

2011 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

2011 年 9 月 30 日

内 容 摘 要

2011 年上半年，美欧等主要发达经济体主权债务危机不断蔓延深化，经济增速显著放缓。部分新兴市场经济体经济增速出现回落，全球通胀压力持续上行。国际金融市场波动加大，投资者避险情绪加重。我国实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济运行态势总体良好，货币信贷增速回落，对外贸易趋于平衡。

2011 年上半年，我国涉外经济活动继续保持较快增长，国际收支交易规模与同期国内生产总值（GDP）之比为 103%，较 2010 年同期上升 3 个百分点。贸易、投资等主要项目交易量均较快增长。我国经常项目收支状况进一步改善，上半年经常项目顺差 878 亿美元，与同期 GDP 之比为 2.8%，较 2010 年同期下降 1.2 个百分点。其中，货物贸易顺差收窄，服务贸易逆差扩大，货物和服务贸易顺差 679 亿美元，与同期 GDP 之比为 2.2%，较 2010 年同期下降 0.8 个百分点。但总体看，我国国际收支不平衡的矛盾依然突出，上半年资本和金融项目顺差 1839 亿美元，与 GDP 之比为 5.9%，较 2010 年同期上升 2.2 个百分点；国际收支交易引起的外汇储备增加 2810 亿美元，同比多增 1040 亿美元。

2011 年下半年，全球经济增长势头趋缓，下行风险明显加大，主要发达经济体将继续维持超低利率的货币政策。我国经济将保持平稳增长，国际收支继续呈现净流入。由于国内外货币状况差异，企业提前结汇和境外融资意愿依然较强。但全球经济增长放缓将抑制外贸

增长及贸易相关的融资活动，发达经济体债务危机可能进一步加剧全球金融市场动荡，短期内我国跨境资本流动的不确定性上升。

下一阶段，外汇管理工作将根据国家宏观调控的需要，结合国内外形势的新变化，把减缓国际收支顺差增长摆在更加突出的位置，加快转变外汇管理理念和方式，合理运用多种政策工具，提高政策的针对性，抑制套利资金流入，防范和打击“热钱”等违规资金流入，稳步推进进出口核销改革等便利化措施，有序拓宽资本流出渠道，继续推动外汇市场发展。

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	12
二、国际收支主要项目分析	15
(一) 货物贸易	15
(二) 服务贸易	17
(三) 直接投资	18
(四) 证券投资	21
(五) 外债	23
三、外汇市场运行与人民币汇率	28
(一) 外汇市场建设和改革情况	28
(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	36
(一) 形势展望	36
(二) 政策取向	38

专栏

1. 2011 年上半年主要涉外经济政策调整
2. 国际收支顺差来源渠道分析
3. 短期外债为何较快增长
4. 主权债务危机最新进展及其影响

图

- 1-1. 中国国际收支交易规模及其与 GDP 之比
- 1-2. 中国国际收支经常项目差额及其与 GDP 之比
- 2-1. 中国货物贸易进出口及差额与 GDP 之比
- 2-2. 2008 年 1 月-2011 年 6 月进出口商品价格同比指数与贸易条件指数
- 2-3. 外国在华直接投资流入及其变动情况
- 2-4. 2000 年以来中国对外证券投资净额
- 2-5. 2000 年以来外国来华证券投资净额
- 2-6. 中国外债余额及短期外债（剩余期限）占比
- 2-7. 中国登记外债债务主体结构
- 2-8. 中国登记外债币种结构
- 2-9. 中国中长期外债（签约期限）投向结构
- 3-1. 2011 年上半年人民币对美元汇率中间价走势
- 3-2. 2011 年上半年人民币对主要货币汇率中间价走势
- 3-3. 2011 年上半年境内外远期市场一年期人民币对美元升值预期
- 3-4. 1994 年 1 月-2011 年 6 月人民币有效汇率走势
- 3-5. 2007 年 1 月-2011 年 6 月银行间市场远期和外汇掉期成交量

表

- 1-1. 2011 年上半年中国国际收支平衡表
- 2-1. 2005-2011 年上半年国际收支顺差结构
- 3-1. 2011 年上半年人民币外汇市场交易概况
- 3-2. 2011 年上半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

（一）国际收支运行环境

2011 年上半年，国际金融危机已转向主权债务危机，全球经济运行风险加大。美国方面，5 月份国债规模触及法定上限，虽于 8 月初最终通过提高债务上限法案，但主权信用级别有史以来首次遭调降至 AA+级；欧洲方面，主权债务危机不断发酵深化，已从希腊、爱尔兰等国向意大利、西班牙等较大经济体蔓延。在此背景下，美欧等发达经济体经济增速显著放缓，美国 GDP 前两个季度分别增长 0.4% 和 1.0%（环比折年率），明显低于 2010 年底的 3.0%；此外，巴西、印度等新兴市场经济体经济增长也小幅回落。为刺激经济，主要发达经济体继续实行低利率和量化宽松货币政策，金融体系流动性总体宽松；国际上突发事件频繁发生，尤其是中东、北非局势动荡，引发石油等大宗商品价格普遍上涨，全球通胀压力持续上行，除新兴市场经济体外，美国等发达经济体物价水平也有所上升。国际金融市场大幅波动，股票资产价格上涨后显著回调，MSCI 全球股票市场指数上半年最高涨幅达 8.7%，但截至 6 月末已回吐 4.4%；美元指数在前 4 个月持续贬值后开始波动回升，上半年总体贬值 6.0%；国际黄金价格经历 1 月初小幅回落后持续上涨，上半年涨幅达 6.0%。

2011 年上半年，我国经济运行态势总体良好，继续朝着宏观调控的预期方向发展。国民经济平稳较快增长，上半年 GDP 同比增长 9.6%，其中，一、二季度分别增长 9.7% 和 9.5%。物价上涨压力较大，

上半年我国居民消费价格同比上升 5.4%。我国实施积极的财政政策和稳健的货币政策，其中，为实现货币信贷增长回归常态，上半年 6 次上调人民币存款准备金率共 3 个百分点，2 次上调存贷款基准利率共 0.5 个百分点，6 月末广义货币供应量 M2 余额和人民币贷款余额同比增长 16% 和 17%，增速分别较上年末回落 4 个和 3 个百分点。我国对外贸易趋于平衡，上半年海关进出口规模同比增长 26%，较 2010 年全年增速回落 9 个百分点；进出口顺差收窄至 449 亿美元，同比下降 18%。

专栏 1:

2011 年上半年主要涉外经济政策调整

2011 年上半年，我国加快转变经济发展方式，加大涉外经济政策调整。主要措施包括：

优化对外贸易结构，改善贸易平衡状况。取消部分钢材、有色金属加工材等 406 个税号的退税率，抑制“两高一资”及部分农产品出口。出台《2011 年出口许可证管理货物分级发证目录》，对稀土、农产品等实行出口配额管理。在 2010 年基础上进一步减免最不发达国家 7000 多进口产品关税，力争到 2012 年对其 95% 以上的进口产品实现零关税。出台“十二五”时期扩大机电产品进口的促进战略，鼓励重大技术装备进口。

提高利用外资水平，加快实施“走出去”战略。建立我国跨部门的外国投资者并购境内企业安全审查制度，出台相关管理规定。综合运用多种措施支持国内企业开展对外直接投资。出台相关政策，便利境内企业用人民币开展对外直接投资。允许境内金融机构到香港发行人民币债券。

防范跨境资本流动冲击，促进贸易投资便利化。加大对“热钱”流入打击力度，2011 年 3 月出台进一步加强银行结售汇综合头寸管理、强化对转口贸易收汇等措施。加大外汇检查力度，查处各类违法违规案件 1865 件，涉案金额超过 160

亿美元。做好进口付汇核销改革推广工作，将出口收入存放境外政策推广至全国；简化部分资本项目管理政策，下放贸易信贷、对外担保等五项业务的审批权限；便利个人通过电子银行渠道办理结售汇业务。大力引导外汇产品创新和业务发展，推出人民币对外汇期权交易，满足市场主体规避汇率风险的多样化需求。

（二）国际收支主要状况

2011年上半年，我国国际收支总顺差2717亿美元，较上年同期增长40%。其中，经常项目顺差878亿美元，同比下降13%；资本和金融项目顺差1839亿美元，同比增长98%。各主要项目情况如下：

1. 货物贸易顺差略有下降

2011年上半年，我国货物贸易进口增速快于出口，平衡状况有所好转。按国际收支统计口径，2011年上半年货物贸易出口8763亿美元，进口7886亿美元，同比分别增长23%和27%；货物贸易顺差876亿美元，下降2%（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口走私，并分别在进出口中扣除了退货）。

2. 服务贸易逆差扩大

2011年上半年，服务贸易收入904亿美元，同比增长17%；支出1101亿美元，增长23%；逆差197亿美元，接近2010年全年水平，增长60%。其中，运输和旅游是最主要的逆差项目，同比分别增长49%和2.2倍。其他商业服务、建筑服务、咨询等项目继续呈现顺差。

3. 收益项目净流入下降

2011年上半年，收益项目顺差18亿美元，同比下降61%。其中，投资收益逆差53亿美元，高于上年同期4亿美元的逆差规模，主要是由于境内外资企业经营收益增多。同时，我国海外务工人员的劳务收入继续增加，2011年上半年职工报酬净流入71亿美元，同比增长40%。

4. 直接投资顺差持续增长

2011年上半年，直接投资顺差927亿美元，同比增长51%。其中，外国在华直接投资净流入1110亿美元，增长37%，我国在外直接投资净流出183亿美元，下降6%。

5. 证券投资呈现净流入

2011年上半年，证券投资项下净流入84亿美元，上年同期为净流出73亿美元。其中，我国对外证券投资净回流5亿美元，上年同期为净流出72亿美元；境外对我国证券投资净流入79亿美元，上年同期流入基本平衡。

6. 储备资产继续增加

2011年上半年，剔除汇率、价格等非交易价值变动影响，我国新增国际储备资产2837亿美元，按可比口径较上年同期多增1057亿美元。其中，外汇储备交易变动2810亿美元，在国际货币基金组织的储备头寸和特别提款权合计增加27亿美元。

专栏2:

国际收支顺差来源渠道分析

2011年上半年，我国国际收支总顺差2717亿美元，较上年同期增加771

亿美元，同比增长 40%。主要的顺差来源渠道包括：

一是货物贸易净出口和直接投资顺差。根据国际收支平衡表数据，上半年货物贸易进出口顺差 876 亿美元，直接投资顺差 927 亿美元。

二是境内机构境外债务融资。在人民币汇率升值预期和本外币正向利差环境下，境外融资可以规避汇率风险、降低筹资成本、套取汇差和利差收益。同时，随着境内宏观调控趋紧，境外相对宽松的流动性为境内机构提供了资金融通便利。从形式上看，一方面表现为企业贸易融资，主要是指进口企业利用境内银行远期信用证、海外代付等工具，从境外金融机构融入资金支付交易对手。另一方面表现为境内银行借入外债，如果用于发放外汇贷款，则减少企业直接购汇。上述两方面资金在国际收支平衡表上主要体现为贷款项下负债净增加 643 亿美元。

三是境内机构对外支付人民币。上半年我国人民币跨境贸易结算得到进一步发展，境内机构对外支付的人民币规模高于收入额，人民币资金流到境外，减少了相应的外汇流出。上半年人民币净支付近 500 亿美元。

此外，上半年职工报酬、经常转移、证券投资等项目均为资金净流入，而服务贸易、投资收益、我国境外贷款和存款等项目为资金净流出，总体表现为小幅净流出。

表 1-1 2011 年上半年中国国际收支平衡表¹

单位：亿美元

项 目	差 额	贷 方	借 方
一. 经常项目	878	10,685	9,807
A. 货物和服务	679	9,667	8,987
a. 货物	876	8,763	7,886
b. 服务	-197	904	1,101
1. 运输	-209	169	378
2. 旅游	-102	226	327
3. 通讯服务	3	9	6
4. 建筑服务	49	68	19
5. 保险服务	-77	14	91
6. 金融服务	0	4	3
7. 计算机和信息服务	39	55	16
8. 专有权利使用费和特许费	-68	4	72
9. 咨询	44	129	84
10. 广告、宣传	2	17	14
11. 电影、音像	-1	1	2
12. 其他商业服务	124	207	83
13. 别处未提及的政府服务	-2	3	5
B. 收益	18	741	723
1. 职工报酬	71	79	8
2. 投资收益	-53	662	715
C. 经常转移	181	278	97
1. 各级政府	-9	0	9
2. 其他部门	190	277	87
二. 资本和金融项目	1,839	6,817	4,978
A. 资本项目	29	30	1
B. 金融项目	1,810	6,788	4,978
1. 直接投资	927	1,306	378
1.1 我国在外直接投资	-183	79	262
1.2 外国在华直接投资	1,110	1,226	116
2. 证券投资	84	205	121
2.1 资产	5	116	110
2.1.1 股本证券	8	70	62
2.1.2 债务证券	-2	46	48

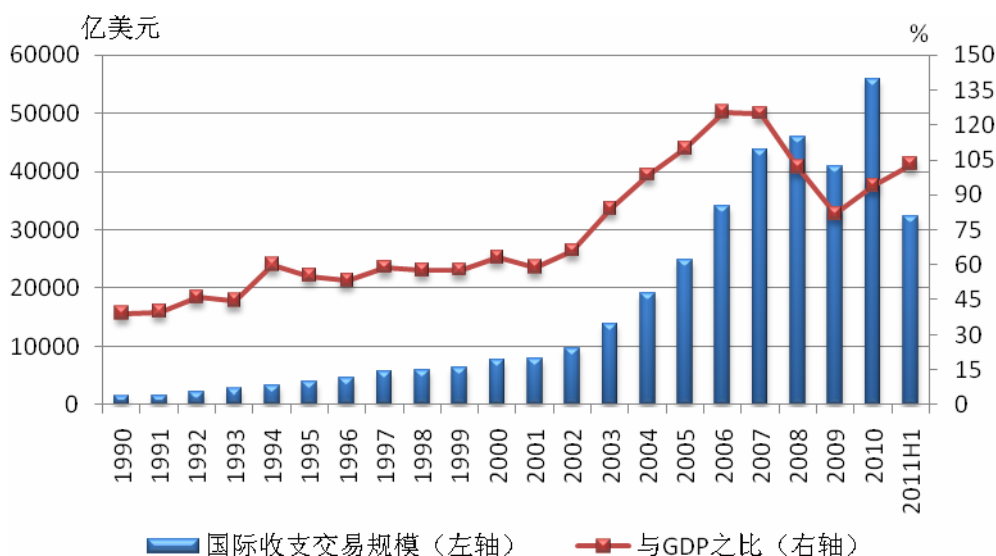
¹ 我国国际收支平衡表按国际货币基金组织《国际收支手册》第五版规定的各项原则编制，采用复式记帐原则记录所有发生在我国大陆居民（不包括港、澳、台地区）与非居民之间的经济交易。本表计数采用四舍五入原则。

项 目	差 额	贷 方	借 方
2.1.2.1 (中)长期债券	-2	44	47
2.1.2.2 货币市场工具	0	2	1
2.2 负债	79	90	11
2.2.1 股本证券	79	90	11
2.2.2 债务证券	0	0	0
2.2.2.1 (中)长期债券	0	0	0
2.2.2.2 货币市场工具	0	0	0
3. 其他投资	798	5,277	4,479
3.1 资产	-778	366	1,145
3.1.1 贸易信贷	-254	0	254
长期	-5	0	5
短期	-249	0	249
3.1.2 贷款	-33	49	82
长期	-79	0	79
短期	46	49	3
3.1.3 货币和存款	-572	236	808
3.1.4 其他资产	82	82	0
长期	0	0	0
短期	82	82	0
3.2 负债	1,577	4,911	3,334
3.2.1 贸易信贷	285	285	0
长期	5	5	0
短期	280	280	0
3.2.2 贷款	643	3,605	2,963
长期	82	214	133
短期	561	3,391	2,830
3.2.3 货币和存款	607	960	353
3.2.4 其他负债	42	60	18
长期	24	24	0
短期	18	36	18
三. 储备资产	-2,837	5	2,843
3.1 货币黄金	0	0	0
3.2 特别提款权	3	3	0
3.3 在基金组织的储备头寸	-30	2	32
3.4 外汇	-2,810	0	2,810
3.5 其他债权	0	0	0
四. 净误差与遗漏	120	120	0

（三）国际收支运行评价

2011 年上半年，我国涉外经济活动继续保持较快增长。国际收支交易总规模为 3.2 万亿美元，同比增长 27%；与同期 GDP 之比为 103%，较 2010 年同期上升 3 个百分点。各主要项目交易规模扩大。按国际收支统计口径，货物贸易总额 16649 亿美元，同比增长 26%；服务贸易总额 2005 亿美元，增长 20%；外国在华直接投资流入 1226 亿美元，增长 34%；我国对外直接投资流出 262 亿美元，增长 17%。

图 1-1 中国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。

经常项目收支状况进一步改善。2011 年上半年，世界经济仍处于复苏进程之中，但复苏势头有所放缓。主要发达国家维持宽松货币政策，国际大宗商品价格攀升。我国经济保持平稳较快发展，进口增速快于出口。上半年经常项目顺差 878 亿美元，同比下降 13%，与同期 GDP 之比为 2.8%，较 2010 年同期下降 1.2 个百分点。其中，货物和服务贸易顺差 679 亿美元，同比下降 12%，与同期 GDP 之比为

2.2%，较 2010 年同期下降 0.8 个百分点。

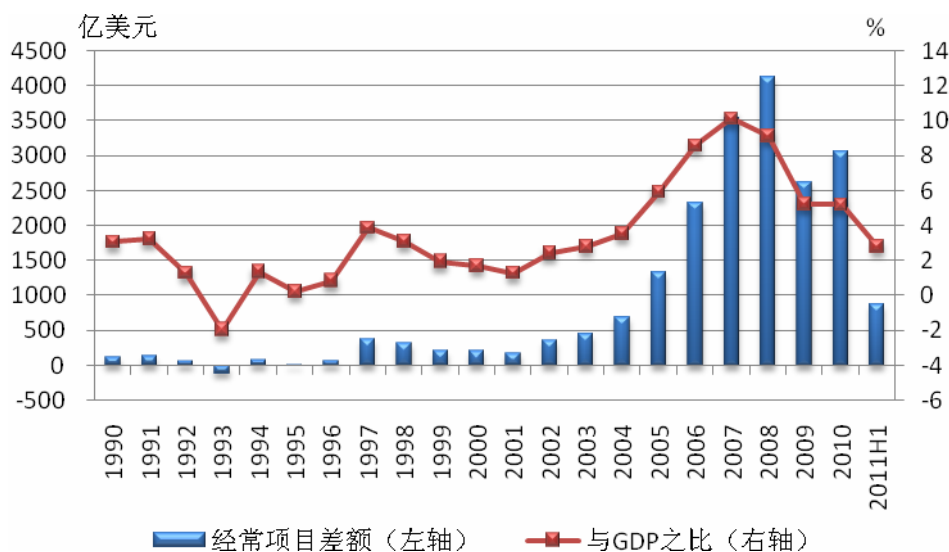
表 1-2 2005-2011 年上半年国际收支顺差结构

单位：亿美元

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 上半年
国际收支总差额	2351	2854	4491	4587	4420	5314	2717
经常项目差额	1341	2327	3540	4124	2611	3054	878
与 GDP 之比	5.9%	8.6%	10.1%	9.1%	5.2%	5.2%	2.8%
资本和金融项目差额	1010	526	951	463	1808	2260	1839
与 GDP 之比	4.5%	1.9%	2.7%	1.0%	3.6%	3.8%	5.9%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

图 1-2 中国国际收支经常项目差额及其与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

总体来看，我国国际收支不平衡的矛盾依然突出，“减顺差、促平衡”的任务依然艰巨。在发达经济体货币政策宽松、经济复苏不确定性加大、境内货币政策保持稳健、融资成本上升的背景下，外国直接投资、证券投资 and 境内主体境外贷款流入均显著增长。而境内主体对外直接投资、证券投资等仍面临较多限制，资本流出规模相对有限，

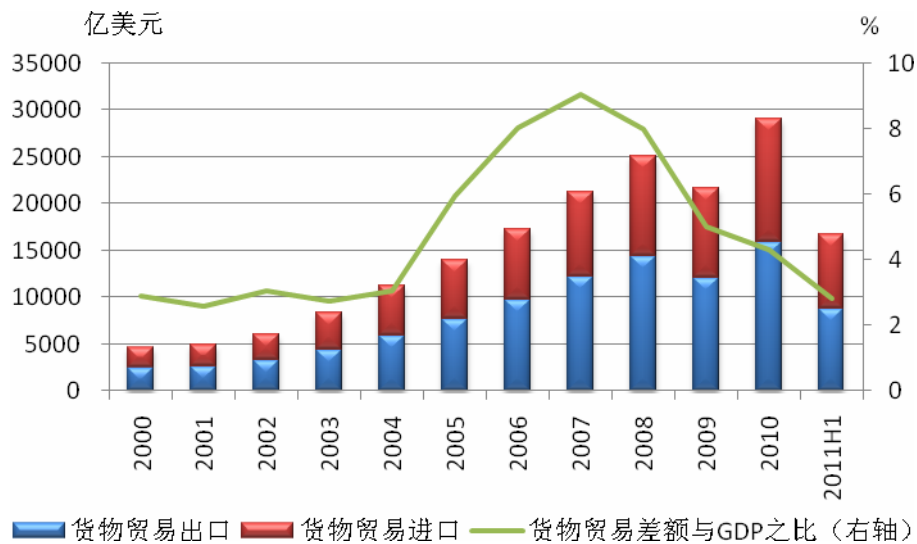
加大了跨境资本净流入压力。2011 年上半年，我国资本和金融项目顺差 1839 亿美元，同比增长 98%，与同期 GDP 之比为 5.9%，达到近十年来的最高水平，较 2010 年同期上升 2.2 个百分点。由于国际收支继续呈现双顺差，我国交易引起的外汇储备增加 2810 亿美元，同比多增 1040 亿美元。

二、国际收支主要项目分析

(一) 货物贸易

2011年上半年,我国货物贸易进出口稳步增长。按国际收支统计口径,货物贸易进出口总值为16649亿美元,同比增长26%。其中,出口为8763亿美元,同比增长23%;进口为7886亿美元,增长27%;货物贸易顺差为876亿美元,下降2%,与同期GDP之比为2.8%,较2010年全年下降1.5个百分点。

图 2-1 中国货物贸易进出口及差额与 GDP 之比



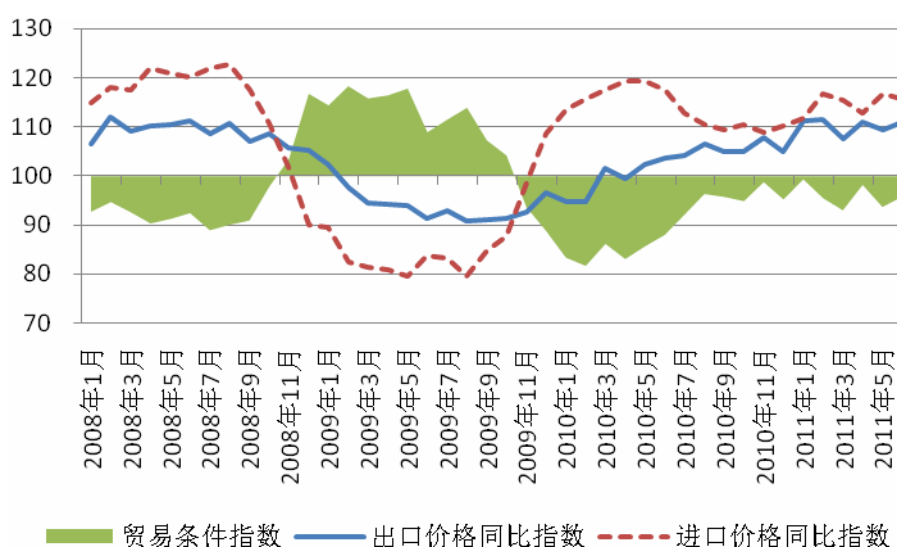
数据来源: 国家外汇管理局, 国家统计局。

据海关统计, 2011年上半年我国货物贸易主要特点如下:

货物贸易平衡状况进一步改善, 但贸易条件继续恶化。2011年上半年, 我国货物贸易出口 8743 亿美元, 同比增长 24%; 进口 8294 亿美元, 增长 28%; 顺差 449 亿美元, 下降 18%。价格因素是造成进出口顺差收窄的主要原因, 今年以来进口商品价格同比增速一直

快于出口,6月份出口和进口商品价格指数分别较上年同期上涨10.9和15.7个百分点,贸易条件指数较上年同期下降4.1个百分点。其中,资源类商品进口价格涨幅较快,上半年原油、铁矿砂、天然橡胶进口均价分别同比上升43%、54%和76%,但进口量分别增长7%、8%和5%。

图 2-2 2008 年 1 月-2011 年 6 月进出口商品价格同比指数与贸易条件指数



数据来源: 海关总署。

我国对外贸易多元化步伐加快,与新兴市场经济体的贸易往来增加。欧盟、美国、东盟和日本是我国前四大贸易伙伴,上半年与我国的进出口贸易总值分别为2659亿、2064亿、1711亿和1623亿美元,合计占全部进出口的47%,较2010年同期占比下降2个百分点。其中,东盟超过日本成为我国对外贸易的第三大伙伴。上半年,我国与俄罗斯和巴西的贸易总值分别增长40%和39%,明显快于总体进出口增速。

机电和高新技术产品出口增速回落,部分劳动密集型产品出口增

长加快。2011 年上半年，占我国出口额 86%的机电产品、高新技术产品分别出口 4982 和 2519 亿美元，同比增长 20%和 16%，增速较上年同期分别回落 16 和 25 个百分点。劳动密集型产品中，上半年箱包、服装、鞋类出口分别增长 39%、24%和 22%，均快于上年同期增速。

（二）服务贸易

2011 年上半年，我国服务贸易总体规模保持增长势头，但由于支出增速快于收入增速，逆差扩大。2011 年上半年，服务贸易收支总额 2005 亿美元，同比增长 20%；服务贸易收入 904 亿美元，增长 17%；服务贸易支出 1101 亿美元，增长 23%；逆差 197 亿美元，增长 60%。我国服务贸易呈现以下主要特点：

服务贸易逆差大幅上升。其中，运输、旅游、保险及专有权利使用费和特许费是逆差的主要贡献者，逆差分别为 209 亿、102 亿、77 亿和 68 亿美元。呈现顺差的主要项目是其他商业服务、建筑及咨询，顺差分别为 124 亿、49 亿和 44 亿美元。

旅游逆差迅速上升。旅游收入 226 亿美元，增长 3%；旅游支出 327 亿美元，增长 31%；逆差 102 亿美元，增长 2.2 倍。在旅游收入方面，2011 年上半年，我国入境旅游 6627 万人次，同比增长 1%，带动住宿、餐饮购物等旅游收入微增。在旅游支出方面，居民收入水平的进一步提高促使其消费结构继续呈现多元化发展，我国内地居民出境 3221 万人次，同比增长 20%。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较大规模的逆差。

运输项目逆差大幅增长。2011年上半年，运输项目收支总额占服务贸易总规模的27%，其中，收入169亿美元，增长11%；支出378亿美元，增长29%；逆差209亿美元，增长49%。我国运输服务以国际货运为主，上半年我国货物贸易进出口总量增加，境内企业对国际货运服务的需求上升，带动运输服务支出更快增长。

其他商业服务仍保持顺差。2011年上半年，其他商业服务收入207亿美元，增长29%；支出83亿美元，下降3%；顺差124亿美元，增长66%。该项目的重要组成部分是转口贸易，上半年我国转口贸易增长迅速，带动了其他商业服务总收入增加。

地区分布不均衡、主要伙伴国家和地区集中度高的特点仍在延续。北京、上海、广东及江浙等经济发达地区服务贸易规模大，中西部地区规模偏小。我国主要服务贸易伙伴集中在中国香港、美国、日本和韩国等国家和地区。服务贸易收支前十名伙伴国家和地区占全部服务贸易收支的60%。

（三）直接投资

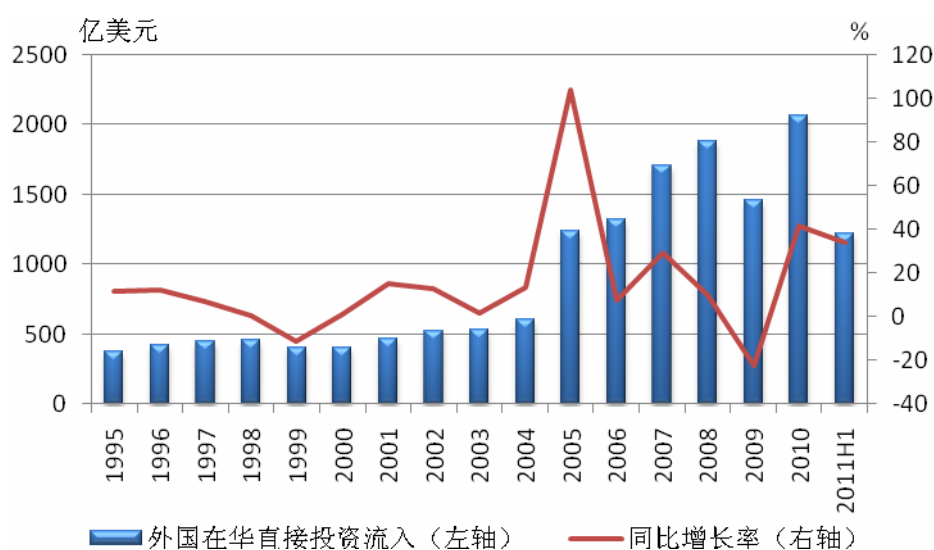
1. 外国在华直接投资增长

按国际收支统计口径，2011年上半年外国在华直接投资流入1226亿美元，同比增长34%（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）；撤资清算及偿还股东贷款等流出116亿美元，

增长 10%；净流入 1110 亿美元，增长 37%。

金融部门和非金融部门吸收外国在华直接投资呈不同态势。金融部门吸收外国在华直接投资 18 亿美元，同比减少 47%；非金融部门吸收外国在华直接投资 1208 亿美元，增长 37%。

图 2-3 外国在华直接投资流入及其变动情况



数据来源：国家外汇管理局。

从投资来源地看，非金融部门外国在华直接投资的资金源地较为集中。2011 年上半年外国在华直接投资资本金流入量排名前十的国家或地区依次为：中国香港 446 亿美元、日本 39 亿美元、新加坡 37 亿美元、中国台湾 30 亿美元、美国 25 亿美元、英属维尔京群岛 18 亿美元、韩国 15 亿美元、瑞士 9 亿美元、开曼群岛 7 亿美元、德国 6 亿美元。2011 年上半年我国金融部门吸收的外国在华直接投资资本金的主要来源地有：中国香港 2.5 亿美元、日本 1.4 亿美元、台湾 1.4 亿美元和法国 0.6 亿美元。

从投资行业分布看，2011 年上半年我国非金融部门吸收外国在

华直接投资资本金最多的三个行业是制造业（258 亿美元）、房地产业（162 亿美元）、租赁和商务服务业（55 亿美元）。2011 年上半年我国金融部门外国在华直接投资资本金流入主要集中于保险业，银行业次之，占比分别是 52% 和 44%。

从投资流向看，东部沿海地区和直辖市是非金融部门外国在华直接投资资本金的主要目的地。江苏省是 2011 年上半年全国吸收在华直接投资资本金最多的省份，占比 17%，增长 16%。排名第二至第五的是上海、广东、辽宁和北京，占比分别是 16%、12%、9% 和 8%。其中，上海吸收的外国在华直接投资资本金较上年同期增长 77%，在五省市中增幅最大。西部的西藏、青海、贵州等地区吸收在华直接投资资本金的增速较快，尤其是西藏，上半年吸收在华直接投资资本金超过 1.1 亿美元，较上年同期增长了 48 倍。金融部门外国在华直接投资资本金主要流向上海、天津、北京、江苏等地区，投资额占比分别为 32%、26%、21% 和 14%。

2. 我国对外直接投资保持增长

2011 年上半年我国对外直接投资流出 262 亿美元，较 2010 年上半年增长 17%；对外直接投资撤资清算及收回股东贷款等流入 79 亿美元，增长 163%；净流出 183 亿美元，减少 6%。

金融和非金融部门对外直接投资呈不同的态势。金融部门对外直接投资 23 亿美元，同比下降 50%；非金融部门对外直接投资 239 亿美元，增长 34%。

从投资目的地看，我国非金融部门对外直接投资去向依次为亚

洲、拉丁美洲、大洋洲、欧洲、非洲和北美。其中对亚洲地区的投资占 71%，对拉丁美洲、大洋洲、欧洲、非洲和北美的投资分别占 12.6%、6.8%、4.2%、3.4%和 2.4%。金融部门对外投资主要集中在亚洲的香港和欧洲一些金融市场较为发达的地区。

从投资行业分布看，2011 年上半年非金融部门对外直接投资范围涉及商务服务业、批发和零售业、采矿业、制造业、交通运输业、建筑业、电力煤气及水的生产业和房地产等众多领域。其中商务服务业、批发零售业和采矿业是对外直接投资的主要行业，分别占非金融部门对外直接投资总额的 29%、25%和 20%。

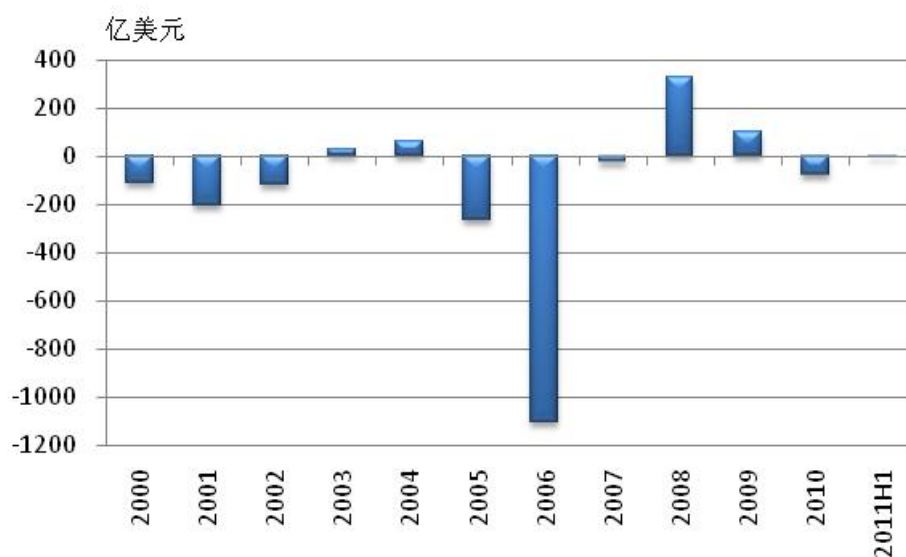
（四）证券投资

2011 年上半年，我国证券投资净流入 84 亿美元，上年同期为净流出 73 亿美元。其中，我国对外证券投资净回流 5 亿美元，上年同期为净流出 72 亿美元；境外对我国证券投资净流入 79 亿美元，上年同期为净流出 0.5 亿美元。

1. 我国对外证券投资呈现净回流

2011 年上半年，我国对外证券投资净回流 5 亿美元，其中，我国对外证券投资回流 116 亿美元，流出为 110 亿美元。从证券投资部门来看，银行部门对外证券投资流出和回流基本相抵；合格境内机构投资者（QDII）对外证券投资为净流出 10 亿美元，除 QDII 以外的其他机构对外证券投资为净回流 15 亿美元。

图 2-4 2000 年以来中国对外证券投资净额

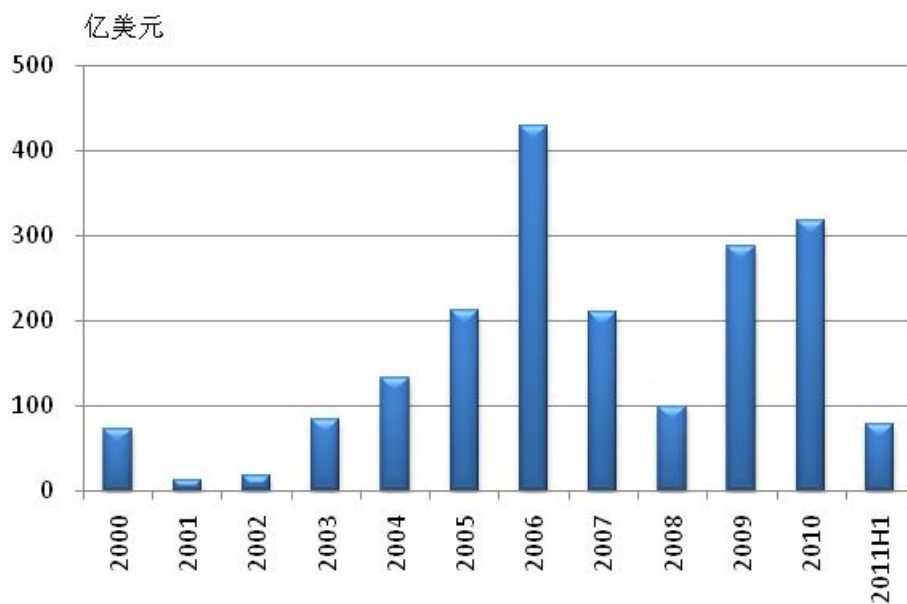


注：正值表示我国对外证券投资净回流，负值表示我国对外证券投资净流出。
数据来源：国家外汇管理局。

2. 境外对我国证券投资净流入增加

2011 年上半年，境外对我国证券投资净流入 79 亿美元。其中，境外对我国证券投资流入为 90 亿美元，流出为 11 亿美元。境外对我国证券投资净流入主要是我国企业（包括平安保险、上海医药等）香港 H 股筹资以及合格境外机构投资者对我国的证券投资，上半年这两项分别为 61 亿美元和 10 亿美元。

图 2-5 2000 年以来外国来华证券投资净额

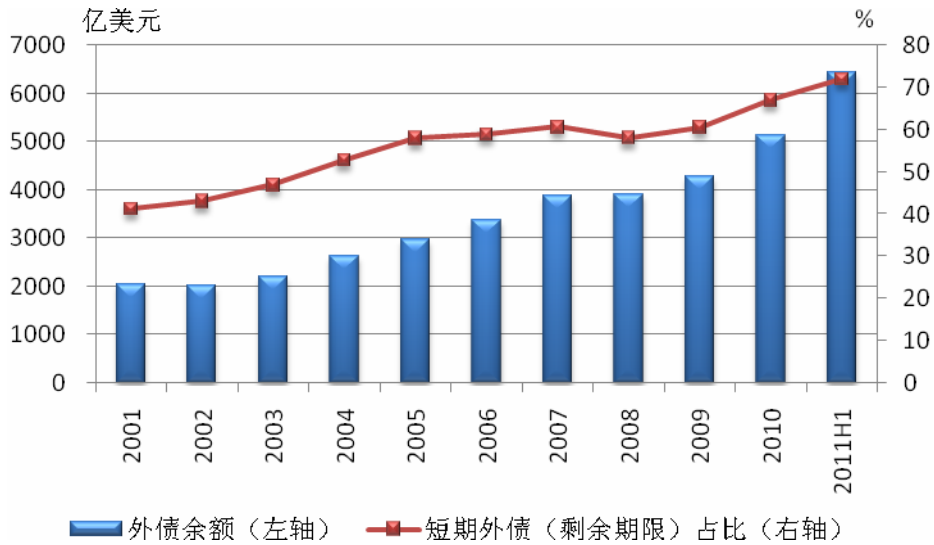


注：正值表示外国来华证券投资净流入，负值表示外国来华证券投资净流出。
数据来源：国家外汇管理局。

（五）外债

截至 2011 年 6 月末，我国外债余额为 6425 亿美元，较上年末增长 17%。其中，登记外债余额为 4028 亿美元，较上年末增长 19%；贸易信贷余额为 2397 亿美元，较上年末增长 13%。按期限结构划分，中长期外债（剩余期限）余额为 1804 亿美元，占外债余额的 28%；短期外债（剩余期限）余额为 4621 亿美元，占外债余额的 72%。

图 2-6 中国外债余额及短期外债（剩余期限）占比



数据来源：国家外汇管理局。

2011 年上半年，我国外债变动呈现以下特点：

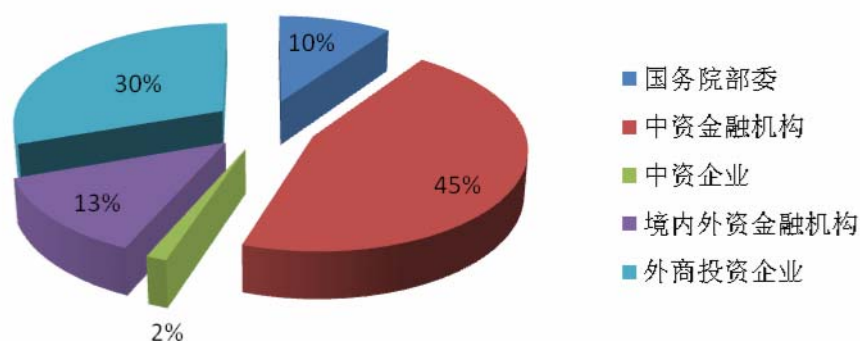
外债余额增长较快，主要源于中资金融机构和贸易信贷外债余额快速增长。2011 年上半年，中资金融机构外债余额和贸易信贷余额分别较上年末增长 35% 和 13%，对外债总额增长的贡献率分别为 51% 和 30%。中资金融机构外债增长主要来自为进出口企业提供贸易融资（远期信用证、海外代付等）和吸收非居民存款项下对外债务增加。

中长期外债项下资金净流入有所增加。2011 年上半年，我国中长期外债项下流入资金 196 亿美元，较上年同期略有下降；流出资金 125 亿美元，同比减少 13 亿美元，下降 9%；净流入资金 71 亿美元，同比增加 11 亿美元，增长 19%。

从债务类型看，登记外债余额中，国际商业贷款余额为 3346 亿美元，占 83%，所占比重较上年末上升 3 个百分点；外国政府贷款和国际金融组织贷款余额为 682 亿美元，占 17%。

从债务主体看，以中资金融机构和外商投资企业为主。在 2011 年 6 月末的登记外债余额中，中资金融机构和外商投资企业债务余额分别为 1829 亿和 1224 亿美元，分别占 45% 和 30%。

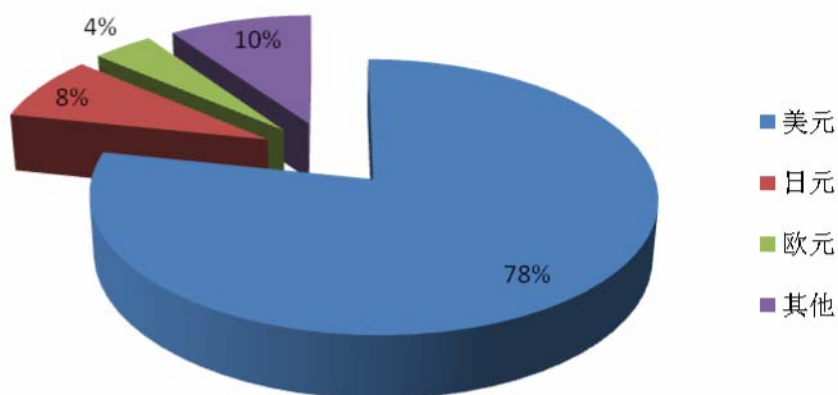
图 2-7 中国登记外债债务主体结构



数据来源：国家外汇管理局。

从币种结构看，以美元债务为主。在 2011 年 6 月末的登记外债余额中，美元债务占 78%，较上年末上升 7.9 个百分点；其次是日元债务，占 8%，较上年末下降 0.6 个百分点。

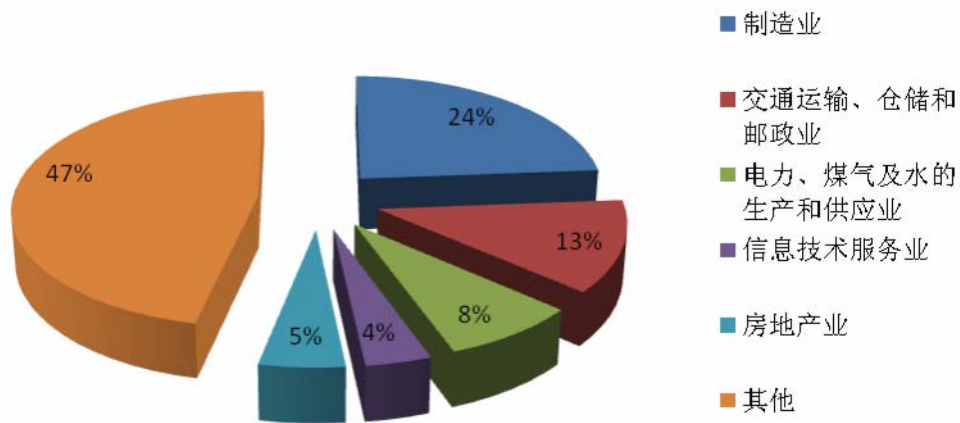
图 2-8 中国登记外债币种结构



数据来源：国家外汇管理局。

中长期债务主要投向制造业及交通运输、仓储和邮政业等基础设施建设。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，投向制造业的为 503 亿美元，占 24%；投向交通运输、仓储和邮政业的为 265 亿美元，占 13%。

图 2-9 中国中长期外债（签约期限）投向结构



数据来源：国家外汇管理局。

专栏3:

短期外债为何较快增长

近年来，随着国民经济的持续快速发展，我国外债规模较快增长，由 2001 年底的 2033 亿美元增长至 2011 年 6 月末的 6425 亿美元。短期外债余额由 2001 年末的 838 亿美元增长至 2011 年 6 月末的 4621 亿美元，年均增长 17.7%，高于外债总规模 11.6% 的年均增速。与此同时，短期外债占比由 2001 年末的 41% 上升到 2011 年 6 月末的 72%。

从债务类型结构看，短期外债（剩余期限）主要由贸易信贷、登记短期外债（签约期限）和未来一年内到期的中长期外债组成。截至 2011 年 6 月末，三者分别为 2397 亿、1914 亿和 310 亿美元，分别占短期外债余额的 52%、41% 和 7%。

从登记短期外债（签约期限）的债务人结构看，2011 年 6 月末，中资金融

机构短期外债（签约期限）占比最高，为 72%，近八成是为进出口企业提供的贸易融资（如远期信用证和海外代付）；其次为外商投资企业和外资金融机构，其短期外债（签约期限）余额分别占短期外债（签约期限）余额的 15% 和 13%；国务院部委和中资企业借用的基本上都是中长期外债（签约期限）。

我国短期外债增长主要源于与贸易有关的信贷规模不断上升。截至 2011 年 6 月末，与贸易有关的信贷余额为 3482 亿美元，占短期外债（剩余期限）余额的 75%，其中，贸易信贷余额占 52%，贸易融资余额占 23%。为满足进出口企业贸易结算的相关需求，90 天以下贸易融资余额未纳入金融机构短期外债余额指标管理范围，在全部贸易融资余额中的占比为 85%。

2001 年以来，与贸易有关的信贷余额年均增速为 19%，这主要与我国对外贸易的快速发展密切相关。我国进出口规模从 2001 年的 5097 亿美元增长到 2010 年的 29728 亿美元，年均增长速度接近 22%，高于与贸易有关的信贷的年均增速。

三、外汇市场运行与人民币汇率

(一) 外汇市场建设和改革情况

2011 年上半年，人民币外汇衍生产品市场建设取得新进展。3 月 1 日，银行对客户市场推出人民币外汇货币掉期业务；4 月 1 日，银行对客户市场和银行间市场同步推出人民币外汇期权业务。至此，国内外汇市场初步形成即期、远期、外汇和货币掉期、期权等人民币外汇交易品种体系，有利于进一步满足企业、银行等市场主体的汇率避险保值需求。

为规范银行自身结售汇业务，便利银行业务经营，2011 年 6 月出台完善银行自身结售汇业务管理的政策措施，取消银行支付外方股东股息、红利或外资银行利润汇出的行政许可；简化银行外汇利润结汇管理，由按年结汇和需要事前向外汇局备案，改为银行可按季自行办理结汇。

(二) 人民币对主要货币汇率走势

1. 人民币对美元汇率升值，对银行间外汇市场其他交易货币有升有贬

2011 年 6 月末，人民币对美元汇率中间价收于 6.4716 元/美元，较 2010 年末（6.6227）升值 2.3%。

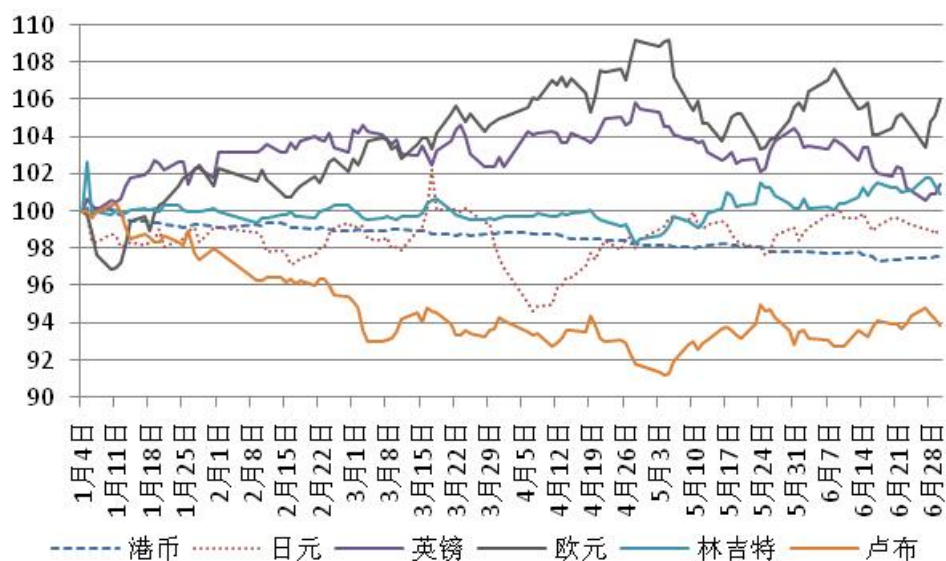
图 3-1 2011 年上半年人民币对美元汇率中间价走势



数据来源：国家外汇管理局。

2011 年 6 月末，人民币对港元汇率中间价收于 0.83162 元 / 港元，较 2010 年末 (0.85093) 升值 2.3%；对日元汇率中间价收于 8.0243 元/100 日元，较 2010 年末 (8.1260) 升值 1.3%；对欧元汇率中间价收于 9.3612 元 / 欧元，较 2010 年末 (8.8065) 贬值 5.9%；对英镑汇率中间价期末收于 10.3986 元 / 英镑，较 2010 年末 (10.2182) 贬值 1.7%；对林吉特汇率中间价收于 0.46776 林吉特/元，较 2010 年末 (0.46649) 升值 0.3%；对俄罗斯卢布汇率中间价收于 4.2356 卢布/元，较 2010 年末 (4.6205) 贬值 6.3%。

图 3-2 2011 年上半年人民币对主要货币汇率中间价走势



注：以期初中间价为 100，林吉特、卢布的数值上升表示人民币升值，其他 4 种货币的数值下降表示人民币升值。

数据来源：国家外汇管理局。

2. 银行间外汇市场交易价波动收窄

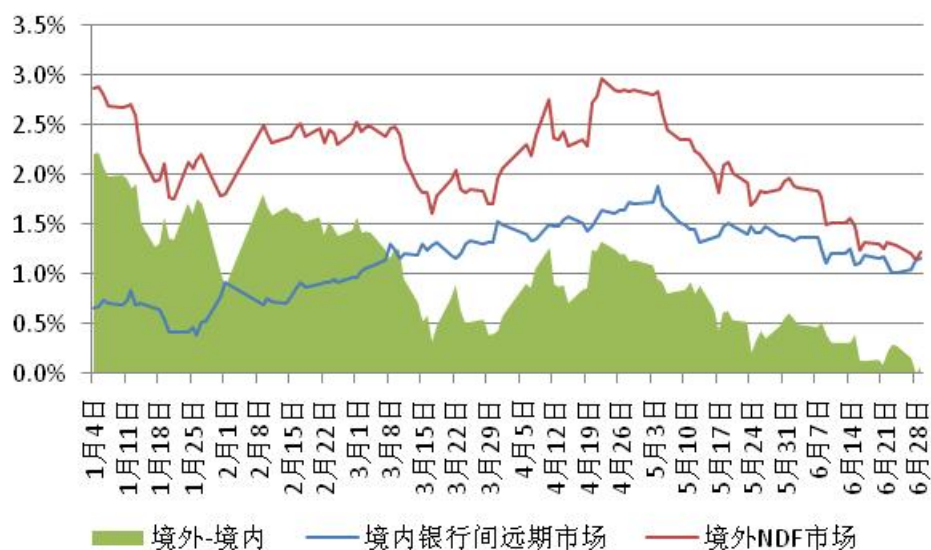
2011 年上半年，银行间即期外汇市场人民币对美元交易价日间最大波动（最高价—最低价）日均为 82 个基点，2010 年上、下半年的波动水平分别为 28 个和 109 个基点；交易价相对中间价的日间最大波幅日均为 0.11%，2010 年上、下半年的波幅水平分别为 0.04% 和 0.16%。2011 年上半年 119 个交易日中，交易价在 41 个交易日处于中间价升值区间波动，6 个交易日处于中间价贬值区间，72 个交易日围绕中间价上下波动，总体偏向中间价区间。

3. 人民币升值预期保持低位

2011 年 6 月末，境外一年期人民币无本金交割远期（NDF）市场报价为 6.3815 元人民币/美元，相当于一年后人民币对美元升值 1.4%，处于 2010 年 10 月以来低点，较上年末预期升值幅度缩小 1.2

个百分点。6月末境内一年期银行间远期市场报价为6.4036元人民币/美元，相当于一年后人民币对美元升值1.1%，较上年末升值幅度扩大0.4个百分点。

图 3-3 2011 年上半年境内外远期市场一年期人民币对美元升值预期



数据来源：国家外汇管理局，路透数据库。

4. 人民币有效汇率贬值

根据国际清算银行（BIS）的数据，2011年前四个月人民币名义有效汇率持续走弱，此后两个月小幅回升，上半年累计贬值1.5%；扣除通货膨胀因素的人民币实际有效汇率波动走弱，上半年累计贬值3.0%。在BIS监测的58个经济体货币中，上半年人民币名义和实际有效汇率分别居第16位和第10位贬值幅度；在“金砖五国”中，俄罗斯、巴西、印度、南非各货币的名义有效汇率分别升值3.7%、升值3.4%、贬值3.9%、贬值4.4%，实际有效汇率分别升值8.5%、升值4.8%、贬值1.4%、贬值3.0%。

图 3-4：1994 年 1 月-2011 年 6 月人民币有效汇率走势



数据来源：国际清算银行。

（三）外汇市场交易

2011 年上半年，人民币外汇市场累计成交 6.67 万亿美元（日均成交 560 亿美元），其中银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 1.35 万亿和 5.32 万亿美元，各类品种交易量继续保持增长。

1. 即期外汇市场

2011 年上半年，银行对客户即期结售汇累计 11589 亿美元，其中结汇和售汇分别 7065 亿和 4524 亿美元，较上年同期分别增长 24.8%、30.1%、17.3%。

上半年，银行间即期外汇市场累计成交 17507 亿美元，日均成交 147 亿美元，较 2010 年日均增长 16.9%。

2. 远期外汇市场

2011 年上半年，银行对客户远期结售汇累计签约 1805 亿美元，其中结汇和售汇分别 961 亿和 844 亿美元，较上年同期分别增长

31.8%、23.8%、42.2%。

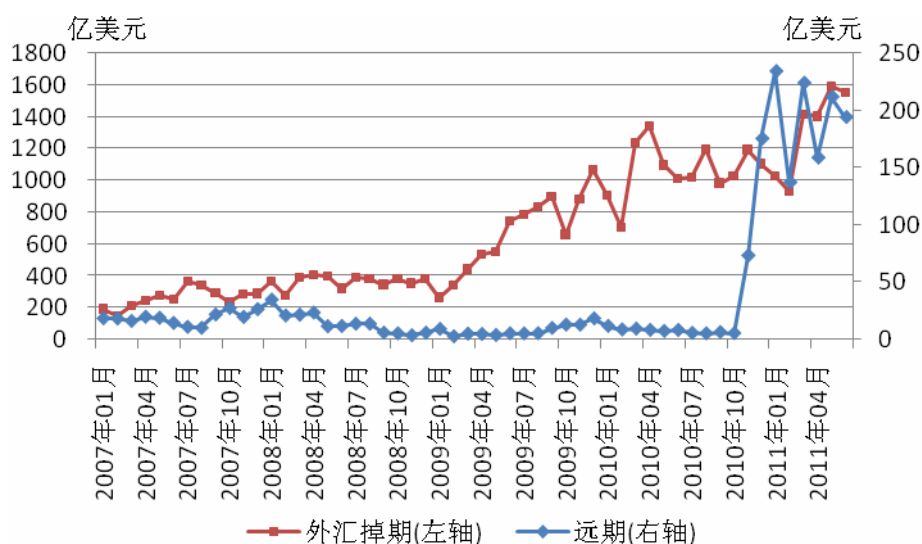
上半年，银行间远期外汇市场交易活跃，累计成交 1159 亿美元，日均成交 9.74 亿美元，较 2010 年日均增长 6.2 倍。

3. 外汇掉期市场

2011 年上半年，银行对客户外汇掉期（含货币掉期）累计签约 73 亿美元，同比增长 189.4%。其中近端结汇/远端售汇和近端售汇/远端结汇的交易量分别为 11 亿和 62 亿美元，分别增长 5.4%和 315.4%。

上半年，银行间外汇掉期市场累计成交 7926 亿美元，日均成交 66.61 亿美元，较 2010 年日均增长 25.6%。

图 3-5 2007 年 1 月-2011 年 6 月银行间市场远期和外汇掉期成交量



数据来源：国家外汇管理局。

4. 外汇期权市场

4月1日，银行对客户市场和银行间外汇市场正式开展期权交易。截至6月末，16家银行参与期权交易，累计成交名义本金合计3.2亿美元，主要为3个月以内的短期限美元期权，看跌期权和看涨期权分别占76.4%和23.6%；银行对客户市场累计成交0.2亿美元，交易相对清淡的主要原因是期权产品仍处于推广阶段，客户的认知度有待提高。6月末，人民币对美元1个月和3个月期限的隐含波动率分别为1.90%和2.29%。

表 3-1 2011 年上半年人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量
即期	46605
银行对客户市场	11589
银行间外汇市场	35016
远期	4123
银行对客户市场	1805
银行间外汇市场	2318
其中：3个月（含）以下	1383
3个月至1年（含）	881
1年以上	53
外汇和货币掉期	15927
银行对客户市场	73
银行间外汇市场	15853
其中：3个月（含）以下	14512
3个月至1年（含）	1282
1年以上	59
期权	7
银行对客户市场	0.2
其中：外汇看涨/人民币看跌	0.01
外汇看跌/人民币看涨	0.2
银行间外汇市场	6
其中：外汇看涨/人民币看跌	2
外汇看跌/人民币看涨	5
其中：3个月（含）以下	5
3个月至1年（含）	1

1 年以上	0
合计	66661
其中：银行对客户市场	13468
银行间外汇市场	53194
其中：即期	46605
远期	4123
外汇和货币掉期	15927
期权	7

注：1、交易量统一为折亿美元；2、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双边交易额。

数据来源：国家外汇管理局。

5. 银行间外币对交易大幅增长

截至 2011 年 6 月末，银行间外币买卖市场共有做市商银行 16 家，会员银行 92 家。上半年，9 个外币对买卖累计成交折合 440 亿美元，日均成交 3.69 亿美元，较 2010 年日均增长 77.8%。

表 3-2 2011 年上半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	美元/ 新元
成交量 (亿美元)	175.96	40.78	21.44	11.86	1	5.33	179.86	0.91	2.48
成交量占比 (%)	40	9.3	4.9	2.7	0.2	1.2	40.9	0.2	0.6
成交量同比 增长 (%)	196.5	354.9	31.8	-4.3	-58.2	722.4	28.6	62.2	1274.3
笔数	13402	2703	965	1498	314	236	2557	54	251

注：成交量为折美元金额。

数据来源：国家外汇管理局。

四、国际收支形势展望和政策取向

（一）形势展望

2011年下半年，预计全球经济增长将总体趋缓，下行风险加大。欧美等发达经济体政府债务风险积聚，被迫实施财政整顿，财政开支促进经济增长的动力减弱，同时失业率仍居高不下，房地产市场低位徘徊，家庭、企业和金融部门去杠杆化进程仍在持续，经济增长乏力。新兴市场经济体也面临经济增长放缓和通胀加剧的双重压力。根据国际货币基金组织（IMF）9月份预测数据，2011年和2012年全球经济增速为4.0%和4.0%，较6月份预测分别下调0.3和0.5个百分点。为刺激经济复苏，主要发达经济体将继续维持宽松货币政策，新兴市场经济体面临的资本流动风险仍需关注。

下半年，我国国际收支将继续呈现净流入，但短期内出现波动的风险增加。我国经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，贸易收支趋于平衡，直接投资将持续流入。由于国内外货币政策取向差异，企业提前收汇、结汇和境外融资意愿仍较强。但是，全球经济增长放缓将抑制外贸增长及贸易相关的融资活动，发达国家债务危机难以在短期内解决，可能进一步演变深化，加剧全球金融市场动荡，影响跨境投融资活动，短期内我国跨境资金流动的不确定性上升。

专栏 4:

主权债务危机最新进展及其影响

2011 年初以来，主要发达经济体主权债务问题相继受到广泛关注，目前主要进展如下：

欧洲主权债务危机救助机制日益明晰。3 月 25 日和 7 月 21 日召开的欧盟峰会分别通过了综合性金融救助和经济改革方案、出台了 1590 亿欧元的第二轮希腊救助计划。综合两次峰会成果，欧洲金融稳定基金（EFSF）的有效救助能力扩大至 4400 亿欧元，在 EFSF 于 2013 年到期后，将设立新的欧洲稳定机制（ESM），进一步扩充有效救助能力到 5000 亿欧元。EFSF 除向救助国和金融机构发放贷款外，还可在一级市场购买国债，并在必要时干预国债二级市场。

美国通过提高债务上限法案，主权信用评级遭到调降。经过两党激烈博弈，8 月 2 日，美国参众两院投票通过《2011 年预算控制法案》，经奥巴马总统签署正式生效。法案将提高债务上限和削减财政赤字挂钩，将分阶段提高债务上限 2.1-2.4 万亿美元，未来 10 年削减至少同等金额的财政赤字。但是，基于对美国中长期债务水平过高和减赤规模不足的担忧，美国评级机构标普公司 8 月 5 日将美国主权信用评级从 AAA 级调降到 AA+ 级。

日本主权债务信用评级遭到调降。继标普 1 月 27 日将日本国债信用评级从 AA 下调至 AA- 后，美国评级机构穆迪公司 8 月 24 日将日本国债信用评级从 Aa2 下调至 Aa3，更加凸显出长期以来日本政府债务高企的严峻状况。

主权债务问题的发展演变对全球经济和金融市场具有重要影响。一是加大全球经济复苏的不确定性。在主要发达经济体主权债务问题日益突出的背景下，欧洲问题国家已纷纷加强财政整顿并转向紧缩，美国也提出了分步骤的财政紧缩计划，主要经济体后续财政刺激力度有限，经济复苏不确定性将上升。二是加大金融市场大幅波动风险。美国主权信用评级调降已引发全球金融市场剧烈动荡，仅 8 月 8 日一个交易日，美国标普 500 指数、英国 FTSE 指数、日经 225 指数和巴西股票指数分别下跌了 6.7%、3.4%、2.2% 和 8.1%，石油价格重挫 8.4%，黄金价格飙升 3.3%。目前，欧洲主权债务危机不断发酵，欧元区货币统一、财政分散的政策框架进一步加剧了危机的复杂性，全球金融市场可能受到反复冲

击。三是主要发达经济体宽松货币政策影响全球资本流动格局。相比主要发达经济体，部分新兴市场经济体经济增长势头较好，整体投资环境不断改善，可能吸引越来越多的国际资本流入。但随着全球经济、金融状况及政策取向的发展变化，新兴市场经济体资本流动也面临不确定性。

（二）政策取向

2011年下半年，外汇管理部门将根据国家宏观调控的需要，结合国内外形势的新变化，把减缓国际收支顺差增长摆在更加突出的位置，加快转变外汇管理理念和方式，合理运用多种政策工具，提高政策的针对性。一是坚持防范和打击“热钱”流入。加强对跨境资本的有效监控，继续保持对“热钱”的高压打击态势，积极采取措施抑制套利资金流入。二是稳步推进进出口核销改革等便利化措施。进一步加强贸易管理部门间联动协调机制，为进出口核销整体改革奠定基础。三是有序拓宽资本流出渠道。为企业“走出去”提供更多政策支持，考虑允许更多类型的机构从事合格境内机构投资者业务，推动资本项下人民币业务发展。四是继续推动外汇市场发展。丰富汇率风险管理工具，满足市场主体规避汇率风险需要。