

# 2012 年上半年中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2012 年 9 月 12 日

## 内 容 摘 要

2012年上半年,全球经济增长放缓,国际金融持续动荡,大宗商品价格大幅波动,新兴市场普遍出现资本外流。我国加强和改进宏观调控,进一步促进国际收支基本平衡,国内经济缓中趋稳,金融支持实体经济的力度加大,人民币汇率逐步趋近合理均衡水平,但稳定经济增长和化解金融风险的任务依然艰巨。

在复杂严峻的国内外因素影响下,2012年上半年,我国涉外经济活动保持平稳增长,国际收支交易总规模同比增长10%。国际收支趋向更加平衡,经常项目顺差772亿美元,资本和金融项目顺差149亿美元,同比分别下降12%和92%;经常项目顺差与国内生产总值之比为2.1%,较2011年同期下降0.7个百分点;国际收支口径的外汇储备增加636亿美元(剔除汇率和资产价格变动的估值影响),较2011年同期少增2174亿美元。跨境资本流动呈现双向变化,第一季度资本和金融项目由2011年第四季度的逆差290亿美元转为顺差561亿美元,第二季度再现净流出412亿美元。

下半年,不稳定、不确定的因素依然较多,但有利于我国国际收支平衡的积极因素正在逐步积累,我国国际收支仍有望保持基本平衡。下一阶段,外汇管理工作将把握好稳中求进的主基调,把稳增长放在更加重要位置,继续促进贸易投资便利化,加快外汇市场发展,坚持防风险不放松,密切跟踪跨境资金流动走势,完善政策预案,进一步提高外汇管理服务实体经济和维护国家经济金融安全的能力。

# 目 录

一、国际收支概况 .....	5
(一) 国际收支运行环境 .....	5
(二) 国际收支主要状况 .....	7
(三) 国际收支运行评价 .....	16
二、国际收支主要项目分析 .....	19
(一) 货物贸易 .....	19
(二) 服务贸易 .....	23
(三) 直接投资 .....	26
(四) 证券投资 .....	28
(五) 贸易信贷 .....	30
三、外汇市场运行与人民币汇率 .....	32
(一) 外汇市场改革和建设情况 .....	32
(二) 人民币汇率走势 .....	32
(三) 外汇市场交易 .....	37
四、国际收支形势展望和政策取向 .....	41

## 专栏

1. 如何看待近期外汇存款增长
2. 央行外汇占款与外汇储备变动
3. 资本项目逆差  $\neq$  外资集中撤离
4. 当前我国出口收汇情况分析
5. 我国与其他“金砖国家”国际收支状况比较
6. 欧债危机的现状及影响

## 图

- 1-1 2007-2012 年上半年主要经济体经济增长率
- 1-2 2011-2012 年上半年意大利和西班牙国债 CDS 及市场波动率 VIX 指数
- 1-3 2011-2012 年上半年新兴市场股票指数和货币指数
- 1-4 2008-2012 年上半年我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率
- 1-5 2001-2012 年上半年经常项目主要子项目的收支状况
- 1-6 1994-2012 年上半年货物和服务贸易差额与 GDP 之比
- 1-7 2001-2012 年上半年资本和金融项目主要子项目的收支状况
- 1-8 2001-2012 年上半年外汇储备增加额与外汇储备余额
- 1-9 1990-2012 年上半年国际收支交易规模及其与 GDP 之比
- 1-10 1990-2012 年上半年经常项目差额和储备资产增加额与 GDP 之比
- 2-1 2000-2012 年上半年进口、出口与同期 GDP 之比
- 2-2 2000-2012 年上半年进出口差额及其与 GDP 之比
- 2-3 2010 年 1 月-2012 年 6 月进出口数量和价格变动
- 2-4 2000-2012 年上半年不同贸易方式进出口增速
- 2-5 2000-2012 年上半年货物贸易差额主要构成
- 2-6 与主要贸易伙伴进出口增速及进出口额占比变动情况
- 2-7 2005-2012 年上半年货物和服务贸易比较
- 2-8 2012 年上半年旅游项目分国别和地区的收支情况
- 2-9 2012 年上半年服务贸易分国别和地区的收支情况
- 2-10 2000-2012 年上半年直接投资顺差情况
- 2-11 2000-2012 年上半年外国来华直接投资情况
- 2-12 2000-2012 年上半年我国对外直接投资情况
- 2-13 2000-2012 年上半年证券投资差额情况
- 2-14 2005 年末至 2012 年 6 月末贸易信贷资产负债余额

- 3-1 2012 年上半年人民币对美元、欧元和日元汇率中间价走势
- 3-2 2012 年上半年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波幅
- 3-3 2012 年上半年境内外远期市场 1 年期人民币对美元升贬值幅度
- 3-4 1994-2012 年上半年人民币有效汇率走势
- 3-5 2006-2012 年上半年即期交易在外汇市场交易总量中的比重
- 3-6 2006-2012 年上半年银行对客户远期结售汇业务量
- 3-7 2005-2012 年上半年银行间外汇市场外币对即期交易的币种构成
- C1-1 2008-2012 年上半年金融机构外汇存贷款
- C2-1 央行外汇占款与外汇储备变动的关系图
- C3-1 2007-2012 年上半年资本和金融项目主要子项目的季度收支状况
- C4-1 2010 年 1 季度-2012 年 2 季度出口及其跨境收入情况

## 表

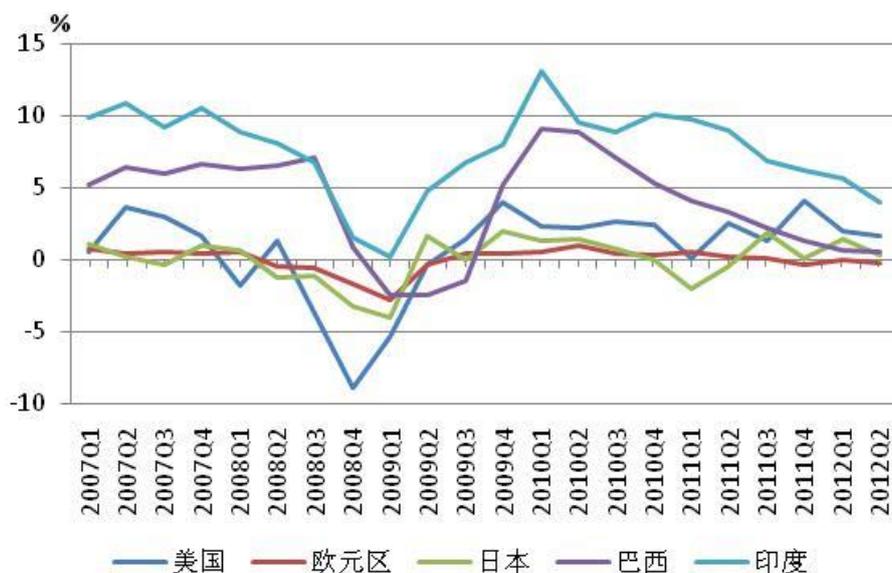
- 1-1 2006-2012 年上半年国际收支顺差结构
- 1-2 2012 年上半年中国国际收支平衡表
- 3-1 2012 年上半年人民币外汇市场交易概况
- C5-1 2005-2011 年“金砖国家”资本项目状况

## 一、国际收支概况

### （一）国际收支运行环境

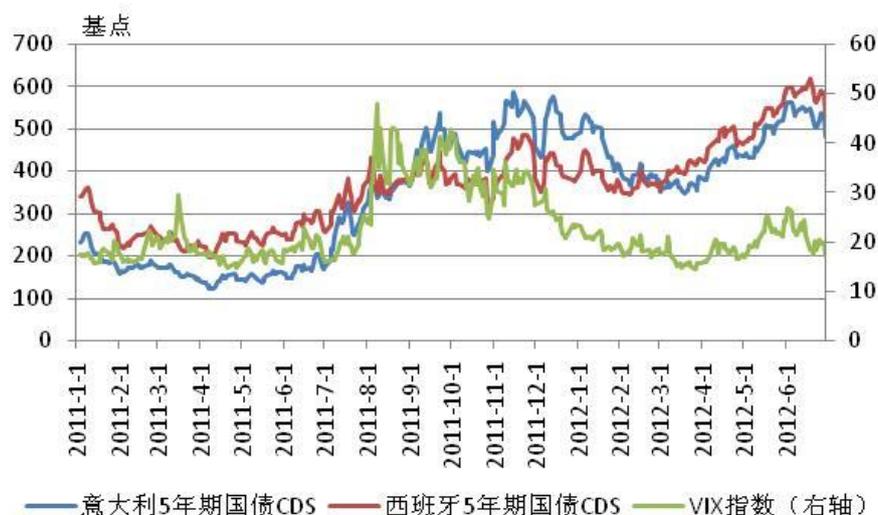
2012 年上半年，全球经济增长放缓，发达经济体复苏乏力，特别是欧元区经济增长停滞，主要新兴经济体也呈现增长回落的态势（见图 1-1）。国际金融市场持续振荡，一季度欧债危机有所缓和，但二季度随着希腊政局动荡、西班牙和意大利主权债务及银行部门等风险加大，欧债危机震荡升级，国际市场避险情绪上升（见图 1-2）。新兴经济体普遍面临资本流出压力，大量资金回流欧洲自救或转向安全资产，主要新兴经济体股市和货币出现波动，二季度摩根士丹利新兴市场股票指数累计下跌 10%，货币指数累计下跌 5%（见图 1-3）。国际大宗商品价格大幅波动，纽约轻质原油期货价格和伦敦金属交易所期铜价格自 3 月前后见顶快速回落，截至 6 月末分别下滑 21% 和 12%。

图 1-1 2007-2012 年上半年主要经济体经济增长率



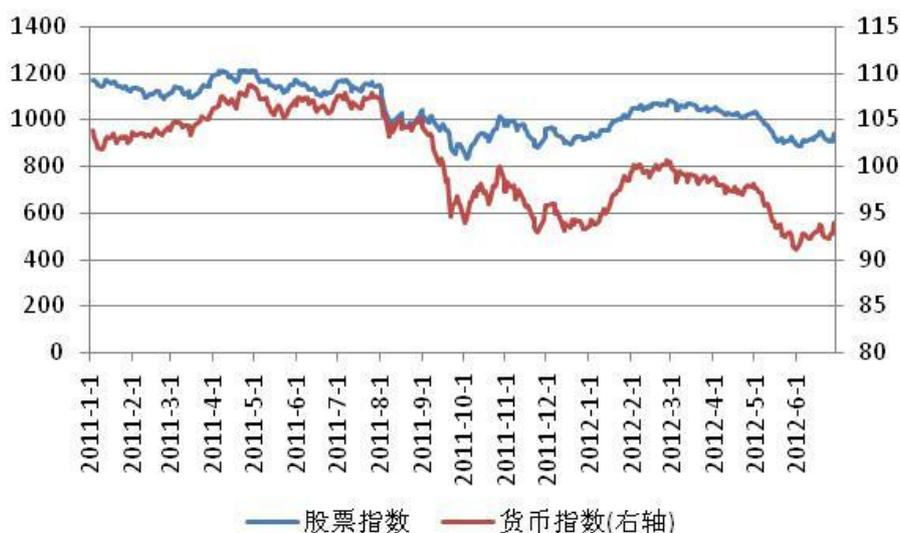
注：美国、欧元区和日本数据为季度环比，巴西和印度为季度同比。  
数据来源：环亚数据库。

图 1-2 2011-2012 年上半年意大利和西班牙国债 CDS 及市场波动率 VIX 指数



注：CDS（即信用违约掉期）价格越高，意味着市场认为信用主体的违约风险越大。市场波动率 VIX 指数越高说明市场恐慌情绪越重。  
数据来源：彭博资讯、路透。

图 1-3 2011-2012 年上半年新兴市场股票指数和货币指数



数据来源：彭博资讯、路透。

2012 年上半年，我国继续坚定不移地扩大国内消费需求，改善居民消费能力，优化投资结构，鼓励民间投资，出台稳出口、扩进口的政策措施，促进国际收支朝着平衡的方向发展。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大政策预调、微调力度，国内经济缓中趋稳，上半年国内生产总值（GDP）增长 7.8%，物价涨幅明显回落（见图

1-4)，但经济结构调整和稳定经济增长的任务依然艰巨。金融支持经济发展力度加大，央行上半年两次下调存款准备金率共计 1 个百分点，1 次下调存贷款基准利率，加大逆回购操作力度，同时防范和化解金融风险的任务加重。人民币汇率逐步趋近市场认可的合理均衡水平，单边升值的走势和预期明显改变，但另一方面境内主体财务运作方式有所调整，购汇和持汇意愿增强、外汇融资动机减弱。

图 1-4 2008-2012 年上半年我国季度 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

国际收支保持“双顺差”。2012 年上半年，经常项目顺差 772 亿美元，同比下降 12%；资本和金融项目顺差 149 亿美元，下降 92%（见表 1-1）。

货物贸易顺差有所增长。按国际收支统计口径，2012 年上半年，货物贸易出口 9577 亿美元，进口 8449 亿美元，分别较 2011 年同期

增长 9%和 7%；顺差 1128 亿美元<sup>1</sup>，增长 29%（见图 1-5）。

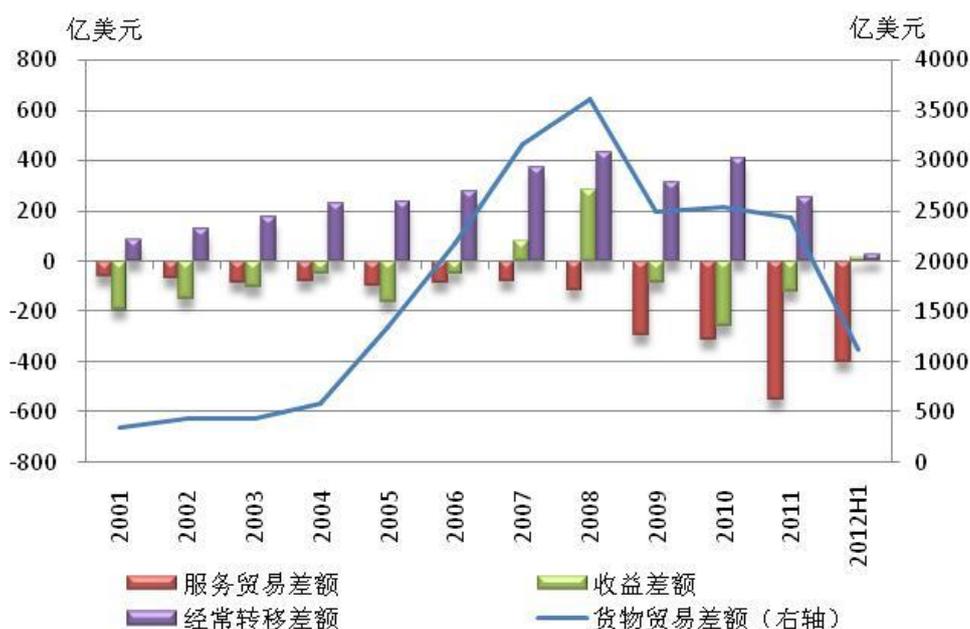
表 1-1 2006-2012 年上半年国际收支顺差结构

单位：亿美元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 上半年
国际收支总差额	2811	4474	4607	4417	5247	4228	921
经常项目差额	2318	3532	4206	2433	2378	2017	772
占国际收支总差额比重	82.5%	78.9%	91.3%	55.1%	45.3%	47.7%	83.9%
与 GDP 之比	8.5%	10.1%	9.3%	4.9%	4.0%	2.8%	2.1%
资本和金融项目差额	493	942	401	1985	2869	2211	149
占国际收支总差额比重	17.5%	21.1%	8.7%	44.9%	54.7%	52.3%	16.1%
与 GDP 之比	1.8%	2.7%	0.9%	4.0%	4.8%	3.0%	0.4%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

图 1-5 2001-2012 年上半年经常项目主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易逆差进一步扩大。2012 年上半年，服务贸易收入 903 亿美元，与 2011 年同期基本持平；支出 1305 亿美元，增长 19%；

<sup>1</sup> 本口径与海关口径的主要差异在于，一是海关统计的到岸价进口额按 5% 减去其中的运输和保险费用后计为国际收支口径的进口，二是国际收支口径还包括货物修理、运输工具在港口购买的货物以及抓获的进出口走私，并分别在进出口中扣除了退货。

逆差 403 亿美元，增长 104%。上半年，货物与服务贸易顺差合计为 726 亿美元，较上年增长 7%，与 GDP 之比为 2.0%，较 2011 年同期下降 0.2 个百分点（见图 1-6）。

图 1-6 1994-2012 年上半年货物和服务贸易差额与 GDP 之比



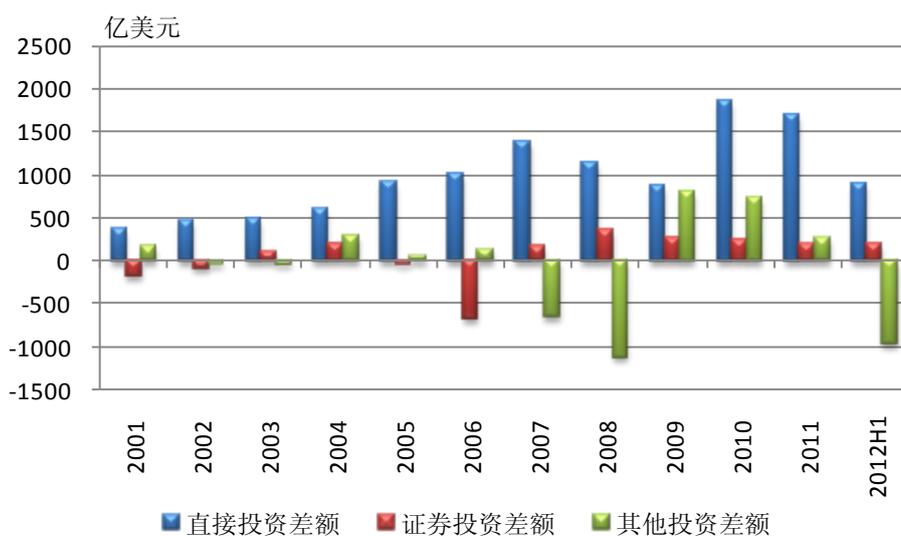
数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

收益项目小幅顺差。2012 年上半年，收益项目收入 902 亿美元，同比增长 22%；支出 885 亿美元，增长 22%；顺差 16 亿美元，下降 11%。其中，投资收益收入和支出分别增长 24% 和 23%，逆差 57 亿美元，增长 7%。若剔除外商投资企业外方未分配利润和已分配未汇出利润的因素，上半年外方实际利润汇出增长 14%，未见明显异常。

直接投资持续较大顺差。按国际收支统计口径，2012 年上半年，直接投资顺差 900 亿美元，同比下降 3%。其中，外国来华直接投资净流入 1181 亿美元<sup>2</sup>，增长 6%；我国对外直接投资净流出 281 亿美元，增长 53%（见图 1-7）。

<sup>2</sup> 本口径与商务部公布的数据主要差异在于，国际收支统计中还包括了外商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、非居民购买不动产等内容。

图 1-7 2001-2012 年上半年资本和金融项目主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

证券投资净流入快速增长。2012 年上半年，证券投资项下净流入 204 亿美元，同比增长 1.4 倍。其中，我国对外证券投资净回流 59 亿美元，2011 年同期为净回流 5 亿美元；境外对我国证券投资净流入 145 亿美元，增长 84%。

其他投资呈现较大净流出。2012 年上半年，其他投资项下净流出 979 亿美元，而 2011 年同期为净流入 798 亿美元。在人民币汇率双向波动、欧债危机继续发酵等境内外市场因素影响下，我国企业持汇意愿增强，外汇存款增加并形成银行的对外存放款，而企业对外赊账也有所增多，导致其他投资项下对外资产净增加 1623 亿美元，同比增长 109%。同时，境外对我国企业和银行赊账或存放款增幅放缓，其他投资项下对外负债净增加 644 亿美元，同比下降 59%。

## 专栏 1:

### 如何看待近期外汇存款增长

2012年以来，银行外汇存款增长迅速（见图 C1-1），上半年累计增加 1301 亿美元，同比多增 994 亿美元。分析认为，人民币升值预期减弱后，企业调整财务运作是主因，单纯积累外汇资产、看空人民币的现象不明显。

外汇存款增长是企业财务运作调整的结果。过去几年受人民币升值预期的影响，企业的资产本币化、负债外币化倾向明显，积累美元空头是一种合意的经济行为。但随着国际收支、人民币汇率趋向合理均衡水平，特别是在当前本外币利差和汇差条件下，企业开始削减前期积累的美元空头、由过度看空美元回归中性操作。主要表现为：一是以外汇掉期交易的方式买入外汇作为保证金，获得境外银行的人民币代付；二是直接以留存外汇作为外汇保证金，获得境外银行的美元代付。据不完全调查，上半年企业通过境外银行代付、境内银行开立远期信用证和提供对外担保等方式，累计新增跨境贸易融资近 500 亿美元，同期外汇保证金存款增加 583 亿美元。外汇保证金存款增量超出跨境贸易融资增量，说明企业逐渐用外汇保证金替代原来的人民币保证金，回补前期未套保的跨境融资美元空头。这种变化是企业适应新环境的正常和积极表现，并非脱离实体经济需要而单纯建立美元多头赌人民币贬值。事实上，当前外汇存款增长也主要集中在企业，今年上半年个人外汇存款仅增加 21 亿美元。

外汇存款增长还与银行本外币资金定价有关。过去一段时期国内部分银行外汇存款利率定价偏高、调整滞后，本外币存款的利差明显小于远期外汇市场美元升水幅度，引导一些企业留存外汇收入或通过外汇掉期交易将人民币存款转换为美元存款，同时卖出远期美元，以获得无风险套利，而正常情况下按照利率平价利差与汇差应基本对冲。这种套利活动使银行体系的美元流动性增加，压低美元利率，又推动远期外汇市场美元升水幅度扩大。这表明随着人民币汇率单向预期减弱，国内本外币利率与汇率的定价机制开始回归常态，远期汇率将更多地反映本外币利差而非预期。

上半年，国内外汇贷款增加 319 亿美元，远低于外汇存款增长，这意味着银行体系只能将吸收的大部分外汇存款转向对外贷款、投资和拆借，反映为银行境外资产增加，在国际收支平衡表中记录为资本和金融项目的流出。由于企业增加的外汇存款并没有离开国内金融体系，只是资金在公司部门与银行部门之间的转移，相当于“藏汇于民”，不代表资本外流。

图 C1-1 2008-2012 年上半年金融机构外汇存贷款



数据来源：中国人民银行。

储备资产增幅放缓。2012年上半年，剔除汇率、价格等非交易价值变动影响（下同），我国新增储备资产 629 亿美元，同比下降 78%。其中，外汇储备资产增加 636 亿美元，较 2011 年同期少增 2174 亿美元，截至 6 月末我国外汇储备余额达 32400 亿美元(见图 1-8)；我国在国际货币基金组织的储备头寸净减少 8 亿美元。

图 1-8 2001-2012 年上半年外汇储备增加额与外汇储备余额



注：图中外汇储备增加额为交易引起的变化，剔除了估值效应的影响。

数据来源：国家外汇管理局。

## 央行外汇占款与外汇储备变动

央行外汇占款余额变动主要包括两个方面：一是中央银行进行外汇买卖时相应投放或吸收的人民币资金变动，二是由于外汇储备经营收益部分结汇而投放的人民币资金变动。

外汇储备变动主要有两个口径：一是国际收支平衡表的外汇储备资产变动，包括中央银行通过外汇买卖形成的储备变化，以及当期储备经营收益。二是外汇储备余额变动，除国际收支口径的外汇储备资产变动外，还包括价格、汇率等非交易因素引起的储备价值变动。

因此，从概念口径上看， $\text{外汇储备余额变动} > \text{国际收支口径的外汇储备资产变动} > \text{央行外汇占款余额变动}$ （见图 2-1）。

C2-1 央行外汇占款与外汇储备变动的关系图

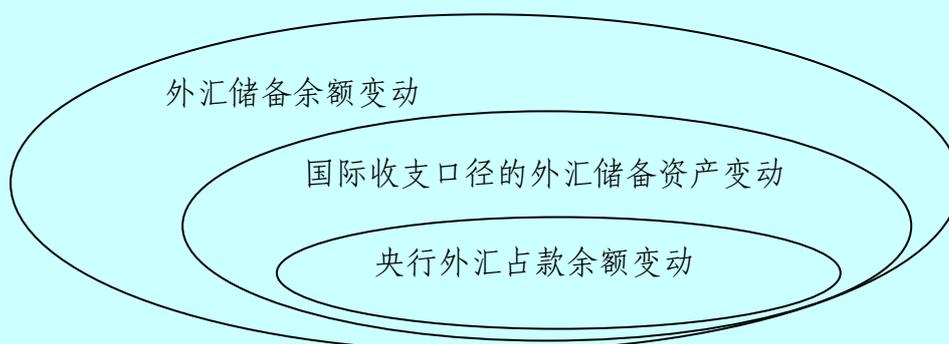


表 1-2 2012 年上半年中国国际收支平衡表<sup>3</sup>

单位：亿美元

项 目	差 额	贷 方	借 方
<b>一. 经常项目</b>	<b>772</b>	<b>11636</b>	<b>10863</b>
<b>A. 货物和服务</b>	<b>726</b>	<b>10480</b>	<b>9754</b>
<b>a. 货物</b>	<b>1128</b>	<b>9577</b>	<b>8449</b>
<b>b. 服务</b>	<b>-403</b>	<b>903</b>	<b>1305</b>
1. 运输	-229	184	414
2. 旅游	-218	238	456
3. 通讯服务	3	9	6
4. 建筑服务	46	61	15
5. 保险服务	-84	17	100
6. 金融服务	-1	4	5
7. 计算机和信息服务	53	69	16
8. 专有权利使用费和特许费	-85	4	89
9. 咨询	66	157	91
10. 广告、宣传	9	23	14
11. 电影、音像	-2	1	2
12. 其他商业服务	40	132	92
13. 别处未提及的政府服务	-1	4	5
<b>B. 收益</b>	<b>16</b>	<b>902</b>	<b>885</b>
1. 职工报酬	73	82	9
2. 投资收益	-57	820	876
<b>C. 经常转移</b>	<b>31</b>	<b>255</b>	<b>224</b>
1. 各级政府	-15	4	19
2. 其他部门	46	250	205
<b>二. 资本和金融项目</b>	<b>149</b>	<b>6527</b>	<b>6378</b>
<b>A. 资本项目</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>1</b>
<b>B. 金融项目</b>	<b>125</b>	<b>6501</b>	<b>6377</b>
<b>1. 直接投资</b>	<b>900</b>	<b>1414</b>	<b>514</b>
1.1 我国在外直接投资	-281	100	380
1.2 外国在华直接投资	1181	1314	133
<b>2. 证券投资</b>	<b>204</b>	<b>310</b>	<b>106</b>
2.1 资产	59	143	85
2.1.1 股本证券	22	50	28
2.1.2 债务证券	36	93	57
2.1.2.1 (中)长期债券	52	87	35

<sup>3</sup> 我国国际收支平衡表按国际货币基金组织《国际收支手册》第五版规定的各项原则编制，采用复式记账原则记录所有发生在我国居民（不包括港、澳、台地区）与非居民之间的经济交易。本表计数采用四舍五入原则。

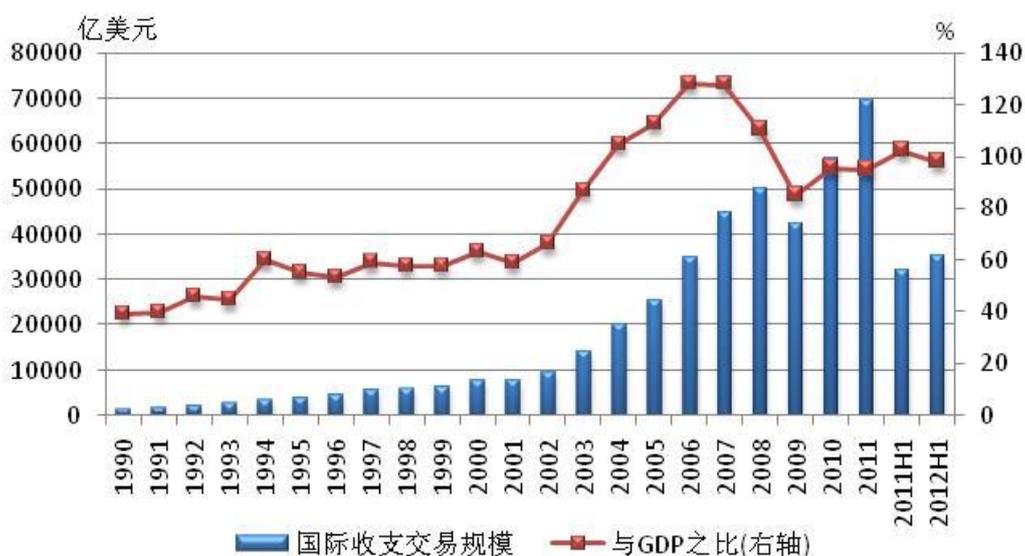
项 目	差 额	贷 方	借 方
2.1.2.2 货币市场工具	-16	6	22
2.2 负债	145	166	21
2.2.1 股本证券	53	74	21
2.2.2 债务证券	92	92	0
2.2.2.1 (中)长期债券	71	71	0
2.2.2.2 货币市场工具	21	21	0
<b>3. 其他投资</b>	<b>-979</b>	<b>4778</b>	<b>5757</b>
3.1 资产	-1623	265	1887
3.1.1 贸易信贷	-332	4	336
长期	-7	0	7
短期	-326	4	330
3.1.2 贷款	-431	7	438
长期	-183	0	183
短期	-248	7	255
3.1.3 货币和存款	-967	146	1113
3.1.4 其他资产	108	108	0
长期	0	0	0
短期	108	108	0
3.2 负债	644	4513	3870
3.2.1 贸易信贷	409	409	0
长期	7	7	0
短期	402	402	0
3.2.2 贷款	379	3394	3015
长期	87	245	158
短期	292	3149	2857
3.2.3 货币和存款	-183	658	841
3.2.4 其他负债	39	53	14
长期	43	43	0
短期	-4	10	14
<b>三. 储备资产</b>	<b>-629</b>	<b>121</b>	<b>750</b>
3.1 货币黄金	0	0	0
3.2 特别提款权	-1	1	2
3.3 在基金组织的储备头寸	8	8	0
3.4 外汇	-636	0	636
3.5 其他债权	0	0	0
<b>四. 净误差与遗漏</b>	<b>-292</b>	<b>0</b>	<b>292</b>

数据来源：国家外汇管理局。

### （三）国际收支运行评价

涉外经济活动平稳增长。2012年上半年，国际收支交易总规模为3.54万亿美元，较上年同期增长10%；与同期GDP之比为98%，较2011年同期略降5个百分点（见图1-9）。其中，国际收支口径的货物和服务贸易总规模同比增长8%，跨国直接投资（包括外国来华直接投资和我国对外直接投资）交易总规模增长14%。

图 1-9 1990-2012 年上半年国际收支交易规模及其与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

国际收支趋向更加平衡。2012年上半年，国际收支总顺差921亿美元，回落至2005年同期的顺差水平，同比下降66%。经常项目顺差与GDP之比为2.1%，较2011年同期下降0.7个百分点。储备资产增幅明显放缓，与GDP之比为1.7%，同比下降7.3个百分点（见图1-10）。

图 1-10 1990-2012 年上半年经常项目差额和储备资产增加额与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

跨境资本流动呈现双向变化。2012 年第一季度，随着国际市场环境转暖，国际资本回流我国，资本和金融项目由 2011 年第四季度的逆差 290 亿美元转为顺差 561 亿美元；第二季度，在实体经济增速趋缓、欧债危机继续发酵、市场避险情绪上升等因素作用下再现净流出 412 亿美元。

### 专栏 3:

#### 资本项目逆差 ≠ 外资集中撤离

2012 年上半年我国资本和金融项目顺差 149 亿美元，其中第二季度为逆差 412 亿美元。这主要是受国内外因素的共同影响，但这不等于外资大规模集中撤离。从理论上讲，经常项目顺差大于外汇储备增加额，意味着我国境内机构和个人资本呈现净输出（即国际收支平衡表中资本项目逆差）、对外净资产增多。尤其是 2012 年 4 月份进一步扩大人民币汇率浮动区间，大幅减少央行外汇干预以后，更加强化了这种经常项目顺差、资本项目逆差的国际收支自主平衡格局。

从国际收支统计细项数据看，也印证了资本项目逆差主要是外汇资产持有从央行转向境内机构和个人，藏汇于民的过程，外资主动撤离的迹象尚不明显。

从直接投资来看，虽然二季度直接投资顺差 411 亿美元（见图 C3-1），同比下降 14%。但这并不是外商撤资造成的，二季度，外国来华直接投资撤资 75 亿美元，同比增长 6%，低于同期资本和金融项目流出的平均增速（25%），也低于 2001 年以来外商直接投资撤资的季度平均增速（38%）。直接投资顺差下降的主要原因是我国企业趁海外资产走低，积极“走出去”，对外直接投资增长 17%，达到 195 亿美元。

从证券投资来看，二季度证券投资仍为顺差 111 亿美元，较上季增长 20%。主要来源：一是欧债危机反复后我国对外证券投资的净回流 25 亿美元，二是对境外人民币持有者开放银行间货币市场后非居民人民币债券投资流入 30 多亿美元，三是境内企业海外筹资及 QFII 项下资金净流入合计 35 亿美元。

从其他投资来看，二季度逆差较大，主要是境内银行对外贷款和存款净流出较多，达 890 亿美元，占其他投资资产项下净流出额的 73%。同期，其他投资的负债项下仍表现为资金净流入，达 270 亿美元，包括贸易信贷、贷款等资金，说明我境内机构在海外市场仍具有一定的融资能力。

图 C3-1 2007-2012 年上半年资本和金融项目主要子项目的季度收支状况



数据来源：国家外汇管理局。

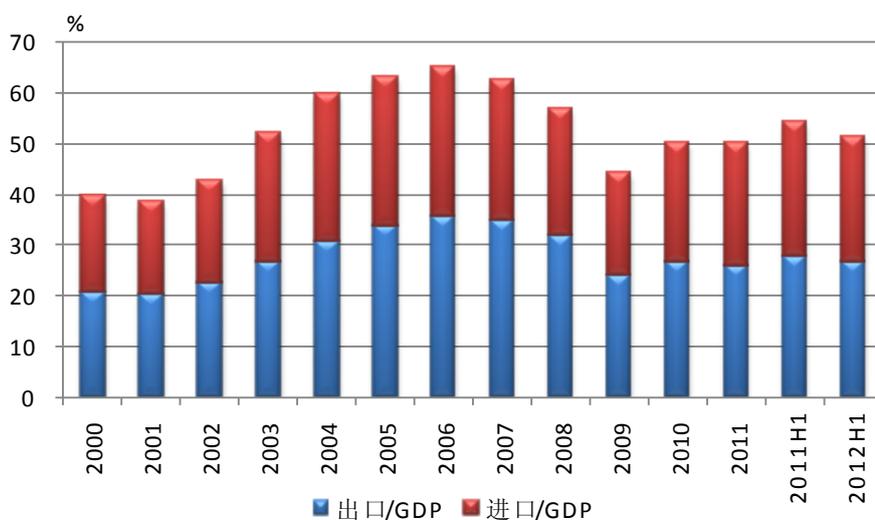
## 二、国际收支主要项目分析

### (一) 货物贸易

据海关统计，2012年上半年我国货物贸易呈现以下特点：

对外贸易增速放缓，外贸依存度较上年同期有所回落。上半年，进出口总额同比增长8%，增速较上年同期回落18个百分点。出口、进口及进出口总额与同期GDP之比分别为26.5%、24.6%和51.1%，较上年同期分别回落1.3、1.8和3.1个百分点（见图2-1），显示我国经济增长的内生性进一步增强。

图 2-1 2000-2012 年上半年进口、出口与同期 GDP 之比

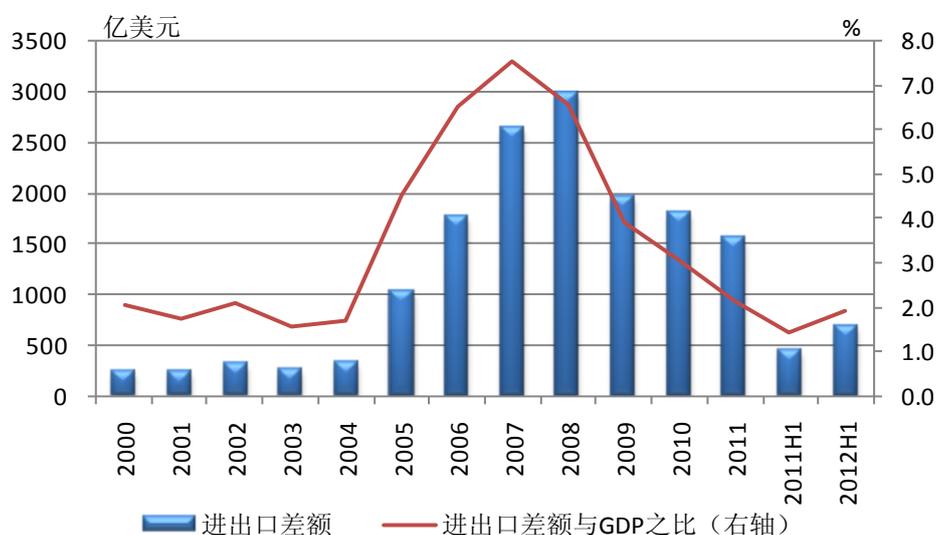


数据来源：海关总署，国家统计局。

出口增速快于进口，外贸顺差有所反弹。上半年，出口同比增长9%，进口增长7%，进出口顺差689亿美元，增长56%；顺差与同期GDP之比为1.9%，较上年同期提高0.5个百分点（见图2-2）。进口增长较慢，一是由于进口价格增幅明显回落，降低了我国的进口成本。随着国际大宗商品价格下行，上半年我国进口价格月均同比微增

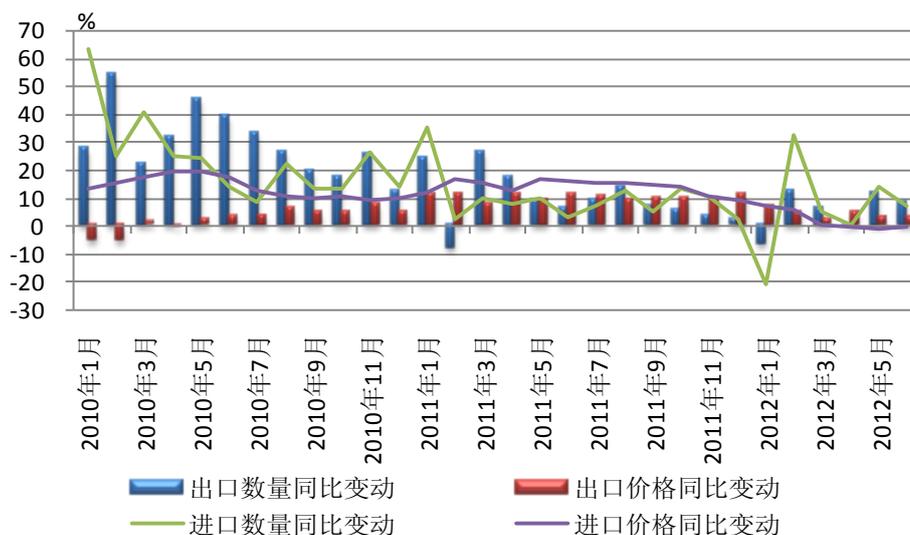
1.7%，较 2011 年同期增幅回落 13.1 个百分点，进口数量指数月均同比增长 6.4%，增幅回落 5.1 个百分点（见图 2-3）。二是由于加工贸易出口增长低迷，影响了与加工再出口相关的进口需求。上半年，我国加工贸易出口增长 6.4%，低于一般贸易出口增速近 4 个百分点，导致同期加工贸易进口增长 0.7%，较一般贸易进口增速低 7 个百分点（见图 2-4）。

图 2-2 2000-2012 年上半年进出口差额及其与 GDP 之比



数据来源：海关总署，国家统计局。

图 2-3 2010 年 1 月-2012 年 6 月进出口数量和价格变动



数据来源：海关总署。

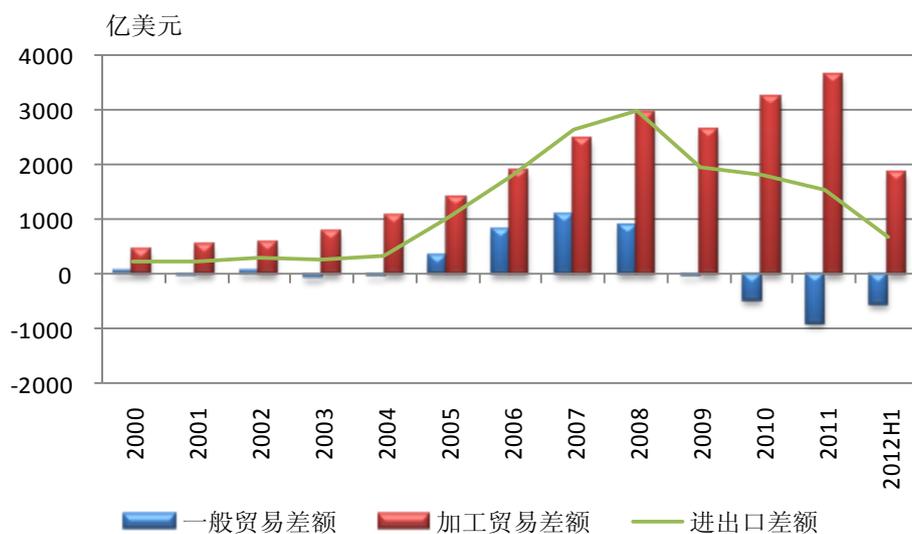
图 2-4 2000-2012 年上半年不同贸易方式进出口增速



数据来源：海关总署。

加工贸易顺差扩大，一般贸易逆差收窄。2012 年上半年，我国加工贸易顺差 1874 亿美元，同比增长 14%。其中，外商投资企业加工贸易顺差 1631 亿美元，同比增长 15%，占加工贸易总顺差的 87%，较上年同期提高 1 个百分点。同期，我国一般贸易逆差 539 亿美元(见图 2-5)，同比减少 7%，主要是由于以私营性质为主的其他企业一般贸易出口较快增长。

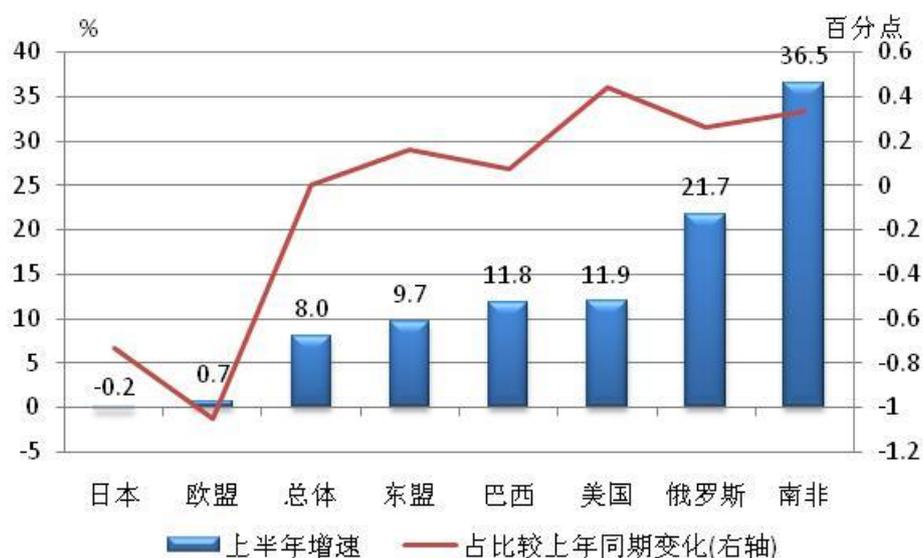
图 2-5 2000-2012 年上半年货物贸易差额主要构成



数据来源：海关总署。

外贸多元化进一步推进，与新兴经济体贸易增速快于发达经济体。上半年，我国与南非、俄罗斯、巴西和东盟的双边贸易额增长较快(见图 2-6)，分别较总体增速高 29、14、4 和 2 个百分点，所占比重合计较上年同期提高 0.8 个百分点。但与欧盟贸易额仅增长 0.7%，与日本的贸易额同比下降 0.2%，所占比重合计较上年同期下降 1.8 个百分点。我国与美国贸易额同比增长 12%，比重略有增加。

图 2-6 与主要贸易伙伴进出口增速及进出口额占比变动情况



数据来源：海关总署。

#### 专栏 4:

### 当前我国出口收汇情况分析

我国出口形势对出口收汇的影响较大。据海关统计，2012 年上半年出口同比增长 9%，增速明显低于去年同期增长 24% 的水平。受此影响，出口收汇增长也较低迷，据国际收支申报统计，上半年出口收汇（货物贸易跨境收入）同比增长 8%，增速远低于去年同期增长 29% 的水平。

上半年我国出口收汇总体较稳定，但下滑态势值得关注。一般情况下，出口货物流与跨境收入资金流之间会存在差异，影响因素一是出口预收和延收问

题，可以在一定程度上反映出口贷款的回收速度及风险，此外也与出口企业的收汇意愿有关；二是出口不需收汇的特殊情况、季节性波动和统计口径等，但这些因素不随外贸环境的改变而变化，可以认为相对稳定。2012年上半年，我国出口收汇率（货物贸易跨境收入/出口）为91%，仍保持在较高水平，较2011年上半年略降1个百分点。但二季度出口收汇率为85%，相对一季度下滑较大，并且也低于2011年同期5个百分点（见图C4-1）。这一方面说明我国出口收汇受到2011年底以来境外流动性趋紧、交易对手资金状况不佳等因素影响，出现一定的收汇风险；另一方面也反映了在人民币汇率双向波动的情况下，境内企业出口后尽快尽早收结汇的意愿降低。

图 C4-1 2010 年 1 季度-2012 年 2 季度出口及其跨境收入情况



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

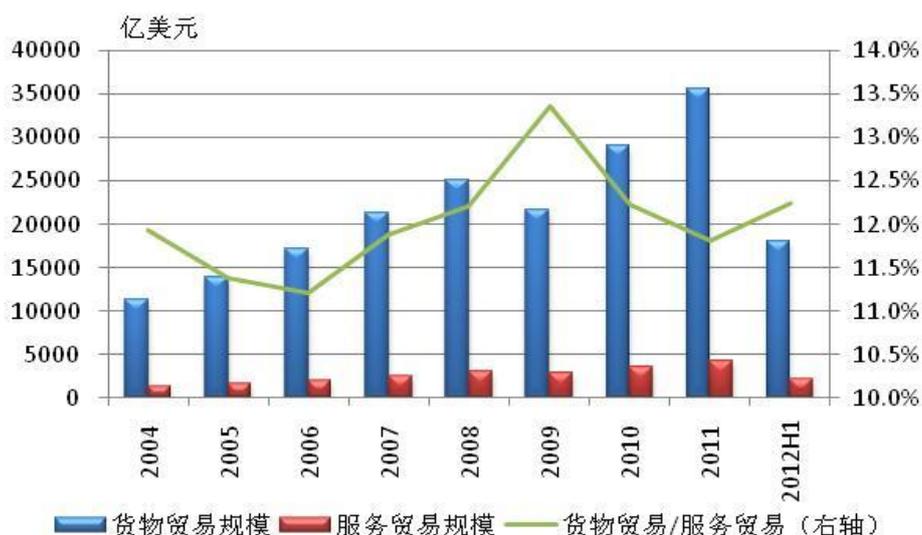
未来仍需高度关注出口收汇风险。受外部经济复苏放缓、欧债危机继续发酵、国际金融市场不稳定因素较多等影响，我国企业在特定阶段或特定地区的出口收汇不确定性依然较大。下一阶段，外汇管理部门将继续支持国家稳定外贸增长的政策，稳步推进货物贸易外汇管理改革，进一步将促进贸易便利的政策措施落到实处，切实增强企业出口竞争力，并防范出口收汇风险。

## （二）服务贸易

服务贸易规模保持较快增长。按国际收支统计口径，2012年上

半年服务贸易总额 2208 亿美元，同比增长 10%，增速较货物贸易高 2 个百分点。服务贸易总额相当于货物贸易总额的 12%，该比例与上年同期持平（见图 2-7）。

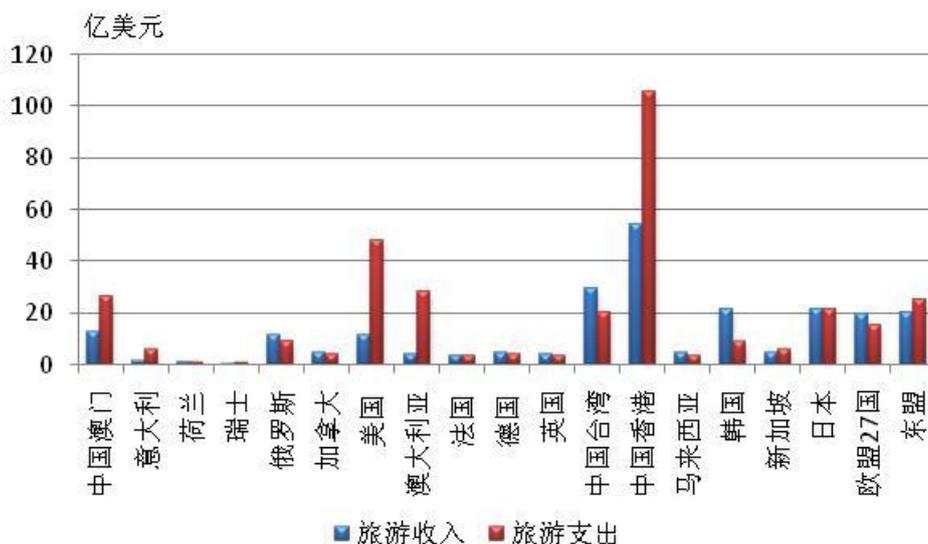
图 2-7 2005-2012 年上半年货物和服务贸易比较



数据来源：国家外汇管理局。

运输和旅游项目较大逆差是服务贸易逆差大幅上升的主要原因。2012 年上半年，服务贸易逆差 403 亿美元，较上年同期增长一倍。其中，运输逆差 229 亿美元，旅游逆差 218 亿美元，分别较上年同期增长 10% 和 1.1 倍。运输项目长期保持较大逆差主要是由于我国外贸进出口总量持续增加，境内企业对国际货物运输的需求上升，带动运输服务支出较快增长。旅游方面，上半年，外籍人员入境旅游 1346 万人次，同比增长 5%，带动住宿、餐饮购物等旅游收入略有增长；内地居民出境 3856 万人次，增长 20%，带动境外观光、购物、留学等旅游支出大幅增加。从分国别和地区的情况看，我国对美国、澳大利亚和香港均呈现较大规模的旅游逆差（见图 2-8），主要是由于在上述三国的留学费用快速增长所致。

图 2-8 2012 年上半年旅游项目分国别和地区的收支情况



数据来源：国家外汇管理局。

服务贸易伙伴国家和地区集中度高。主要服务贸易伙伴集中在邻近地区和欧美发达国家，服务贸易收支前十名伙伴国家和地区占服务贸易总额的 73%（见图 2-9）。其中，我国对香港地区顺差 180 亿美元，对其他主要伙伴国均呈现逆差，逆差较大的国家包括澳大利亚、美国和韩国，分别为 59 亿、56 亿和 52 亿美元。

图 2-9 2012 年上半年服务贸易分国别和地区的收支情况

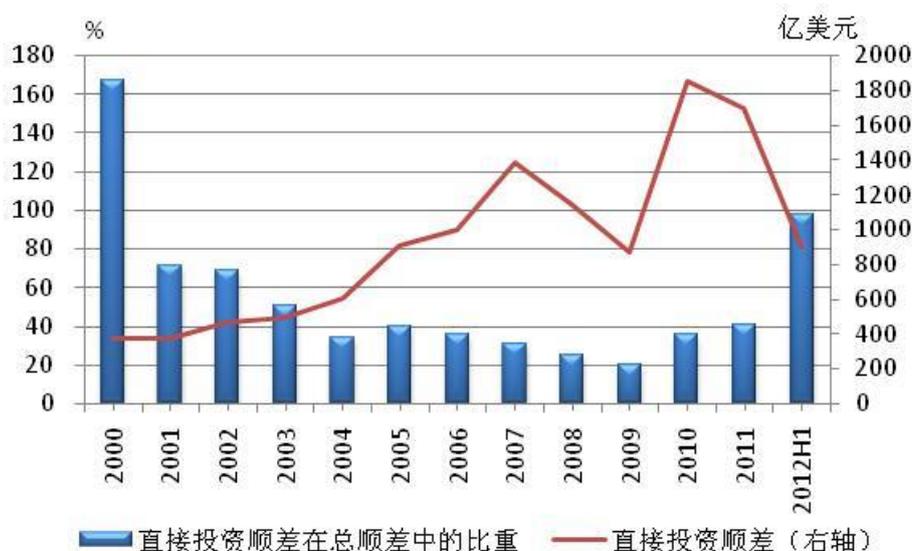


数据来源：国家外汇管理局。

### （三）直接投资

直接投资净流入依然是我国国际收支顺差的主要来源。2012年上半年，直接投资顺差 900 亿美元，同比下降 3%（见图 2-10）。但直接投资净流入在国际收支总顺差中的占比达 98%，较上年同期上升 64 个百分点。这一方面显示直接投资对于我国国际收支状况的稳定作用，另一方面也说明在外部经济环境多变的情况下，我国经济发展稳定、吸引力强，作为世界主要直接投资流入国的地位依然稳固。

图 2-10 2000-2012 年上半年直接投资顺差情况



数据来源：国家外汇管理局。

外国来华直接投资流入及净流入均小幅增长。2012 年上半年，外国来华直接投资流入 1314 亿美元，较上年同期增长 7%；外国来华直接投资流出 133 亿美元，增长 15%，主要是由于外商投资企业向境外股东加速偿还贷款，上半年此项增幅达 50%，来华直接投资撤资清算流出金额较上年同期下降 8%。由于来华直接投资流入规模远高于流出，上半年外国来华直接投资净流入 1181 亿美元，增加 70

亿美元，增长 6%，延续了自 2009 年上半年以来的增长趋势（见图 2-11），但增幅有所下降。

图 2-11 2000-2012 年上半年外国来华直接投资情况



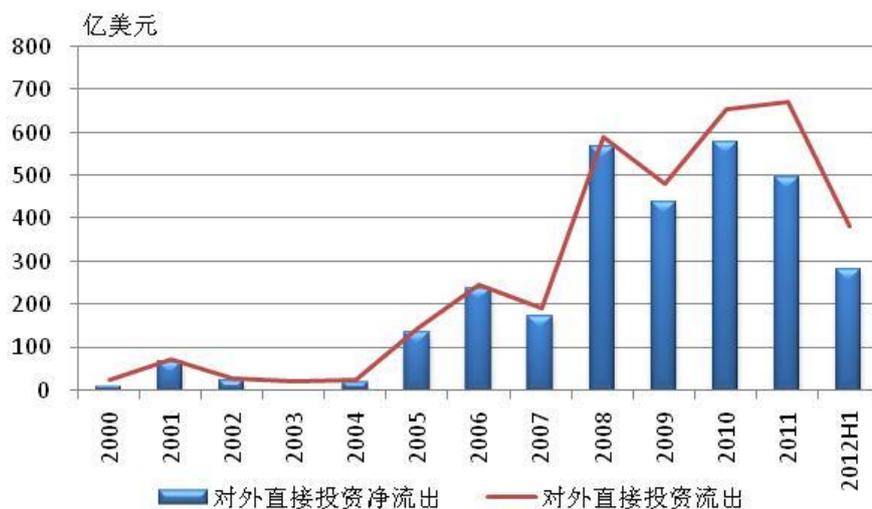
数据来源：国家外汇管理局。

外国来华直接投资的结构进一步优化。来自世界主要发达国家的投资持续稳定增长，2012 年上半年，法国、德国、日本及美国对我国非银行部门的直接投资金额较上年同期分别增长了 110%、96%、29%和 20%。来自世界主要离岸中心的直接投资有所下降，开曼群岛、英属维尔京及中国香港对我国非银行部门的直接投资金额较上年同期分别下降了 37%、35%和 15%。从吸收外国来华直接投资的行业分布看，制造业、房地产业、租赁和商务服务业、批发零售业和采矿业仍然是吸收外国来华直接投资的主要行业。与上年同期相比，教育和卫生行业吸收来华直接投资的增长较快，增幅分别为 200%与 110%；房地产业吸收来华直接投资额下降比较明显，降幅达 25%，从侧面反映出国家房地产市场调控的积极效果。

对外直接投资流出与净流出均大幅增长。2012 年上半年，我国

对外直接投资流出 380 亿美元，同比增长 45%；我国对外直接投资撤资流入 100 亿美元，增长 25%。由于对外直接投资流出的增幅高于流入，我国对外直接投资净流出 281 亿美元，增长 53%（见图 2-12）。

图 2-12 2000-2012 年上半年我国对外直接投资情况



数据来源：国家外汇管理局。

#### （四）证券投资

证券投资继续保持顺差。2012 年上半年，我国证券投资项下净流入 204 亿美元，较上年同期增长 1.4 倍。其中，我国对外证券投资净流入 59 亿美元，较上年同期大幅增长 9.9 倍；境外对我国证券投资净流入 145 亿美元，较上年同期上升 84%（见图 2-13）。

我国对外证券投资回撤明显。2012 年上半年，世界经济缓慢复苏，欧洲主权债务危机深化，国际金融市场动荡加剧，我国对外证券投资更趋谨慎，新增投资流出 85 亿美元，同比下降 23%，减持回流 143 亿美元，同比上升 24%。其中，对外股本证券投资流出入双降，总体呈净回流 22 亿美元；对外债务证券撤资回流规模上升 1 倍，净回流 36 亿美元，而上年同期为净流出 2 亿美元。2012 年上半年，

我国合格境内机构投资者（QDII）对外证券投资大幅波动，一季度回流 5 亿美元，二季度汇出 6 亿美元，总体净增对外投资 1 亿美元。

图 2-13 2000-2012 年上半年证券投资差额情况



注：我国对外证券投资正值表示净回流，负值表示净流出；境外对我国证券投资正值表示净流入，负值表示净流出。

数据来源：国家外汇管理局。

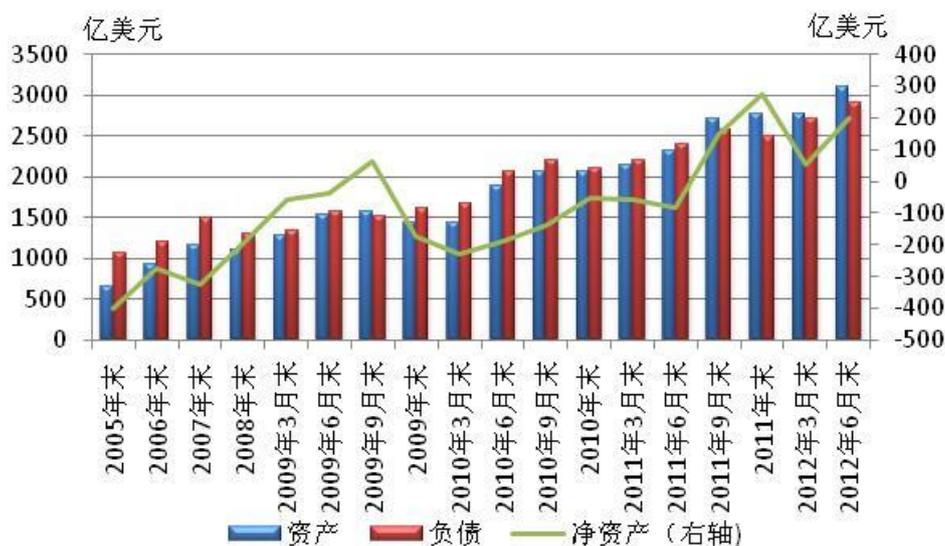
境外对我国证券投资活跃。2012 年上半年，境外对我国证券投资流入 166 亿美元，流出 21 亿美元，同比分别上升 86%和 95%。从结构上看，因我国物价水平涨幅持续回落，降息预期强烈，境外更青睐对我国债务证券投资。2012 年上半年，境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资境内银行间债券市场踊跃，加之财政部和境内机构在香港离岸市场发行人民币债券，境外对我国债券投资净流入 92 亿美元，上年同期为微量净流出。股票投资方面，受境内企业盈利预期下降和海外资本市场低迷等因素影响，境外对我国股本证券投资流入 74 亿美元，流出 21 亿美元，分别下降 17%和上升 96%，净流入 53 亿美元，同比下降 33%。其中，境内企业海外上市筹资 39 亿美元，同比下降 35%；合格境外机构投资者（QFII）对我国证

券投资稳中趋升，一季度流出入基本平衡，二季度净流入大幅增至15亿美元，总体净增16亿美元。

### （五）贸易信贷

贸易信贷<sup>4</sup>资产负债规模持续增长。2012年6月末，贸易信贷资产余额3101亿美元，较上年末增加332亿美元，增长12%；贸易信贷负债余额2901亿美元，较上年末增加409亿美元，增长16%；净资产为200亿美元，较上年末减少77亿美元，下降28%。截止6月末，贸易信贷资产和负债占过去12个月海关进出口总额的比重分别为8.2%和7.7%，较上年末比重增加0.6和0.8个百分点(见图2-14)。

图 2-14 2005 年末至 2012 年 6 月末贸易信贷资产负债余额



数据来源：国家外汇管理局。

<sup>4</sup> 贸易信贷指中国境内外企业因贸易往来而相互赊账，形成的应收/预付账款（资产方）和预收/延付账款（负债方），它反映了贸易双方占用对方资金的情况。银行提供的贸易融资和融资性担保不在此列。贸易信贷的资产和负债方是国际收支平衡表中“资本和金融项目”下“其他投资”项下的重要子项目。其中，贸易信贷的负债方也是我国外债统计的一个重要数据源，与登记外债构成我国外债余额统计。

贸易信贷在波动中呈现净流入。2012年上半年，我国贸易信贷项下为净流入77亿美元。其中，一季度，因为负债增加、资产减少，贸易信贷净资产显示为大幅下降（即净流入）223亿美元；二季度，由于资产增加、负债减少，贸易信贷净资产转为大幅上升（即净流出）147亿美元。

贸易信贷出口与进口双方向增长。2012年6月末，出口应收款（即少收汇）2566亿美元，较上年末增长17%；出口预收款（即多收汇）589亿美元，较上年末增长2%；出口少收汇多于出口多收汇1977亿美元。进口预付款（即多付汇）536亿美元，较上年末下降7%；进口应付款（即少付汇）2312亿美元，较上年末增长21%；进口少付汇多于多付汇1776亿美元。

贸易信贷短期化趋势更为明显。2012年6月末，样本企业短期（一年以下）贸易信贷资产占其全部资产的比重为95%，较上年末增长5个百分点；样本企业短期贸易信贷负债占其全部负债的比重为94%，较上年末增长1个百分点。

外商投资企业较内资企业的贸易信贷更为活跃。截至2012年6月末，样本外商投资企业贸易信贷资产占全部资产的比重为57%，样本外商投资企业贸易信贷负债占全部负债的比重为53%。外商投资企业更多利用应收/应付进行资金安排，外资应收应付金额占应收应付总额的62%；而内资企业更多利用预收/预付进行资金安排，内资预收预付占预收预付总额的75%。

### 三、外汇市场运行与人民币汇率

#### (一) 外汇市场改革和建设情况

完善银行结售汇综合头寸管理。配合4月16日扩大外汇市场人民币对美元汇率浮动幅度、增加人民币汇率弹性的改革需要，取消2010年11月初以来对银行收付实现制头寸实行的临时性下限管理，并对银行结售汇综合头寸实行正负区间管理，提高银行外汇交易和风险管理的灵活性与主动性，促进人民币汇率的价格发现。

扩大银行贵金属业务汇率敞口平盘范围。将已有银行黄金业务汇率敞口平盘的政策适用范围扩大至白银、铂金等其他贵金属，便利银行为客户提供贵金属投资服务品种，支持藏金于民。

便利中小金融机构参与外汇市场。减免村镇银行进入银行间外汇市场的交易费用，发挥外汇支农作用。简化银行间外汇市场外汇掉期和货币掉期业务的市场准入管理，并增加货币掉期业务的本金交换形式，进一步推动金融服务实体经济。

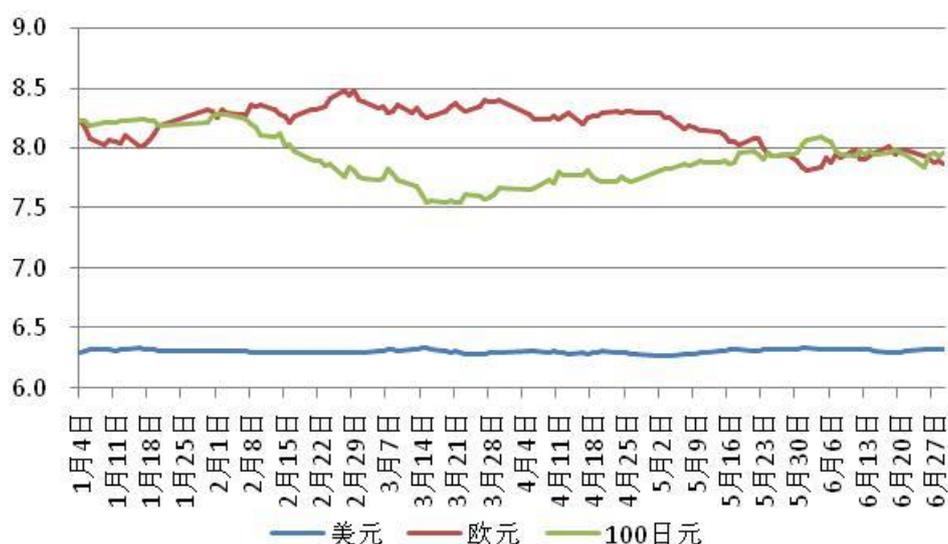
扩大个人本外币兑换特许业务试点范围。简化准入管理，鼓励品牌连锁经营，强调风险防控，推动建立以银行为主体、外币代兑机构和特许经营机构为补充的规范、有效、多样的个人本外币兑换市场体系。

#### (二) 人民币汇率走势

人民币对美元汇率双向波动增强。2012年6月末，人民币对美

元汇率中间价为 6.3249 元/美元,较 2011 年末贬值 0.4%(见图 3-1), 2005 年人民币汇率形成机制改革以来累计升值 30.9%。上半年 117 个交易日中,人民币对美元汇率中间价隔日波幅日均 55 个基点(2011 年全年日均波幅 43 个基点),中间价 56 个交易日隔日升值, 61 个交易日隔日贬值,参考篮子货币汇率变动更加显现。上半年,人民币对欧元、日元汇率中间价分别升值 3.7% 和 1.8%。

图 3-1 2012 年上半年人民币对美元、欧元和日元汇率中间价走势

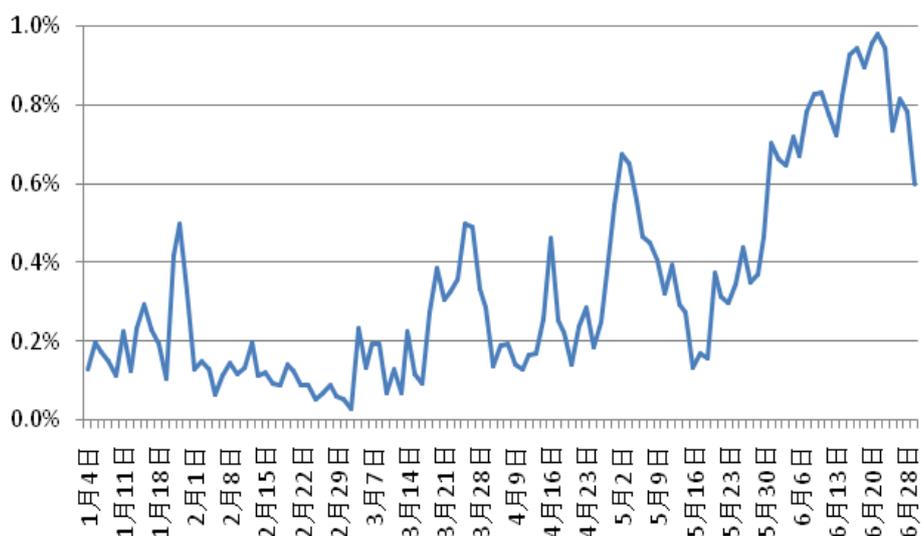


数据来源: 中国外汇交易中心。

人民币汇率趋向合理均衡水平。2012 年上半年, 银行间外汇市场人民币对美元即期交易价相对中间价的日间最大波幅日均为 0.34%, 高于 2011 年全年的 0.18%。4 月 16 日扩大人民币汇率波幅后进一步扩大至 0.53%, 最高接近 1% 的浮动区间上限(见图 3-2)。在央行大幅减少外汇干预后, 市场供求决定汇率、汇率调节市场供求的自主机制更加稳固。上半年, 境内外远期市场人民币对美元汇率时升时贬、有强有弱(见图 3-3), 6 月末境内银行间远期市场、

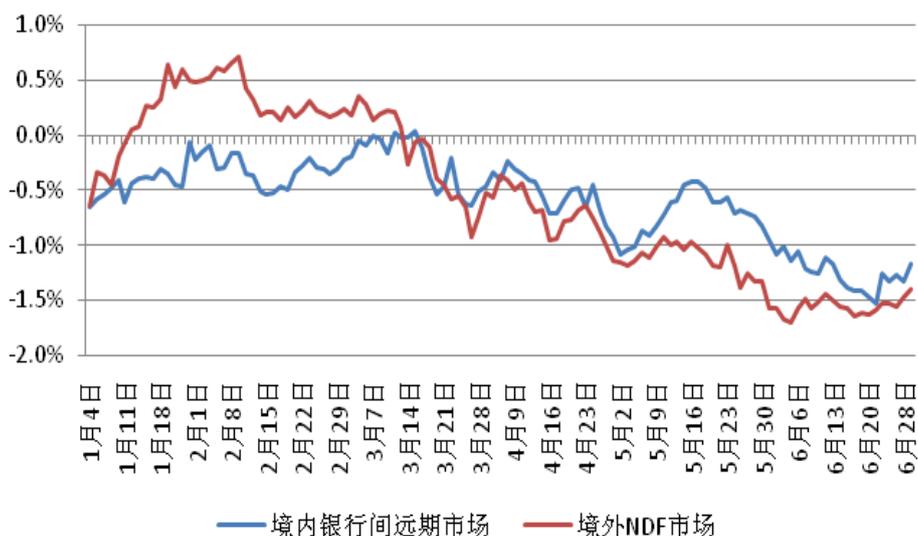
境外无本金交割远期市场（NDF）和香港可交割远期市场 1 年期价格隐含的人民币贬值幅度分别为 1.2%、1.4%、1.9%，远低于 2008 年国际金融危机时 7% 的高点，符合当前人民币紧、美元松的本外币利差水平，而非单纯的汇率预期。这表明，当前人民币汇率处于市场认可的合理水平，不存在大规模看空人民币。

图 3-2 2012 年上半年银行间外汇市场人民币对美元即期交易价波幅



注：日间交易价相对当日中间价的最大波幅。  
数据来源：中国外汇交易中心。

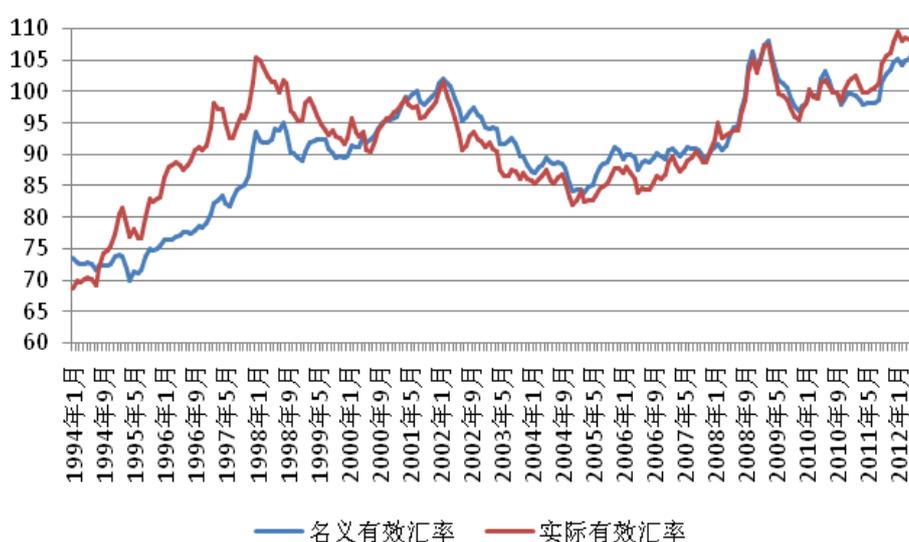
图 3-3 2012 年上半年境内外远期市场 1 年期人民币对美元升贬值幅度



数据来源：中国外汇交易中心，路透。

人民币有效汇率升值。根据国际清算银行数据，2012年上半年人民币对一篮子货币的名义有效汇率累计升值 1.6%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率累计升值 0.9%，在国际清算银行监测的 61 个经济体货币中，升值幅度分别居第 16 位和第 22 位，人民币在新兴市场货币中表现稳定。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 23.1% 和 30.4%（见图 3-4）。

图 3-4 1994-2012 年上半年人民币有效汇率走势



数据来源：国际清算银行。

## 专栏 5:

### 我国与其他“金砖国家”国际收支状况比较

国际上测度跨境资本流动状况，主要用国际收支平衡表的资本和金融项目（不含储备资产变动），包括直接投资、证券投资和其他投资。2005-2011 年，中国、印度、巴西资本净流入累计分别为 0.96 万亿、0.39 万亿和 0.40 万亿美元，俄罗斯资本净流出累计 0.17 万亿美元（见表 C5-1）。具体比较各国的国际收支状况可以发现，虽然同为“金砖”，彼此“成色”却不同。

表 C5-1 2005-2011 年“金砖国家”资本项目状况（亿美元）

	外国直接投资	对外直接投资	外国证券投资	对外证券投资	外国其他投资	对外其他投资
中国	11509	-2631	1696	-1207	6140	-5936
	8878		489		204	
印度	2001	-1017	1142	-14	1300	-41
	984		1128		1753	
俄罗斯	3053	-3009	-576	25	3014	-4209
	44		-551		-1195	
巴西	2546	-587	1924	187	1439	-1492
	1959		2111		-53	

注：正值表示资金流入，负值表示资金流出。

数据来源：国家外汇管理局、俄罗斯中央银行、环亚数据库。

我国资本流入具有较强的稳定性。外国直接投资是“金砖国家”最主要的资本流入渠道，我国尤为明显。在流量方面，2005-2011年，外国直接投资累计净流入1.15万亿美元，占同期我国资本净流入的120%，超过印度、俄罗斯、巴西流入总和；外国证券投资累计净流入1696亿美元，仅占我国同期资本净流入的18%，印度、巴西分别为31%、47%。在存量方面，2011年末外国直接投资占我国全部对外负债的61%，明显高于印度、俄罗斯、巴西（分别为32%、41%、44%），而证券投资的比重仅为8%，远低于上述三国（分别为24%、21%、44%）。跨境资金流入以稳定性高的外国直接投资为主，意味着即使外部环境恶化，对风险最敏感、波动性大的证券投资撤离我国的影响也低于其他新兴市场。

全球银行业对我国净敞口规模偏低。过去几年，我国在跨境商业和银行信用（记入国际收支平衡表中其他投资的贸易信贷、贷款和存款）活动渠道的资金有进有出，2005-2011年累计净流入347亿美元，同期印度、俄罗斯、巴西净流入分别为1753亿、705亿和143亿美元。2011年末，我国跨境商业和银行信用活动项下对外净负债863亿美元，同期上述三国分别为对外净负债2697亿、1126亿和596亿美元。根据国际清算银行的统计，2011年末全球银行业对我国债权来自欧洲和美国的比重（70.1%）低于印度（73.1%）、俄罗斯（94.9%）、巴西（93.3%），而国内债务人以银行部门为主（各国的比重分别为47.2%、27.3%、26.6%、14.4%），企业直接借债相对较少。这意味着欧美银行业的去杠杆化对我国的影响低于其他新兴市场，特别是实体经济可以从银行体系获得一定程度的中间缓冲。

我国贸易状况好于其他“金砖国家”。贸易状况是衡量一国对外支付能力和

长期偿债能力的重要指标,特别是对于依赖资本流入弥补国内储蓄缺口的国家,如果流入的资金不能有效提升国际竞争力和改善贸易状况,将侵蚀偿债能力并最终导致债务性资本的撤离。实际上,贸易赤字与短期资本流入的结合通常被视为货币危机甚至是金融危机的前兆,1997年亚洲金融危机中的泰国就面临这种状况。相对于印度非石油贸易连续八年逆差、出口成熟度低于亚洲平均水平和俄罗斯、巴西的贸易顺差依赖于大宗商品出口,我国具有显著的贸易优势,如改革开放与稳定的营商环境、完整的制造产业链等,这使得过去十年间形成的出口竞争力在短期内既不会消失,也难以大规模外移。

回顾过去几年的国际收支状况,我国的跨境资本流动贴近实体经济活动,对于外部冲击具有较强的韧性,因此也避免了人民币汇率大起大落。2012年上半年,人民币对一篮子货币的名义有效汇率升值1.6%,巴西、印度、俄罗斯和南非四国货币分别贬值8.4%、贬值4.7%、贬值1.3%和升值0.1%。

### (三) 外汇市场交易

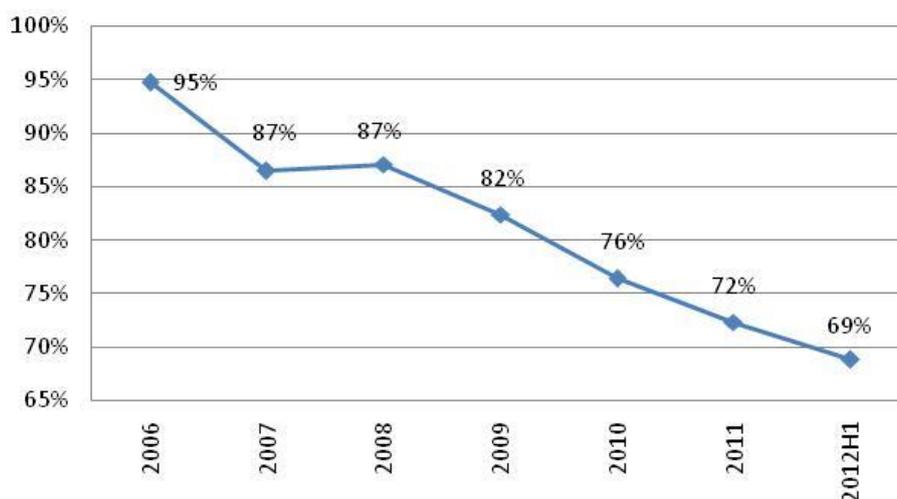
2012年上半年,人民币外汇市场累计成交4.48万亿美元,日均成交383亿美元,较上年全年日均增长8.2%。其中,银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交1.55万亿和2.93万亿美元<sup>5</sup>(见表3-1)。

即期外汇交易平稳增长。上半年,银行对客户即期结售汇(不含远期履约)累计1.36万亿美元,较2011年全年日均增长5.1%;银行间即期外汇市场累计成交1.73万亿美元,日均成交148亿美元,较2011年全年日均增长1.3%。2012年上半年,即期交易在外汇市场交易总量中的比重降至历史最低的68.8%(见图3-5),显示随着人民币汇率弹性增强,汇率衍生产品的市场需求上升。

---

<sup>5</sup> 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。

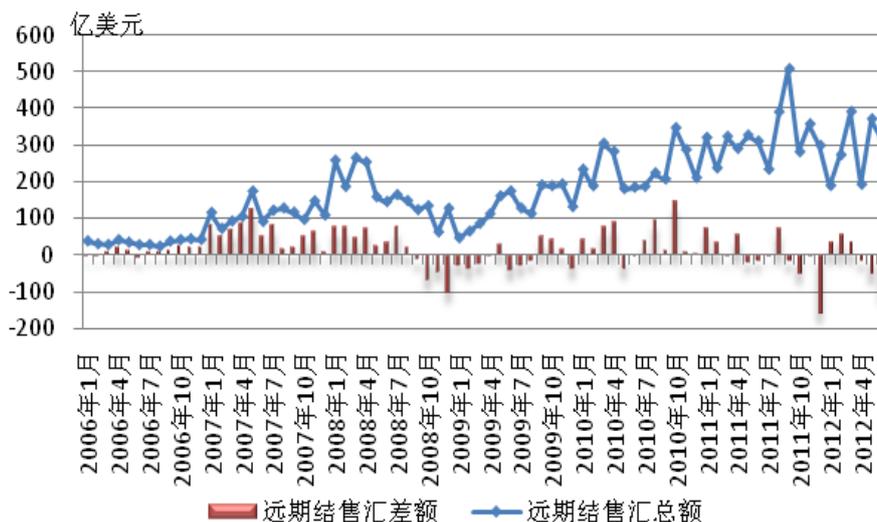
图 3-5 2006-2012 年上半年即期交易在外汇市场交易总量中的比重



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心。

远期外汇交易下降。上半年，银行对客户远期结售汇累计签约 1731 亿美元，其中结汇和售汇分别为 839 亿和 892 亿美元，较 2011 年全年日均分别下降 6.7%、8.5%、5%，企业由净结汇转向净售汇（见图 3-6）。同期，银行间远期外汇市场累计成交 645 亿美元，日均成交 5.5 亿美元，较 2011 年全年日均下降 37.3%，主要原因是 4 月份取消银行收付实现制头寸下限管理后，银行对客户远期交易的敞口平盘方式回归即期+掉期，银行间远期交易需求减少。

图 3-6 2006-2012 年上半年银行对客户远期结售汇业务量



数据来源：国家外汇管理局。

外汇和货币掉期交易大幅增长。上半年，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 156 亿美元，较 2011 年全年日均增长 1.3 倍，其中近端结汇/远端售汇和近端售汇/远端结汇的交易量比重分别为 6.3% 和 93.7%，反映出企业通过掉期业务的融资功能，将人民币资金转换为外币资金使用。同期，银行间外汇和货币掉期市场累计成交 1.14 万亿美元，日均成交 97.2 亿美元，较 2011 年日均增长 33.9%。

外汇期权交易大幅增长。上半年，银行对客户期权市场累计成交 59.1 亿美元，是 2011 年全年交易量的 6.8 倍，以企业办理零成本期权组合业务为主，单纯买入期权较少；银行间期权市场累计成交 10.8 亿美元，超过 2011 年全年交易量。外汇期权交易趋向活跃，反映出随着人民币汇率弹性增强，期权相对于远期所具有的灵活管理汇率双向波动风险的吸引力逐渐显现。

表 3-1 2012 年上半年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量（亿美元）
<b>即期</b>	<b>30861</b>
银行对客户市场	13603
银行间外汇市场	17258
<b>远期</b>	<b>2376</b>
银行对客户市场	1731
银行间外汇市场	645
其中：3 个月（含）以下	387
3 个月至 1 年（含）	153
1 年以上	106
<b>外汇和货币掉期</b>	<b>11528</b>
银行对客户市场	156
银行间外汇市场	11372
其中：3 个月（含）以下	10156
3 个月至 1 年（含）	1188
1 年以上	28
<b>期权</b>	<b>69.9</b>
银行对客户市场	59.1

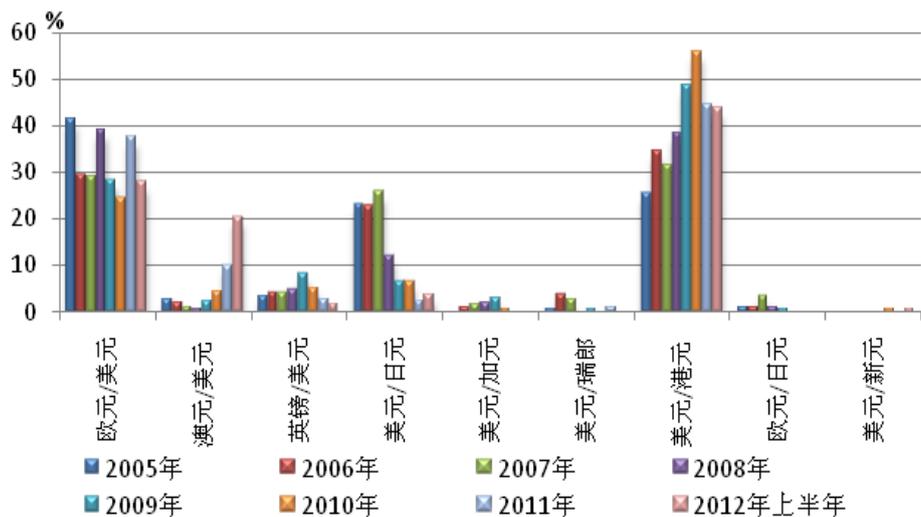
其中：外汇看涨/人民币看跌	29.1
外汇看跌/人民币看涨	30
<b>银行间外汇市场</b>	<b>10.8</b>
其中：外汇看涨/人民币看跌	5.8
外汇看跌/人民币看涨	5.1
其中：3个月（含）以下	7.9
3个月至1年（含）	2.9
1年以上	0
<b>合计</b>	<b>44835</b>
其中：银行对客户市场	15549
银行间外汇市场	29286
其中：即期	30861
远期	2376
外汇和货币掉期	11528
期权	69.9

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。

银行间外币对交易小幅下降。上半年，9个外币对买卖累计成交折合428亿美元，日均成交3.7亿美元，较2011年日均下降5.7%。其中，即期交易作为最大交易品种累计成交折合362亿美元，日均成交3.1亿美元，较2011年日均下降11.9%。在交易币种分布，以美元/港币、欧元/美元为主（见图3-7），符合国际外汇市场格局和内地与香港之间特有的经济联系。

图3-7 2005-2012年上半年银行间外汇市场外币对即期交易的币种构成



数据来源：中国外汇交易中心。

#### 四、国际收支形势展望和政策取向

当前，国际收支顺差减少、外汇储备增长放缓，符合国家宏观调控方向，有利于促进对外经济平衡。随着人民币汇率形成机制不断完善，以及央行外汇干预大幅减少，我国经常项目顺差、资本项目逆差的国际收支平衡格局将成为常态，有利于推进藏汇于民。在世界经济缓慢复苏、国际金融动荡加剧的背景下，我国作为开放程度越来越高的经济体，跨境资本流动受到影响在所难免。当国际收支、人民币汇率趋向合理均衡水平后，跨境资本双向波动也不可避免。我国经济增长相对较快、货物贸易持续顺差、外汇储备规模雄厚，且外资主要是稳定性较高的直接投资而非波动性较大的证券投资，能够承受跨境资本流动的冲击。

2012年下半年我国国际收支有望保持基本平衡。外部环境继续存在许多不稳定、不确定的因素，如美国经济可能小幅向好，但仍面临“财政悬崖”带来的财政紧缩问题；欧元区总体处于去杠杆化的初级阶段，欧债危机仍可能不断深化；受外围经济环境影响，新兴市场经济体面临供给和需求两方面压力；地缘政治突发事件也不容忽视，等等。但一些有利于我国国际收支平衡的积极因素也正在逐步积累：一是国家把稳增长放在更加重要的位置，近期出台的一系列预调微调政策将有助于提振市场信心、保持经济平稳增长。二是鉴于世界经济低迷，国际大宗商品价格回落压低国内进口成本，下半年我国有可能继续保持较大的货物贸易顺差。三是各主要经济

体将更加注重增长，相关国家和地区也仍有一定资源和决心防止债务危机走向最坏情形。总体看，只要国内外不发生重大突发事件，全年我国国际收支仍有望实现基本平衡。

## 专栏 6

### 欧债危机的现状与影响

欧债危机始于 2009 年的希腊主权债务危机。在希腊宣布无法按期偿还主权债务后，欧洲长期存在的人口老龄化、社保高福利化、劳动力市场僵化、货币一体化但财政独立化等固有的结构性矛盾集中爆发，由于经济政策协调成本高昂且效率低下，经过不断演化发酵，欧债危机目前已发展成包括主权债务危机、银行业危机、经济政治危机和社会危机在内的全方位、系统性危机。

2012 年以来，欧债危机大致经历了好转、恶化、趋缓等阶段。一季度，欧央行推出了总额达 5295 亿欧元的第二轮三年期再融资操作（LTRO），欧盟峰会缔结了《稳定、协调和治理条约》财政契约以强化欧盟区财政纪律和监督，缓解了欧洲银行业流动性紧缺状况，提升了市场信心。但进入第二季度，随着西班牙财政赤字问题逐渐恶化和欧洲银行业资本充足率不达标等新问题陆续浮现，西班牙、意大利等国国债价格出现暴跌，持有较多欧债头寸的欧洲多家银行被降级，欧债危机再度恶化。为应对危机，欧盟出台了向西班牙提供 1000 亿欧元的救助贷款，推进银行联盟一体化，推出 1200 亿欧元促增长方案等一系列措施。然而，这些措施并未解决根本问题，仅仅缓和了危机进程。7 月份希腊救助谈判陷入僵局，西班牙地方政府债务问题爆发。9 月份荷兰将要举行大选，由于荷兰民众对于欧盟紧缩方案普遍不满，大选结果可能导致新政府偏离欧盟预算目标约束，从而导致荷兰失去 AAA 级信用评级。9 月份德国最高法院将对欧洲稳定机制（Europe Stability Mechanism, ESM）进行裁决，一旦裁决结果不为民众所接受，可能触发德国全民公投。欧债危机前景再度蒙上阴影。

欧盟是世界第一大经济体，欧元区是世界最大的单一货币区，欧元是仅次于美元的第二大国际储备货币，此次欧债危机对欧洲乃至世界经济金融的影响

巨大。欧债危机以来，欧盟经济增长率预计将从2010年的2.0%下滑到2012年的0%，欧盟失业率从2010年的9.7%攀升到了2012年6月的10.4%。欧盟政府债务总量占GDP比重从2010年的80.0%上升到了83.4%。随着欧洲各国经济陷入衰退和主权信用评级不断降低，欧债国家普遍陷入了财政紧缩-经济衰退-债务负担加重-财政再度紧缩的恶性循环。从国际经济往来方面看，欧盟对外贸易出现下降，这也极大影响到了欧盟各贸易伙伴国。从金融市场方面看，欧元区稳定性受到冲击，2012年6月欧元兑美元汇率从2010年底的1.3583贬值到1.2814，欧洲股票债券市场等出现剧烈震荡，持有大量欧债头寸的欧洲多家金融机构资产蒙受巨大损失，银行贷款业务陷入停滞。经济金融危机也对欧洲政治、社会局面造成不利影响，欧盟内部各国矛盾冲突不断，欧洲一体化进程受到争议。长期的经济不景气和失业问题导致危机中的欧洲民众不满，政府更迭，社会动荡。

2012年下半年，外汇管理部门将按照党中央、国务院的统一部署，把握好稳中求进的主基调，把稳增长放在更加重要的位置，坚守风险底线，进一步提高外汇管理服务实体经济和维护国家经济金融安全的能力。一是坚持防风险不放松，密切跟踪跨境资金流动走势，完善政策预案，防范化解外汇管理领域风险隐患。二是促进贸易投资便利化，做好货物贸易外汇管理制度改革全国推广，进一步简化跨境直接投资管理，稳步推进合格境内机构投资者制度和合格境外机构投资者制度发展。三是加快外汇市场发展，丰富人民币外汇衍生产品，改进做市商做市机制，增强外汇市场自我调节、自求平衡的能力。四是加强和改进外汇储备经营管理，维护国家外汇资产安全。