

2007 年中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2008 年 6 月 5 日

内 容 摘 要

2007年，我国经济呈现增长较快、结构优化、效益提高、民生改善的良好运行态势，开放型经济进入新阶段。

国际收支交易规模持续扩大，继续呈现“双顺差”格局。2007年，国际收支交易总规模为4.3万亿美元，较上年增长30%；经常项目顺差3718亿美元，资本和金融项目顺差735亿美元；2007年末，我国外汇储备余额达到15282亿美元，比上年末增加4619亿美元。银行间外汇市场全年交易量首次突破2万亿美元。货物贸易顺差规模再创历史新高，但增速有所减缓；外国来华直接投资持续流入，对外投资稳步推进，资金流出渠道进一步拓宽。虽然国际收支不平衡的矛盾仍较为突出，但有利于逐步改善国际收支状况的因素开始显示作用。

当前，国际收支较大顺差是在经济全球化背景下，我国参与国际分工的必然结果，体现了我国经济处于工业化、城镇化和国际化进程中的阶段性特征，反映了国内储蓄持续大于投资、需求相对不足的现实问题。同时，2007年本外币利差变化、人民币升值预期，一定程度上扩大了国际收支不平衡状况。2008年，在国家转变经济发展方式，进一步深化改革开放的过程中，导致国际收支顺差的长期性和结构性因素将会发生积极变化，虽然我国国际收支仍将保持大额顺差格局，但调整过程已经开始并将继续下去。与此同时，国内外的不确定性因素较多，增加了国际收支形势的复杂性，对此须

密切关注，高度重视风险防范。

2008年，在“控总量、稳物价、调结构、促平衡”的宏观调控基调下，我国将实施稳健的财政政策和从紧的货币政策，严格控制固定资产投资过快增长，抑制价格总水平过快上涨，着力扩大消费需求，大力推进自主创新，提升产业结构和市场竞争能力。进一步提高开放质量，加快转变外贸增长方式，继续积极有效利用外资，鼓励和规范企业对外投资合作。外汇管理部门将认真贯彻中央的战略部署，继续按照“推改革、促流出、重监管、抓手段”的工作思路，深化外汇管理体制改革的，更好满足境内机构和个人合法持有与使用外汇的需要，加强跨境资金流动的统计监测与分析预警，完善外汇储备经营管理，努力改善国际收支状况。

目 录

一、国际收支概况	5
(一) 国际收支运行环境	5
(二) 国际收支主要特点	7
(三) 国际收支运行评价	11
二、国际收支主要项目分析	13
(一) 货物贸易	13
(二) 服务贸易	15
(三) 直接投资	17
(四) 证券投资	19
(五) 外债	21
三、外汇市场运行与人民币汇率	26
(一) 银行间外汇市场改革和建设情况	26
(二) 人民币对主要货币汇率走势	28
(三) 银行间外汇市场交易	32
四、国际收支形势展望和政策取向	35
(一) 形势展望	35
(二) 政策取向	38

专栏

1. 2007 年改善国际收支状况的涉外经济政策调整
2. 取消经常项目外汇账户限额，境内机构自主保留外汇
3. 合格境内机构投资者制度（QDII）的进展
4. 部分经济体外债规模和风险指标情况比较
5. 美国次贷危机的启示

图

1. 2007 年人民币对美元汇率中间价走势图
2. 2007 年人民币对欧元、日元、港元、英镑中间价走势图
3. 2007 年人民币对美元汇率中间价隔日波幅
4. 2007 年人民币对美元盘中交易汇价波动
5. 2007 年境内一年期远期（掉期）美元贴水

表

1. 2007 年中国国际收支平衡表
2. 2001-2007 年国际收支顺差结构
3. 部分经济体 2006 年末外债指标情况
4. 2007 年银行间外币交易市场各外币对交易情况

一、国际收支概况

2007 年，我国经济呈现增长较快、结构优化、效益提高、民生改善的良好运行态势，开放型经济发展进入新阶段。国际收支交易规模持续扩大，继续呈现“双顺差”格局。

（一）国际收支运行环境

2007 年，美国次贷危机对全球经济的影响逐步显现。发达经济体增长放缓，新兴市场经济体增长依然强劲。世界贸易平稳增长，美国贸易逆差状况有所改善，但全球贸易不平衡的问题依然突出，贸易和投资保护主义有所加剧。国际金融市场大幅调整，跨境资本流动活跃，美元持续贬值，国际食品和能源价格持续走高，通货膨胀压力上升。

2007 年，中国经济保持增长较快、结构优化的良好态势。经济增长方式出现积极变化，消费超过投资成为拉动 GDP 增长的主要因素；固定资产投资结构有所改善；财政收入和企业利润增长较快，国民经济效益整体提高；进出口总额达 2.2 万亿美元，居世界第三位；吸引外商直接投资连续 15 年居发展中国家首位。但是，经济运行也面临货币信贷投放较多、物价上涨压力增大、固定资产投资总规模尤其是房地产投资增速偏快、制造业产能过剩以及外贸顺差过大等突出问题。

2007 年，为统筹利用好国内国际两个市场、两种资源，国家加大涉外经济政策调整力度，这些政策措施对于缓解贸易顺差增长过快、国际收支不平衡矛盾等发挥了积极作用。但由于我国国际收支较大顺差是国内外多种复杂因素作用的结果，实现国际收支基本平衡将是一个长期渐进的过程。

专栏 1

2007 年改善国际收支状况的涉外经济政策调整

2007 年，我国进一步加强和改善宏观调控，针对固定资产投资增长过快、货币信贷投放过多、外贸顺差过大等突出问题，加快转变经济发展方式和调整经济结构，推动经济又好又快发展。在涉外经济方面，加大政策调整力度，逐步改善国际收支状况。

一是调整出口税收。取消 553 项高污染、高能耗、资源性产品的出口退税，降低 2268 项商品的出口退税率，将 10 项商品的出口退税改为出口免税，对粮食等资源性商品出口开征出口关税，减少煤炭、稀土等资源性产品的出口配额。

二是积极扩大进口。降低或取消国内亟需的能源、资源、先进技术设备和日用消费品的进口关税，取消商品的自动进口许可管理，启动政策性进口信贷。

三是促进贸易投资便利化。取消经常项目外汇账户限额，允许境内机构根据经营需要自行保留经常项目外汇收入；将个人结汇和购汇年度总额管理的额度提高到 5 万美元，进一步满足市场主体持有和使用外汇需要；简化对外直接投资的核准手续，在财政、金融、保险、外汇等方面出台相关支持措施。

四是着力提高利用外资的质量。鼓励先进制造业、节能环保产业和现代服务业利用外资，鼓励外商到中西部地区和东北老工业基地投资。加强对房地产外商投资企业审批和登记管理，限制返程投资设立或并购房地产企业，严格限制外资房地产企业借用外债。

五是促进对外投资有序开展。稳步推进合格境内机构投资者境外金融投资，

放宽投资主体、投资品种、投资市场及购汇限制，允许符合条件的信托公司开展受托境外理财业务。到 2007 年末共有 50 家商业银行、基金管理公司、证券公司和保险公司获得合格境内投资者境外证券投资额度，实际投资规模超过 300 亿美元。

（二）国际收支主要特点

2007 年，我国国际收支交易总规模为 4.3 万亿美元，较上年增长 30%。经常项目顺差继续扩大，由上年的 2533 亿美元增加到 3718 亿美元，已连续六年呈现较快增长；资本和金融项目顺差大幅增长，由上年的 67 亿美元增加到 735 亿美元。2007 年末，国家外汇储备达到 15282 亿美元。各主要项目呈现以下特点：

1. 货物贸易顺差再创历史新高，增速有所减缓

2007 年，按国际收支统计口径，货物贸易出口 12200 亿美元，进口 9046 亿美元，分别较上年增长 26% 和 20%；顺差 3154 亿美元，增长 45%，在国家一系列调整进出口结构、促进贸易平衡政策的影响下，货物贸易顺差增速比 2006 年下降了 17 个百分点。

2. 收益项目净流入显著增加

2007 年，收益项目净流入 257 亿美元，较上年增长 69%。其中，我国海外务工人员的劳务收入增长迅速，全年职工报酬净流入 43 亿美元，增长 118%。同时，由于我国对外资产规模持续扩大，全年投资收益净流入 213 亿美元，增长 62%。

3. 外国来华直接投资大幅增长

2007年，我国经济发展保持良好势头，投资环境继续改善，对外资的吸引力仍然较强。按国际收支统计口径，2007年，外国来华直接投资流入1496亿美元，增长73%。

4. 对外投资稳步推进，资金流出渠道进一步拓宽

2007年，我国对外直接投资规模达189亿美元。随着合格境内机构投资者制度（QDII）的不断完善，合格境内机构投资者主体和代客境外理财产品范围进一步扩大，我国机构和个人对境外证券投资组合更加多样化，2007年我国QDII项下对外投资汇出资金329亿美元。

5. 国家外汇储备继续快速增长

2007年，国家外汇储备继续快速增长，年末达到15282亿美元，比上年末增加4619亿美元，超过2005、2006两年的储备增加额之和。其中，货物贸易和直接投资顺差分别为3154亿美元和1214亿美元，对外汇储备增加的贡献率分别为68%和26%。

表1 2007年中国国际收支平衡表¹

单位: 百万美元

项 目	差 额	贷 方	借 方
一. 经常项目	371, 833	1, 467, 882	1, 096, 049
A. 货物和服务	307, 477	1, 342, 206	1, 034, 729
a. 货物	315, 381	1, 220, 000	904, 618
b. 服务	-7, 905	122, 206	130, 111
1. 运输	-11, 947	31, 324	43, 271
2. 旅游	7, 447	37, 233	29, 786
3. 通讯服务	93	1, 175	1, 082
4. 建筑服务	2, 467	5, 377	2, 910
5. 保险服务	-9, 760	904	10, 664
6. 金融服务	-326	230	557
7. 计算机和信息服务	2, 137	4, 345	2, 208
8. 专有权利使用费和特许费	-7, 849	343	8, 192
9. 咨询	724	11, 581	10, 856
10. 广告、宣传	575	1, 912	1, 337
11. 电影、音像	163	316	154
12. 其他商业服务	8, 677	26, 915	18, 238
13. 别处未提及的政府服务	-304	552	857
B. 收益	25, 688	83, 030	57, 342
1. 职工报酬	4, 340	6, 833	2, 493
2. 投资收益	21, 348	76, 197	54, 849
C. 经常转移	38, 668	42, 646	3, 978
1. 各级政府	-166	35	201
2. 其他部门	38, 833	42, 611	3, 777
二. 资本和金融项目	73, 509	921, 961	848, 451
A. 资本项目	3, 099	3, 315	216
B. 金融项目	70, 410	918, 646	848, 236
1. 直接投资	121, 418	151, 554	30, 135
1.1 我国对外直接投资	-16, 995	1, 930	18, 925
1.2 外国来华直接投资	138, 413	149, 624	11, 211
2. 证券投资	18, 672	63, 969	45, 297
2.1 资产	-2, 324	42, 643	44, 967
2.1.1 股本证券	-15, 189	1, 753	16, 942
2.1.2 债务证券	12, 865	40, 890	28, 025
2.1.2.1 (中)长期债券	10, 591	38, 616	28, 025

¹ 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, 采用复式记帐原则记录所有发生在我国大陆居民(不包括港、澳、台地区)与非居民之间的经济交易。

项 目	差 额	贷 方	借 方
2.1.2.2 货币市场工具	2, 274	2, 274	0
2.2 负债	20, 996	21, 326	330
2.2.1 股本证券	18, 510	18, 510	0
2.2.2 债务证券	2, 486	2, 816	330
2.2.2.1 (中)长期债券	2, 486	2, 816	330
2.2.2.2 货币市场工具	0	0	0
3. 其他投资	-69, 680	703, 123	772, 803
3.1 资产	-151, 486	29, 879	181, 365
3.1.1 贸易信贷	-23, 800	0	23, 800
长期	-1, 666	0	1, 666
短期	-22, 134	0	22, 134
3.1.2 贷款	-20, 806	294	21, 100
长期	-4, 119	0	4, 119
短期	-16, 687	294	16, 981
3.1.3 货币和存款	-2, 382	15, 995	18, 377
3.1.4 其他资产	-104, 499	13, 590	118, 088
长期	0	0	0
短期	-104, 499	13, 590	118, 088
3.2 负债	81, 806	673, 244	591, 438
3.2.1 贸易信贷	29, 100	29, 100	0
长期	2, 037	2, 037	0
短期	27, 063	27, 063	0
3.2.2 贷款	17, 296	548, 960	531, 664
长期	6, 988	20, 883	13, 895
短期	10, 308	528, 077	517, 769
3.2.3 货币和存款	34, 317	91, 634	57, 317
3.2.4 其他负债	1, 093	3, 550	2, 457
长期	1, 132	1, 168	36
短期	-40	2, 382	2, 421
三. 储备资产	-461, 744	240	461, 984
3.1 货币黄金	0	0	0
3.2 特别提款权	-79	0	79
3.3 在基金组织的储备头寸	240	240	0
3.4 外汇	-461, 905	0	461, 905
3.5 其他债权	0	0	0
四. 净误差与遗漏	16, 402	16, 402	0

（三）国际收支运行评价

2007年，我国国际收支交易总规模持续扩大，与同期GDP之比达到132%，比2006年上升6个百分点。这表明我国参与国际经济合作和竞争的能力逐步增强，对外开放程度进一步加深，同时也说明我国经济对外依存度继续提高，国际经济对我国的影响有所加大。

表2 2001-2007年国际收支顺差结构

单位：亿美元

项 目	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
国际收支总顺差	522	677	986	1794	2238	2599	4453
经常项目差额	174	354	459	687	1608	2532	3718
占总顺差比例	33%	52%	47%	38%	72%	97%	83%
资本和金融项目差额	348	323	527	1107	630	67	735
占总顺差比例	67%	48%	53%	62%	28%	3%	17%

2007年，国际收支延续“双顺差”格局，顺差规模进一步扩大，经常项目顺差与同期GDP之比达到11.3%，比2006年上升1.8个百分点。国际收支不平衡已成为我国经济运行的突出问题和深层次矛盾之一，主要受国内外经济发展的长期性和结构性因素影响。

第一，国际收支不平衡是在经济全球化背景下，我国参与国际分工的必然结果。改革开放以来，我国日益良好的投资环境、相对低廉的劳动力等生产要素价格，促使跨国公司在全局分工布局中，逐步将加工制造环节向我国转移，带动了我国外资的流入和进出口顺差的增长。2007年，海关统计，我国外资企业的加工贸易进出口顺差为2118亿美元，占全部进出口顺差的81%。

第二，国际收支不平衡是我国经济处于工业化、城镇化和国际

化进程中的阶段性特征。现阶段，工业化步伐较快，投资需求较高，制造业产能迅速扩大。在城镇化进程中，农村大量劳动力向城市转移，增加了劳动力市场的供给，形成了一定的国际比较优势。

第三，国际收支不平衡是我国储蓄持续大于投资，国内需求相对不足的外在表现。与发达国家相比，我国居民收入尤其是农民收入仍处于相对较低的水平，再加上社会保障体制改革尚未完全到位，居民预防性储蓄较多，影响国内需求和消费水平提升到更高层次。此外，国内金融市场发育程度不高，也影响了国内储蓄向投资转化的效率。

第四，国际收支不平衡加剧也是跨境资本追求较高投资回报的结果。2007年，美国发生次贷危机，美联储连续降息以应对金融风险，美元贬值压力进一步加大，国际市场的投资风险也有所增加。在此情况下，我国人民币升值预期持续存在，本外币利差发生变化，人民币资产投资回报相对较高，国际资本流入的动力增加，国内银行、企业及个人将境外资产调回境内转化为人民币资产的倾向增强。

总的来看，未来一段时期，世界经济的全球化趋势不会明显改变，我国经济有望继续较快增长，国际收支可能仍将保持较大顺差。2008年，由于国际经济的各种风险和不确定性增加，国内经济也面临一定挑战，我国国际收支形势的复杂性增加。为此，需要密切关注国内外经济金融形势变化，及时分析各种因素对国际收支的影响，积极完善和落实宏观调控政策，逐步改善国际收支状况，高度重视防范风险。

二、国际收支主要项目分析

(一) 货物贸易

2007年,我国对外贸易继续快速增长。按国际收支统计口径²,货物贸易进出口总值21246亿美元,较上年增长23%。其中,出口12200亿美元,进口9046亿美元,分别增长26%和20%;货物贸易顺差3154亿美元,增长45%。

根据海关统计,2007年我国货物贸易呈现以下主要特点:

进出口总值和贸易顺差再创新高。全国进出口总值21738亿美元,较上年增长24%,其中:进口9558亿美元,增长21%,增幅较去年上升1个百分点;出口12180亿美元,增长26%,增幅下降2个百分点;进出口顺差2622亿美元,增长48%。

加工贸易进出口增速放缓,一般贸易增长较快。一般贸易进出口9672亿美元,较上年增长29%;加工贸易进出口9861亿美元,增长19%。一般贸易的规模与加工贸易大体相当。其中,一般贸易出口增长29%,增幅下降3个百分点,进口增长29%,增幅上升10个百分点;加工贸易出口增长21%,增幅较上年下降2个百分点,进口增长15%,较上年下降3个百分点。

² 根据国际收支统计口径,货物贸易进口和出口均采用离岸价格计价,即海关统计的到岸价进口额减去相应的运输和保险费用为国际收支口径的进口,出口沿用海关的统计。此项目中还包括一些不经过我国海关的转口贸易等,对商品退货也进行了相应调整。

外商投资企业进出口增长放缓，民营企业增长强劲。外商投资企业进出口 12549 亿美元，较上年增长 21%，占进出口总值 58%。其中，出口 6955 亿美元，增长 23%，增幅较上年下降 4 个百分点；进口 5594 亿美元，增长 18%，增幅较上年下降 4 个百分点。民营企业出口 2977 亿美元，增长 39%，进口 1267 亿美元，增长 35%。

与主要贸易伙伴继续保持良好的增长势头。欧盟继续成为我国第一大贸易伙伴，中欧双边贸易额 3562 亿美元，增长 27%，增速比同期中美贸易高 12 个百分点，比同期中日贸易高 13 个百分点，中欧贸易额占我国进出口总额的 16%，占比上升 1 个百分点。美国、日本仍是我国第二和第三大贸易伙伴，中美、中日双边贸易额分别达到 3021 亿美元和 2360 亿美元，占我国进出口总额的比重分别为 14% 和 11%，与上年相比均下降 1 个百分点。中国与东盟国家的双边贸易继续保持快速增长，双边贸易额达 2026 亿美元，增长 26%，占比上升了 0.2 个百分点。此外，与俄罗斯、印度的双边贸易发展迅速，分别增长 44% 和 56%。

进出口商品结构继续优化。全国机电产品和高新技术出口分别为 7012 亿美元和 3478 亿美元，分别较上年增长 28% 和 24%，在出口商品中所占比重分别为 58% 和 29%。劳动密集型产品出口增长平稳，部分能源性产品出口有所下降，其中，煤炭出口量下降 16%，原油出口量下降 39%。同时，部分资源性产品进口继续较快增长，其中，原油进口 1.6 亿吨，增长 12%；食用植物油进口 838 万吨，增长 25%。

（二）服务贸易

2007 年，我国服务贸易收入 1222 亿美元，比上年增长 33%；服务贸易支出 1301 亿美元，增长 29%；逆差 79 亿美元，下降 11%。我国服务贸易呈现以下主要特点：

服务贸易规模首度逾 2000 亿美元，增速创近年新高。2007 年服务贸易总额 2523 亿美元，较上年增长 31%，增速较上年上升 9 个百分点，较同期货物贸易总额增速高 7 个百分点。自 2000 年以来，仅 2004 年服务贸易规模增速（32%）超过此水平。

服务贸易逆差延续 2005 年以来小幅回落趋势。服务贸易逆差 79 亿美元，较上年减少 11%。其中，主要逆差项目运输和保险逆差合计 217 亿美元，与上年基本持平；主要顺差项目旅游、建筑、计算机信息和其他商业服务等顺差合计 207 亿美元，增长 4%。通讯、金融、咨询等规模较小项目则呈逆差缩小或转为顺差的情况。

传统服务项目仍占据主导地位，但比重有所下降。我国服务贸易收支仍主要集中于运输和旅游服务项目，两项收支合计占服务贸易总规模的 56%，此比例较上年下降 3 个百分点。

高附加值服务增速高于服务贸易总体增速，逆差略有下降。计算机信息服务、咨询、专有权利使用费和特许费以及广告宣传等四个高附加值服务项目总收支为 408 亿美元，较上年增长 35%，高于服务贸易总体增幅 4 个百分点。其中，高附加值服务项目收入 182 亿美元，增长 46%；支出 226 亿美元，增长 28%；逆差 44 亿美元，下降 16%。

服务贸易主要伙伴国家/地区基本保持稳定，集中度较高。服务贸易收支前十名伙伴国家/地区占全部服务贸易收支的近 3/4。其中，服务贸易收入来源国家/地区排名前五位的仍是中国香港、美国、日本、韩国和中国台湾，支出目的国家/地区排名前五位的仍是中国香港、美国、日本、韩国和中国澳门。

专栏 2

取消经常项目外汇账户限额

境内机构自主保留外汇

1997 年，为适应我国实现经常项目可兑换进程，国家外汇管理局将境内机构外汇账户从性质上区分为经常项目外汇账户和资本项目外汇账户，同时，经常项目外汇账户从功能上区分为外汇结算账户和外汇专用账户，并分别实行不同的管理方式。2001 年后，为适应我国加入世界贸易组织的形势要求，鼓励和扶持出口，增强企业的国际竞争力，国家外汇管理局加快了经常项目外汇账户管理政策的改革步伐，逐步扩大企业使用外汇的自主权。2001 年、2002 年，大幅放宽经常项目外汇账户开立标准，凡有涉外经营权或有经常项目外汇收入的境内机构均可开立经常项目外汇账户，同时将经常项目外汇账户限额提高至境内机构上年度经常项目外汇收入的 20%；2004 年、2005 年，根据境内机构经常项目外汇收支的实际情况，分档次核定经常项目外汇账户限额，将账户可保留现汇的比例调整为境内机构上年度经常项目外汇收入的 30% 或 50%，同时，延长了企业超限额结汇期限；2006 年，完全取消境内机构经常项目外汇账户开户审批，账户限额也调整为按照上年度经常项目外汇收入的 80% 与经常项目外汇支出的 50% 之和确定。

2007 年 8 月，为适应改革开放和经济发展的需要，进一步便利境内机构经营用汇，深化外汇管理体制改革的，促进国际收支平衡，国家外汇管理局取消了境内机构保留经常项目外汇的最高限额。至此，境内机构可以根据自身的经营

需要自行开立经常项目外汇账户、自主保留外汇。这进一步增强了企业持有和使用外汇的自主性，一方面提高了外汇资金使用效率，另一方面也可以增强企业的汇率风险和投资意识。同时，境内机构外汇使用的便利化，必将带动我国外汇市场的深化，进一步促进金融机构外汇产品的开发，这也符合人民币汇率形成机制改革的总体发展要求。

（三）直接投资

1. 外国来华直接投资

按国际收支统计口径，2007 年外国来华直接投资流入 1496 亿美元，较上年增长 73%；撤资清算等流出 112 亿美元，增长 32%；净流入 1384 亿美元，增长 77%³。

从外国来华直接投资的部门构成看，2007 年我国非金融部门吸收外国来华直接投资 1418 亿美元；金融部门吸收外国来华直接投资 78 亿美元。

外国来华直接投资资金来源地较为集中。2007 年，外国来华直接投资资金来源前十位国家/地区依次为：中国香港（790 亿美元）、美国（97 亿美元）、中国台湾（69 亿美元）、日本（67 亿美元）、新加坡（64 亿美元）、韩国（47 亿美元）、英属维尔京群岛（38 亿美元）、英国（26 亿美元）、德国（21 亿美元）、开曼群岛（15 亿美元），前十位国家/地区在华投资金额占同期外国来华直接投资总额的 90%。

部分自由港来华直接投资资金继续保持增长态势。2007 年，维

³ 国际收支统计口径的外国来华直接投资流入（贷方）为在我国设立外商投资企业的投资，包括股本金、收益再投资和其他资本；流出（借方）包括外商投资企业撤资和清算资金的流出。目前，由于统计时点、统计口径以及统计质量等方面的影响，与商务部公布的实际利用外资数据存在一定差异。

尔京群岛、开曼群岛、毛里求斯、巴巴多斯、西萨摩亚和百慕大等自由港对华直接投资资金额约为 80 亿美元，较上年增长 116%；占我国吸收外国来华直接投资总额的 6%。

外国来华直接投资区域分布格局保持基本稳定，东部地区仍是我国吸收外商直接投资的主要聚集地，但中西部地区的增速更快。2007 年，江苏、上海、广东、北京和浙江等东部地区吸收外国来华直接投资资金额比上年增长 44%，占全国外国来华直接投资总额的 86%；湖北、安徽等中部地区吸收外国来华直接投资资金额增长 69%，占全国外国来华直接投资总额的 8%；西部地区吸收外国来华直接投资资金额增长 75%，占全国外国来华直接投资总额的 6%。中、西部地区吸收外国来华直接投资资金增速高于东部地区，但在资金占比上的差距依然明显。

外商来华直接投资的产业结构略有变化，投资高新技术领域和设立研发中心的热情不减；房地产等领域实际利用外资增长较快。2007 年，制造业外国来华直接投资资金额比上年增长 27%；房地产业增长 98%；社会服务业增长 104%；批发零售和餐饮业增长 52%；交通运输和通信业增长 34%；金融保险业增长 22%；农、林、牧、渔业增长 33%。

2. 对外直接投资

2007 年，我国对外直接投资 189 亿美元，较上年下降 13%；对外直接投资撤资清算等汇回 19 亿美元，增长 169%；净流出 170 亿美元，下降 20%。

2007年，我国非金融类对外直接投资187亿美元，金融类对外直接投资2亿美元。在非金融类对外直接投资中，股本投资75亿美元，占对外直接投资额的40%；利润再投资60亿美元，占32%；其他投资52亿美元，占28%。

从投资目的地看，我国非金融类对外直接投资去向依次为美洲、亚洲、大洋洲、非洲和欧洲。其中，对美洲和亚洲地区的投资约占3/4，对大洋洲、非洲地区和欧洲地区的投资各占约一成。

从投资的行业分布看，我国非金融类对外直接投资涉及营销网络、航运物流、资源开发、生产制造和设计研发等众多领域，在采矿、制造业和批发零售业的直接投资较为集中，2007年对这些行业的投资额占全部非金融类对外直接投资的46%、18%和8%。

从投资方式看，跨国并购活跃。国内有竞争力的企业更多地采用收购兼并方式开展对外投资。2007年，以并购方式实现的对外直接投资占我国非金融类对外直接投资的1/3。

（四）证券投资

2007年，我国对外证券投资净流出23亿美元，比上年下降98%；境外对我国证券投资净流入210亿美元，下降51%；顺差187亿美元，2006年为逆差676亿美元。

2007年，我国证券投资呈现以下主要特点：

我国对外证券投资净流出大幅下降。2007年我国对外证券投资净流出23亿美元，2006年为净流出1104亿美元。其中，对外股本证券净

流出152亿美元，2006年为净流出15亿美元；对外债务证券投资净流入129亿美元，2006年为净流出1090亿美元。2007年，尽管QDII项下对外证券投资增长迅速，但由于美日等主要经济体增长放缓，投资收益趋降，美国次贷危机更增加了全球经济不确定性，国际主要债券价格和金融市场利率波幅增大，而我国经济继续保持强劲增长势头，国内贷款需求持续增加，商业银行对外证券投资规模大幅减少，导致我国对外证券投资整体下降。

吸收境外证券投资净流入较上年减少。2007年我国吸收境外证券投资净流入210亿美元，比上年下降51%，其中，境内银行和企业境外发行股票募集资金126亿美元，下降近七成；吸收合格境外机构投资者（QFII）投资10亿美元，2006年为33亿美元。吸收境外证券投资下降的主要原因是2006年我国主要国有商业银行股份制改造和境外上市融资较为集中，2007年国内资本市场交易活跃，资金充裕，吸引了包括已发行境外H股的众多境内机构纷纷转向国内资本市场发行股票和再融资。

专栏3

合格境内机构投资者制度（QDII）的进展

2007年以来，为进一步拓宽资金流出渠道，促进跨境资金双向流动，国家外汇管理局加强与相关部门的沟通协调和监管合作，进一步完善合格境内机构投资者制度，银行、证券机构、保险公司等境外证券投资工作取得了新进展。

一是扩大了 QDII 的主体范围，按照“分类监管、扶优限劣”的监管原则，允许信托公司在风险可控的条件下审慎进行受托境外理财业务，充分发挥部分资信好、实力强的信托公司的优势，鼓励具备资质的信托公司进行审慎金融创新，带动提高信托公司行业的整体竞争能力，促进信托公司的长远健康发展。

二是放宽银行境外代客理财产品范围，允许银行在境外投资于股票、股票型基金等产品，进一步丰富了商业银行代客境外理财产品投资品种，促进该项业务稳健发展。

三是逐步完善证券经营机构境外证券投资相关管理制度，对境内基金管理公司和证券公司等证券经营机构境外证券投资行为进行了规范，允许其在境内募集资金，并运用所募集的部分或者全部资金以资产组合方式进行境外证券投资管理。

四是出台了新的保险资金境外投资管理办法，进一步放宽保险资金境外证券投资限制，降低保险公司境外投资的门槛，提高保险公司境外证券投资的规模，扩大保险公司境外证券投资范围。

截至 2007 年 12 月 31 日，QDII 项下累计汇出资金 353 亿美元（含社保基金汇出资金），累计汇入资金 50 亿美元，净汇出资金 303 亿美元，累计购汇 234 亿美元。

在我国国际收支多年“双顺差”、外汇储备持续快速增长的形势下，完善 QDII 制度，引导境内资金“走出去”，不仅有利于促进我国国际收支基本平衡，推进人民币资本项目可兑换进程，而且进一步拓宽了境内机构和个人资金运用渠道，有利于培养国内机构投资者，提升境内金融业整体竞争能力，推动国内资本市场发展。

（五）外债

截至 2007 年末，我国外债余额为 3736 亿美元（不包括港、澳、台地区对外负债，下同）。其中，登记外债余额为 2405 亿美元，贸易信贷余额为 1331 亿美元。

按期限划分，2007 年末中长期外债（剩余期限）⁴余额为 1535 亿美元，占外债余额的 41%；短期外债（剩余期限）余额为 2201 亿美元，占外债余额的 59%，其中：登记短期外债（剩余期限）余额为 870 亿美元⁵，贸易信贷余额为 1331 亿美元。

2007 年，我国外债变动主要呈现如下特点：

外债总规模继续增长。2007 年末，我国外债余额比上年末增加 506 亿美元，增长 16%。其中，中长期外债余额增加 141 亿美元，增长 10%，主要来自外资金融机构和外商投资企业中长期外债增长。短期外债余额增加 365 亿美元，增长 20%，主要来自贸易信贷增长。2007 年末，贸易信贷余额比上年末增加 291 亿美元，增长 28%，对短期外债增长的贡献率为 80%。

从债务人类型看，登记外债增长主要源于外商投资企业和中资金融机构外债规模增加，其增加额分别为 132 亿美元和 100 亿美元，分别增长 22% 和 14%，对外债余额增长的贡献率分别为 26% 和 20%。

从债务类型看，仍以国际商业贷款为主。2007 年末，国际商业贷款余额为 1821 亿美元，占登记外债余额的 76%，所占比重较上年末上升 1 个百分点；外国政府贷款余额为 300 亿美元，占登记外债余额的 12%，所占比重与上年末持平；国际金融组织贷款余额为 284 亿美元，占登记外债余额的 12%，所占比重较上年末下降 1 个百分

⁴ 按照期限结构对外债进行分类，有两种分类方法。一是按照签约期限划分，即合同期限在一年以上的为中长期外债，合同期限在一年或一年以下的外债为短期外债；二是按照剩余期限划分，即在签约期限划分的基础上，将未来一年内到期的中长期外债纳入到短期外债中。为便于区分两种分类方法，本文在中长期外债和短期外债后分别以签约期限和剩余期限注明分类方法。

⁵ 在 870 亿美元登记短期外债（剩余期限）余额中，登记短期（签约期限）外债余额为 706 亿美元，未来 1 年内到期的中长期（签约期限）转短期债务余额为 164 亿美元。

点。

从币种结构看，仍以美元债务为主。在登记外债中，美元债务占 68%，比上年末下降 2 个百分点；日元债务占 11%，比上年末上升 0.3 个百分点；欧元债务占 7%，比上年末下降 0.2 个百分点；其他币种包括特别提款权、港币等，合计占比 14%，比上年末上升 2 个百分点。

中长期债务主要投向基础设施建设、制造业及交通运输、仓储和邮政业。按照国民经济行业分类，在登记的中长期外债（签约期限）余额中，投向制造业 281 亿美元，占 17%，较上年末下降 4 个百分点；投向电力、煤气及水的生产和供应业 189 亿美元，占 11%，较上年末下降 3 个百分点；投向交通运输、仓储和邮政业 186 亿美元，占 11%，较上年末上升 1.4 个百分点；投向信息技术服务业 119 亿美元，占 7%，较上年末下降 1 个百分点；投向房地产业 131 亿美元，占 8%，较上年末上升 1.2 个百分点。

据初步计算，2007年，外债偿债率⁶为2%，债务率⁷为28%，负债率⁸为11%，外汇储备与短期外债（剩余期限）余额的比例⁹为694%，均在国际标准安全线之内。

专栏 4

部分经济体外债规模和风险指标情况比较

⁶ 是指中长期外债还本付息额及短期外债付息额与当年货物和服务项下外汇收入之比，国际标准安全线为<25%。

⁷ 是指外债余额与当年货物和服务项下外汇收入之比，国际标准安全线为<100%。

⁸ 是指外债余额与当年国内生产总值之比，国际标准安全线为<20%。

⁹ 国际标准安全线为>100%。

为对世界主要国家/地区的外债情况有一个清晰的认识,本专栏选择了以下具有代表性的样本经济体:主要发达国家(七国集团)、部分新兴市场经济体(韩国和香港)和部分发展中国家(包括阿根廷、巴西、墨西哥、印度、马来西亚、菲律宾、泰国、俄罗斯和中国),共计18个经济体。由于大多数国家尚未公布2007年末的外债数据,为保持可比性,本专栏在比较时均使用2006年的数据。

从2006年末外债规模看(参见表3,下同),主要发达国家中,美国外债余额为107318亿美元,居世界第一;英国外债余额为91210亿美元,居世界第二;德国外债余额为41434亿美元,居世界第三。在包括中国在内的11个新兴经济体中,香港外债余额为5131亿美元,居第一;其次是中国,外债余额为3230亿美元;居第三的是俄罗斯,外债余额为3097亿美元。由上可见,我国外债规模在18个经济体中居第八位,处于中等水平。与发达国家相比,我国外债规模较小,仅为美国外债规模的3%;与发展中国家相比,我国外债规模不大,仅比俄罗斯外债余额高133亿美元。

表3 部分经济体2006年末外债指标情况

	外债余额 (亿美元)	短期外债 比例	短期外债 与外汇储 备之比	外债与当年 GDP的比率	外债与外汇 收入的比率
美国	107,318	41.5%	10880.2%	81.0%	731.9%
英国	91,210	75.5%	17719.5%	383.7%	1337.5%
德国	41,434	32.7%	3592.8%	73.1%	317.5%
法国	38,429	41.4%	4214.7%	171.0%	294.5%
意大利	20,518	32.7%	2751.5%	110.9%	398.2%
日本	15,353	62.1%	108.9%	35.2%	218.5%
加拿大	6,820	37.2%	763.4%	55.2%	151.2%
中国香港	5,131	70.6%	272.1%	270.9%	131.7%
中国	3,230	53.7%	16.3%	12.2%	30.4%
俄罗斯	3,097	18.0%	18.9%	30.5%	89.9%
韩国	2,477	45.9%	47.7%	27.2%	62.8%
巴西	1,992	10.1%	23.6%	18.3%	125.1%
墨西哥	1,690	12.5%	28.0%	20.1%	63.0%
印度	1,427	7.0%	5.9%	15.3%	66.6%
阿根廷	1,093	30.2%	108.5%	50.8%	205.3%
泰国	599	25.5%	23.4%	27.7%	37.5%
马来西亚	548	29.3%	19.7%	35.4%	29.0%
菲律宾	534	9.4%	25.2%	43.5%	93.7%

数据来源:世界银行季度外债数据库、国际货币基金组织国际金融统计。

从短期外债比例看，主要发达国家中，德国和意大利的短期外债比例最低，为 32.7%；英国短期外债比例最高，为 75.5%。在其余 11 个经济体中，印度的短期外债比例最低，为 7%；香港短期外债比例最高，为 70.6%。相比较而言，我国短期外债比例较高，仅低于英国、香港和日本。英国和香港短期外债占比较高与国际金融中心的地位密不可分，而我国短期外债比例较高则是由于贸易信贷占比较高导致的。

从外债流动风险指标看，主要发达国家中，日本的短期外债与外汇储备之比最低，为 109%；英国最高，为 17720%，即短期外债余额是外汇储备的 177.2 倍。但由于发达国家的货币基本上是自由兑换货币或国际储备货币，其流动性风险较低。在其余 11 个经济体中，印度的短期外债与外汇储备之比最低，为 5.9%；其次是我国，为 16.3%（即使按照剩余期限划分，我国这一比例也很低，为 17.2%）。从短期外债与外汇储备之比看，我国这一比例一直在 100% 的安全警戒线范围内，表明我国外汇储备充足，抗外债突发风险能力强，因此不易因短期外债增长导致流动性危机。

从其它主要债务风险指标看，2007 年末，我国外债偿债率、债务率和负债率分别为 2.0%、27.8% 和 11.4%，均远远低于 25%、100% 和 20% 的国际经验安全标准。但同时也应看到，我国外债领域中仍存一些风险隐患，如短期外债比例很高，2007 年末为 59%，大大高于 25% 的国际经验安全标准；外债快速增长，2007 年末外债余额增长 15.7%，超过同期 GDP 实际增长率 3.8 个百分点，加剧了国内外汇供求和流动性过剩的矛盾，削弱了宏观调控的效果；由于目前外债口径不完善，如人民币对外负债尚未纳入外债统计等，存在外债规模低估的可能。对此，相关管理部门应未雨绸缪、防患于未然，切实加强外债管理和监测，抑制外债过快增长，促进国际收支平衡和国内经济平稳健康发展，维护国家经济金融安全。

三、外汇市场运行与人民币汇率

(一) 银行间外汇市场改革和建设情况

2007年,我国银行间外汇市场快速发展,参与主体不断扩大,产品序列继续丰富,市场基础设施日趋健全,成交量大幅增长,人民币汇率形成机制的市场化程度进一步提高。

1. 放宽每日交易汇价波幅,进一步提高人民币汇率形成机制的市场化程度

自2007年5月21日起,银行间即期外汇市场人民币对美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五,即每日银行间即期外汇市场人民币对美元的交易价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币对美元中间价上下千分之五的幅度内浮动。

2. 进一步扩大外汇市场会员,丰富市场主体层次

市场主体进一步扩大,机构类型日趋丰富。2007年银行间外汇市场会员进一步扩大。年末即期市场会员为268家,新增15家(剔除外资银行法人制改革因素),其中包括首次进入银行间市场的两家财务公司,市场中的非银行金融机构和非金融性企业机构继续扩大,会员层次日趋丰富;远期市场会员为81家,新增4家;掉期市场会员为78家,新增16家。10家银行取得第一批银行间人民币外汇货币掉期交易会员资格。

3. 引入银行间货币掉期交易，扩充市场交易品种

根据人民币利率市场化的进展情况，外汇局会同人民银行研究包含利率互换的银行间人民币外汇货币掉期业务，并于2007年8月17日发布开办人民币外汇货币掉期业务有关问题的通知，经过系统开发测试和货币掉期交易规则的制定，2007年12月10日，中国外汇交易中心人民币外汇货币掉期交易系统正式上线，系统运行平稳。截至2007年末，人民币外汇货币掉期交易成交8000万美元。货币掉期交易的推出有助于我国外汇市场形成即期、远期、外汇掉期及货币掉期等从基础到衍生品、从短期到长期衍生品的产品系列，更好为市场主体提供避险服务。

4. 发布人民币外汇衍生产品主协议，规范外汇市场秩序

2007年8月，外汇局组织中国外汇交易中心修订发布了《全国银行间外汇市场人民币外汇衍生产品主协议（2007版）》。协议在强调规范性的同时突出灵活性；采取开放式结构，交易主体通过签订特别条款可将该协议适用于任何本外币衍生产品交易；同国际标准接轨，引入净额结算、信用担保物和终止权等国际成熟做法；充分考虑市场通行的行为准则，体现中国外汇市场发展的特殊要求。

5. 推出新一代外汇交易系统，加强基础设施建设

作为配合人民币汇率形成机制改革的外汇市场基础设施建设之一，2007年4月9日，新一代外汇交易系统正式上线。新系统采用做市商报价驱动机制为市场提供流动性，可同时支持人民币外汇交易和外币对交易，扩展了竞价和询价交易模式下的交易方式，更大

程度满足市场参与者交易的需求，实时反映市场最优报价，交易效率更高，同时也为今后推出其他交易产品预留了空间。

6. 降低银行间外汇市场交易费用，鼓励积极做市和交易

2007年4月6日，银行间外汇市场收费方案再作调整，充分考虑做市商和普通会员的性质、交易量的大小、不同交易业务的风险差异等因素，使得收费结构更为合理，降低了交易费用，有利于活跃市场。

以上措施进一步放大了以往深化市场改革政策措施的成效，促进了银行间外汇市场的快速发展。2007年银行间外汇市场交易量首次突破2万亿美元，超过当年进出口贸易总额。银行间外汇市场市场化程度大为提高。银行间外汇市场的持续快速发展为人民币汇率形成机制的进一步完善创造了条件。

(二) 人民币对主要货币汇率走势

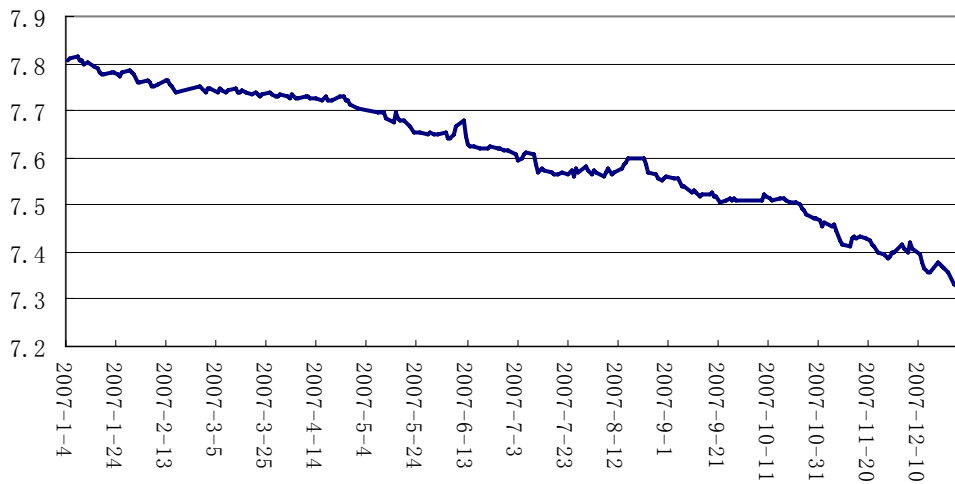
1. 人民币对美元汇率平稳升值

人民币对美元汇率中间价全年震荡走强（见图1），年末收于7.3046元/美元，较上年末升值6.90%，汇改以来累计升值13.31%。人民币汇率呈现双向波动，弹性继续增强。全年人民币对美元汇率中间价最高为7.3046元/美元（12月28日），最低为7.8135元/美元（1月8日），最大波幅达5089个基点。在242个交易日中，人民币对美元汇率中间价有151个交易日相对前一交易日升值，占全年交易日的62.4%，有91个交易日相对前一交易日贬值，占全年交易日

的 37.6%。

图 1 2007 年人民币对美元汇率中间价走势图

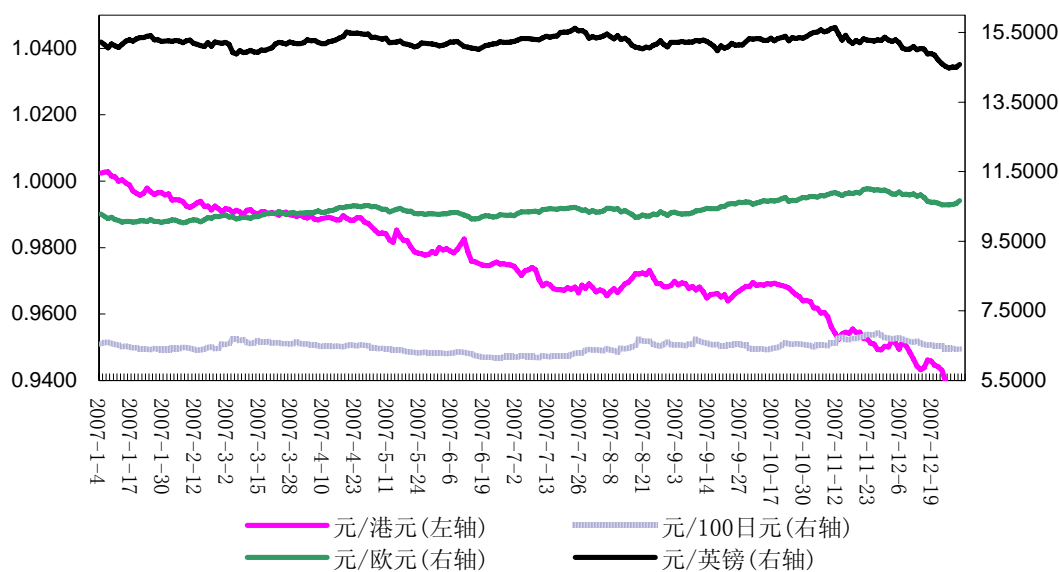
单位：元/美元



2. 人民币对其它主要货币有升有贬

2007 年，人民币对日元汇率中间价收于 6.4064 元/100 日元，较 2006 年末的 6.5630 元/100 日元升值 2.44%；对欧元汇率中间价收于 10.6669 元/欧元，较上年末的 10.2665 元/欧元贬值 3.75%；对港元汇率中间价收于 0.93638 元/港元，比上年末的 1.00467 元/港元升值 7.29%；对英镑汇率中间价收于 14.5807 元/英镑，较上年末的 15.3232 元/英镑升值 5.09%。

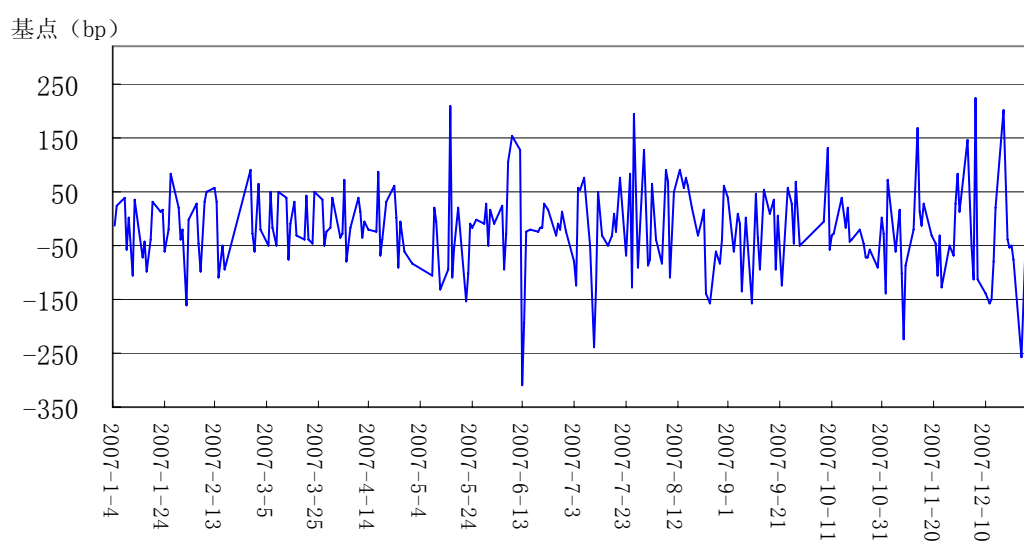
图 2 2007 年人民币对欧元、日元、港元、英镑中间价走势图



3. 人民币汇率双向波动，弹性继续增强

2007 年，人民币对美元汇率中间价全年平均隔日波幅为 62 个基点，较 2006 年的 39 个基点扩大 57%。其中一至四季度，人民币对美元汇率中间价隔日波幅平均分别为 47、55、69 和 76 个基点，呈逐渐扩大趋势。

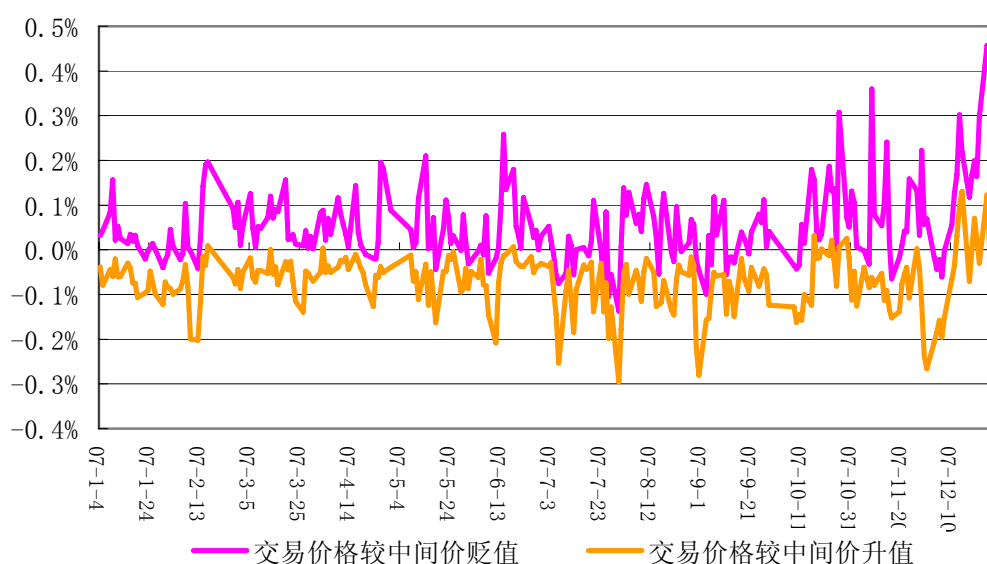
图 3 2007 年人民币对美元汇率中间价隔日波幅



银行间外汇市场交易汇价波幅显著扩宽，四个季度人民币对美

元交易汇价日均波幅分别为 86、79、86 和 124 个基点（见图 3）。5 月 21 日，银行间市场人民币对美元交易价格波幅由千分之三扩大到千分之五后，交易汇价波幅几度突破千分之三。其中，7 月 30 日，交易价格较当日中间价升值达 3.0‰。11 月 8 日、12 月 24 日和 12 月 25 日，银行间人民币对美元即期交易价格较当日中间价贬值分别达到 3.6‰、4.5‰和 4.6‰。

图 4 2007 年人民币对美元盘中交易汇价波动



4. 人民币有效汇率升值速度加快

据国际清算银行（BIS）测算，2007 年 12 月，按照贸易权重加权的人民币名义有效汇率指数（月度平均，下同）为 98.84，较汇改前（2005 年 7 月）升值 3.5%，较 2006 年 12 月升值 1.7%；扣除通货膨胀差异的人民币实际有效汇率指数为 98.75，较汇改前升值 8.7%，较 2006 年 12 月升值 4.9%。

（三）银行间外汇市场交易

1. 银行间即期外汇交易

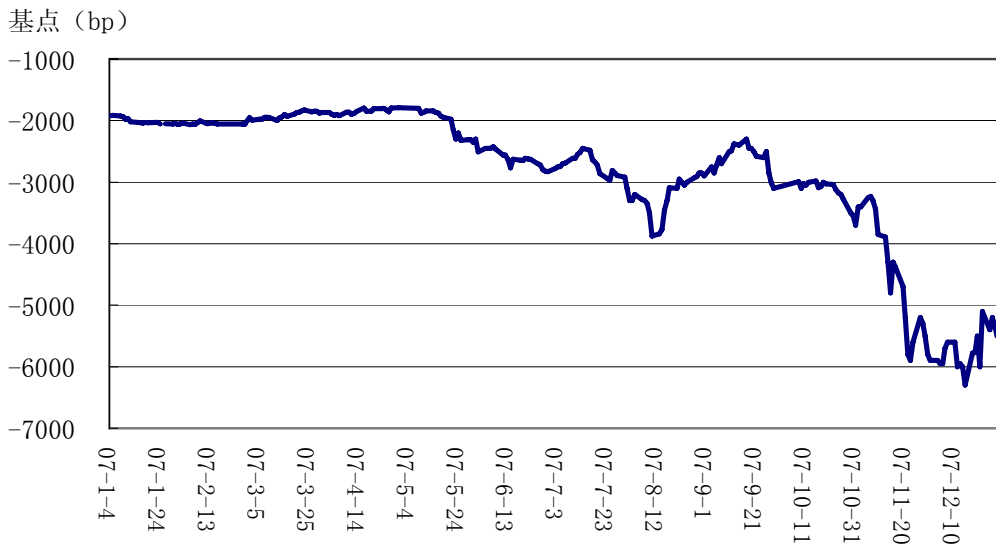
2007年，我国银行间外汇市场日均成交量同比增长93%。即期询价市场远远超过即期竞价市场同期交易量，两者之比为130:1。银行间外汇市场中做市商22家，交易量占到总成交量的90%。

2. 银行间远期外汇交易

2007年，银行间远期外汇市场成交2945笔，总成交金额223.82亿美元，日均成交量为0.92亿美元，较2006年日均成交量增长58.6%。2007年12月28日，银行间远期市场上一年期人民币对美元远期报价收于6.7546元人民币/美元，美元贴水5500点，较年初扩大了3564点。

2007年银行间远期外汇市场报价贴水程度总体不断攀升。以一年期品种为例，上半年平均贴水只有2088个基点，第三季度放大到2869个基点，第四季度进一步扩大至4523个基点，其间境内远期价格与境外人民币无本金交割远期（NDF）市场报价的价差日益收窄，并数次超越境外NDF报价。银行间远期外汇市场报价贴水程度扩大，反映了境内银行体系外汇流动性偏紧的状况。主要原因一方面是在人民币升值预期下，经济主体较低的外汇存款意愿和较高的外汇贷款需求，使得境内银行体系的外汇存贷比（贷款余额/存款余额）不断走高；另一方面调减金融机构短期外债指标等政策因素也在一定程度上收紧了银行体系外汇流动性。

图 5 2007 年境内一年期远期（掉期）美元贴水



3. 银行间外汇掉期交易

2006 年 4 月 24 日我国银行间外汇市场正式推出人民币外汇掉期业务后，成交日趋活跃，交易量不断上升。2007 年，银行间人民币外汇掉期累计成交 15896 笔，交易金额 3146.14 亿美元，日均成交量为 13.0 亿美元。

4. 银行间货币掉期交易

2007 年 12 月 10 日，人民币外汇货币掉期交易正式在银行间市场上线。上线首日货币掉期报价、交易相对积极，当天达成 7 笔 2 年期交易，本金金额共计 6000 万美元。但由于该品种推出时间不长，银行报价和交易比较谨慎。全年成交 4 笔交易，共计 8000 万美元。

5. 银行间外币对外币买卖

截至 2007 年末，银行间外币买卖市场共有做市商银行 16 家，会员银行 53 家。2007 年，8 个外币对买卖累计达成交易 28045 笔，累计成交量折合 900.66 亿美元，日均成交量 3.7 亿美元。

表4 2007年银行间外币买卖市场各外币对交易情况

货币对	欧元/美元	澳元/美元	英镑/美元	美元/日元	美元/加元	美元/瑞士法郎	美元/港元	欧元/日元
成交量 (亿美元)	260.49	11.43	37.43	232.55	17.95	25.30	282.48	33.03
成交量占比 (%)	28.92	1.27	4.16	25.82	1.99	2.81	31.36	3.67
成交量同比增长 (%)	17.18	-29.66	16.60	33.66	79.14	-15.02	7.56	237.39
笔数	8797	1228	1697	8568	302	621	5828	1004

注：成交量为折美元金额

四、国际收支形势展望和政策取向

（一）形势展望

从国际看，2008年全球经济面临的风险和不确定性增加，美国经济可能陷入轻度衰退。据国际货币基金组织预测，2008年全球经济增长3.7%，较2007年下降1.25个百分点，其中，美国经济增长0.5%，新兴市场经济体增长6.7%。美国等发达经济体贸易增长放缓，在新兴市场经济体带动下世界贸易仍将保持一定增长，但国际贸易摩擦和保护主义可能加剧。随着食品和能源价格持续大幅度上涨，世界范围内通货膨胀压力加大。国际金融市场持续动荡，次贷危机的损失和影响将进一步显现。

从国内看，2008年我国将按照“控总量、稳物价、调结构、促平衡”的基调加强和改善宏观调控，防止经济由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显的通货膨胀。同时，加快转变贸易增长方式，提高利用外资质量，进一步完善人民币汇率形成机制等。这些政策措施的逐步落实，将有利于保持经济平稳较快发展，加快经济增长方式转变和结构调整，促进内需与外需、消费与投资相协调，从根本上改善国际收支平衡状况。

总体来看，在国内外因素的作用下，2008年我国国际收支仍保持较大规模的顺差。但是，国内外不确定性因素增多可能给国际收

支带来的主要影响值得关注：美国经济增速可能明显放缓，影响全球经济增长，增加我国出口的不确定性；美联储不断降息，本外币正利差扩大，加之人民币升值预期，可能吸引资金更多流入；国内实行从紧的货币政策，防止货币信贷过快增长，有利于防止经济过热和抑制通货膨胀，但国内人民币信贷收缩，可能刺激国内企业更多地海外融资；股票市场和房地产市场的波动可能影响跨境资本流动；人民币汇率浮动灵活性增加，推动产业升级换代，低附加值产品出口增速有可能下降；劳动法和社会保障制度的完善，有可能增加出口产品的用工成本，等等。

专栏 5

美国次贷危机的启示

2007 年爆发的美国次级住房抵押贷款危机（简称“次贷危机”）对全球金融市场和经济增长造成了严重冲击。本次危机并不是短期形成的，与其它金融危机一样，经历了从酝酿、集中爆发到扩散蔓延的较长过程。次贷危机对加强金融风险管理提出了如下启示：

第一，长期扩张性政策埋下危机隐患，宏观经济政策应适时调整。次贷危机形成的根本原因在于，随着美国经济的不断增长，美国长期实行扩张性货币政策，低廉的融资成本刺激了居民对住房的过度需求，金融机构放宽借款条件，大量发行次级房贷，房地产市场风险大量累积，最终导致次贷危机全面爆发。实证经验表明，宏观经济政策应及时调整，修正经济运行过程中宏观和微观层面的不平衡，否则，不平衡可能会不断加剧，为危机的最终爆发埋下隐患。

第二，当经济活动呈现长期单边走势的时候，尤其要警惕风险。美国居民房屋价格从 2003 年下半年开始持续上涨，房产增值对贷款人偿付能力提供了支

撑，次级房贷的违约率降至较低水平。很多金融机构和投资者因此错误地低估了此类贷款的风险，放松了风险控制，风险敞口急剧放大。经济活动的长期单边走势，使人们的风险意识逐渐淡漠，倾向于朝一个方向思维和决策判断；也使得依靠历史经验和数据进行风险评估的各种管理手段，逐渐失去正确度量风险的效力。两方面共同作用，使得积累的风险加大，导致集中爆发。因此，防范金融风险，应当时刻警惕，毫不松懈。

第三，金融体系关联复杂，应对系统性危机关键在于预防。美国次级房贷通过资金链，使得借款人、抵押贷款机构、投资银行、投资者、融资者、担保者、实体经济等各个环节层层关联。危机发生时，各种金融机构陆续出现问题，虽然极力对冲风险头寸，但是由于风险关联性太强，牵扯到其他众多环节，以至整个金融系统难以通过市场弥补迅速扩大的投资亏损。应对系统性风险，前瞻性预防是成本最低且最为重要的风险管理措施。

第四，对金融衍生产品过度依赖和风险控制不当，可能会催化危机产生，应当强化监管力度。近年来，美国房地产市场资产证券化等金融衍生产品迅猛发展，原本贷款机构持有的、流动性和信用等级较低的次级房贷，经包装销售给各类投资者，转移了信用风险，无形中鼓励了贷款机构由关注贷款质量转向数量扩张，助长了次级房贷的膨胀，为危机爆发埋下了隐患。金融衍生工具一方面为金融体系提供了分散风险的有效手段，另一方面，金融衍生产品极端复杂，缺乏进行合理评估和定价的成熟方法，几乎都具有高杠杆效应，如果风险管理稍有失误，监管不力，极易酿成重大损失，增加金融体系发生系统性风险的可能性。应当从保障基本资产质量、严格控制杠杆率、加强对评级机构及中介机构的管理、控制各个环节道德风险等方面，加强对金融衍生产品的监管。

第五，恐慌心理和流动性紧缩是危机的放大器，应予以足够的重视。次贷危机爆发后，一些金融机构相继披露出严重亏损，更有甚者濒临倒闭，导致市场参与者出现恐慌情绪，相关市场迅速萎缩甚至完全停顿。银行由于难以评估信用状况而开始惜贷，进一步加剧了危机，导致融资市场几近瘫痪，最终整个金融体系出现流动性紧缩。各主要央行为缓解急剧蔓延的流动性短缺和信心危机，纷纷向银行系统注资，市场才得以逐步稳定。因此，危机发生时，稳定市场参与者的心理预期十分重要。心理恐慌造成的冲击往往比危机本身更大，也

更难以把握。疏通流动性是缓解危机的必要条件，也是评估危机蔓延情况的有效线索。应在日常监测中，密切关注流动性变化，为稳定信心和提供紧急流动性做好各项准备。

第六，遏制危机苗头，必须切实加强监管协调，提高危机管理能力。早在2005年，美联储已经注意到金融机构放宽信贷标准，引入过于创新的贷款类型，但是由于住房市场由多个部门分工管理，具体监管责任划分不明确，在个别监管问题上甚至存在分歧，没有认真关注危机的苗头，错过了消除风险隐患的最好时机。在当前以混业经营、分业监管为特征的监管体系下，应建立加强各部门之间相互沟通和协调的有效机制，提高监管效率，避免出现监管缺位。此外，面对错综复杂的金融体系和金融风险，监管机构应当建立高效协调的快速反应机制，提高风险预判能力，加强与市场的沟通，有效防范和管理风险。

（二）政策取向

2008年，将进一步贯彻落实中央经济工作会议精神，配合宏观调控的总体部署，着力改善国际收支状况。在宏观经济政策方面，积极推进结构调整，促进经济增长方式由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变，由主要依靠第二产业带动向依靠第一、第二、第三产业协同带动转变，由主要依靠物质资源消耗向主要依靠科技进步、劳动者素质提高、管理创新转变；通过实施有保有压的产业政策和财政政策，改善总供给结构，进一步缓解瓶颈制约，坚决控制高能耗、高排放行业过快增长；采取综合措施调整国民收入分配关系，优化总需求结构，努力促进内需与外需、消费与投资相协调，不断增强内需特别是消费需求对经济增长的拉动作用。通过采取上述结构性政策调整，为促进国际收支基本平衡

提供有力保证。

在涉外经济领域，继续加快转变外贸增长方式，优化进出口商品结构，继续控制高能耗、高排放和资源性产品出口，扩大高新技术产品出口，增加国内需要的先进技术装备、重要原材料和关键零部件进口；扩大服务贸易规模，改善服务贸易结构，积极稳妥地推进服务业开放，提高我国参与国际分工和竞争的能力，提升服务贸易的质量和效益；优化利用外资结构，把利用外资与促进国内产业结构优化升级结合起来。继续支持我国企业按照国际通行规则对外直接投资，积极探索国际投资合作的新方式、新途径。

2008年，外汇管理部门将认真贯彻中央的战略部署，继续按照“推改革、促流出、重监管、抓手段”的工作思路，深化外汇管理体制改革的，努力改善国际收支平衡状况。

一是创新贸易外汇管理方式。借鉴进口售付汇真实性审核的做法，对于出口结汇实行海关、外汇局及银行等部门的联网核查。严格出口预收贷款的收结汇以及延期付汇管理，加强贸易信贷统计与管理。通过贸易收付汇核查系统对货物贸易外汇收支加大分析核查力度。利用服务贸易外汇业务非现场系统及相应的预警指标，实时监测和排查异常外汇资金流动。

二是积极培育和发展外汇市场。加强外汇市场基础建设，完善人民币外汇交易新系统的功能，推动外汇衍生产品市场发展。继续扩大市场主体，促进外汇供求结构多元化。在特定地区推出货币兑换特许业务，进一步改进兑换服务。

三是继续推进资本项目可兑换。取消境外直接投资外汇来源审查，研究个人境外直接投资政策。继续支持通过境内合格机构投资者渠道对外投资，扩大主体范围、投资额度和投资范围。配合相关部门，允许境外机构在境内发行人民币债券融资后购汇汇出，研究开展境外企业在境内发行人民币股票。进一步放宽跨国公司境外放款资格条件和规模。

四是加强金融机构外汇业务监管。继续加强对银行借用外债、发放外汇贷款、对外担保等外汇管理法规执行情况的监管。建立健全银行自身外汇收支活动的监管制度，强化银行外汇资金来源运用以及资产负债表表外相关外汇业务的分析监测。优化银行外汇综合头寸管理方式。督促银行认真执行有关外汇管理规定，切实履行代位监管职责。

五是严格外汇资金流入管理。加强货物贸易和服务贸易外汇收支的动态监管和事后核查。完善个人外汇结汇、外币现钞管理，通过与税收征管等部门相配合，加强对个人外汇收支的真实性监管。与商务等部门配合，加强外商投资企业资本金审核与流入、结汇管理。维持从紧的外债管理政策，继续调减金融机构短债指标，改进外商投资企业外债管理方式，改进贸易信贷管理。

六是加大跨境资金流动的外汇检查力度。组织开展贸易、外债、贸易信贷以及银行外汇业务等专项检查。充分发挥异常外汇资金流动监管协调机制作用，严厉打击地下钱庄、非法买卖外汇等违法犯罪行为。

七是提高统计监测和分析预警水平。加强国际收支统计制度建设，提升外汇管理信息化水平。改进外债统计监测，加强跨境资金流动的监测分析，密切关注可能发生的趋势性变化，做好风险应对准备。