股权投资净流出 37 亿美元，较上年回落 75%；债券投资净流入 112 亿美元，上年为净流出 374 亿美元。

图 2-14 跨境证券投资净额



注：我国对外证券投资正值表示减持对外股权或债券，负值表示增持对外股权或债券；境外对我国证券投资正值表示增加对国内股权或债权投资，负值表示减少对国内股权或债权投资。

数据来源：国家外汇管理局。

对境外证券投资持续增加。2017年，我国对外证券投资增加（净流出）1094亿美元，较上年多增6%。其中，股权投资增加377亿美元，债券投资增加717亿美元。分季度看，一至三季度我国对外证券投资净流出分别为147亿美元、254亿美元和240亿美元，四季度净流出攀升至452亿美元，反映境内主体跨境配置证券资产的需求不断上升。

从对外证券投资的渠道看，**一是**境内银行等金融机构对外证券投资攀升，合计净购买境外股票和债券724亿美元，增长27%；**二是**国内居民通过“港股通”和“基金互认”等渠道购买境外证券类资产396亿美元，增长45%；**三是**合格境内机构投资者（QDII及RQDII）投资非居民发行的股票和债券合计65亿美元，增长18%；**四是**我国居民购买非居民境内发行债券29亿美元，减少51%；**五是**减持境外银行承兑远期信用证（附汇票）74亿美元，上年为净增持94亿美元。

境外对我国证券投资净流入大幅上升。2017年，境外对我国证券投资净流入1168亿美元，较上年增长1.3倍。其中，境外对我国股权投资净流入340亿美元，增长45%；债券投资净流入829亿美元，增长2.1倍。分季度看，一季度和二季度境外对我证券投资净流入分别为68亿美元和138亿美元。三季度，证券投资净流入攀升至616亿美元，为单季度净流入的最高值，反映市场环境变化及境内债券市场不断开放，增强了境内债券的吸引力。四季度，证券投资净流入虽有所回落，但仍达到347亿美元，位列单季度净流入的第二高位。

从境外对我国证券投资的主要渠道看，**一是**境外机构投资者投资境内债券市场569亿美元，增长53%，其中通过“债券通”渠道净购买126亿美元。**二**

是非居民购买我国机构境外发行的股票、债券 342 亿美元，增长 31%；三是“沪股通”和“深股通”渠道流入资金 248 亿美元，增长 2.6 倍。此外，合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）对境内证券投资减少 79 亿美元；银行承兑远期信用证（附汇票）形成资金净流入 19 亿美元，上年为净偿还 283 亿美元。

（五）其他投资

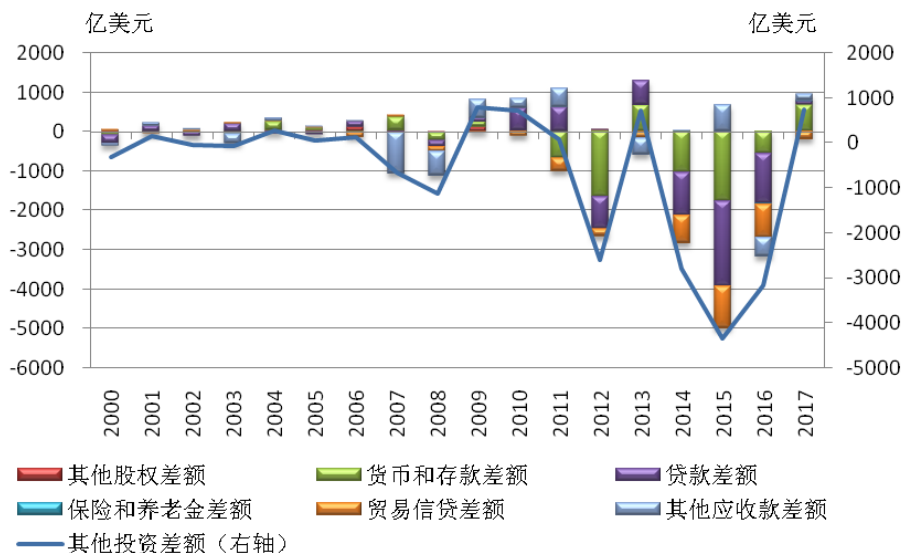
其他投资总体呈现净流入。2017 年，我国其他投资项下净流入（净负债增加）744 亿美元，而上年为净流出（净资产增加）3167 亿美元（见图 2-15）。其中，货币和存款净流入 684 亿美元；贷款净流入 98 亿美元；贸易信贷净流出 206 亿美元。

其他投资项下资产增幅大幅回落。2017 年，我国其他投资项下对外资产增长 769 亿美元，较上年少增 78%。境内主体调整其他投资项下资产及负债的摆布，与人民币汇率预期企稳和市场主体回归理性有关。2017 年，其他投资项下的对外资本输出主要体现为对境外贷款、货币存款以及贸易信贷资产增加，金额分别为 397 亿美元、370 亿美元和 194 亿美元。

其他投资项下负债大幅增长。2017 年，我国其他投资项下对外负债增加 1513 亿美元，较上年增长 3.6 倍。主要变化项目有：一是我国获得境外贷款止跌回升，2017 年增加 496 亿美元，上年为减少 174 亿美元。我国企业利用外部贷款积极性提升，与美元指数走弱和境内外利差直接相关。二是货币和存款增加 1055 亿美元，较上年多增 10.6 倍，其中，2017 年金融机构吸收的非居民人民币存款增加 569 亿美元，而上年为减少 429 亿美元。

非居民人民币存款的大幅增长，反映了境外投资者持有人民币资产的意愿回升。

图 2-15 其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 3

2017 年我国全口径外债分析

截至 2017 年末，我国全口径外债余额为 17106 亿美元（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债，下同）。其中，短期外债余额为 10990 亿美元，占 64%；中长期外债余额为 6116 亿美元。

一、2017 年我国外债变动主要特点

外债总规模稳步增长。2017 年末，我国全口径外债余额较上年末¹⁰增长 2948 亿美元，增幅 20.8%，连续七个季度保持增长。

从期限结构看，短期外债余额增长推动外债总规模增长。2017 年末短期外债余额较上年末上升 27%，占总外债规模增长的 79%。

从币种结构看，外债总规模增长主要源于外币外债增长。2017 年末外币外债余额较上年末上升 22%，占外债总规模增长的 71%。

¹⁰国家外汇管理局根据最新获取的数据，修订了 2016 年各季度及 2017 年前三季度中国全口径外债数据，并通过国家外汇管理局官方网站“统计数据”栏目公布。

从债务主体看，银行部门外债余额增长是外债总规模增长主因。2017 年末银行部门外债余额较上年末上升 40%，占外债总规模增长的 82%。

从债务工具看，货币与存款、债务证券、贷款等增长较快。2017 年末，货币与存款、债务证券和贷款余额分别较上年末上升 40%、47%和 21%，分别占外债总规模增长的 42%、37%和 23%；其他债务负债下降 35%；贸易信贷与预付款余额与上年末基本持平。

图 C3-1 2017 年外债余额增长和期限结构情况



数据来源：国家外汇管理局。

二、2017 年我国外债增长原因分析

2017 年，我国外债余额增长主要是宏观经济发展和政策红利释放两方面因素叠加的结果。宏观经济方面，我国经济继续保持稳中向好发展态势，2017 年经济增速达到 6.9%，货物进出口总额由降转升，人民币汇率预期更趋平稳，这些是外债增长的基础性因素。政策方面，人民银行和外汇局全口径跨境融资宏观审慎管理政策、自贸区等贸易投融资政策、内地与香港“债券通”的启动等一系列便利化政策措施陆续出台，境内市场不断开放，境外机构增持境内债券的态度更加积极，境内机构融资渠道不断拓宽，融资成本不断降低，越来越多的企业享受到了政策红利，实体经济跨境融资需求得以满足，便利化程度大幅提升。

总体来看，当前我国外债风险总体可控。2017 年末我国负债率（外债余额/国内生产总值）为 14%，债务率（外债余额/货物与服务贸易出口收入）为 71%，偿债率（中长期外债还本付息与短期外债付息额之和/货物与服务贸易出口收入）为 7%，短期外债

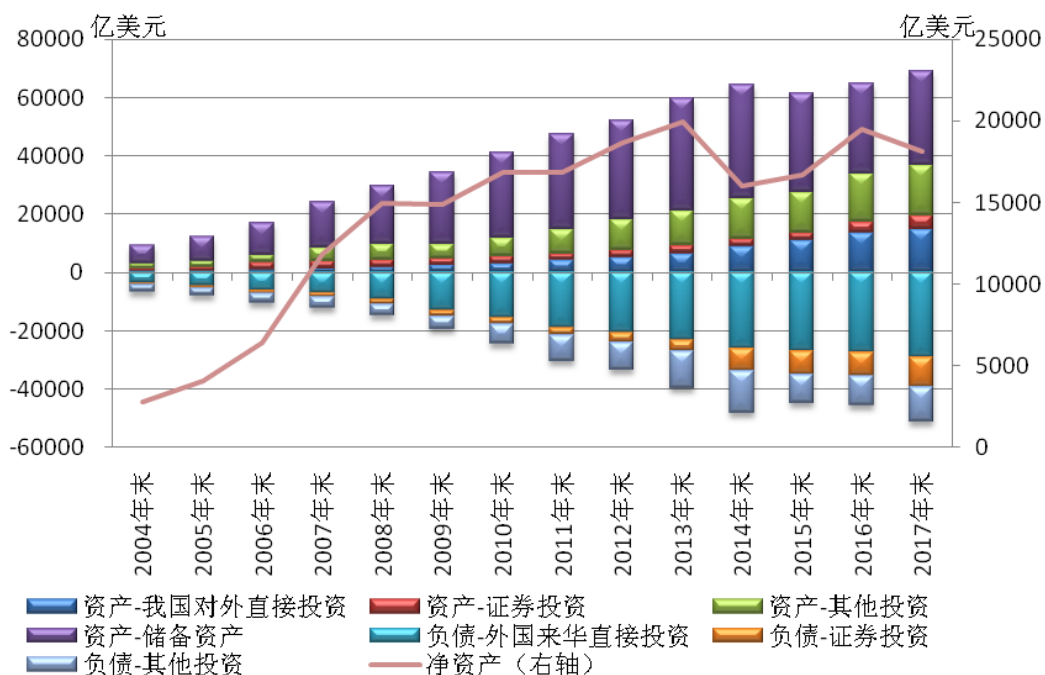
和外汇储备比为 35%，各指标均在国际公认的安全线以内。

未来，人民银行和外汇局将认真贯彻落实十九大关于“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”的要求，不断完善全口径跨境融资宏观审慎管理，充分发挥其逆周期调节作用，密切关注外债形势变化情况，更好地将服务实体经济与防范系统性风险结合起来，促进国民经济持续健康发展。

三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债¹¹均有所增长。2017 年末，我国对外金融资产 69256 亿美元，较上年末增长 6.4%；对外负债 51115 亿美元，增长 12.2%；对外净资产为 18141 亿美元，减少 7.0%（见图 3-1）。

图 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况



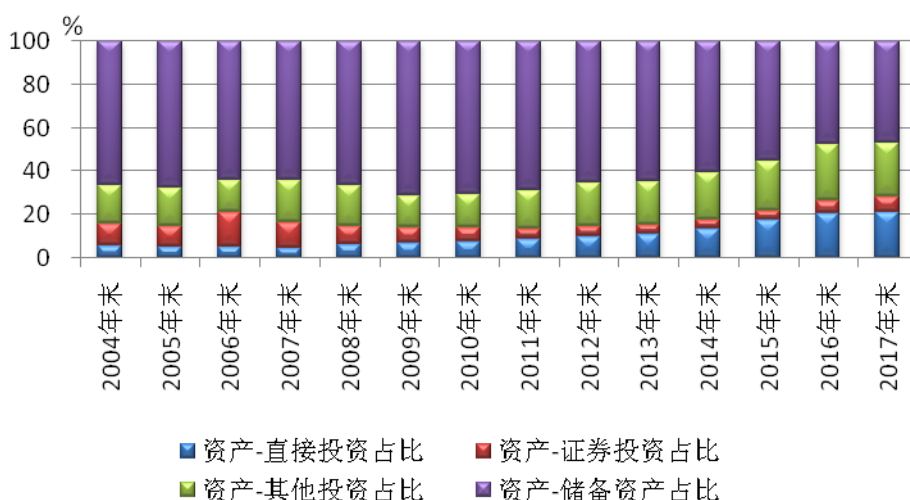
数据来源：国家外汇管理局。

对外资产中储备资产仍居首位，但民间部门持有占比继续上升。2017 年末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为 32359 亿美元，较上年末增长 4.5%，其中由交易引起的储备资产余额增加 915 亿美元，由汇率及价格等非交易因素引起的储备资产余额增加 465 亿美元。储备资产占我国对外金融资产总额 47%，继续占据对外资产首位，但比重较上年末减少 1

¹¹ 对外金融资产和负债包括直接投资、证券投资及存贷款等其他投资。之所以对外直接投资属于金融资产范畴，是因为境内投资者持有的是境外被投资企业的股权，这与证券投资中的股权投资无本质区别，只是直接投资通常持股比例较高，意在影响或控制企业的生产经营活动。反之，外来直接投资则属于对外金融负债范畴，也是境外投资者对外商投资企业的权益。

个百分点，为 2004 年公布国际投资头寸数据以来的最低水平；直接投资资产 14730 亿美元，占资产总额的比重为 21%；证券投资资产 4972 亿美元，占比 7%；金融衍生工具资产 60 亿美元，占比 0.1%；存贷款等其他投资资产 17136 亿美元，占比 25%（见图 3-2）。

图 3-2 对外资产结构变化

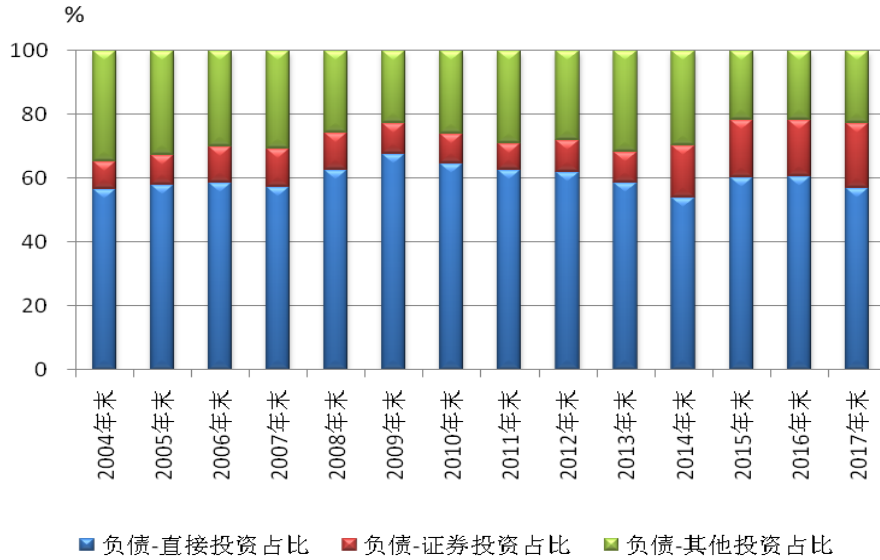


数据来源：国家外汇管理局。

对外负债仍以外国来华直接投资为主，境内外上市企业股价上涨推升证券投资负债占比增加。2017 年末，我国对外负债中，外国来华直接投资 29014 亿美元¹²，较上年末增长 5.3%，继续位列对外负债首位，占比 57%，较上年末下降 3 个百分点；证券投资负债 10439 亿美元，占比 20%，较上年末上升 2 个百分点，主要是境内外上市企业股价上涨带来股本证券负债估值大幅上升；金融衍生工具负债 34 亿美元，占比 0.1%；存贷款等其他投资负债 11628 亿美元，占比 23%，较上年末上升 1 个百分点（见图 3-3）。

¹² 外国来华直接投资存量包括我国非金融部门和金融部门吸收来华直接投资存量，以及境内外子公司间贷款和其他债务性往来，并反映了价值重估因素影响。该口径与商务部统计的累计吸收外商直接投资不同，后者是历年外商直接投资股本投资流量累加。

图 3-3 对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局。

投资收益差额继续呈现逆差，但状况明显改善。2017年，我国国际收支平衡表中投资收益为逆差499亿美元，同比下降23%。其中，我国对外投资收益收入2349亿美元，增长18%；对外负债收益支出2848亿美元，增长8%；二者年化收益率差异为-2.5个百分点，较上年收窄0.3个百分点（见图3-4）。收益率差异收窄表明，近年来通过优化对外投资资产配置，我国对外投资收益相对有所提高，但总的来看，我国对外金融资产负债结构仍然是投资收益差额为负的决定因素。2017年末，我国对外金融资产中储备资产占比近半，因主要为流动性较强的资产，2005年至2017年我国对外金融资产年平均投资收益率为3.3%；对外金融负债中主要是外来直接投资，股权投资属于长期、稳定的投资，投资回报一般高于其他形式资产，2005年至2017年我国对外负债年平均投资收益率为6.4%。来华直接投资资金持续流入并保持较高的投资收益率，说明我国长期良好的投资环境对于境外投资者仍具有较大的吸引力，来华直接投资在我国经济发展中也发挥了积极作用。

图 3-4 对外资产负债收益率



注：1. 资产（或负债）收益率 = $\frac{\text{年度投资收益收入（或支出）}}{(\text{上年末} + \text{本年末对外资产（或负债）存量}) / 2}$ 。

2. 资产负债收益率差异 = 资产收益率 - 负债收益率。

数据来源：国家外汇管理局。

专栏 4

经常账户顺差与对外净资产变动的关系

理论上，国际收支平衡表的经常账户顺差应等于国际投资头寸表的对外净资产增加额。但实际上，经常账户顺差累积与对外净资产存量变化之间的缺口天然存在。这个缺口可以分成两部分，一是经常账户与对外净资产流量的差异，即平衡表中的“净误差与遗漏”；二是对外净资产流量与存量的差异，主要受汇率和价格波动等估值因素的影响。

表 C4-1 国际收支平衡表与国际投资头寸表之间的关联

	本期国际收支平衡表		
	经常账户顺差		
	资本账户顺差		
上期末对外净债权（期初存量）	金融账户对外债权净增加（期间交易）	期间非交易变动	本期末对外净债权（期末存量）
	净误差与遗漏		

注：根据国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》，国际收支平衡表与国际投资头寸表的关联是：期初对外净债权 + 期间净债权交易（BOP 金融账户差额） + 期间对外净债权的非交易变动 = 期末对外净债权。

首先，“净误差与遗漏”的本质是统计残差项，各国国际收支统计均有净误差与遗漏。根据国际标准，国际收支平衡表的编制采取复式记账法，遵循“有借必有贷，借贷必相等”的会计原则。但在实际编制国际收支平衡表时，由于中国国际收支平衡表的数据源来自海关、商务部、统计局等部门，这些数据的统计时点、统计口径存在差异，不同数据源的折算汇率也有不同，这导致净误差与遗漏不可避免。为此，按国际标准，国际收支平衡表中设立了一个统计平衡项目，即“净误差与遗漏”，各国国际收支平衡表都有净误差与遗漏项目。净误差与遗漏既有可能源于经常账户，也可能源于资本和金融账户，不能简单将其方向、规模和变化等同于热钱流入或资本外逃。

其次，对外净债权变动受汇率和价格等估值因素影响，这些不是资本流动。以2014年末国际投资头寸表为例，我国按照最新国际标准，使用市值法重估了我国境外上市企业市值，而之前使用的是成本法。两者的差异可以用一个例子说明：数年前，我国企业境外上市股票发行价是每股1港币，数年后这些股票每股价值3港币，那么其中的2港币就是市值重估。由于我国境外上市企业的股票属于我国对外股权类负债，2014年末相关统计从成本法转向市值法，一次性地释放了我国企业境外上市多年的价值重估影响，我国对外负债因此增加了约3000亿美元。这3000亿美元股票市值的上升同时反映了境内被投资企业价值的增长。此外，统计数据质量改善，如完善本外币全口径外债统计，使对外净债权回落逾千亿美元。

总之，由于国际收支统计的复杂性，经常账户顺差与我国对外净资产增加之间不是一一对应关系，相关缺口不宜简单等同于不明跨境资本流动。外汇局历来重视该缺口对于提高统计质量的意义，一直致力于研究、采用更科学的统计方法，确保国际收支统计的全面性、及时性和准确性。

表 3-1 2017 年末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

项目	行次	2017 年末
净头寸 ¹³	1	18141
资产	2	69256
1 直接投资	3	14730
1.1 股权	4	12413
1.2 关联企业债务	5	2317
1.a 金融部门	6	2345
1.1.a 股权	7	2249
1.2.a 关联企业债务	8	95
1.b 非金融部门	9	12385
1.1.b 股权	10	10164
1.2.b 关联企业债务	11	2221
2 证券投资	12	4972
2.1 股权	13	3075
2.2 债券	14	1896
3 金融衍生工具	15	60
4 其他投资	16	17136
4.1 其他股权	17	54
4.2 货币和存款	18	3677
4.3 贷款	19	6372
4.4 保险和养老金	20	101
4.5 贸易信贷	21	6339
4.6 其他应收款	22	593
5 储备资产	23	32359
5.1 货币黄金	24	765
5.2 特别提款权	25	110
5.3 在国际货币基金组织的储备头寸	26	79
5.4 外汇储备	27	31399
5.5 其他储备	28	5
负债	29	51115
1 直接投资	30	29014
1.1 股权	31	26758
1.2 关联企业债务	32	2256

¹³ 净头寸是指资产减负债，“+”表示净资产，“-”表示净负债。本表记数采用四舍五入原则。

1.a 金融部门	33	1491
1.1.a 股权	34	1375
1.2.a 关联企业债务	35	115
1.b 非金融部门	36	27524
1.1.b 股权	37	25383
1.2.b 关联企业债务	38	2141
2 证券投资	39	10439
2.1 股权	40	7166
2.2 债券	41	3272
3 金融衍生工具	42	34
4 其他投资	43	11628
4.1 其他股权	44	0
4.2 货币和存款	45	4452
4.3 贷款	46	3922
4.4 保险和养老金	47	100
4.5 贸易信贷	48	2871
4.6 其他应付款	49	184
4.7 特别提款权	50	100

数据来源：国家外汇管理局。

专栏 5

2017 年我国银行业对外资产负债结构分析

2017 年末,我国银行业对外资产、对外负债和对外净负债规模较上年末均有所增长。其中,对外资产 9977 亿美元¹⁴,增长 12%,占我国对外金融资产存量¹⁵的 14%;对外负债 12789 亿美元,增长 30%,占我国对外负债存量的 25%;对外净负债 2812 亿美元,增长 2.3 倍。

对外金融资产中存贷款占近八成,债券资产占比低但增速高,股权等其他投资增加主要源于境外子行留存收益。我国银行业对境外发放贷款和在境外存款 7481 亿美元,较上年末增长 9%,占比 75%,主要是对境外发放的贷款;投资境外债券 1167 亿美元,

¹⁴本文所用数据来自于国家外汇管理局《对外金融资产负债及交易统计制度》采集的数据。我国已于 2015 年底参加国际清算银行的国际银行业统计,并按照其要求分季度报送我国银行业的对外资产负债情况,本文基于 2017 年 12 月末报送数据进行分析。

¹⁵ 对外资产存量规模含储备资产,若扣除储备资产,银行业对外资产占比为 27%。

增长 22%，占比 12%，主要是增持了美国 and 香港市场发行的债券；对外股权和金融衍生品等其他投资资产 1329 亿美元，增长 18%，占比 13%，主要是境外子行留存收益增加。

对外负债中存贷款占比过半，债券负债增长最快，银行股价上涨等带来股权等其他负债增加。我国银行业吸收境外存款和接受境外贷款 6912 亿美元，较上年末增长 34%，占比 54%，主要是从境外非关联银行获得的存款；对外债券负债 1839 亿美元，增长 57%，占比 14%，主要是银行境外发行债券和境外投资者投资境内债券市场增长较多；股权和金融衍生品等其他投资负债 4038 亿美元，增长 17%，占比 32%，主要是境内银行股价上涨，带来对外股权类负债估值增加（见图 C5-1）。

图 C5-1 银行业对外金融资产结构



数据来源：国家外汇管理局。

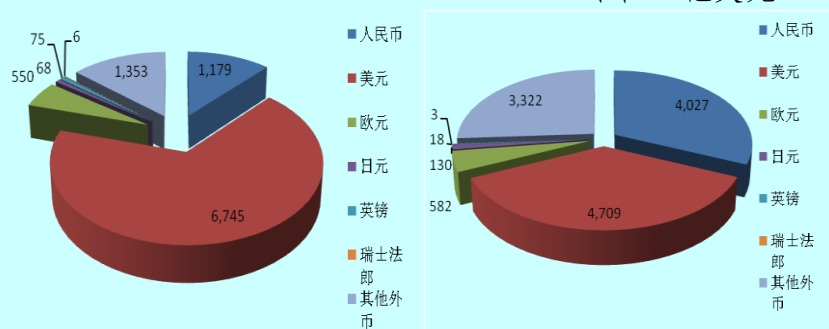
从币种结构来看，外币呈现对外净资产，人民币呈现对外净负债。2017 年末，银行业对外美元资产 6745 亿美元，较上年末增长 11%，占比 68%，主要来自增加发放美元贷款和增持美元债券；人民币资产 1179 亿美元，下降 2%，占比 12%，主要来自减持人民币债券和收回境外人民币贷款；其他外币资产 2052 亿美元，占比 21%。银行业对外美元负债 4709 亿美元，增长 33%，占比 37%；人民币负债 4027 亿美元，增长 33%，占比 31%；其他外币负债 4054 亿美元，占比 32%。从资产负债净额看，我国对外人民币净负债 2847 亿美元，增长 56%；对外外币净资产 35 亿美元，下降 96%。

从部门划分来看，对外资产和负债的对手方主要为非银行部门。2017 年末，我国银行业对境外银行部门资产 4559 亿美元，较上年末增长 5%，占总资产 46%，主要是境外子行留存收益增加；对境外非银行部门资产 5418 亿美元，增长 18%，占总资产 54%，主要是对境外非银行部门的贷款增加。我国银行业对境外银行部门负债 5435 亿美元，

增长 41%，占总负债 42%；对境外非银行部门负债 7354 亿美元，增长 24%，占总负债 58%，主要是境外银行和非银行部门均增持我国银行部门发行的债券及股票。从资产负债净额看，我国银行业对境外银行部门净负债 876 亿美元，上年末为净资产 484 亿美元；对境外非银行部门净负债 1936 亿美元，增长 44%。

图 C5-2 银行业对外金融资产和负债币种结构

单位：亿美元



数据来源：国家外汇管理局。

从国家和地区分布来看，对外资产和负债的对手方主要为发达国家（地区）及离岸中心。我国银行业对外金融资产投向前三位国家（地区）依次是：对中国香港资产 2670 亿美元，对美国 1115 亿美元，对英国 387 亿美元，分别占总对外资产的 27%、11%和 4%。我国银行业对外负债来源前三位国家（地区）依次是：对中国香港负债 6955 亿美元，对新加坡负债 1191 亿美元，对中国台湾负债 757 亿美元，分别占总对外负债的 54%、9%和 6%。

表 C5-1 2017 年我国银行业对外资产负债结构表

单位：亿美元

		资 产		负 债		净资产
		金额	占比	金额	占比	金额
按工具类型分	存贷款	7481	75%	6912	54%	568
	债券	1167	12%	1839	14%	-672
	其他	1329	13%	4038	32%	-2709
按部门划分	银行部门	4559	46%	5435	42%	-876
	非银行部门	5418	54%	7354	58%	-1936
按币种分	人民币	1179	12%	4027	31%	-2847
	美元	6745	68%	4709	37%	2036
	欧元	550	6%	582	5%	-32
	日元	68	1%	130	1%	-62
	英镑	75	1%	18	0.1%	57
	其他	1359	14%	3324	26%	-1965
合计		9977	100%	12789	100%	-2812

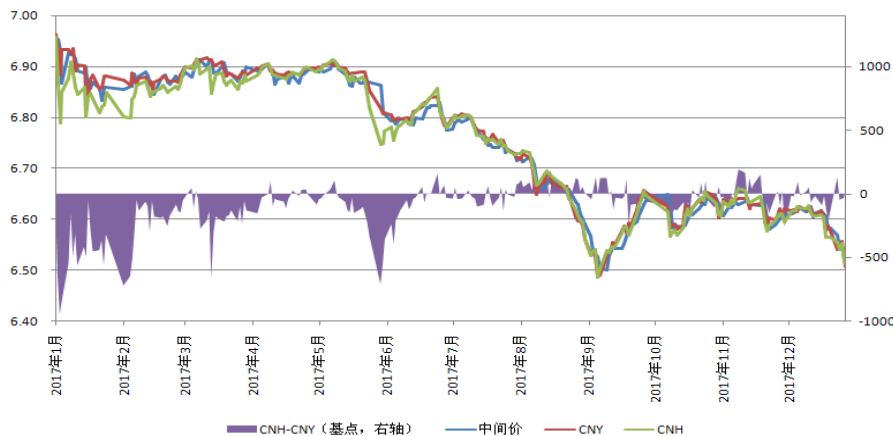
数据来源：国家外汇管理局。

四、外汇市场运行与人民币汇率

（一）人民币汇率走势

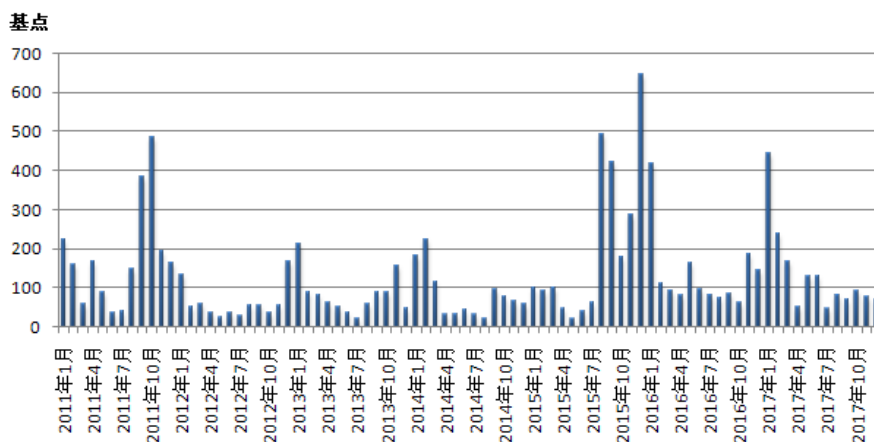
人民币对美元双边汇率升值。2017年12月末，人民币对美元汇率中间价为6.5342元/美元，较2016年末升值6.2%，境内市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计分别升值6.8%和7.1%（见图4-1），境内外市场日均价差130个基点（见图4-2），低于2016年全年日均价差（134个基点）。

图 4-1 2017 年境内外人民币对美元即期汇率走势



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

图 4-2 境内外人民币对美元即期汇率价差



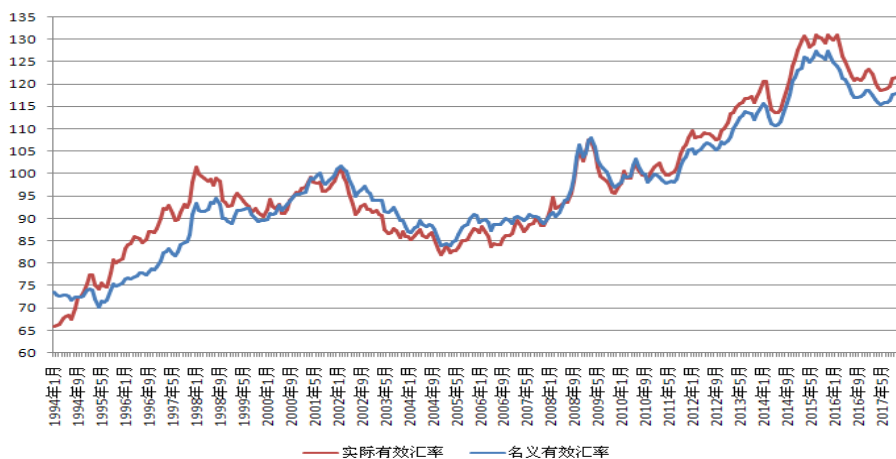
注：日均价差绝对值。

数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

2017 年末，人民币对欧元、日元、英镑、澳元、加元汇率中间价分别为 7.8023 元/欧元、5.7883 元/100 日元、8.7792 元/英镑、5.0928 元/澳元、5.2009 元/加元，分别较上年末贬值 6.4%、升值 3.0%、贬值 3.1%、贬值 1.5% 和贬值 1.2%。

人民币对一篮子货币基本稳定。根据中国外汇交易中心的数据，2017 年末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 94.85、95.93 和 95.99，分别较上年末升值 0.02%、贬值 0.32% 和升值 0.51%。

图 4-3 人民币有效汇率



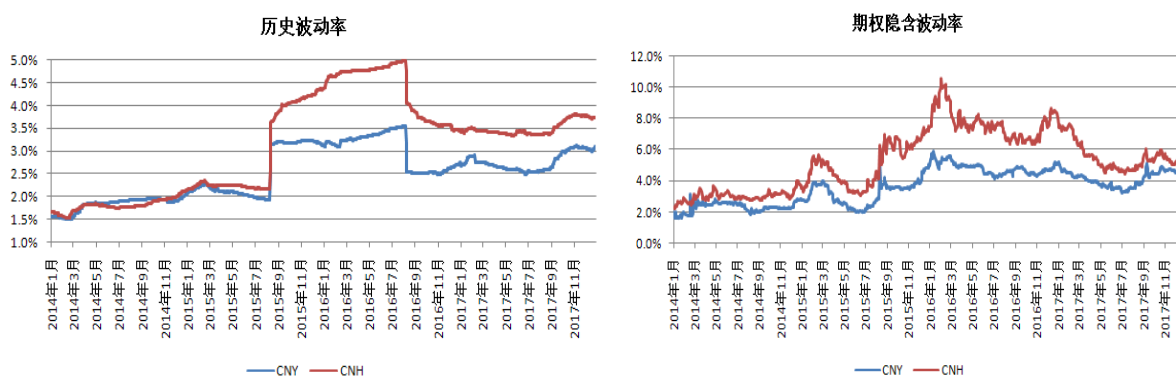
数据来源：国际清算银行。

根据国际清算银行 (BIS) 的数据，2017 年人民币名义有效汇率累计贬值 0.6%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计贬值 1.0% (见图 4-3)；2005 年人民币汇率形成机制改革以来，人民币名义和实际有效汇率累计分别升值 33.4% 和 43.1%。

人民币汇率在双向波动中趋于稳定。2017 年，国际经济金融运行平稳，美元汇率持续走弱；国内经济稳中向好，人民币汇率形成机制不断完善，总体支持人民币汇率保持基本稳定。12 月末，境内外市场人民币对美元汇

率 1 年期历史波动率分别为 3.1%和 3.7%，较年初分别上升 12.3%和 8.5%；期权市场隐含波动率分别为 4.6%和 4.9%，较年初分别下降 10.6%和 39.5%（见图 4-4）。

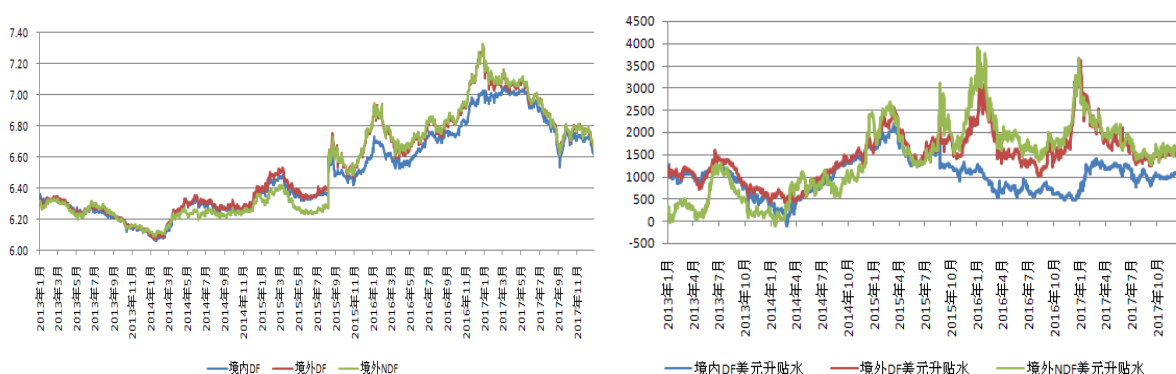
图 4-4 境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率



数据来源：彭博资讯。

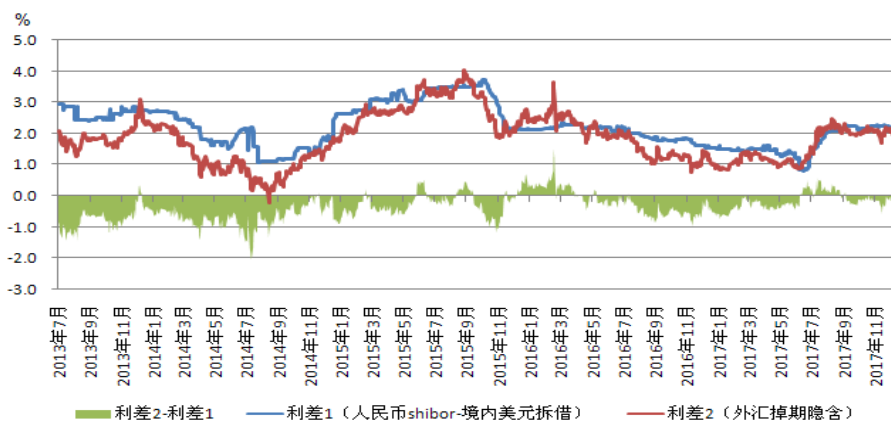
远期外汇市场人民币走强。受本外币利差、外汇供求、市场预期等因素影响,2017 年境内外远期市场人民币呈现逐步回升走势(见图 4-5、4-6)。2017 年,境内、境外可交割和境外无本金交割远期市场 1 年期人民币对美元汇率累计分别上涨 6.0%、10.1%和 10.1%。

图 4-5 境内外市场 1 年期人民币对美元汇率



数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

图 4-6 境内人民币与美元利差（6 个月期限）

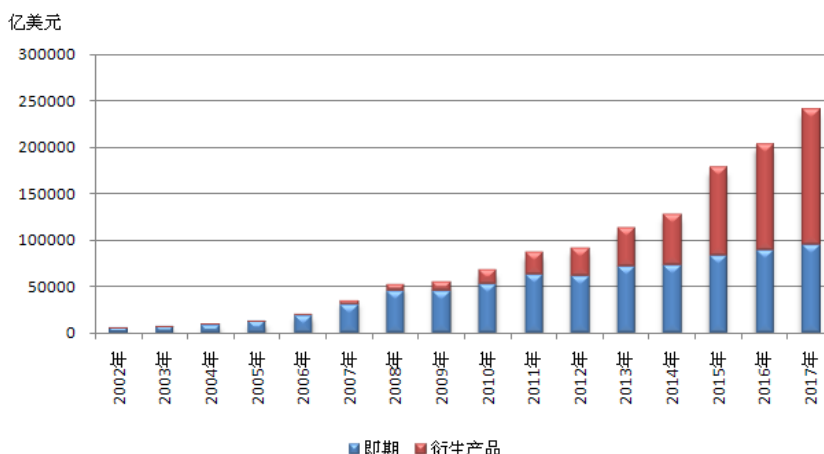


数据来源：中国外汇交易中心，路透数据库。

（二）外汇市场交易

2017 年,人民币外汇市场累计成交 24.08 万亿美元(日均 987 亿美元),较上年增长 18.7% (图 4-7)。其中,银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 3.75 万亿和 20.34 万亿美元¹⁶;即期和衍生产品分别成交 9.49 万亿和 14.60 万亿美元(见表 4-1),衍生产品在外汇市场交易总量中的比重升至历史新高的 60.6%,交易产品构成进一步接近全球外汇市场状况(见图 4-8)。

图 4-7 我国外汇市场交易量



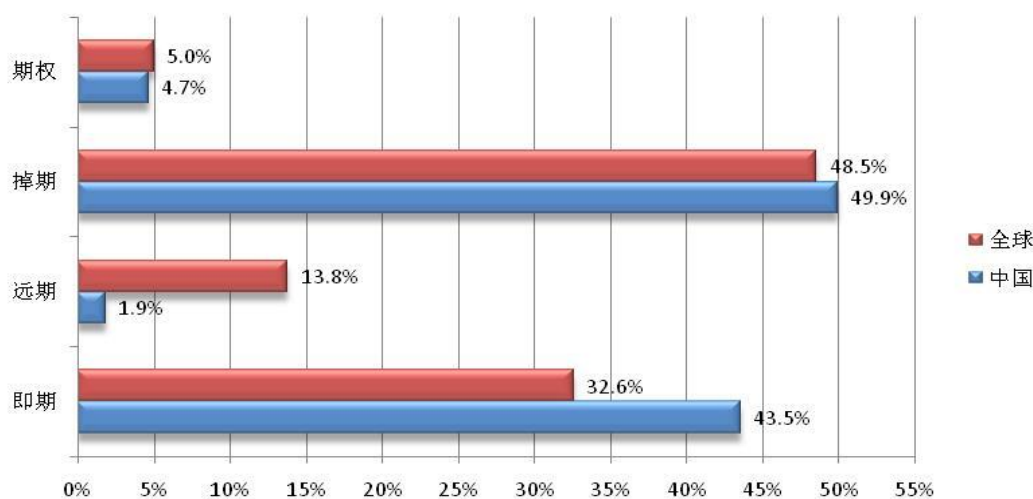
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

即期外汇交易平稳增长。2017 年,即期市场累计成交 9.49 万亿美元,

¹⁶ 银行对客户市场采用客户买卖外汇总额,银行间外汇市场采用单边交易量,以下同。

较上年增长 7.4%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计 3.09 万亿美元，较上年增长 6.3%；银行间即期外汇市场累计成交 6.40 万亿美元，较上年增长 7.9%，其中美元交易份额为 96.7%。

图 4-8 我国与全球外汇市场的交易产品构成比较



注：中国为2017年数据，全球为国际清算银行2016年4月调查数据。

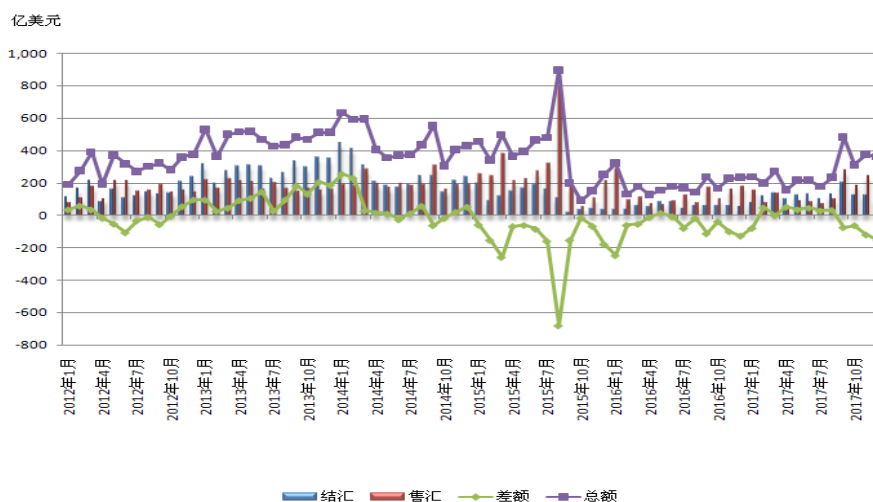
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心，国际清算银行。

远期外汇交易小幅回升。2017年，远期市场累计成交 4259 亿美元，较上年增长 12.6%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 3225 亿美元，其中结汇和售汇分别为 1482 亿和 1743 亿美元，较上年分别增长 43.1%、110.9%和 12.3%（见图 4-9），6 个月以内的短期交易占 67.0%，较 2016 年上升 7.7 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 1034 亿美元，较上年下降 32.4%。

掉期交易稳步增长。2017年，外汇和货币掉期市场累计成交 13.57 万亿美元，较上年增长 33.9%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 1032 亿美元，较上年下降 3.3%，其中近端结汇/远端购汇和近端购汇/远端结汇的交易量分别为 869 亿和 163 亿美元，较上年分别增长 18.0%和下降 50.8%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 13.46 万亿美元，较上

年增长 34.3%，掉期交易是银行管理本外币流动性的一个重要工具。

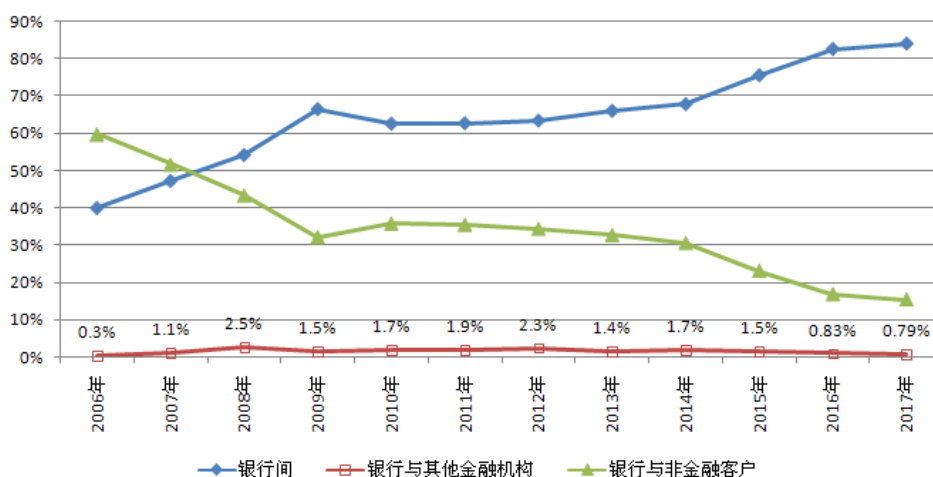
图 4-9 银行对客户远期结售汇交易量



数据来源：国家外汇管理局。

外汇期权交易下降。2017 年，期权市场累计成交 6021 亿美元，较上年下降 37.0%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 2308 亿美元，较上年增长 11.0%；银行间外汇期权市场累计成交 3712 亿美元，较上年下降 50.3%。

图 4-10 我国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

外汇市场参与者结构保持稳定。银行自营交易延续主导地位（见图 4-10），2017 年银行间交易占整个外汇市场的比重从 2016 年的 82.4% 上升至 83.9%；非金融客户交易的比重从 16.7% 下降至 15.3%；非银行金融机构

交易的比重为 0.8%，与上年持平，市场参与度仍有限。

表 4-1 2017 年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量 (亿美元)
即期	94894
银行对客户市场	30914
银行间外汇市场	63980
远期	4259
银行对客户市场	3225
其中：3 个月（含）以下	1598
3 个月至 1 年（含）	1411
1 年以上	216
银行间外汇市场	1034
其中：3 个月（含）以下	726
3 个月至 1 年（含）	270
1 年以上	38
外汇和货币掉期	135672
银行对客户市场	1032
银行间外汇市场	134640
其中：3 个月（含）以下	116566
3 个月至 1 年（含）	17935
1 年以上	137
期权	6021
银行对客户市场	2308
其中：买入期权	1210
卖出期权	1098
其中：3 个月（含）以下	615
3 个月至 1 年（含）	1391
1 年以上	303
银行间外汇市场	3712
其中：3 个月（含）以下	2381
3 个月至 1 年（含）	1324
1 年以上	7
合计	240845
银行对客户市场	37480
银行间外汇市场	203365
其中：即期	94894
远期	4259
外汇和货币掉期	135672
期权	6021

注：数据均为单边交易额，采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

专栏 6

改革开放 40 年来我国外汇市场发展

改革开放前，我国实行统收统支的外汇管理体制，没有外汇市场的基础和概念。伴随着改革开放，我国外汇市场从无到有，逐步发展。经过 40 年的发展，我国外汇市场产品不断丰富、市场主体不断增加、对外开放程度不断提高，市场配置外汇资源、服务实体经济的能力不断增强，走出了一条有中国特色的发展道路。

服务实体经济，不断丰富外汇市场产品体系。实体经济对于外汇市场的基本和核心需求是有效配置外汇资源和防范汇率风险，外汇市场的改革发展始终将服务实体经济放在首要位置，充分考虑经济主体的风险识别和管理能力，由简单到复杂、由基础到衍生，逐步引入各类新工具。目前我国外汇市场已具有即期、远期、外汇掉期、货币掉期和期权等基础产品体系，基本满足了各类市场主体的汇率风险需求。2017 年，我国外汇市场人民币对外汇交易各类产品累计成交 24.1 万亿美元，较 2002 年增长 43 倍，其中衍生品交易量的比重由 2002 年 0.7% 增长至 2017 年 60%；根据 BIS 三年一次外汇市场调查，中国外汇市场交易量占全球外汇市场交易量的比重由 2004 年的 0.02% 上升至 2016 年的 1.1%。外汇市场深度和广度进一步扩展，为推进汇率市场化改革和支持市场主体适应汇率双向波动提供了有力保障。

扩大市场开放，构建多元化的市场主体层次。2004 年以来一批承担境外人民币清算职能的境外金融机构相继进入银行间外汇市场，还有更多的境外金融机构在跨境贸易人民币结算业务项下与境内银行开展场外外汇交易，我国外汇市场对外开放程度逐步提高。2005 年汇改以来，银行间外汇市场开始打破原先单一银行的参与者结构，一方面对内开放，允许符合条件的非银行金融机构和非金融企业入市交易；另一方面根据港澳和跨境人民币业务的发展需要，逐步推动市场对外开放。2017 年末，银行间外汇市场成员中境外金融机构 81 家，占比为 13%；在银行间外汇市场各类产品交易量 645 亿美元，占比为 0.2%。外汇市场的对外开放不仅丰富了境内市场交易主体，更重要的是体现了境外机构对境内市场的交易产品、交易机制、基础设施等各类市场要素全方位发展的充分认可，境外机构的“引进来”一定程度上也实现了中国模式的“走出去”。

借鉴国际经验，探索有中国特色的外汇市场发展道路。在充分借鉴国际成熟经验的同时，我国外汇市场发展一直以前瞻性视角积极探索适合我国国情和引领国际趋势的发

展新路。以外汇交易中心为主平台的我国银行间市场，从 1994 年建立之初就具有有组织交易平台的基本形态，可以兼容多种交易模式、适应不同交易工具，打破了场内与场外的传统边界并形成功能融合。正是得益于有组织交易平台的这一长期制度安排，才使得 2008 年国际金融危机后才提出的全球监管改革很大程度上在中国市场已经提前实践，同时使我国银行间外汇市场在实践中央对手清算、交易后确认、冲销、报告等全球新的监管要求和发展措施方面，具有独特的便利基础。

回顾历史，中国外汇市场取得的发展成就是中国全面深化经济改革和对外开放、深入推进金融市场发展的必然结果。展望未来，随着我国改革开放的继续推进，外汇市场发展仍面临重大发展机遇，应积极把握人民币汇率市场化、可兑换和国际化对外汇市场发展提出的挑战与机遇，以拓展交易范围、丰富交易工具、扩大参与主体、推动市场开放、优化基础设施、完善市场监管为重点，继续深化外汇市场发展。

五、国际收支形势展望

2018 年，我国国际收支将延续基本平衡格局，经常账户顺差维持在合理水平，跨境资本流动保持总体稳定。

经常账户顺差维持相对合理的规模。一是货物贸易将更趋平衡。出口方面，2018 年全球经济延续复苏，国际货币基金组织最新预计 2018 年全球经济增长 3.9%，较 2017 年增速提高 0.2 个百分点，有利于我国外需稳定；同时，我国产业链相对成熟，创新能力不断提高，国际比较优势依然存在，“一带一路”倡议等相关合作也有助于推动区域贸易协调发展；但国际贸易保护主义升温，相关影响具有较大不确定性。进口方面，2018 年我国经济继续保持高质量增长，国内需求维持稳定，进口商品价格水平可能平稳回升；而且我国将积极扩大进口，促进贸易平衡。二是服务贸易逆差保持相对稳定。当前旅行项目逆差仍是服务贸易逆差的主要来源，随着我国居民收入增长和消费升级，境外旅游、留学等消费需求仍会高位运行，但近年来旅行支出已明显企稳。三是投资收益状况有望继续改善。2016 年和 2017 年投资收益逆差逐年收窄，体现了近年来我国对外投资结构的优化，未来随着我国企业“走出去”的有序推动，投资收益逆差可能会继续收敛。综合来看，预计 2018 年经常账户顺差仍将保持一定规模，与 GDP 之比持续处于合理区间。

跨境资本流动继续呈现平稳运行态势。2018 年，全球经济将延续复苏势头，主要经济体货币政策正常化总体平稳推进，新兴市场跨境资本流动有望保持相对稳定。同时，我国经济发展进入新时代，随着供给侧结构性

改革深入推进，国内经济结构进一步优化，内生增长动力将逐步增强，防范化解重大风险也将稳定市场信心，有利于我国跨境资本流动保持稳定。

具体来看，境外资本将继续流入。一是我国仍将是长期资本的重要投资目的地。2018年是我国改革开放40周年，将通过不断拓展开放范围和层次、有序放宽市场准入、完善外资相关法律、加强知识产权保护等，进一步改善外资营商环境，外资企业总体回报率和市场前景依然向好，外资结构有望优化。二是证券投资项下资金仍将平稳流入。随着我国股票市场和债券市场的持续开放，将继续吸引外方投资者投资。三是企业跨境融资的意愿仍将存在。2018年主要发达经济体货币政策正常化将推动外部融资利率回升，但仍处于相对较低水平，在人民币汇率基本稳定的背景下，企业将综合考虑境内外融资成本，根据实际需求合理使用境外融资。同时，对外投资仍将平稳推进。一是境内企业将继续有序开展对外直接投资。当前，“一带一路”倡议、国际产能合作等稳步推进，对外直接投资常态化管理制度框架基本形成，有助于境内企业合理、有序地参与境外投资，深化我国与世界各国的互利合作。二是境内主体将更加理性地配置境外资产。当前，市场对各主要货币走势看法合理分化，人民币汇率呈现双向波动预期，总体有利于理性投资。当然，影响我国跨境资本流动的不确定因素依然存在，如主要经济体货币政策趋同后的共振效应、贸易保护主义升温、国际金融市场动荡、部分地区政治风险和地缘政治冲突等，都可能使得市场情绪发生变化，引发国际资本和国际汇市的波动。

2018年，外汇管理部门将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进总基调，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化

金融改革三项任务，推动对跨境资本流动的均衡管理，服务全面开放新格局和实体经济发展，防范跨境资本流动风险，维护国家经济金融安全。一是实行更高水平的贸易投资自由化便利化政策，保障真实合规的经常项目和资本项目用汇需求，支持培育贸易新业态新模式，以“一带一路”建设为重点坚持“引进来”和“走出去”并重。二是稳步推进金融市场双向开放，推动证券市场双向开放，建立健全开放的、有竞争力的外汇市场，加强市场主体风险教育。三是构建跨境资本流动宏观审慎管理体系，完善监测、预警和响应机制，丰富政策工具箱，以市场化方式逆周期调节跨境资金流动。四是完善外汇市场微观监管框架，保持政策跨周期的稳定性和一致性，坚持真实性、合法性和合规性审核。五是加强外汇储备经营管理能力建设。