

立法會財經事務委員會

2012年11月19日會議後的跟進事項

第(a)項 - 國家外匯管理局監察跨境資金流動的報告

國家外匯管理局(外管局)的《2010年中國跨境資金流動監測報告》及《2011年中國跨境資金流動監測報告》分別見附件 1 及 2。

2. 外管局《2010年中國跨境資金流動監測報告》指出，內地大規模跨境資金淨流入和外匯儲備增加，均與實體經濟活動基本相符。隨着內地經濟實力提高和對外開放擴大，「熱錢」流動對儲備積累和經濟發展的影響越來越小。按外管局的估算，2010年「熱錢」淨流入規模與國內生產總值之比僅為0.6%。至於香港因素對內地市場的影響，外管局認為不能誇大其辭，香港和內地的經貿往來大多有真實合法的背景並在內地有嚴格的審查，不能混同於「熱錢」違規流動。另外，外管局《2011年中國跨境資金流動監測報告》則指出，2011年內地跨境資金淨流入明顯放緩，部分渠道甚至出現一定程度的淨流出。

3. 外管局於本年11月21日就傳媒提問關於近期外匯形勢的答覆見附件 3。外管局回應近期「熱錢」流入壓力是否增加時表示，今年10月份的統計數據尚不支持當前內地跨境資本流入壓力顯著增加的判斷。從結售匯情況來看，10月份遠期結售匯仍為逆差。從跨境收支情況看，連續兩個月小幅流出，內地對香港繼續保持資金淨流出。

第(b)項 – 對銀行銷售保險產品的監管，尤其在目前銀行銷售的保險產品中，是否有任何相關銷售文件是無須經有關監管機構(如證券及期貨事務監察委員會、保險業監理處)認可

4. 一般而言，保險公司必須獲得保險業監督的授權，才可經營《保險公司條例》下的相關類別的業務。

5. 在 2012 年 11 月 19 日立法會財經事務委員會會議的討論中，涂謹申議員提及投資相連壽險計劃，此計劃屬於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部所定義的「集體投資計劃」。因此，此計劃及其銷售文件須根據《證券及期貨條例》第 104 及 105 條，得到證券及期貨事務監察委員會(證監會)的認可才可以於香港向公眾發行，除非只向香港境外人士或專業投資者作出投資要約。證監會《與投資有關的人壽保險計劃守則》訂明保險公司於申請認可其投資相連壽險計劃前，必須先獲得保險業監督根據《保險公司條例》授權經營相連長期業務。根據金管局所收集的資料，關於銀行現時在香港銷售的投資相連壽險計劃，有關的計劃及其銷售文件都已經獲得證監會的認可。

6. 至於其他類別的保險產品，金管局從保險業監督的理解是《保險公司條例》並沒有要求保險合約須要得到監管機構認可。

7. 在銷售保險產品方面，保險業監督透過自律監管機構以規管保險中介人的操守行為，銀行必須遵從相關自律

監管機構（例如香港保險業聯會）所制定的要求。透過日常的監管過程，金管局會監察銀行於銷售保險產品時遵守適用規定的情況。對於銀行銷售投資相連壽險計劃產品，考慮到銀行的不同客戶基礎及營運特性，金管局亦已經推出額外要求。

香港金融管理局

2012年12月

2010 年中国跨境资金流动监测报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2011 年 2 月 17 日

目 录

前 言	1
一、中国跨境资金流动概况.....	3
(一) 国际通行口径的跨境资金流动	3
(二) 我国监测的跨境资金流动	4
(三) 跨境资金流动与外汇储备增加	9
二、跨境资金流动主要项目分析.....	13
(一) 货物贸易	13
(二) 服务贸易	19
(三) 直接投资	20
(四) 证券投资	25
(五) 外债	29
(六) 银行部门	34
三、总结	39
(一) 主要结论	39
(二) 下一阶段的政策考虑	43

专栏

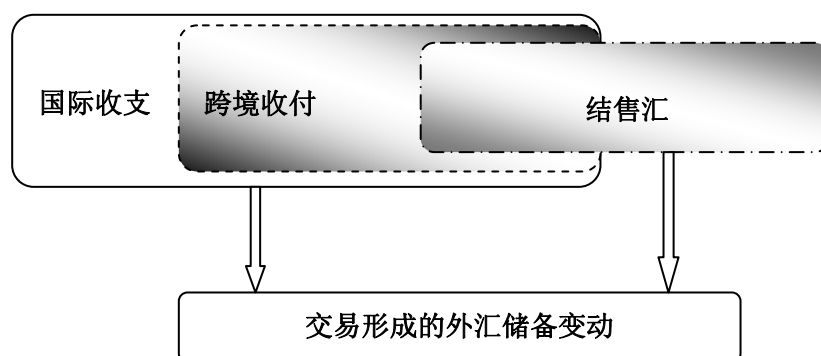
1. 1994 年以来我国“热钱”流动情况的估算
2. 货物贸易进出口、跨境收付和结售汇之间的关系
3. 跨境资金流动与中国股票市场
4. 贸易信贷项下的跨境资金流动
5. 中国香港特区与内地之间的跨境资金流动

前 言

近年来，我国经济开放程度不断扩大，跨境资金流动规模明显增加，长期呈现净流入态势，国际收支不平衡问题比较突出。为深入分析过去十年我国跨境资金流动状况，全面准确介绍我国“热钱”等套利资金规模、特点、原因及影响，我们首次对外发布本报告。

本报告除用按国际标准编制的国际收支平衡表数据，对国际通行口径的跨境资金流动（主要指直接投资、证券投资和其他投资）进行分析外，还用我国特有的跨境收付和结售汇数据，多维度地对我国跨境资金流动状况进行了研究。这三组数据从交易、划转到兑换环节，涵盖了跨境资金流动的全过程。其中，**国际收支平衡表**按照权责发生制、有借必有贷的原则从交易角度记录了我国居民与非居民之间的所有经贸往来；**跨境收付**和**结售汇**统计按照收付实现制原则从资金流角度反映我涉外经济活动，前者体现为资金在境内外之间的划拨，后者体现为资金在外汇和人民币之间的转换。跨境收付和结售汇均可按一定的原则，反映到国际收支平衡表的资本和金融项目下，国际收支、跨境收付和结售汇的最终结果也都体现为交易引起的外汇储备变动（即剔除了汇率、资产价格变动等估值因素影响的外汇储备变动，下同）（三者关系见图 0-1）。

图 0-1 国际收支、跨境收付和结售汇数据关系图



本报告共分三部分。首先，从国际收支、银行代客跨境收付和结售汇的角度介绍了我国跨境资金流动的总体情况，并估算了我国“热钱”流动规模。然后，着重从跨境收付和结售汇角度分析了我国跨境资金流动的主要项目，包括货物贸易、服务贸易、直接投资、证券投资和外债等。最后是相关结论和未来政策取向。同时，报告对于社会关心的跨境资金流动对我国股市的影响、贸易信贷项下跨境资金流动，以及香港与内地间跨境资金流动进行了专题讨论。

一、中国跨境资金流动概况

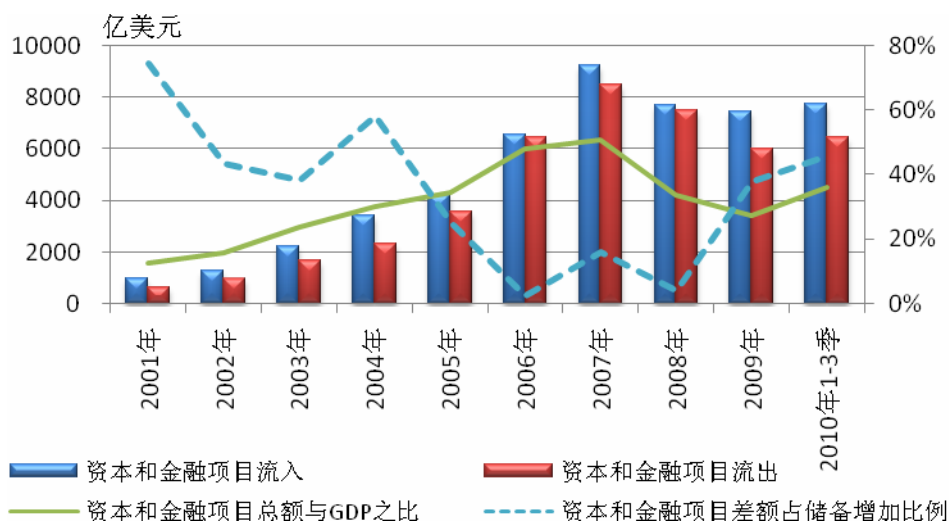
跨境资金流动是反映一个经济体资金流出入状况的统称，它具有严格的定义和规范的统计标准。“热钱”是跨境资金流动中的一部分，有理论上的定义，但无严格意义的统计规范和标准。本部分主要用国际通行口径和宽口径两种方法分析了我国 2001-2010 年的跨境资金流动状况，并重点讨论了“热钱”流动规模的测算问题。

（一）国际通行口径的跨境资金流动

国际上测度跨境资金流动状况，主要用国际收支平衡表的资本和金融项目，包括直接投资、证券投资和其他投资(不含储备资产变动)。

过去十年，我国跨境资金流动规模总体呈上升趋势（见图 1-1）。2007 年，国际收支口径的资本流出入总量与同期 GDP 之比达到 51% 的历史峰值。2008 年国际金融危机爆发后，跨境资金流动规模有所下降，2010 年随着全球经济复苏而回升。

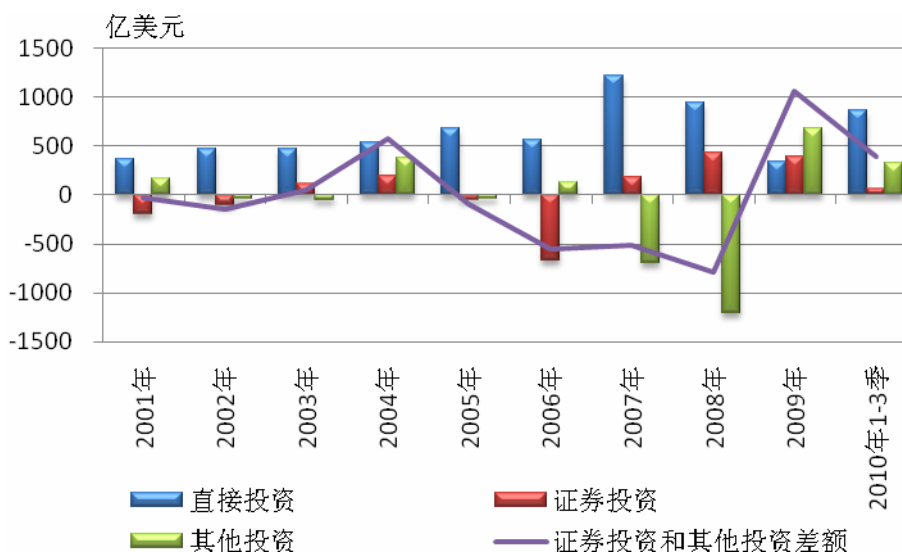
图 1-1 2001-2010 年我国资本和金融项目资金流动情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

我国资本项下呈现持续净流入态势。2001-2010年，资本净流入累计7030亿美元，相当于同期外汇储备增量的25%（见图1-1）。其中，直接投资是主体，占资本净流入总额的98%；证券投资和其他投资波动较大，顺逆差交替出现，十年合计大体相抵（见图1-2）。

图 1-2 2001-2010 年我国直接投资、证券投资和其他投资差额



数据来源：国家外汇管理局。

（二）我国监测的跨境资金流动

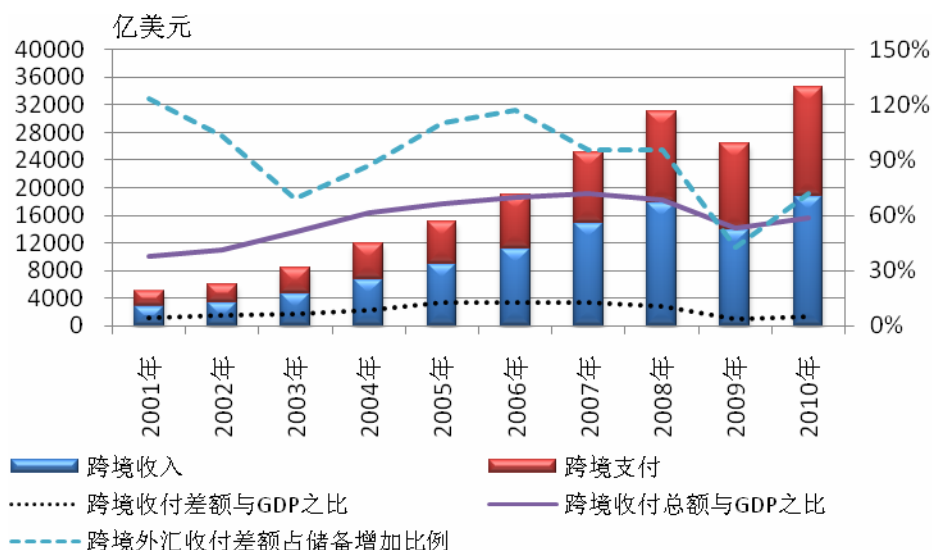
我国除使用国际收支平衡表外，还运用跨境收付和结售汇数据，多维度地监测跨境资金流动状况。

1. 跨境收付基本情况

跨境收付数据通过国际收支统计监测系统进行采集，主要反映境内企业（含证券、保险等非银行金融机构）、个人等通过银行办理的对外付款或收款（外汇或人民币），我们称之为非银行部门跨境收付（即银行代客跨境收付）。除国际金融危机期间外，2001年以来我国非银行部门跨境收付总额占GDP比重呈递增态势（见图1-3）。2010

年该比例达 59%，较 2001 年上升 21 个百分点。由于企业、个人等跨境收入多于支付，由此形成的跨境资金净收入不断增加，2008 年达到 4600 多亿美元，2009 年回落后，2010 年又反弹到近 3000 亿美元。

图 1-3 2001-2010 年我国非银行部门跨境收付情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

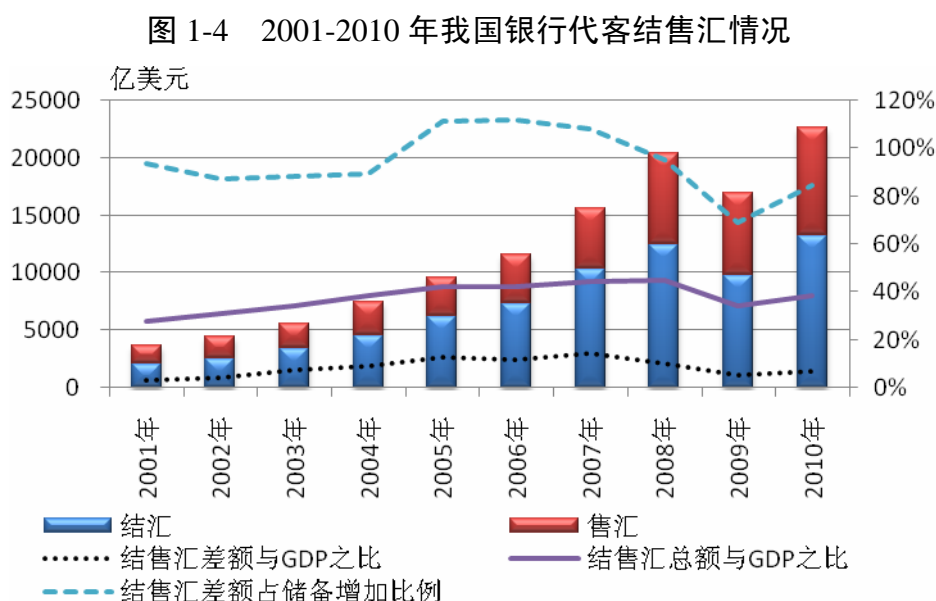
2001-2010 年非银行部门跨境收付顺差累计达到 2.37 万亿美元，扣除人民币形式的跨境收付后，外汇形式的跨境收付顺差为 2.41 万亿美元，相当于同期外汇储备增量的 87%，2010 年该比例为 71%（见图 1-3）。此外，银行部门自身外汇资金的跨境收付也会影响外汇储备（有关分析详见本报告第二部分“跨境资金流动主要项目分析”中的“银行部门”）。

2. 结售汇基本情况

结售汇数据主要反映企业和个人在实现上述跨境资金收付前后，卖给银行（结汇）或从银行购买（售汇或购汇）的外汇数额，即非银行部门结售汇（也称银行代客结售汇）。2001 年以来，非银行部门结

售汇总额占 GDP 比重总体呈上升态势，由 2001 年的 28% 升至 2008 年的 45%，国际金融危机期间有所下降，2010 年反弹至 38%，较 2001 年上升 10 个百分点（见图 1-4）。由于企业、个人等在银行办理的结汇业务规模持续高于售汇业务，由此形成结售汇顺差，2007 年最高接近 5000 亿美元，2009 年大幅减少，2010 年又回升至近 4000 亿美元。

2001-2010 年我国非银行部门结售汇顺差累计达到 2.62 万亿美元，占同期外汇储备增量的 94%，2010 年该比例为 85%（见图 1-4）。此外，银行自身结售汇差额及其外汇头寸变化也会导致储备规模的增减（有关分析详见本报告第二部分“跨境资金流动主要项目分析”中的“银行部门”）。



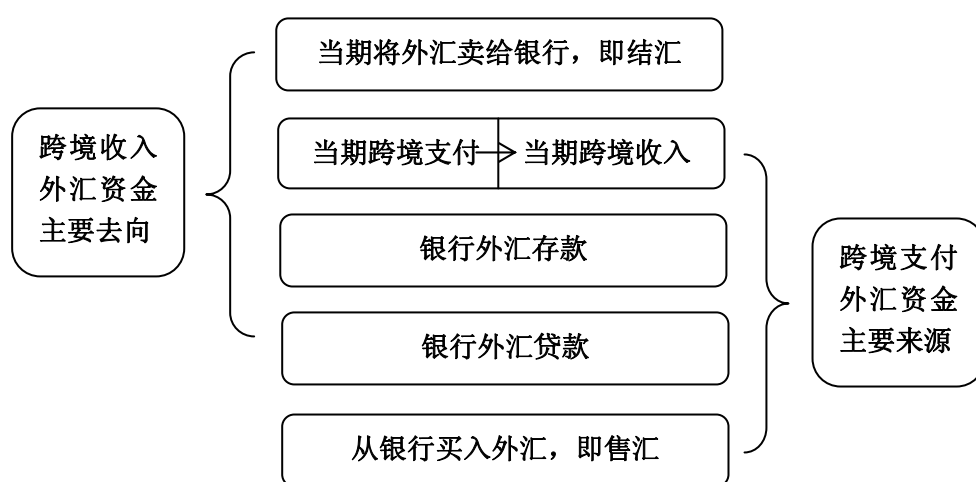
数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

3. 跨境收付和结售汇的对比分析

企业、个人等非银行部门在跨境收付和结售汇各环节的资金流动

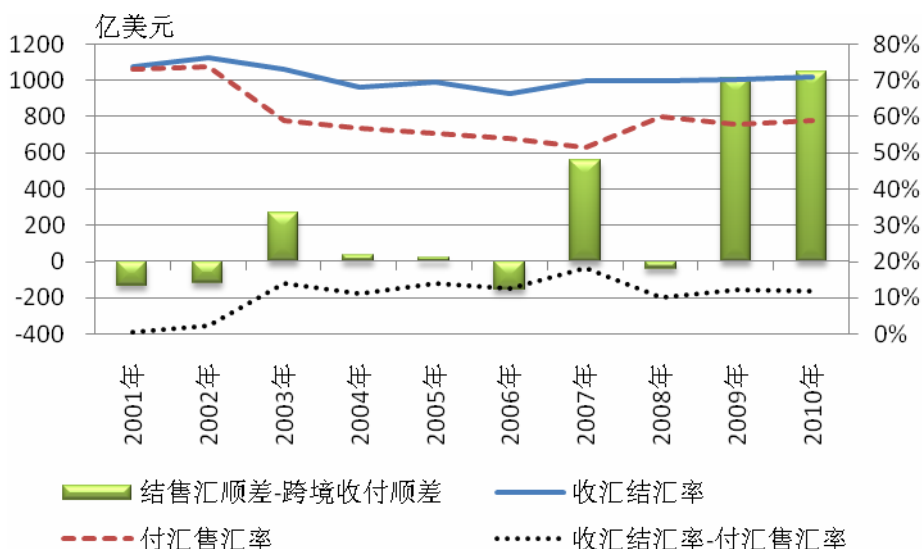
是存在联系的。企业、个人对跨境收入的外汇资金一般有四种主要去向，跨境支付的外汇资金一般也有四种来源（见图 1-5）。此外，企业、个人跨境收入和支付中有些是人民币资金。对比跨境收付和结售汇两组数据，能发现市场主体跨境收付和结售汇环节的行为变化，揭示了跨境资金流动的内在动力。

图 1-5 跨境收入外汇资金主要去向及跨境支付外汇资金主要来源



当前人民币升值预期下，企业、个人将外汇结汇的意愿有所增强，而从银行购买外汇的意愿总体下降（即“资产本币化、负债外币化”）。近十年来，企业、个人跨境收入中将外汇卖给银行的比例（即收汇结汇率=结汇/跨境收入），2006 年较 2001 年下降 7 个百分点，2010 年较 2006 年上升 5 个百分点；而企业、个人跨境支付中，从银行买入外汇的比例（即付汇售汇率=售汇/跨境支付）也先降后升，2007 年较 2001 年下降 22 个百分点，2010 年较 2007 年回升了 7 个百分点，但仍低于十年平均（见图 1-6）。

图 1-6 2001-2010 年收汇结汇率、付汇售汇率及两个顺差背离情况



数据来源：国家外汇管理局。

近年来结售汇顺差大于跨境收付顺差的缺口进一步扩大（见图 1-6），不是因为多结汇而是少购汇，银行结售汇顺差“被增长”。其具体表现是，由于企业和个人付汇售汇率较收汇结汇率波动更大，令近两年收汇结汇率与付汇售汇率的背离更为明显。同时，这也从总量数据上挑战了“热钱”大量流入境内投机炒作的判断，因为“热钱”流入套利的先决条件是要有外汇资金流入境内兑换成人民币使用。

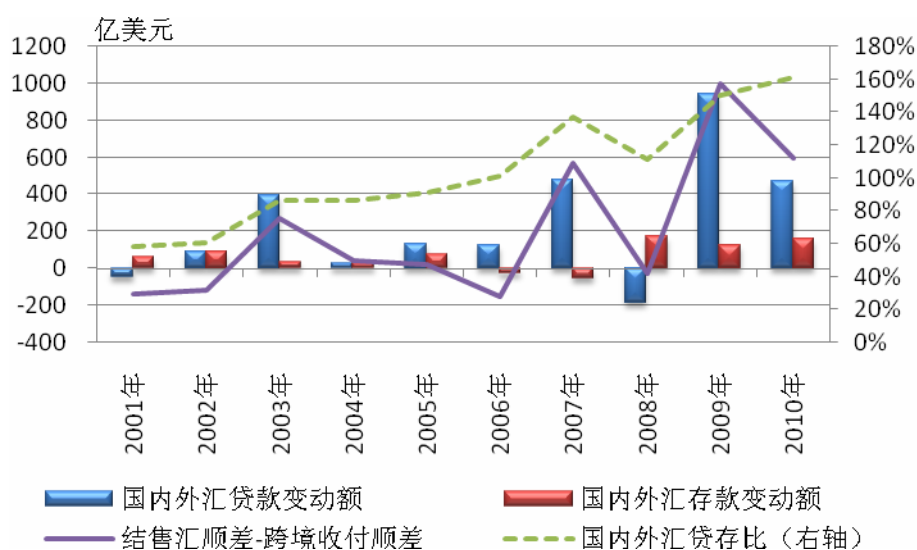
一般情况下，企业、个人跨境收付差额与结售汇差额都会存在一定差距。按前述跨境外汇收入（或支付）的四种去向（或来源）（见图 1-5），在不考虑人民币收付的情况下，可以得到以下公式：

$$\begin{aligned} \text{跨境外汇收付差额} &= \text{跨境外汇收入} - \text{跨境外汇支付} = (\text{结汇} + \text{当期跨境支付} + \text{增加外汇存款} + \text{减少外汇贷款}) - (\text{售汇} + \text{当期跨境收入} + \text{外汇存款减少} + \text{外汇贷款增加}) \\ &= \text{结售汇差额} + (\text{外汇存款增减} + \text{外汇贷款增减}) \end{aligned} \quad (\text{公式 1-1})$$

由上述公式可以推论出，企业、个人结售汇差额与跨境收付差额

的差距，是由其在银行的外汇存款和外汇贷款增减所致。2001-2010年，外汇贷存比（即外汇贷款余额/外汇存款余额）上升，外汇存贷款变动差额可解释近九成的结售汇顺差大于跨境收付顺差的缺口（见图 1-7）。外汇贷存比上升反映了当前美元低利率和人民币升值预期情况下，境内美元套利交易趋于活跃。外汇贷存比上升主要由贷款上升而非存款下降所贡献，则与国内企业高负债的经济特征相符。

图 1-7 2001-2010 年结售汇差额与跨境收付差额差距以及银行外汇存贷款变动



数据来源：国家外汇管理局，中国人民银行。

（三）跨境资金流动与外汇储备增加

“热钱”在理论上一般定义为国际短期投机套利资金，但实践中难以准确掌握国际资本流动的真实动机和存续期限，因此在“热钱”规模测算上没有严格的定义和标准。目前国际上较流行的分析思路主要有二：一是直接测算法，将直接投资以外的资本和金融项目，以及误差与遗漏项目加总（也称非直接投资形式的资本流动净额）。二是间接测算法或称残差法，使用外汇储备增量减去贸易顺差和直接投资

净流入。但前者涵盖口径偏窄，而后者打击面过大，可能高估“热钱”规模，并且外汇储备中还存在估值因素。因此，我们在估算我国“热钱”规模时，借鉴了间接测算法，同时结合了我国实际，在储备增量和剔除项目上进行了调整。

首先，确定一些较稳定、合法合规的贸易投资项目，并假定其交易都是真实、合法的，主要是进出口顺差、直接投资净流入、境外投资收益、境内企业境外上市筹资调回等。然后，在交易形成的外汇储备增量中扣除上述四项，所得差额基本上反映了波动性可能较大的跨境资金流动，我们称之为波动较大的跨境资金流动或“热钱”流动净额（见表 1-1）。但是，这个差额不都是纯粹套利的、违法违规的或者不可解释的跨境资金流动。其中，包括了我国金融领域的直接投资交易、企业合法的服务贸易活动、合理的进出口赊账及其他财务运作、个人合法的外汇收支，以及银行部门外汇资产调拨等。

从长期看，我国外汇储备增加与实体经济活动基本相符（见表 1-1）。如剔除境内人民币净支付 400 亿美元的因素，**2010 年净流入 355 亿美元，占外汇储备增量的 7.6%。**按此估算，过去十年总体呈小幅净流入态势，年均流入近 **250 亿美元，占同期外汇储备增量的 9.0%。**

表 1-1 2001-2010 年我国“热钱”流动净额估算（单位：亿美元）

	外贸顺差 ①	直接投资净流入 ②	境外投资收益 ③	境外上市融资 ④	前四项合计 ⑤=①+②+③+④	外汇储备增量 ⑥	“热钱”流动净额 ⑦=⑥-⑤
2001 年	225	398	91	9	723	466	-257
2002 年	304	500	77	23	905	742	-163
2003 年	255	507	148	65	974	1377	403
2004 年	321	551	185	78	1136	1904	768
2005 年	1021	481	356	206	2063	2526	463
2006 年	1775	454	503	394	3126	2853	-273
2007 年	2643	499	762	127	4032	4609	577
2008 年	2981	505	925	46	4457	4783	326
2009 年	1957	422	994	157	3530	3821	291
2010 年	1831	467	1289	354	3941	4696	755
合计	13313	4785	5330	1459	24887	27777	2890

注：外贸顺差数据来自海关，直接投资（非金融领域）数据来自商务部，境外上市融资数据来自证监会，境外投资收益数据来自外汇局。

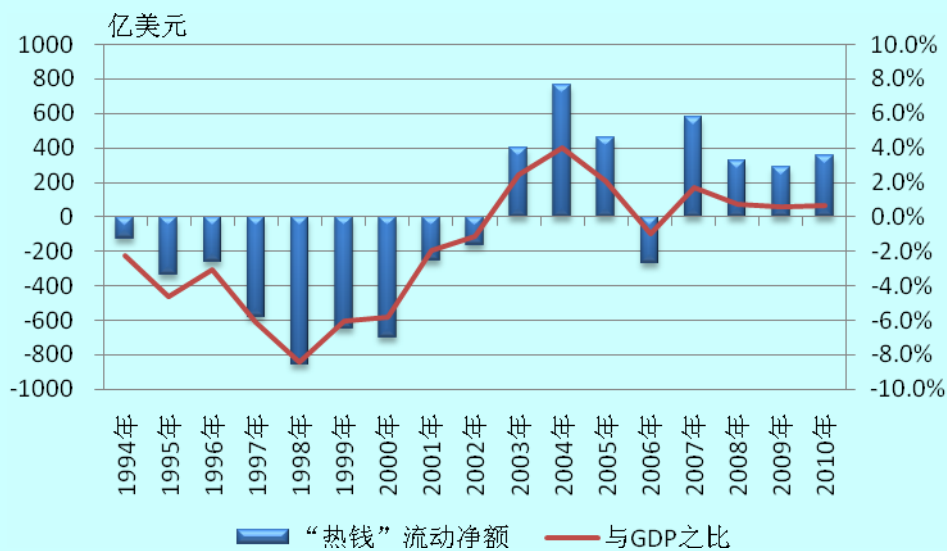
专栏 1:

1994 年以来我国“热钱”流动情况的估算

根据前述“热钱”估算口径，1994 年外汇管理体制改革以来，我国“热钱”流动存在较明显的顺周期性特征（见图 C1-1）。1994-2002 年，我国经济增长比较平稳，GDP 增长率平均为 9%，并受到了亚洲金融危机的冲击，“热钱”合计净流出近 4000 亿美元；2003-2010 年，我国经济总体呈现高速发展势头，GDP 增长率平均为 11%，人民币单边升值预期且预期有所强化，“热钱”合计净流入近 3000 亿美元。从 1994-2010 年较长时期来观察，则前期“热钱”净流出与近年来“热钱”净流入基本相抵，总体呈现净流出约 1000 亿美元，占同期外汇储备增加额的 3.5%。

随着我国经济实力提高和对外开放扩大，“热钱”流动对储备积累和经济发展的影响越来越小（见图 C1-1）。1998 年亚洲金融危机前后，“热钱”净流出规模与 GDP 之比在 8% 左右，但随后总体呈下降趋势，2010 年“热钱”净流入规模与 GDP 之比仅为 0.6%。

图 C1-1 1994-2010 年我国“热钱”流动净额及其与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

二、跨境资金流动主要项目分析

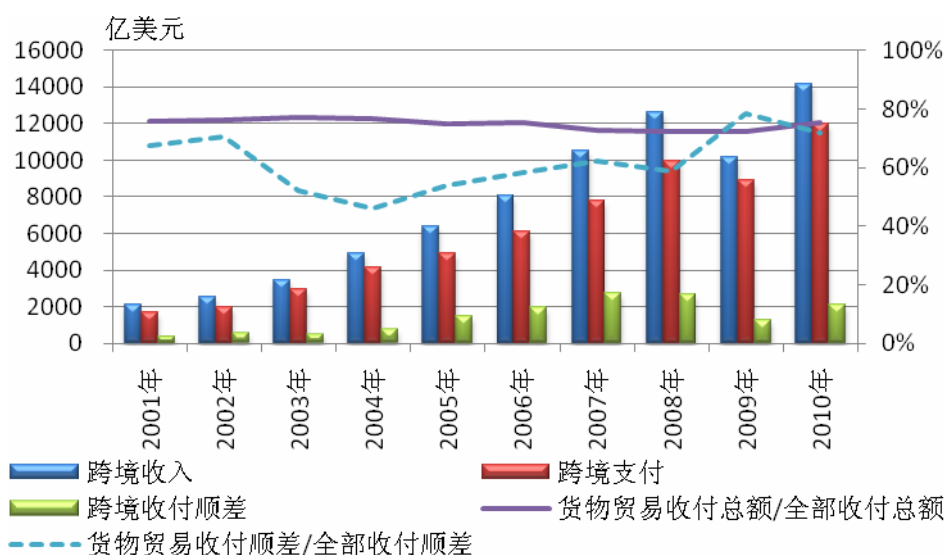
本部分综合利用国际收支、跨境收付和结售汇的数据，进一步分析货物贸易、服务贸易、直接投资、证券投资、外债等主要项目的跨境资金流动状况。

（一）货物贸易

1. 货物贸易跨境收付

货物贸易跨境收付是我国非银行部门跨境收付的主要组成部分（见图 2-1）。2001-2010 年，我国货物贸易跨境收付总额占非银行部门跨境收付总额的 74%，顺差占比为 61%。

图 2-1 2001-2010 年货物贸易跨境收付情况



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 2:

货物贸易进出口、跨境收付和结售汇之间的关系

货物贸易进出口是我国海关统计的数据，反映了我国货物出口和进口情况。货物贸易跨境收入和支付分别是指进出口商货物出口收到的货款，以及货物进口支付的货款。货物贸易结汇和售汇分别是指进出口商货物贸易跨境收入中卖给银行的外汇，以及货物贸易跨境支付时从银行买入的外汇。上述数据涵盖了我国企业对外贸易时货物进出境、货款收付和本外币兑换的全部流程，通过不同数据之间的对比还可以分析我国企业贸易结算和相关财务运作情况（见表 C2-1）。

表 C2-1 货物贸易进出口、跨境收付和结售汇的比率指标

指标名称	计算公式	基本涵义
出口收汇率	货物贸易跨境收入/货物贸易出口	反映企业出口的收款速度
进口付汇率	货物贸易跨境支付/货物贸易进口	反映企业进口的付款速度
出口收汇报率	货物贸易结汇/货物贸易跨境收入	反映企业出口收到货款后卖出外汇的意愿（即结汇意愿）
进口付汇报率	货物贸易售汇/货物贸易跨境支付	反映企业进口支付货款时买入外汇的意愿（即购汇意愿）
出口结汇率	货物贸易结汇/货物贸易出口	综合反映我国企业出口创汇报率状况
进口售汇率	货物贸易售汇/货物贸易进口	综合反映我国企业进口付汇报率状况

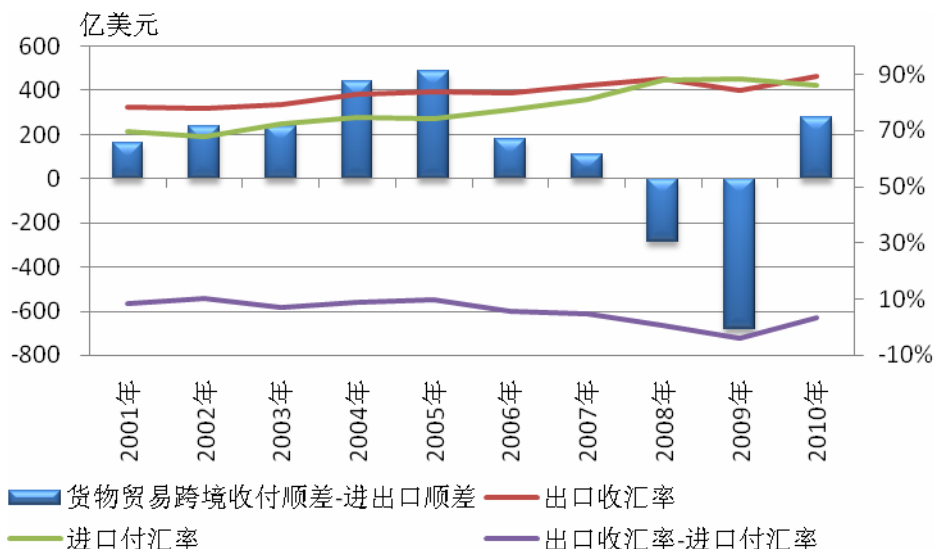
出口收汇率和进口付汇率变动的影响因素包括两个方面，一是结算周期的长短。在正常的贸易活动中，货物进出境与货款的跨境划转并不一定同时进行，往往存在一定时间差。二是汇率、利率等市场环境。企业将据此调整外贸的财务运作。如在升值预期下，企业加快出口收汇速度以减少汇兑损失；推迟进口付汇以降低购汇成本。此外，货物进出口中还有一些不需收款和付款。出口收汇率和进口付汇率的变动最终还会使货物贸易跨境收付差额偏离货物贸易进出口差额。企业出口收汇报率和进口付汇报率主要受汇率预期、本外币利差等因素影响，而这种结汇意愿和购汇意愿的变化，将导致货物贸易结售汇差额与货物贸易跨境收付差额产生差距。

出口结汇率和进口售汇率是两项综合指标。其中，出口结汇率取决于企业出

口时的收款速度（出口收汇率），以及企业出口收到外汇后的结汇意愿（出口收汇结汇率）。进口售汇率取决于企业进口付汇速度（进口付汇率），以及企业进口付汇时的购汇意愿（进口付汇售汇率）。在上述因素共同影响下，货物贸易结售汇顺差与进出口顺差之间也会存在差距（即货物贸易顺收与顺差的偏离）。

2001 年以来，我国外贸货款结算速度有一定改善。出口收汇率和进口付汇率总体均有所提高，2010 年上述两者分别为 90% 和 86%，较 2001 年分别上升 11 个和 16 个百分点（见图 2-2）。其中，绝大多数年份出口收汇率都高于进口付汇率，表明我国企业进口付款速度基本上都慢于出口收款速度。只有国际金融危机期间，境外交易对手资金紧张，对我国进口的付款要求提速，同时我国出口收款难度有所加大，使得 2008 年二者基本相当，2009 年出口收汇率更是转为多年来首次低于进口付汇率。由于出口收汇较快、进口付汇较慢，过去十年间，除 2008 和 2009 年外，其他年份货物贸易跨境收付顺差均大于进出口顺差，2010 年差距达到 279 亿美元。

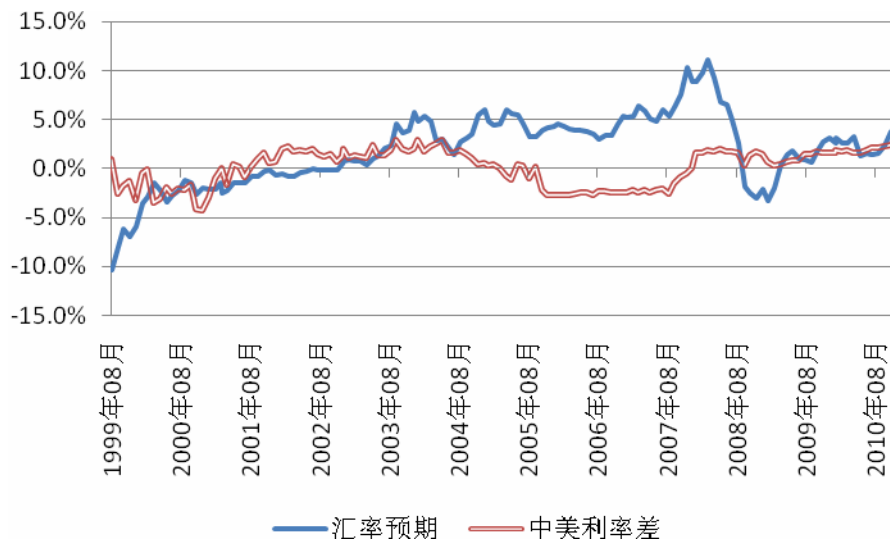
图 2-2 2001-2010 年货物贸易跨境收付顺差与进出口顺差差距及相关指标



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

企业进口付汇率相对较低体现了企业延迟进口支付的负债经营倾向，这也符合境内企业高负债的经济特征。近年来，人民币升值预期较强（见图 2-3），部分境内外关联企业之间在贸易发生后，境内企业采用延迟对外支付的方式（相当于从境外交易对手融资），待未来人民币升值后以更合适的汇率购汇，节约财务成本。同时，部分企业在境外融资成本较低的情况下，通过银行远期信用证、海外代付等方式，从境外机构融资后先行支付，一定时期后再购汇偿还融资。

图 2-3 1999-2010 年人民币汇率预期及中美利率差变动



数据来源：环亚经济数据库（CEIC），路透数据库。

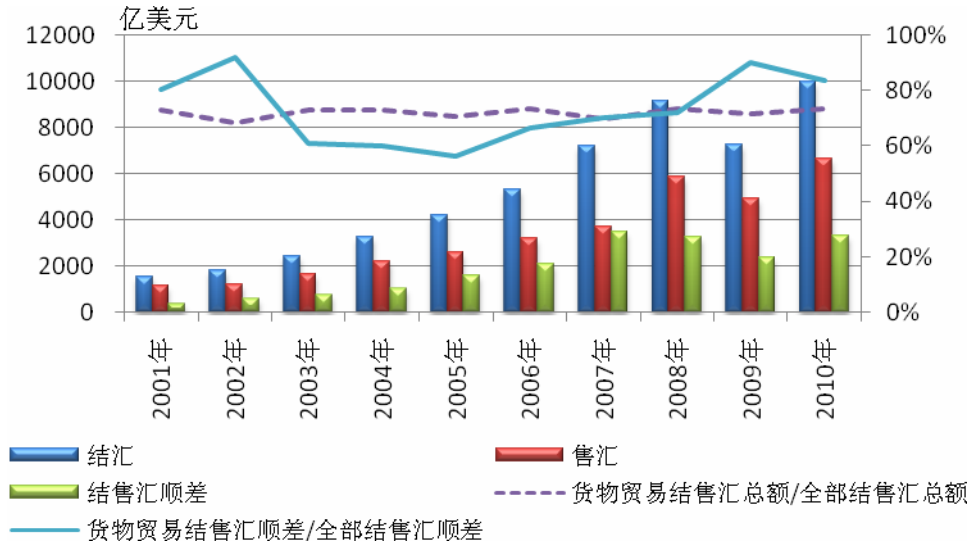
注：（1）汇率预期根据香港无本金交割远期外汇市场（NDF）一年期人民币对美元远期报价测算。（2）中美利率差为我国银行间同业拆借市场三月期人民币利率减去伦敦银行间同业拆借市场三月期美元利率。（3）中美正向利差说明人民币利率高于美元利率，负向利差说明人民币利率低于美元利率。

2. 货物贸易结售汇

货物贸易也是银行代客结售汇的主要项目（见图 2-4）。2001-2010 年，货物贸易结售汇总额占银行代客结售汇总额的 72%，货物贸易结售汇顺差占银行代客结售汇总顺差的 72%。尤其是 2009 和 2010 年，

货物贸易结售汇顺差在银行代客结售汇顺差中的占比分别为 90%和 83%，较前几年明显提高。

图 2-4 2001-2010 年货物贸易结售汇情况

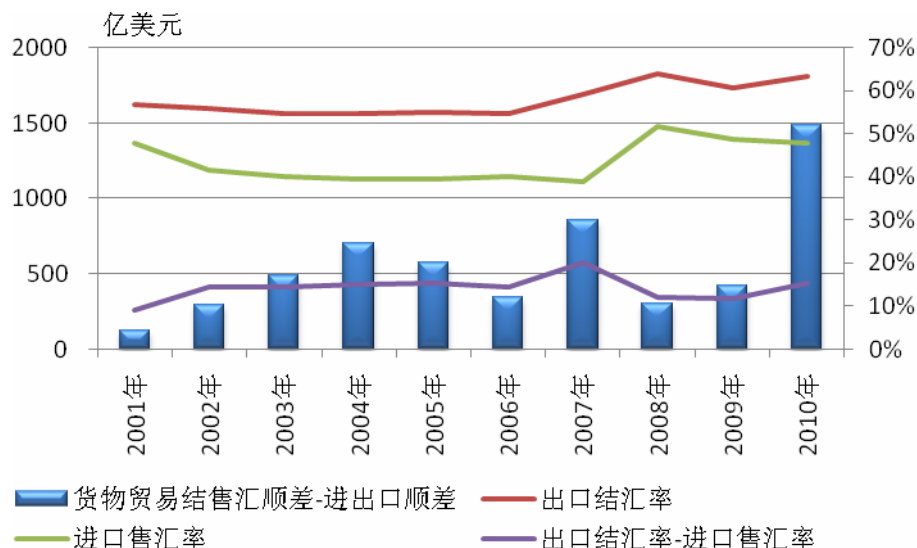


数据来源：国家外汇管理局。

我国企业出口结汇率一直高于进口售汇率，反映了企业外贸中卖出外汇倾向较强，买入外汇意愿较弱的特点。出口结汇率相对较高，一是由于企业出口收款速度有所提升；二是因为 2005 年以后随着人民币升值预期增强，企业出口所得外汇的结汇意愿总体呈上升趋势，2010 年出口收汇结汇率较 2005 年提高 5 个百分点。进口售汇率偏低，一是由于十年来我国企业进口付款速度虽总体提升，但大部分时间慢于收款速度；二是因为我国企业支付进口时购汇意愿降低，2010 年的进口付汇售汇率较 2001 年低 13 个百分点。在进口售汇率明显偏低的情况下，企业货物贸易项下结汇规模较售汇高出许多，使 2001-2010 年货物贸易结售汇顺差一直高于进出口顺差（即“贸易顺收大于顺差”）（见图 2-5）。其中，2007 年两者差距达到 855 亿美元的较高水

平,当年人民币升值预期也位于历史高点,中美负向利差开始缩窄(见图 2-3); 2008 年国际金融危机爆发后,人民币预期由升值逐渐转为贬值,货物贸易结售汇顺差和进出口顺差的差距较上年下降 64%。

图 2-5 2001-2010 年货物贸易结售汇顺差与进出口顺差差距及相关指标



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

国际金融危机以来,贸易顺收大于顺差开始扩大,不是因为企业出口收汇的结汇倾向增强,而是因为其进口付汇的购汇意愿降低(见图 2-5)。2008 年贸易顺收大于顺差 305 亿美元,为 2003 年以来最低值,随后开始扩大,2010 年达到 1488 亿美元。从出口结汇率看,2010 年为 63%,较 2008 年略降 0.6 个百分点。其中,随着外部贸易环境的逐步改善,出口收款速度有所加快,出口收汇率上升 1.1 个百分点,但企业出口收汇结汇率下降 1.6 个百分点。从进口售汇率看,2010 年为 48%,较 2008 年下降 3.9 个百分点。其中,企业进口付款速度较危机时放慢,进口付汇率下降 1.7 个百分点,但企业进口付汇售汇下降 3.4 个百分点。

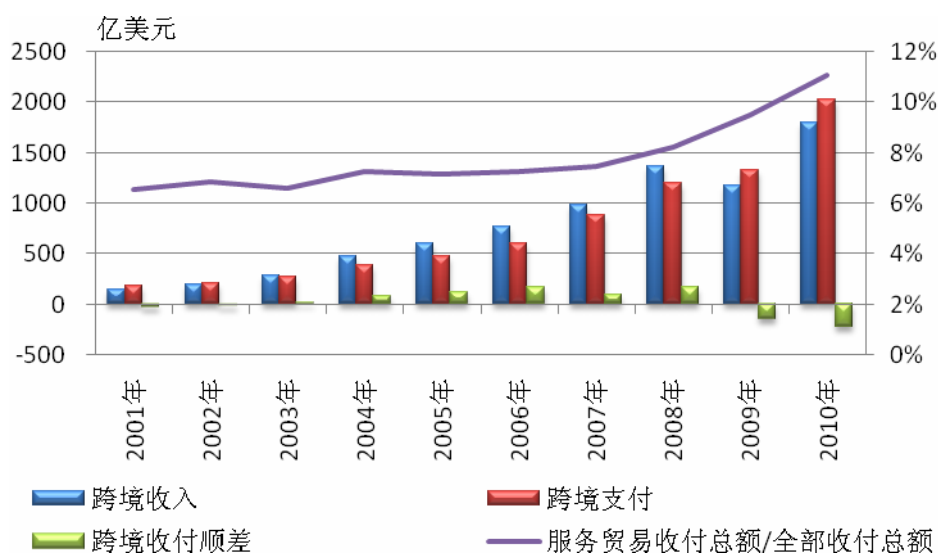
企业进口支付时,除从银行购汇外,还可以使用外汇存款和外汇

贷款，以及出口、外商直接投资和借用外债等其他渠道的外汇收入。此外，2010年企业以人民币对外支付进口的情况有所增加。2010年，3319亿美元的贸易结售汇顺差中：进出口顺差贡献率为55%；境内融资和筹资贡献率为26%，即企业借用外汇贷款或利用其他渠道外汇资金；人民币跨境收付贡献率为10%；境外融资贡献率为9%，即前面提到的导致进口付汇率较低的因素。

（二）服务贸易

2001-2010年，我国服务贸易项下跨境资金流动快速增长。2010年，服务贸易跨境收付总额占比为11%，较2001年增加4个百分点（见图2-6）。自2006年服务贸易分项目统计以来，服务贸易结售汇总额占比也由2006年的8%上升至2010年的10%左右（见图2-7）。

图 2-6 2001-2010 年服务贸易跨境收付情况

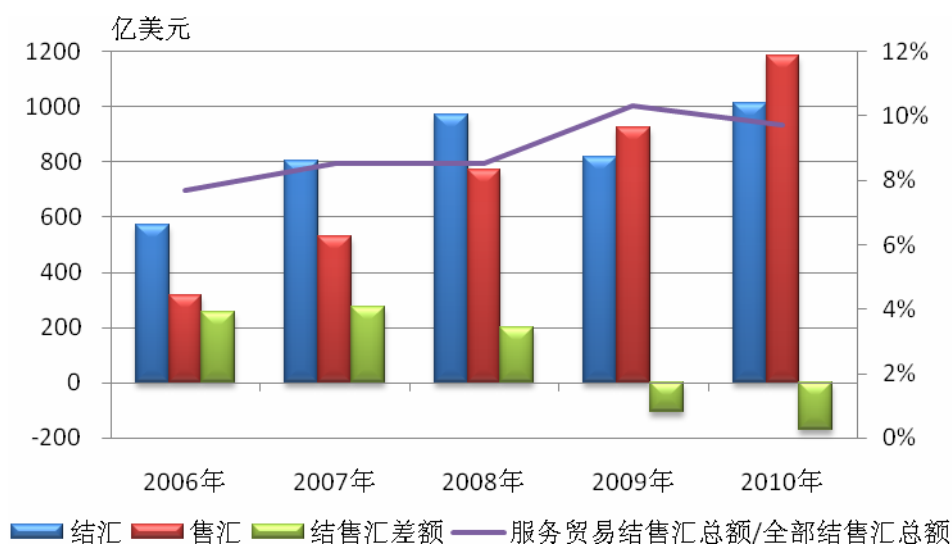


数据来源：国家外汇管理局。

由于支出增长快于收入，近两年服务贸易跨境资金流动由顺差转为逆差。2001-2010年，服务贸易跨境资金净流入总额为233亿美元。

其中，2003 至 2008 年均为净流入，2009 和 2010 年转为净流出，分别为 152 亿和 225 亿美元（见图 2-6）。2006-2008 年，服务贸易结售汇累计顺差 731 亿美元，2009 和 2010 年分别为逆差 107 亿和 173 亿美元（见图 2-7）。这两组数据均表明，尽管服务贸易外汇收支客观上存在真实性审核困难，但它并不是当前“热钱”流入渠道，反而呈现净流出态势。

图 2-7 2006-2010 年服务贸易结售汇情况

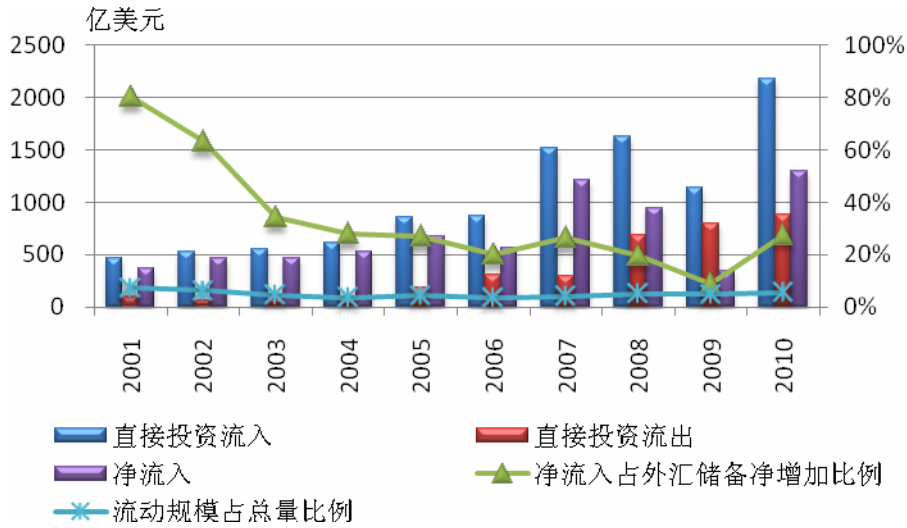


数据来源：国家外汇管理局。

（三）直接投资

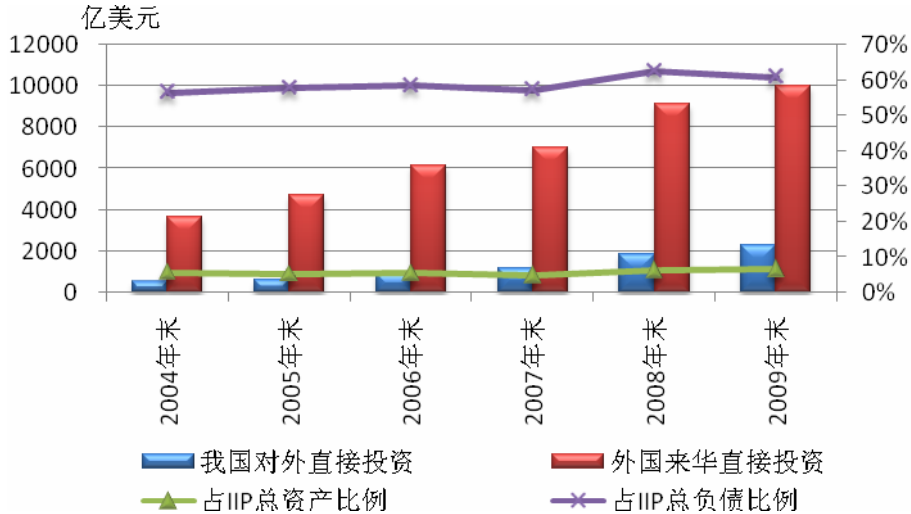
直接投资是我国主要的跨境资金流动形式（见图 2-8）。截止 2009 年末，来华直接投资占我国对外金融负债的 61%，对外直接投资占我国对外金融资产的 7%，分别较 2004 年末上升 4 和 1 个百分点（见图 2-9）。

图 2-8 2001-2010 年国际收支口径的直接投资情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-9 2004-2009 年直接投资存量变动



数据来源：国家外汇管理局。

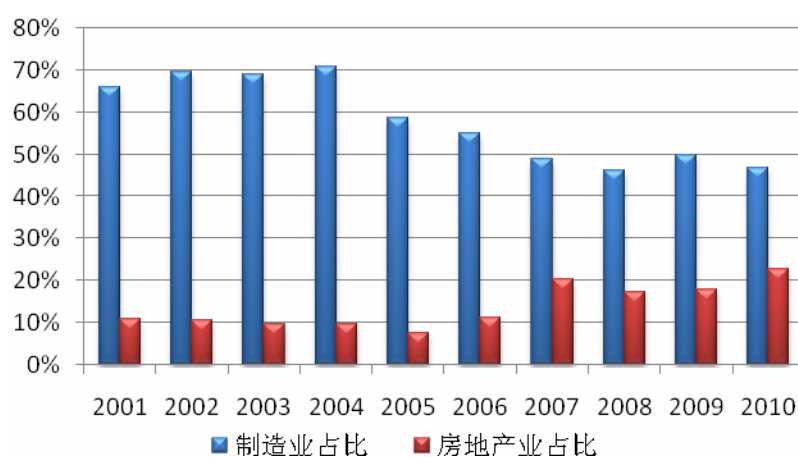
1. 来华直接投资 (FDI)

我国外商直接投资企业的出资方式以现汇为主，结汇倾向较为明显。外汇局直接投资管理信息系统数据显示，2003-2010 年，外商来华直接投资中现汇出资占比平均为 79%，现汇出资办理外汇资本金结汇的占比平均为 77%。

来华直接投资行业主要集中于制造业与房地产业，尤其是近年来

房地产行业外资流入增速较快。据商务部统计,从2001年至2010年,制造业的来华直接投资占外资流入总量的比例基本保持在50%以上,2010年略有下降至47%;房地产业的来华直接投资占外资流入总量的比例基本保持在10%以上,2006以后占比逐步提高,2010年达到23%(图2-10),其投资以现汇为主并基本结成人民币使用。外资流入对房地产行业健康发展的影响需密切关注。

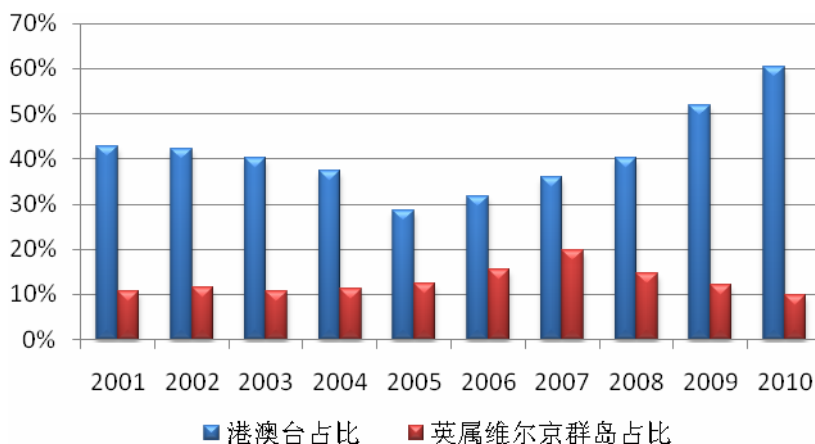
图 2-10 2001-2010 年制造业与房地产业的外商直接投资占比



数据来源: 商务部。

来华直接投资的来源地中港澳台地区和英属维尔京群岛的占比较大(见图2-11)。2001-2010年,港澳台地区的外商直接投资占总量的比例平均为42%,2005年以来该项占比上升较快,2010年达到60%,较2005年上升31个百分点;英属维尔京群岛的外商直接投资占总量的比例平均为13%,与前者合计占每年我国利用外商直接投资的一半多。这些地区的来华直接投资中,有一些具有返程投资性质(即外方实际控制人为境内机构或个人的外商直接投资),主要为解决资金瓶颈问题,现汇出资和结汇倾向均较为明显。

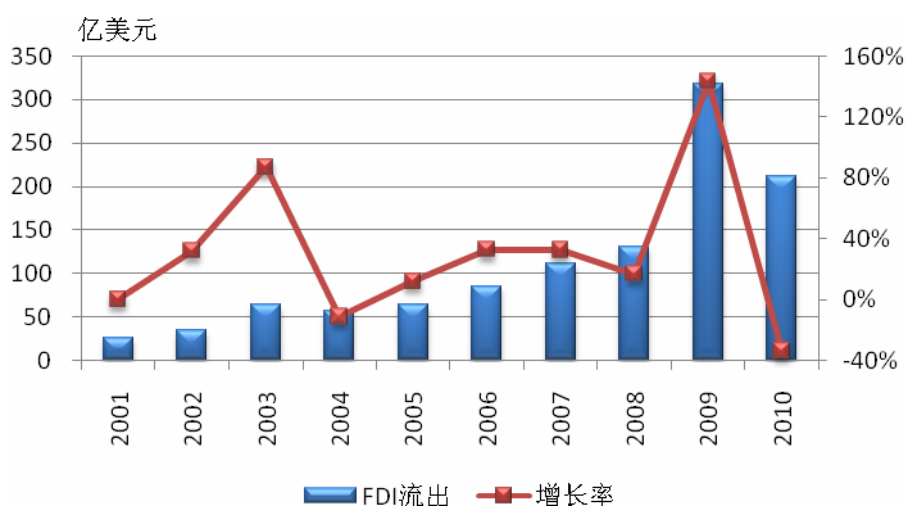
图 2-11 2009-2010 年港澳台地区与英属维尔京群岛来华直接投资占比



数据来源：商务部。

外商直接投资项下资金流出基本平稳，经受住了国际金融危机的冲击（见图 2-12）。2001-2010 年，外商投资企业的直接投资项下流出（包括企业清算、减资、归还外方投资和外方转股等形式）合计 1103 亿美元，相当于同期外商直接投资流入的 10%。尤其是本轮国际金融危机期间，2008 年外商投资企业流出增长比较平稳，在 2009 年经历较快增长后，2010 年流出量又有较大回落。

图 2-12 2001-2010 年来华直接投资撤资等流出情况



数据来源：国家外汇管理局。

外商投资企业利润汇出增长由快转稳，积累了大量未分配利润和

已分配未汇出利润。在国内经济增长前景良好的宏观经济背景下，外商来华投资获得稳定且丰厚的收益。2001-2010年，外商投资企业累计利润汇出 2617 亿美元，占来华直接投资存量的 22%，年均增长 30%。其中，2002-2007 年年均增长 36%，国际金融危机爆发的 2008-2010 年转为年均增长 6%，利润汇出增长势头放缓。另据外商投资企业联合年检数据显示，2009 年末，外商投资企业外方留存利润为 1708 亿美元，比上年增长 45%。这显示外国投资者在国际金融动荡中，仍继续看好中国市场前景。

2. 对外直接投资（ODI）

在过去十年我国对外直接投资实现跨越式发展的大背景下，投资中现汇出资和购汇比例上升较快。2001-2010 年，非金融类对外直接投资中，现汇出资的比例平均为 55%，2010 年为 64%，较 2007 年的低点高 24 个百分点。同期，现汇出资中的购汇比例平均为 51%，2010 年为 62%，较 2006 年的低点高 30 个百分点。这反映了我国改革境外直接投资外汇管理，支持企业“走出去”的积极成果。

价格因素制约了对外直接投资分流外汇的效果。尽管随着汇兑限制的放松，近年来企业对外直接投资用汇和购汇规模均出现了较大增长。但在人民币升值预期和本外币负利差情况下，境内投资主体现汇出资的一半左右仍使用境内外外汇贷款。据人民银行统计，截至 2010 年末，境内银行对境外贷款余额 1175 亿美元，其中就包括了部分此类投资用汇。而境内外汇贷款的资金来源又主要是银行减少其他形式的境外资产运用或从央行获得外汇流动性（详见下文“银行部门”的

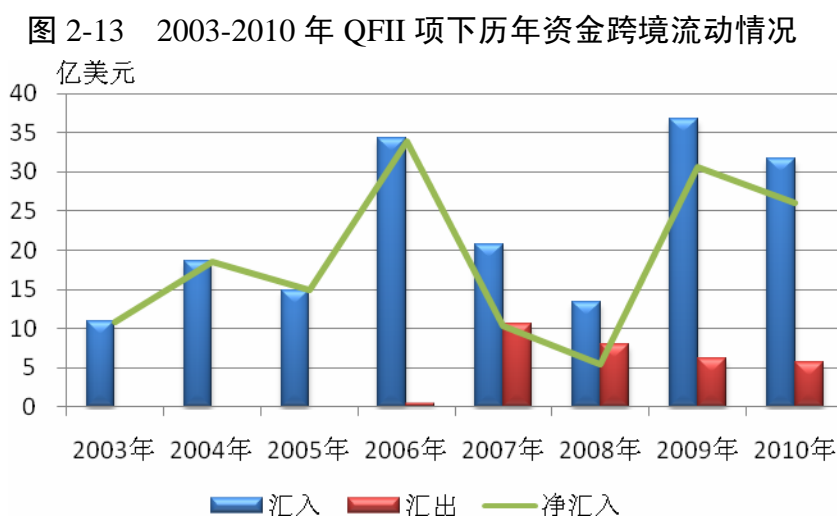
分析)。此外，一些对外直接投资属于返程投资或者空壳公司性质，随后会带来更多资金以借款或者直接投资的形式流入。

（四）证券投资

尽管近年来证券市场对内对外开放有所扩大，但我国对于证券投资的开放依然较为审慎，开放程度总体有限。这里主要分析我国的股权证券投资，包括合格境内外机构投资者渠道和境外上市募股。其他形式的证券投资在下文外债和银行部门部分分析。

1. 合格境外机构投资者（QFII）项下资金流动状况

2002年，我国推出QFII制度，允许符合条件的境外专业投资机构经核准投资中国境内人民币计价的股票和债券。此后，QFII项下资金流入快速增长。截止2010年底，外汇局共批准97家QFII机构共计197亿美元的境内证券投资额度。同期，QFII机构累计汇入投资资金184亿美元，累计汇出资金（均为收益，无投资本金的汇出）30亿美元，累计净汇入资金154亿美元（见图2-13）。



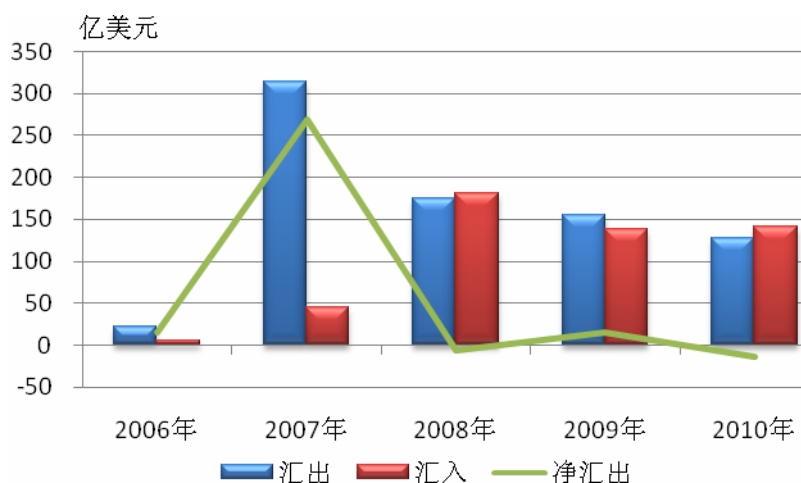
数据来源：国家外汇管理局。

受本次国际金融危机的影响，2007年至2008年间，国际金融市场普遍面临信心及流动性不足的困难，国际投资者放慢了申请 QFII 资格及汇入资金的节奏，QFII 项下资金流入规模也有短暂的下滑。但在此期间，QFII 机构在我国证券市场的投资仍然保持着平均 70% 以上的持仓量，无清算及汇出投资本金的情况发生，在一定程度上发挥了稳定市场的积极作用。

2. 合格境内机构投资者（QDII）项下资金流动状况

2006年，我国推出 QDII 制度，允许符合条件的境内专业投资机构经核准投资中国境外的股票、债券等有价值证券。此后，QDII 项下资金流出规模逐年扩大且基本呈净流出状态（见图 2-14）。截止 2010 年底，外汇局共批准 88 家 QDII 机构境外证券投资额度共计 684 亿美元，QDII 项下累计汇出资金 787 亿美元，累计汇入资金 502 亿美元（含投资本金及收益），累计净汇出资金 285 亿美元。

图 2-14 2006-2010 年 QDII 项下历年资金跨境流动情况



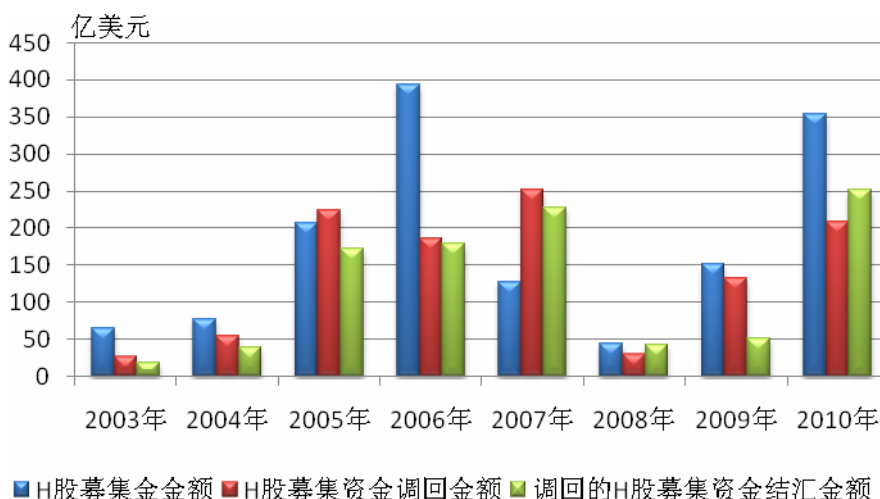
数据来源：国家外汇管理局。

3. 境内企业境外上市募集资金状况

从 1993 年青岛啤酒公司第一家到中国香港证券市场发行股票以来,境内企业经批准到直接境外上市筹资成为我国利用外资的一种重要形式。按照实际上市主体不同,境内企业境外上市分为直接上市与间接上市两种类型。直接上市是指境内企业直接在境外交易所挂牌上市,上市地虽在境外,但该企业注册在境内,上市主体是境内居民,统称 H 股公司(如中石油、农行等)。间接上市则是指境内企业不以本企业名义直接在境外上市,而是先在境外注册设立一个壳公司,通过股权或协议控制关系将境内资产注入壳公司,由壳公司在境外上市融资,上市主体是境外注册的壳公司,是境外公司,也称红筹公司(如中国移动、新浪等)。红筹公司的境外筹资以返程投资和境外借款等形式反映在直接投资和其他投资项下,现阶段证券项下的境外筹资统计仅指 H 股上市公司的境外筹资。

据证监会和外汇局统计,2003-2010 年间,境内企业共在 H 股市场融资 1422 亿美元,其中实际调回 1118 亿美元,结汇 986 亿美元(相当于同期外汇储备增量的 3.7%)(见图 2-15)。2010 年,H 股上市企业通过首发和增发、配股等再筹资形式共募集资金 358 亿美元,其中实际调回 209 亿美元,结汇 252 亿美元(相当于当期外汇储备增量的 5.4%)。

图 2-15 2003-2010 年 H 股境外上市募集资金及调回结汇情况



数据来源：国家外汇管理局，证监会。

专栏 3:

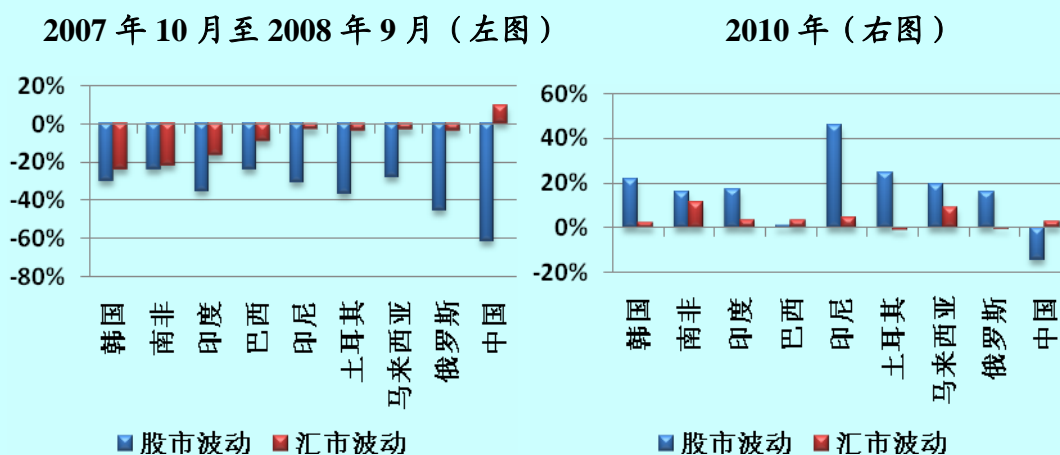
跨境资金流动与中国股票市场

除 B 股和境外合格机构投资者渠道，我国对于外资进入境内股票市场有严格的限制。外汇查处工作中，有发现企业、个人外汇资金结汇后违规投向股市的情况。2010 年外汇局打击“热钱”专项行动中查处并通报了几家企业的违规行为，包括外资资本金结汇后违规流入股市、以虚假购销合同方式获得资金后投入股市等。但从检查情况来看，这并不是普遍现象。

跨境资金持续大量净流入，外汇储备大幅增加，可能会在一定程度上扩大境内人民币流动性，从而对我国股票市场产生影响。但影响我国股市发展的因素较多，跨境资金流动主导境内股市运行的观点缺乏数据支持。例如，2007 年 10 月起，上证综指从 6000 点的高位一路下滑到 2008 年 9 月后的 2000 点以下，而在此期间我国外汇净流入达到最高峰（同期，受美国次贷危机影响，许多新兴市场经济体出现了外资流出，股市与汇市同时下跌的现象）。再如，2010 年国内股市下跌 14%，在全球股票市场中的表现倒数第三，但当年人民币升值 3%，外汇储备增量创历史次高水平（见图 C3-1）。此外，国际金融危机爆发前，在汇差利差因素驱动下，我国企业大量出口预收、进口延付。危机发生后，企业转而集中还

贷，短债余额急剧减少，但我国并未发生外债违约，这表明贸易信贷资金大都进入了生产领域。

图 C3-1 部分新兴市场国家股市和汇市波幅



数据来源：环亚经济数据库（CEIC）。

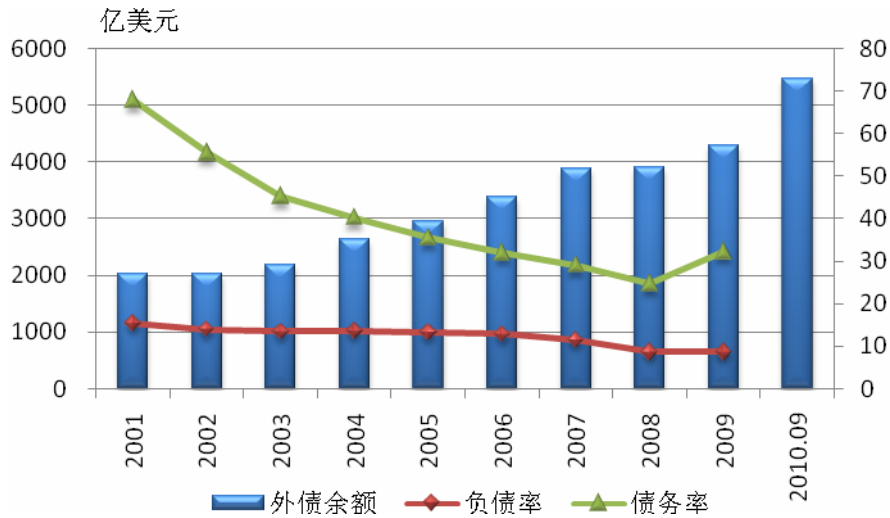
（五）外债

我国对外债实行总量管理，同时严格限制外债资金结汇。截至2010年9月末，我国外债余额（不含港澳台地区）为5464亿美元，比2001年末增长3431亿美元，比2009年末增长1178亿美元。其中，中长期外债为1770亿美元，占32%；短期外债为3694亿美元，占68%；登记外债3265亿美元，贸易信贷2199亿美元。

2001年以来，我国外债规模快速增长（见图2-16）。这主要反映了，随着外贸规模不断扩大，贸易项下融资增加，同时由于本外币利差和升值预期的存在，推动了境内主体负债外币化的操作。但因为外债增长慢于同期GDP和出口增长，**负债率**（外债余额/GDP）、**债务率**（外债余额/货物和服务贸易收入）总体趋降。2009年底，我国负债率和债务率分别为8.6%和32.2%，分别较2001年下降了6.7和35.7

个百分点。

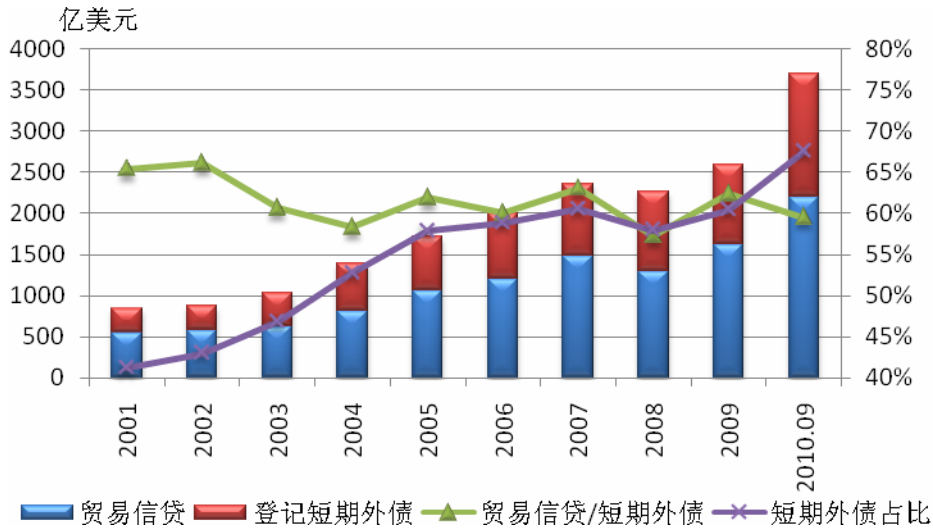
图 2-16 2001-2010 年我国外债余额变动及相关指标



数据来源：国家外汇管理局。

我国对外债务短期化的特征日益明显（见图 2-17）。2001-2010 年 9 月末，短期外债增长贡献了外债增长的 83%。截止 2010 年 9 月末，短期外债占比较 2001 年末上升 27 个百分点。本次国际金融危机期间，我国短期外债有所波动，但并未引发债务危机。除因为我国绝大多数偿债指标处于安全范围外（见表 2-1），还在于中国特殊的债务结构。由于中国对登记外债实行规模控制，而贸易信贷受限较少，后者成为境内企业外部融资的重要手段。2001-2010 年 9 月末，贸易信贷增长贡献了短期外债增量的 58%，2010 年 9 月末贸易信贷占到短债余额的 60%。而贸易信贷项下融资活动多为进口延付（详见专栏 4 的分析），主要与生产经营有关而非单纯投机，因此避免了因外汇流动性枯竭引发的债务危机。

图 2-17 2001-2010 年我国贸易信贷和登记短期外债变动情况



数据来源：国家外汇管理局。

表 2-1 2009 年末我国各项偿债指标及国际比较 (单位：%)

偿债指标	我国数据	国际标准安全线
负债率	8.6	20
债务率	32.2	100
偿债率	2.9	25
短债占比	60.0	25
短期外债/外汇储备	10.8	100

数据来源：国家外汇管理局。

中外资金融机构是我国对外借债的主力。2010 年 9 月末金融机构外债余额占登记外债余额的 55%，较 2001 年末上升 9 个百分点。在 2007 和 2008 年银行短期外债指标连续压缩的情况下，以银行为代表的金融机构外债余额从 2001 年末的 677.3 亿美元增长到 2009 年末的 1324.2 亿美元，年均增长 8.7%，较登记外债高 1.1 个百分点。其中，中资金融机构外债余额年均增长 8.0%，外资金融机构外债余额年均增长 10.7%。需要指出的是，2007 年以后，外汇局不再对 90 天以下贸易融资等短期外债进行金额限制。政策调整后，银行短期外债

结构得到了较大改善，与贸易有关的短期外债占短期外债的比重从8%上升到60%，境外拆借等短期信贷资金占比则显著下降。

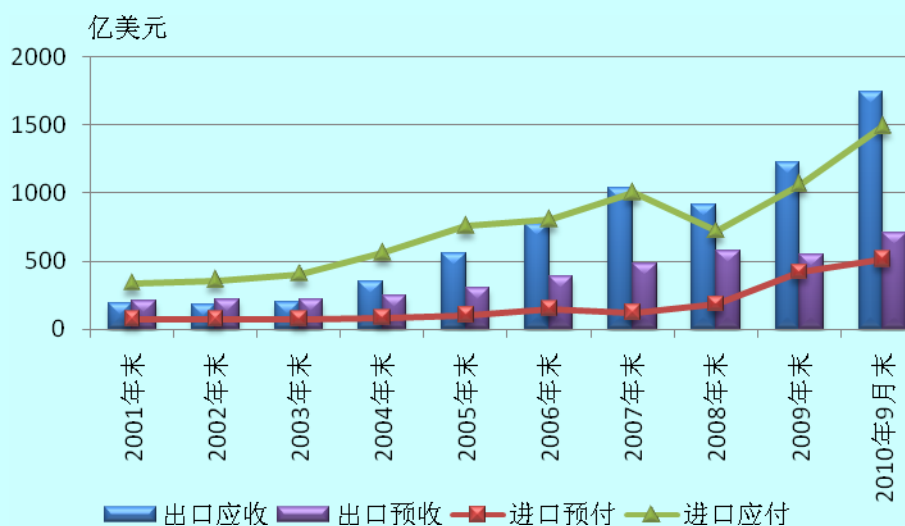
专栏 4:

贸易信贷项下的跨境资金流动

贸易信贷是指中国境内企业与境外企业间相互赊账，形成的对外预收/付款和应收/付账款，是境内外企业间的商业信用，不包括银行直接提供的贸易融资和银行提供的融资性担保。出口应收账款和进口预付款是贸易信贷资产，进口应付账款和出口预收款是贸易信贷负债，记录在国际收支平衡表资本和金融项目的其他投资项下。

贸易信贷两项资产（包括出口应收账款和进口预付款）上升，意味着境外企业对境内企业资金的占用，会扩大跨境资金流出，减少外汇储备增加。2001年至2010年9月，出口应收账款从193亿美元增长至1748亿美元，增长约8倍，进口预付款余额从76亿美元增长至421亿美元，增长近6倍（见图C4-1）。

图 C4-1 2001-2010 年 9 月贸易信贷四项数据变动



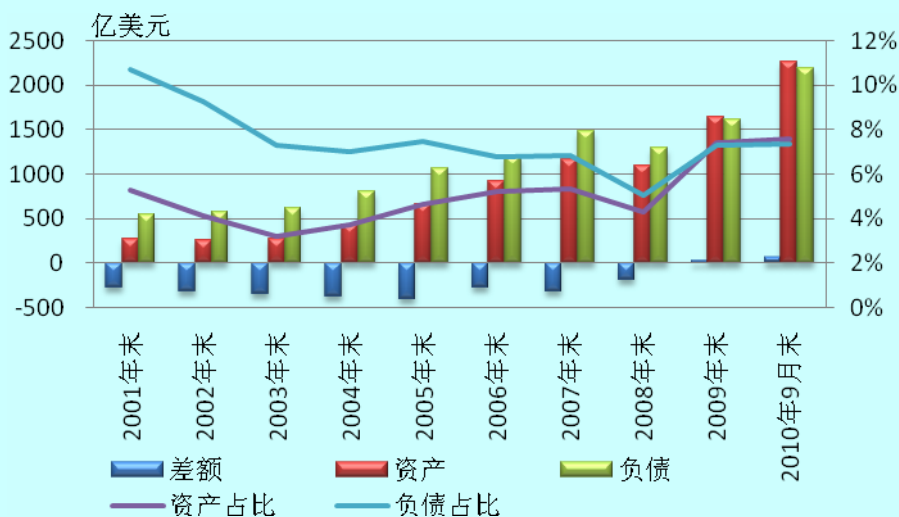
数据来源：国家外汇管理局。

贸易信贷两项负债（包括进口应付账款和出口预收款）上升，意味着境内企

业对境外企业资金的占用，会扩大跨境资金流入，加速外汇储备增长。2001年至2010年9月，进口应付账款从339亿美元增长至1492亿美元，增长3倍多；出口预收款从209亿美元增长至700多亿美元，增长2倍多（见图C4-1）。

我国贸易信贷的变化与进出口活动密切相关，对跨境资金净流动的整体影响不大。一是贸易信贷资产和负债占进出口总量的比例基本稳定（见图C4-2）。2001-2010年间，贸易信贷资产占当年进出口总量的比例基本稳定在3-5%之间；贸易信贷负债占当年进出口总量的比例除2001和2002年达到11%和9%，以及2008年金融危机初期的5%的情况以外，基本稳定在7%左右。二是贸易信贷项下逐步由长期的大额净负债（即净流入）转为近年来的小额净资产（即净流出）（见图C4-2）。2001年至2008年贸易信贷项下每年净流入规模近200亿美元，2009年后逐步转为小额净流出，2010年前三季度为净流出63亿美元。这表明受国际金融危机、世界经济衰退的冲击，近年来我国出口收汇环境有所恶化。三是延付而非预收是贸易信贷的突出特征（见图C4-1）。出口和进口中都会有推迟或提前收付汇的问题，但总体看，我国出口晚收汇比早收汇更严重，而进口晚付汇比早付汇更显著。2001-2010年，有七年出口晚收汇情况多于早收汇，十年均是进口晚付汇多于早付汇。截止2010年9月末，出口应收账款余额大于预收款1041亿美元，进口应付账款余额大于预付款978亿美元。

图 C4-2 2001-2010 年 9 月末贸易信贷资产负债余额状况



数据来源：国家外汇管理局。

（六）银行部门

前文主要从银行代客跨境收付和结售汇的角度对主要项目下的跨境资金流动状况进行分析。银行自身结售汇(包括结售汇头寸变动)和跨境收付也是重要的跨境资金流动。

1. 银行自身结售汇状况

自 2006 年统计银行自身结售汇交易以来,到 2010 年,银行自身结售汇交易共发生 5975 亿美元,相当于银行代客结售汇总额的 7%。

外汇利润、外汇资本金(营运资金)结汇是银行自身结汇的主要来源。2006-2010 年,银行外汇利润结汇约 333 亿美元,银行引入境外投资者和境外上市结汇约 689 亿美元,银行外汇资本金、营运资金、存款准备金等共结汇 1254 亿美元。

支付境外股东红利、境外直接投资、购买外汇营运资金、缴纳存款准备金购汇等是银行自身售汇的主要用途。2006-2010 年,银行购汇支付境外股东红利等 77 亿美元,购汇用于境外直接投资约 70 亿美元,购买外汇营运资金、缴纳存款准备金等购汇 2443 亿美元。

银行自身结售汇顺逆差交替出现。2006-2010 年,银行自身结售汇 3 年为顺差,2 年为逆差,合计为逆差。通过购汇缴纳存款准备金和支持国内企业“走出去”,银行部门已成为分流外汇的重要渠道。

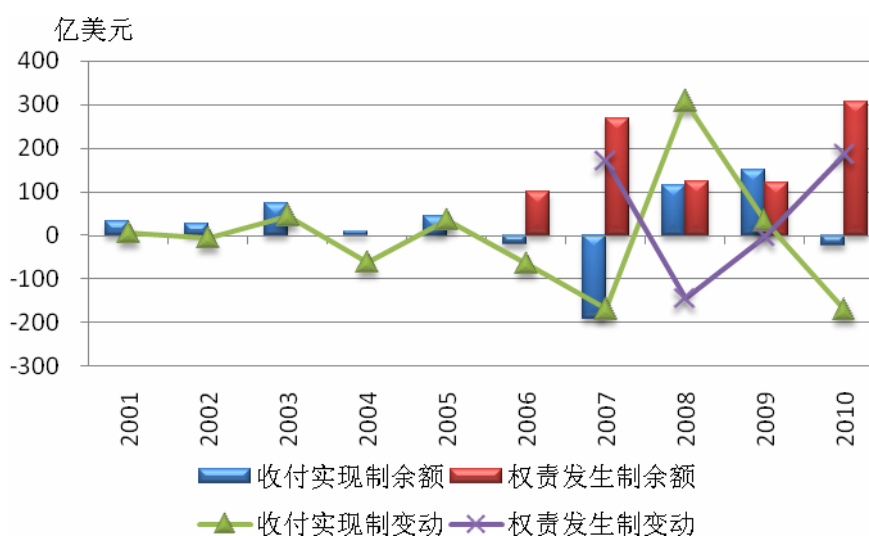
2. 银行结售汇头寸变动

银行办理代客和自身结售汇及远期结售汇交易后,可在银行间外汇市场平盘,剩余资金即为银行结售汇头寸。2001-2005 年,银行结售汇头寸实行收付实现制下的正区间管理;2006-2010 年,银行结售

汇头寸实行权责发生制下的正区间管理。二者差异在于，**权责发生制**允许远期结售汇签约计入头寸，即银行在远期结售汇签约后即可到即期银行间市场平盘；**收付实现制**只允许远期结售汇履约计入头寸，即银行需在远期结售汇履约而非签约时才可到即期银行间市场平盘。

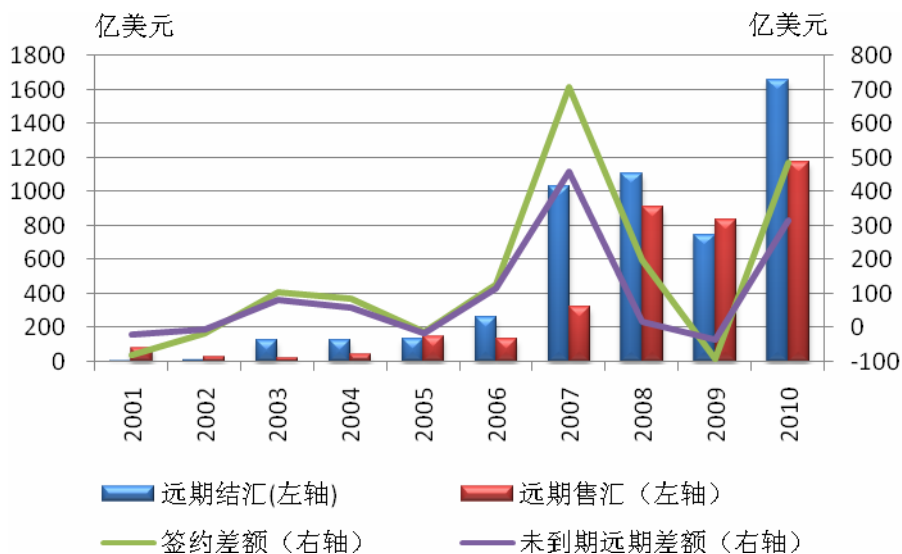
2006 年以后，银行因为远期结售汇而大幅减持收付实现制头寸（见图 2-18）。银行与企业签订远期结汇较多时，为对冲与客户远期结汇的风险，一般会将同等金额的外汇在即期卖给银行间市场（表现为银行收付实现制头寸减少甚至为负），增加外汇供给，加速外汇储备增长。2001-2010 年，共有 4 年为远期净售汇，其他 6 年为远期净结汇。其中，2010 年远期结汇 1656 亿美元，远期售汇 1172 亿美元，分别较上年增长 123% 和 40%，净结汇 484 亿美元，上年为远期净售汇 93 亿美元。从未到期远期看，2010 年末为净结汇 316 亿美元，较 2009 年末上升 350 亿美元（见图 2-19）。

图 2-18 2001-2010 年银行结售汇头寸余额及变动情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-19 2001-2010 年远期结售汇业务开展情况



数据来源：国家外汇管理局。

部分银行自主增持头寸缓解了远期净结汇带来的外汇抛售压力。根据规定，银行可在核定的头寸上下限区间内自主选择增持或减持头寸。2001-2010 年，银行合计自主增持头寸 312 亿美元，其中，2010 年较 2009 年增持头寸 179 亿美元。部分银行利用增持头寸，为支持企业海外采购和跨国并购提供融资。

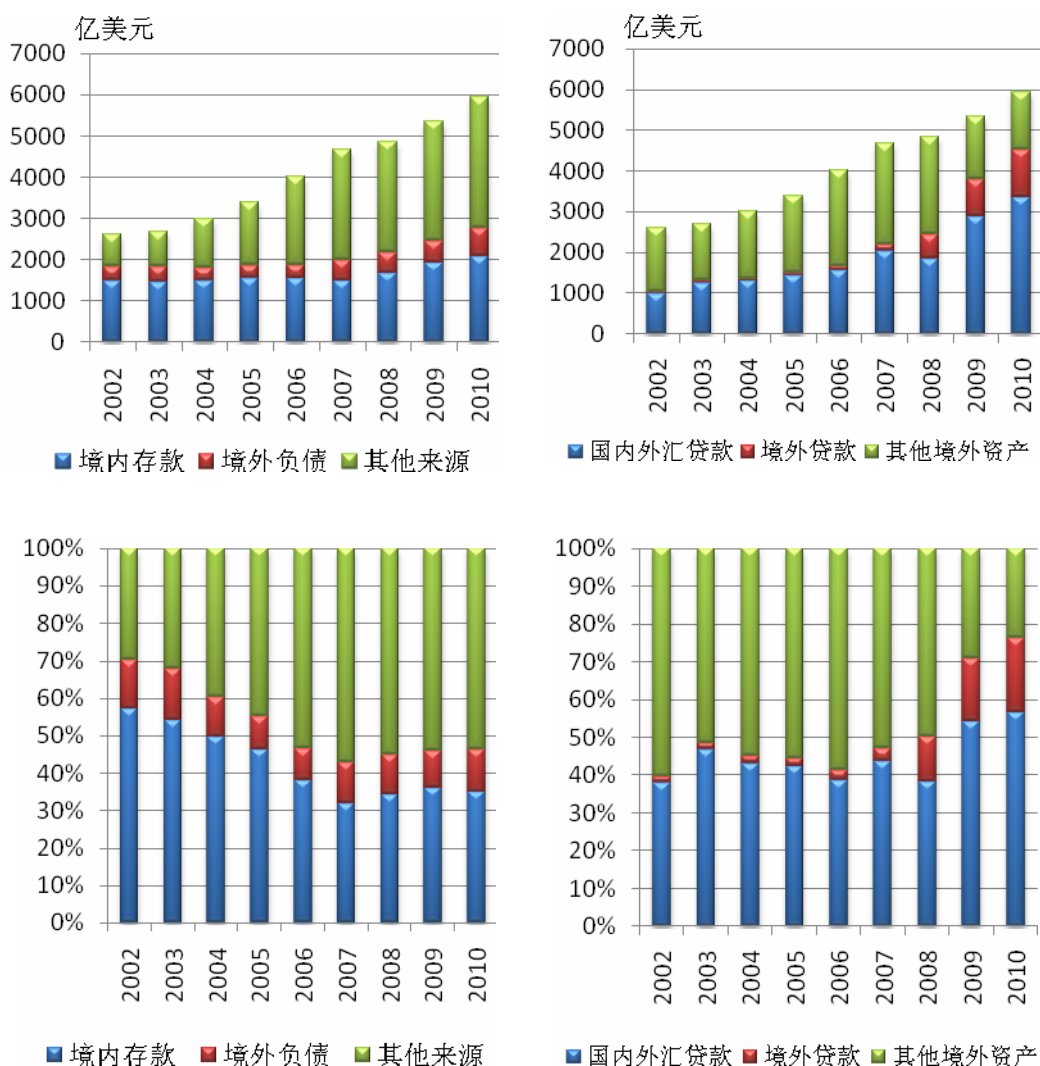
3. 银行部门外汇资金来源与运用

从境外流入的外汇资金，大部分形成外汇储备，少量以企业和个人存款等进入银行体系，因而银行的外汇资金变化实质上涵盖了部分跨境资金流动，与银行代客跨境收付构成我国跨境收付的全貌。

2002 年以来，银行外汇资金来源充足，外汇业务迅速扩展（见图 2-20）。2002-2010 年，银行外汇业务规模从 2602 亿美元增至 5933 亿美元，增长 1.3 倍。决定银行外汇业务规模的首要因素是外汇资金来源。从来源看，境外负债在 2005 年以后基本稳步增加，但外债指

标限制了增幅；境内存款于 2007 年见底后稳步增加，其中可能存在部分非居民外汇存款被统计为境内存款的问题；其他资金来源（包括央行与商业银行货币掉期操作调出的外汇）快速增长，成为支持银行外汇业务规模扩展的主要来源。从占比上看，境外负债基本稳定在 10%左右；境内存款占比一直下降，2010 年末为 35%，较 2002 年下降 22 个百分点；其他资金来源占比持续上升，2010 年末为 54%，较 2002 年上升 24 个百分点。

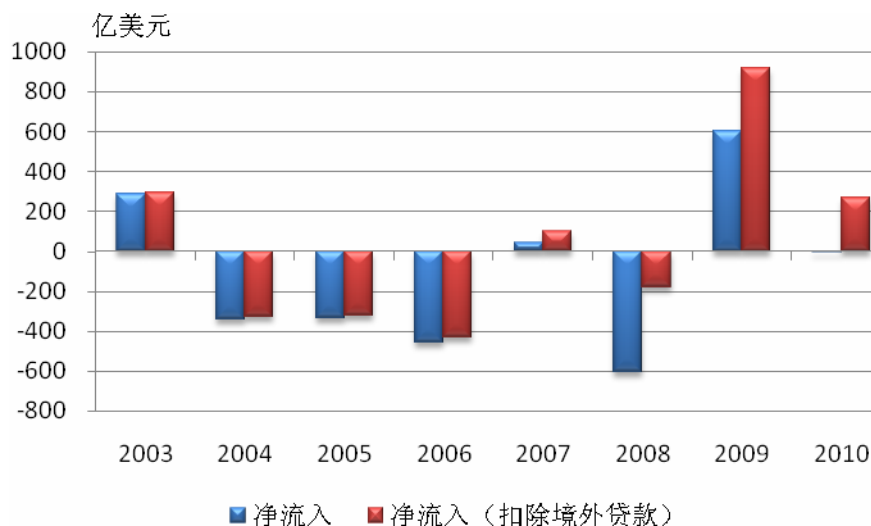
图 2-20 2002-2010 年银行外汇资金来源与运用情况



数据来源：中国人民银行。

国内外汇贷款随着人民币升值预期和本外币的利差而波动，银行则随着国内外汇贷款需求的变化频繁跨境调拨资金。近几年，银行大量开发“人民币质押 + 外汇贷款 + 远期售汇”的“三合一贷款”或“人民币质押 + 外汇贷款 + 远期售汇 + 外汇利率互换”的“四合一贷款”，为企业提供财务管理服务。尽管这些贷款大都不能结汇，但其替代了当期购汇，也造成了银行结售汇顺差“被增长”。2010年末，国内外汇贷款余额为3359亿美元，较2002年末增加2370亿美元。从境外调回资金是银行外汇贷款的重要来源，方式包括减少境外有价证券投资 and 境外存放拆放，增加境外借款。从2009-2010年情况看，如不考虑境外贷款，银行从境外共净调入资金1186亿美元（见图2-21）。当然，银行减少境外资产运用，还有规避当前国际金融风险的考虑。

图 2-21 2003-2010 年银行外汇资金流动情况



注：正数为流入，负数为流出。

数据来源：中国人民银行。

三、总结

本部分主要结合前文分析结果概括几点结论，同时在回顾前期工作基础上，提出下一阶段防范和化解跨境资金流动冲击的政策思路。

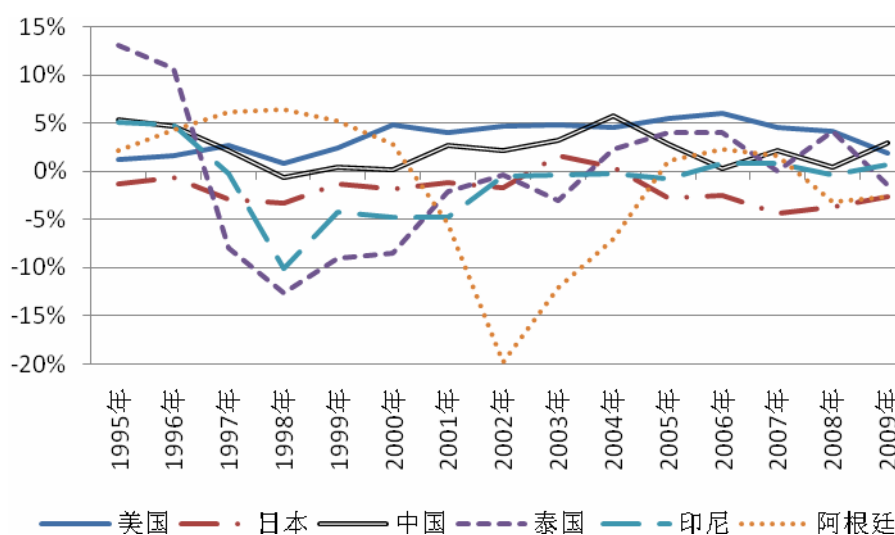
（一）主要结论

我国大规模跨境资金净流入与实体经济活动基本相符。我国正处于工业化进程不断深化的阶段，劳动生产率不断提高，制造业生产能力和出口竞争力明显增强，国际产业和资本大量向我国转移。大规模跨境资金净流入也是我国国内经济不平衡的表现，储蓄大于投资导致经常项目大额顺差，国内金融服务滞后导致对外资过度依赖。过去十年，我国外汇储备持续大幅增加，主要来源于进出口顺差、直接投资净流入、海外投资收益和境内企业境外上市等合法合规的涉外经济活动，投机套利资金占外汇储备比例相对较小。同时，由于我国总体经济规模较大，金融市场不断深化，外汇储备充裕，承受跨境资金流动冲击的能力也在不断增强（见图 3-1）。

跨境资金流动状况与我国经济周期存在一定相关性。任何开放经济都有资本跨境流入流出的问题。而资本流动是顺周期性的：当经济处于上升周期时，生产和投资活跃，投资扩张往往需要大量资金，加之资本回报较高，跨境资金流入动力增强、规模上升；反之，生产和投资不振，则资本流入动力减弱、规模下降，甚至可能流出避险或寻找投资回报更高的地点。过去十年，我国经济保持平稳较快增长，尤

其在本轮国际金融危机中经济快速回升，是吸引外资大量流入的主要原因。这种顺周期的资本流动，增加了当前国内宏观调控的艰巨性和复杂性，需要密切关注、善加引导，居安思危、防患未然。

图 3-1 1995-2009 年部分国家资本和金融项目差额与 GDP 之比



数据来源：国际货币基金组织《国际金融统计》。

市场主体合理的财务运作加大跨境资金流动的波动性。随着人民币汇率形成机制改革不断推进，境内机构和个人对汇率、利率等价格信号日益敏感。在当前人民币升值预期和本外币正利差的情况下，市场主体资产本币化、负债外币化的倾向增强。由于我国企业普遍股本少、负债率高，企业更多呈现负债外币化趋势，往往以外汇融资等方式支付进口，替代购汇。国内商业银行也在自身利益驱动下，通过减持境外资产、增加境内外汇贷款，满足企业外币融资需求，加大跨境资金流入压力。

我国有“热钱”违规流入现象但尚未成规模集中流入。近年来，外汇管理部门历次专项检查发现了一批“热钱”违规流入的典型案列和

渠道，如加工贸易中通过高报工缴费等方式多收汇、转口贸易企业利用收付汇时间差扩大外汇净流入、空壳公司虚假利用外资、外汇资本金违规结汇、个人分拆结汇、银行突破短期外债指标融入资金等。但是，检查中发现的案件大都以境内机构、个人和海外华人华侨为主，通常以“蚂蚁搬家”的方式分散渗透，尚未发现国际“金融大鳄”大规模流入的情况。我国在金融稳步开放进程中始终注意加强对跨境资本流动的监控，国际性“大炒家”以违法违规形式进入中国存在法律风险，同时我国金融产品较少，对擅长杠杆交易、套利交易的对冲基金等国际金融机构吸引力有限。

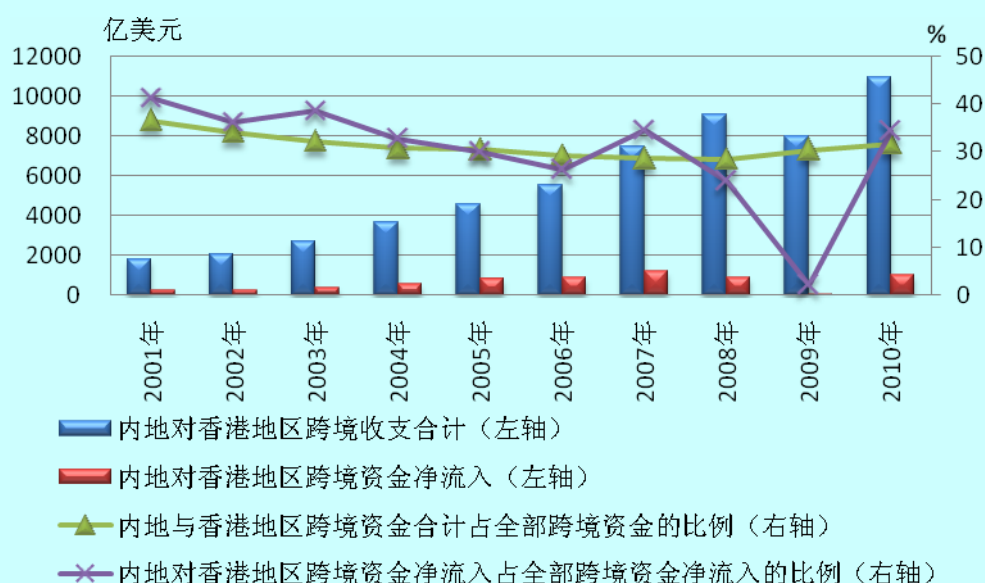
开放型经济发展使我国跨境资金流动监管面临挑战。在应对历次国际金融危机中，我国资本管制均发挥了重要作用。但随着对外开放不断扩大，我实施有效资本管制的难度逐步提高。当前各类市场主体的趋利动机越来越强，而我国已是深度融入全球经济的开放大国，存在大量从事涉外贸易投资活动的企业和出入境人员，加之毗邻港澳台等两岸三地等特殊区位因素，在大量正常的贸易投资活动中，不排除有部分跨境资金从事投机套利活动。由于看好中国经济发展的前景和人民币资产增值的潜力，不少跨境套利活动是以长期投资的方式存续，常用的管理手段难以甄别。

专栏 5:

中国香港特区与内地之间的跨境资金流动

中国香港特区与内地间的跨境资金往来密切（见图 C5-1）。据内地统计，两地跨境资金往来规模由 2001 年的 1822 亿美元升至 2010 年的 1.1 万亿美元，占内地跨境资金流动总量的比例保持在 30% 左右，2010 年为 32%，较 2001 年下降 5 个百分点；内地对香港跨境资金净流入由 2001 年的 237 亿美元升至 2010 年的 1006 亿美元，净流入占总量的比例由 2001 年的 41% 降至 2010 年的 34%。剔除跨境人民币收付数据后，2010 年香港流入内地的净外汇资金规模占外汇储备交易净增加规模的 28%。

图 C5-1 2001-2010 年内地与香港地区跨境资金流动情况



数据来源：国家外汇管理局。

上述跨境资金流动与两地经贸人员往来状况相符。香港是内地重要的贸易伙伴和贸易顺差来源地，也是内地外来直接投资和对外直接投资的主要来源地和目的地，还是内地出入境的主要来源地和目的地。截至 2010 年末，赴港直接或间接上市的内地企业数占香港上市公司的 18.6%，市值占香港的 46%。自 2004 年开办人民币业务以来，香港人民币离岸市场也初具规模。同时，香港作为全球金融和贸易自由港，也是境内外企业资金结算的中心。

在两地经贸联系紧密的背景下，由于金融监管制度和经济结构的差异，两地间跨境资金往来确给内地外汇监管带来挑战。比如，尽管内地有种种限制，但两地居民相互到对方炒楼炒股的现象屡禁不绝；由于在两地都有商业存在，利用在岸和离岸市场进行人民币外汇买卖的套利行为也较为普遍；内地地下钱庄运用内

地交割人民币、香港交割外汇“两头在外”的方式，跨境转移资金更是监管的难点，等等。

然而，对于香港因素对内地市场的影响不能夸大其辞。一是两地资金往来的量是有数的，也基本可以说清楚。二是两地间的经贸往来大多有真实合法的交易背景，两地间资金往来大都在内地有严格的审查，不能混同于“热钱”违规流动。三是香港市场中的“中国概念”资产池不断扩大，尤其是香港人民币离岸市场的发展，使大量国际资本可在港投资，不需要直接进入内地市场就能合法分享中国经济增长的成果。四是尽管近年来香港人民币离岸市场发展较快但存量有限，截至2010年底，香港人民币存款占当地存款总量的5%，加上香港居民在内地的人民币存款后（俗称人民币存款北上），也仅占内地人民币存款总量的0.7%。

（二）下一阶段的政策考虑

近年来，外汇管理部门积极构建均衡的外汇管理框架，适度收紧收结汇和外债管理政策，打击违法违规资金流入，拓宽资金流出渠道。一是加强跨境资金流动监测和预警，及时分析和研判外汇收支形势，全面梳理和查找异常跨境资金流动渠道。二是加强收结汇和外债管理。严格外商投资企业资本金和外债结汇管理；实行出口收结汇联网核查和贸易信贷登记管理制度；严格限制外资房地产企业借用外债，规范境外机构和非居民个人境内购房外汇管理；加强个人分拆购结汇和服务贸易外汇流入管理；削减银行短期外债指标。三是制定跨境资金异常流动应对预案，适时出台加强银行结售汇头寸管理等措施抑制套利资金流入。四是严厉打击各类违法违规外汇交易活动。持续开展应对和打击“热钱”专项行动，有针对性地查处重点主体、重点渠道“热钱”违法违规的流入；严厉打击地下钱庄等违法违规外汇交易，保持

对违规资金的高压打击态势。五是便利外汇持有和使用。积极推进境外直接投资外汇管理改革，支持企业“走出去”；实行个人结售汇年度总额管理；实施合格境内机构投资者制度，拓宽对外投资金融渠道。

中央“十二五”规划建议明确将“国际收支趋向基本平衡”作为“十二五”时期经济社会发展的主要目标之一。我国将以科学发展为主题、加快转变经济发展方式为主线，通过调整经济结构，扩大国内需求尤其是消费需求，减少国际收支顺差，拓宽资金流出渠道，促进国际收支基本平衡。当前，在主要发达国家实施宽松货币政策，全球流动性泛滥、国际金融动荡的情况下，应对跨境资本流动冲击是许多新兴市场经济体面临的巨大挑战。保持宏观经济稳定、健全宏观调控手段、完善金融市场体系，是我国抵御跨境资本流动冲击的根本，加强资本管制是为改革和调整争取时间。

下一阶段，外汇管理部门将密切监控跨境资本流动，防范和化解“热钱”流动的冲击。一是继续加强跨境资金流动监测，对“热钱”可能违规流入的重点渠道、重点主体开展有针对性的专项检查，保持对违规资金流入的高压打击态势。二是加强跨境资金流动的合规性监管。结合检查中发现的监管漏洞，及时研究加以完善。同时督促市场主体增强风险意识，提高依法合规经营的自觉性。三是综合运用宏观审慎和资本管制等调控政策，通过经济、法律和必要的行政手段，提高套利资金流入成本。四是加强跨境资金流动监测预警并完善应急预案，研究对过度流入的领域予以适当控制或采取一些非常规的应急措施。五是加强政策协调，发挥部门监管合力，提高跨境资金流动监管的有

效性。六是在有效防范风险的前提下，有选择、分步骤放宽对跨境资本交易活动的限制，有序拓宽对外投资渠道。七是继续大力培育和发展外汇市场，不断丰富人民币外币避险产品。

2011 年中国跨境资金流动监测报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2012 年 2 月 23 日

内容摘要

2011年，我国跨境资金净流入规模减少、波动加剧，出现了从大量净流入到趋于平衡的明显变化。上半年，国际金融市场比较平静，投融资活动相对活跃。在人民币升值预期和本外币正向利差等因素驱动下，我国持续面临较大的跨境资金净流入压力。下半年，欧美主权债务问题交织在一起且不断恶化，国际金融市场大幅震荡。尤其是9月底以来，外部流动性进一步趋紧，境内外人民币汇率预期分化，我国跨境资金净流入明显放缓，部分渠道甚至出现一定程度的净流出。

我国跨境资金流动变化与实体经济活动基本相符。2011年进出口顺差、直接投资净流入等依然是外汇储备增长的主要因素，反映了我国经济发展中的结构性问题。同时，随着市场主体跨境财务运作的增多，我国跨境资金流动变化加快，但基本正常。2011年四季度资金流出总体利大于弊，是市场与政策因素共同作用的结果，一方面是由于国内外宏观经济金融环境发生较大变化，境内机构和个人的涉外收支行为出现调整；另一方面是因为稳出口、扩进口、打热钱、控流入的涉外经济政策调控成效开始显现。未来，支持我国国际收支顺差的基本面因素依然存在，但由于国际经济金融环境空前复杂和严峻，我国跨境资金净流入规模可能减少，波动将有所加大。

下一步，需要继续抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，加快“调结构、扩内需、减顺差、促平衡”，不断夯实我国抵御跨境资金流动冲击的经济基础。外汇管理部门将一方面坚守风险底线，构建防范跨境资金流动冲击的体制机制，保持对异常外汇

资金的密切监测和高压态势；另一方面抓住当前有利时机，加快推进外汇管理重点领域和关键环节的改革，更好服务实体经济发展。

目 录

一、中国跨境资金流动概况	1
(一) 国际通行口径的跨境资金流动	1
(二) 宽口径的跨境资金流动	3
(三) 2011 年我国跨境资金流动变化的原因分析	10
(四) 跨境资金流动与外汇储备增加	13
二、跨境资金流动主要项目分析	17
(一) 货物贸易	17
(二) 服务贸易	26
(三) 直接投资	27
(四) 证券投资	32
(五) 外债	35
(六) 银行部门	39
三、总结	45
(一) 主要结论	45
(二) 下一阶段政策考虑	48

专栏

1. 2011 年跨境人民币资金流动新特点
2. 外汇占款下降不等于热钱流出
3. 货物贸易结售汇顺差的影响因素分析
4. 主权债务危机背景下欧美银行去杠杆化对我国跨境资金流动的影响
5. 积极应对跨境资金流动异常波动

一、中国跨境资金流动概况

本部分主要用国际通行口径和宽口径两种方法分析 2011 年我国跨境资金流动状况，并重点讨论外汇储备增量和实体经济运行关系。

（一）国际通行口径的跨境资金流动

国际上测度跨境资金流动状况，一般用国际收支平衡表中的资本和金融项目，主要包括直接投资、证券投资和其他投资，不含储备资产变动（剔除了汇率、资产价格变动等影响，下同）。2011 年，我国国际通行口径的跨境资本流动呈现以下特点：

跨境资本流动总量继续增加。前三季度，总规模达 1.92 万亿美元，同比增长 34%。与同期 GDP 之比为 39%，较 2010 年全年上升 5 个百分点，但仍低于 2007 年的峰值 12 个百分点（见图 1-1）。

图 1-1 2001-2010 年我国资本和金融项目资金流动情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

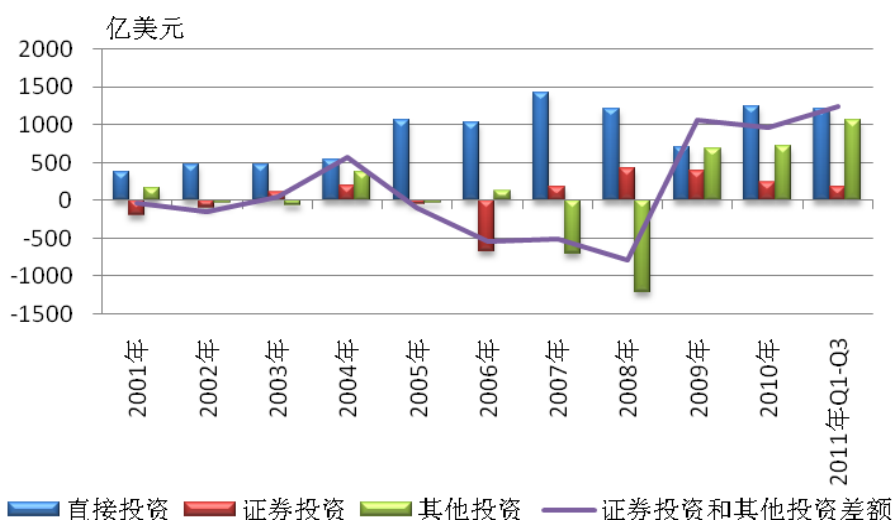
注：外汇储备增量为剔除了汇率、资产价格变动等影响的储备变动（下同）。

资本和金融项目依然呈现净流入。前三季度，净流入 2500 亿美元，相当于同期外汇储备增量的 67%，较 2010 年全年比例高 19 个百分点（见图 1-1）。据初步统计，全年净流入（含误差和遗漏）1867 亿美元，相当于外汇储备增量的一半左右。

全年跨境资本流动出现波动。初步统计，第四季度资本和金融项目（含误差和遗漏）净流出 474 亿美元。资本净流入由前三季度同比增长 1.3 倍，转为全年（含误差和遗漏）较 2010 年下降 12%。

直接投资基本稳定但其他形式的资本流动波动较大。前三季度，直接投资净流入 1214 亿美元，较 2010 年同期增长 41%，占资本和金融项目净流入的 49%；证券投资和其他投资合计净流入 1244 亿美元，较 2010 年同期增长近 6 倍，其中主要是其他投资增长较快（见图 1-2）。初步统计，第四季度，直接投资净流入 491 亿美元，证券投资和其他投资转为净流出。全年直接投资净流入 1705 亿美元，较 2010 年增长 36%，占资本和金融项目（含误差和遗漏）净流入的 91%。

图 1-2 2001-2011 年我国直接投资、证券投资和其他投资差额



数据来源：国家外汇管理局。

（二）宽口径的跨境资金流动

我国宽口径的跨境资金流动监测，除国际收支平衡表数据外，还包括跨境收付和结售汇数据。

1. 跨境收付基本情况

跨境收付数据主要反映企业（含证券、保险等非银行金融机构）、个人等通过银行办理的对外付款和收款（包括外汇或人民币），即非银行部门跨境收付（或银行代客跨境收付）。2011年，我国跨境收付呈现以下特点：

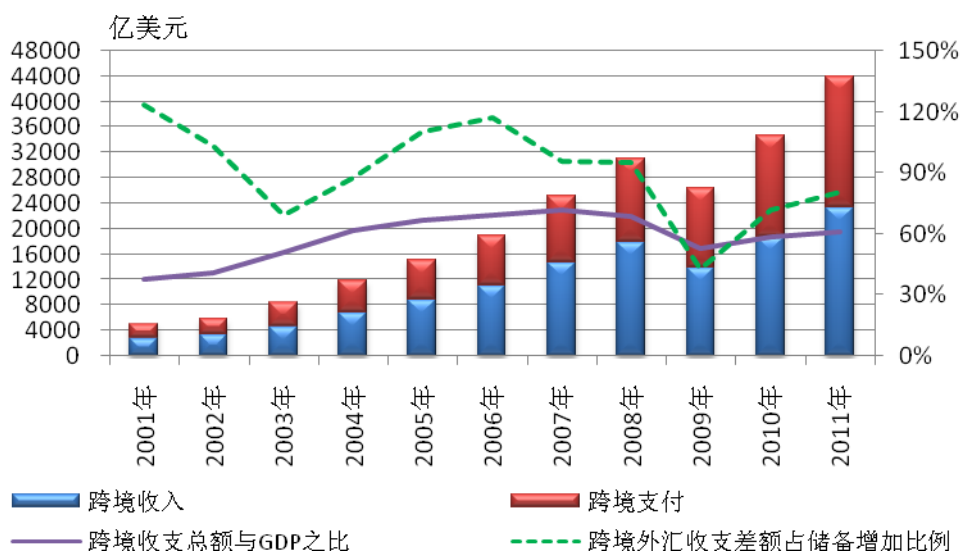
企业、个人等对外经济活动总体趋于活跃。全年非银行部门跨境收付总额超过4.4万亿美元，较2010年增长27%；与同期GDP之比为60%，较2010年上升2个百分点（见图1-3）。

非银行部门跨境资金继续净流入但规模有所下降。全年跨境收付顺差2701亿美元，较2010年下降9%，较2007和2008年每年3600多亿美元的历史高峰下降了近三成。其中，跨境外汇收支顺差（即剔除人民币收付后的跨境收付差额）为3098亿美元，较2010年下降8%，相当于同期外汇储备增量的81%，较2010年提高9个百分点（见图1-3）。

全年跨境收付顺差呈现前高后低的态势。上半年，跨境收付顺差月均281亿美元，6月份达到439亿美元，仅次于国际金融危机爆发前的2008年7月份。下半年，总体呈回落态势，9月后降至每月200亿美元以下，12月份出现跨境收付基本平衡。顺差回落的原因不是跨境收入减少而是支付增多，下半年跨境收入较上半年增加14%，跨

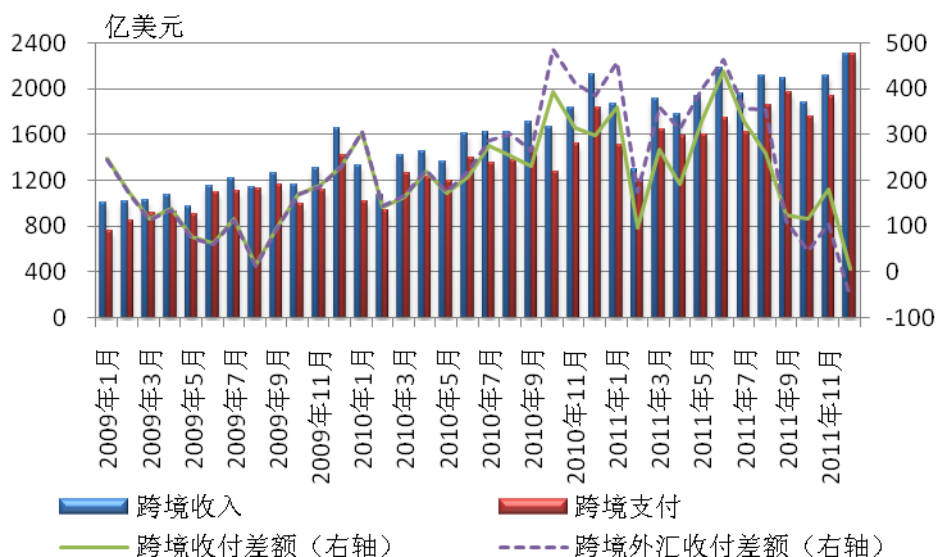
境支付则增加了 23%。此外，9 月起跨境人民币由净流出转为净流入，使得跨境外汇收支顺差下降更快（见图 1-4）。

图 1-3 2001-2011 年我国非银行部门跨境收付情况



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

图 1-4 2009-2011 年各月我国非银行部门跨境收付情况



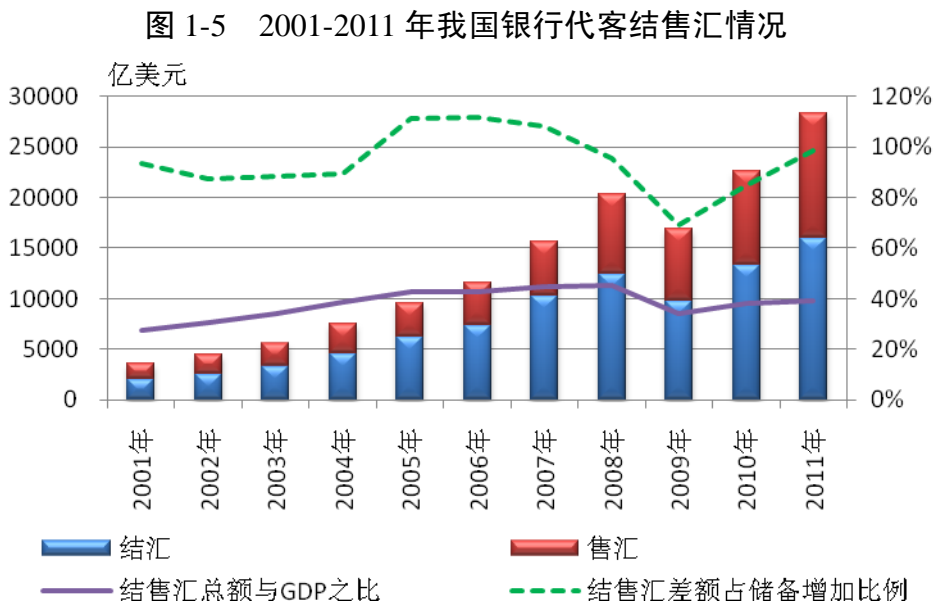
数据来源：国家外汇管理局。

2. 结售汇基本情况

结售汇数据主要反映企业和个人在实现上述跨境资金收付前后，卖给银行外汇（结汇）或从银行购买外汇（售汇或购汇）的数额，即非银行部门结售汇（或银行代客结售汇）。2011年非银行部门结售汇呈现以下特点：

非银行部门本外币兑换规模再创历史新高。结售汇总额为2.8万亿美元，较上年增长25%；与同期GDP之比为39%，较上年略升1个百分点（见图1-5）。

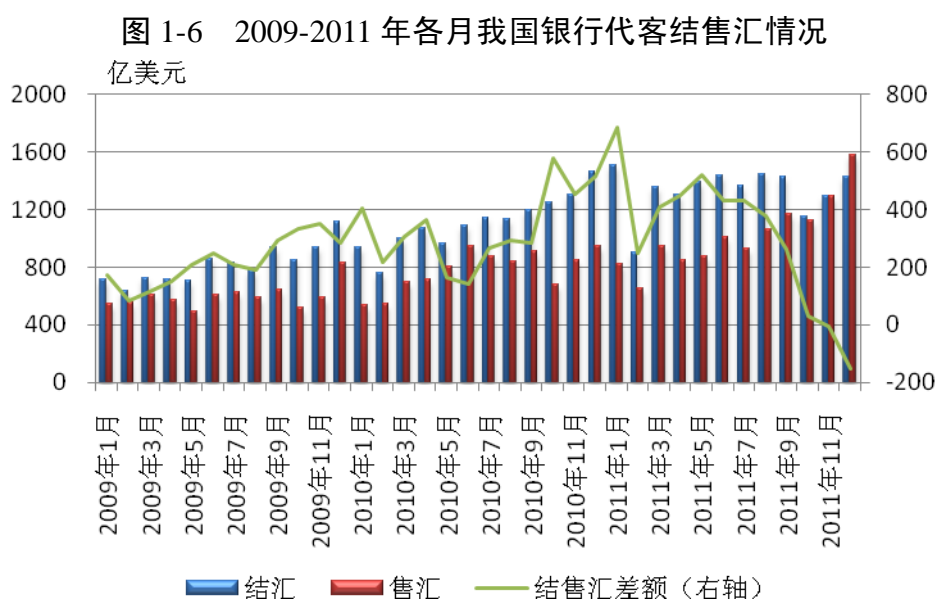
结售汇依然顺差但供求失衡状况有所缓解。全年非银行部门结售汇顺差3678亿美元，较2010年下降8%，较2007年的历史最高水平下降近三成；与同期外汇储备增量之比为96%，较2010年上升11个百分点（见图1-5）。



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

从各月情况看结售汇差额由较大顺差转为年末两个月的小幅逆差。上半年，月均结售汇顺差达到456亿美元，较2010年同期增长

72%。下半年，结售汇顺差呈逐月下滑态势，11、12 月份分别逆差 8 亿和 153 亿美元。年底连续两月结售汇顺差转为逆差不是因为结汇减少而是购汇增加，其中结汇分别环比增长 12% 和 11%，售汇分别增长 16% 和 22%（见图 1-6）。



数据来源：国家外汇管理局。

3. 跨境收付和结售汇对比分析

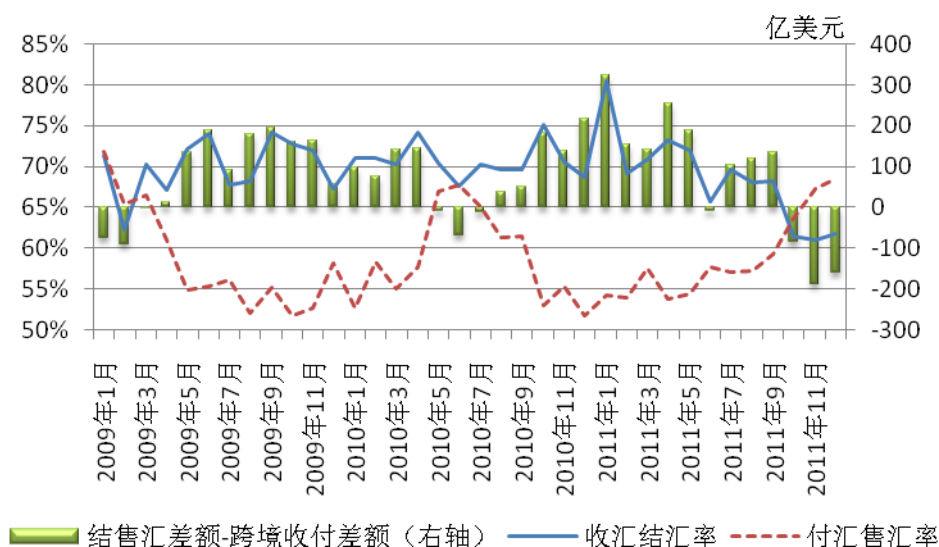
企业、个人等非银行部门在跨境收付和结售汇环节的资金流动是有联系的：跨境资金大量净流入将提升净结汇规模，反之，跨境资金大量净流出也会导致净购汇增多。但以下情况可能使二者变化不太一致：一是企业、个人外汇存贷款变动，可以在跨境资金收付不发生变化的情况下，影响结汇（如外汇存款结汇等）和售汇（如购汇形成外汇存款或偿还外汇贷款）。二是企业、个人人民币形式的跨境收付，若用人民币收入代替原外汇收入，将减少结汇的外汇资金来源；反之，若用人民币支付代替原外汇支付，则降低购买外汇的需求。

2011 年 1-9 月份，非银行部门结售汇差额大于跨境收付差额月均

达 164 亿美元，收入结汇率（结汇/跨境收入）月均 71%，高于支付售汇率（售汇/跨境支付）5 个百分点。这一方面说明企业、个人等结汇倾向较强，将大部分外汇兑换成了人民币，而购汇意愿较低，大量利用银行外汇贷款对外支付，1-9 月份境内外汇贷款余额月均增加近 70 亿美元。另一方面说明人民币对外支付较多，减少了购汇需求，1-9 月份国际收支统计的跨境人民币净支付约合 600 亿美元。

但 10-12 月份，结售汇差额小于跨境收付差额月均为 137 亿美元，收入结汇率月均为 62%，较前 9 个月下降了 9 个百分点；支付售汇率月均为 67%，较前 9 个月上升了 11 个百分点（见图 1-7）。四季度，企业、个人等结售汇意愿发生转变，持汇和购汇意愿上升，银行外汇存款余额月均增加 70 多亿美元，高于前 9 个月的月均增加 20 多亿美元；外汇贷款余额月均仅增加 10 多亿美元。同时，四季度跨境人民币由净支出转为净收入折合约 200 亿美元，客观上减少了境内结汇。

图 1-7 2011 年 1-12 月份我国跨境收付和结售汇对比情况



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 1:

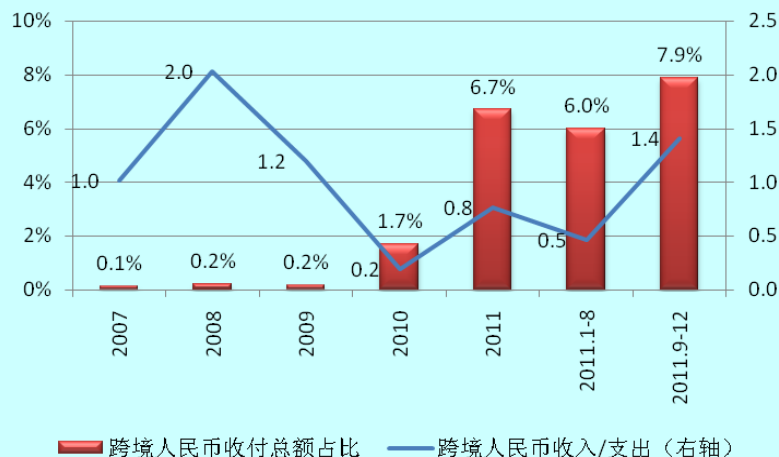
2011 年跨境人民币资金流动新特点

一、跨境人民币交易继续实现跨越式发展

国家外汇管理局国际收支统计监测系统的数据显示,跨境人民币收付总额在 2010 年增长 12 倍的基础上,2011 年进一步增长约 4 倍。2011 年,跨境人民币收付总额占整个涉外收付款总额的 6.7% (见图 C1-1),较上年提高 5 个百分点,一跃成为我国仅次于美元的第二大对外结算币种。

香港金融管理局的统计数据显示,香港人民币存款余额在 2010 年增长 4 倍的基础上,2011 年末又较 2010 年末增长近九成,达到 5885 亿元人民币。截止 2011 年末,香港人民币存款占当地外币存款的比重达到 18.9%,较上年末提高了 7.5 个百分点,成为当地仅次于美元的第二大外币存款。

图 C1-1 2007-2011 年跨境人民币收付情况



数据来源: 国家外汇管理局, 香港金融管理局。

二、跨境人民币收付更加趋向平衡

近年来,跨境人民币交易实现大发展的同时,出现了跨境人民币收入远小于支出的情况,造成跨境人民币持续净流出,这有其客观性和必然性。一种主权货币在走出国门的过程中,初期大都要经历一个本币跨境支出大于收入的阶段,否则就不会有本币的海外沉淀。2009 年以前,跨境人民币收入长期大于支出,此前的跨境人民币收付总额在整个涉外收付总额的占比仅有不到 0.2% (见图 C1-1),香港人民币存款仅有区区 627 亿元人民币,仅占当地外币存款的 2.4%。

经历了2010年的第一次“井喷”之后，当年跨境人民币收付总额占比骤升至1.7%，跨境人民币收入与支出之比为1:5.3，年末香港人民币存款激增至3149亿元人民币，占当地外币存款的11.4%。

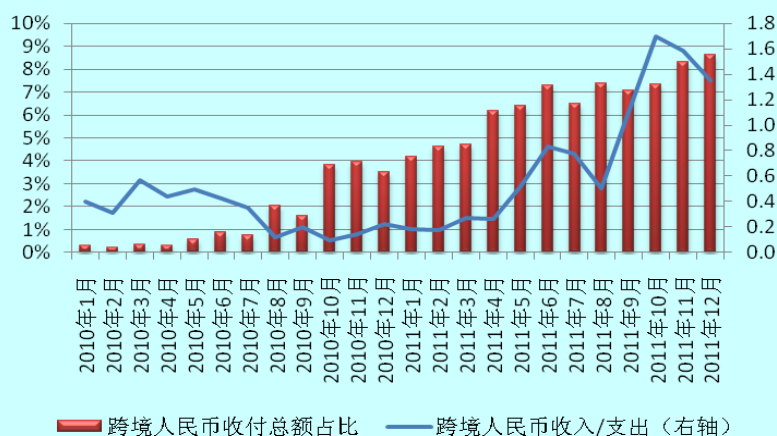
另一方面，也要看到其发展和变化。2011年虽然继续保持了跨境人民币收入小于支出的发展态势，但收入与支出更加趋于平衡，年底甚至出现了一定程度的反转（见图C1-1）。全年，跨境人民币收入与支出之比为1:1.3。分阶段看，2011年前8个月，该比例为1:2.2，后4个月转为跨境人民币收入大于支出，比例为1.4:1。同时，跨境人民币交易也经历了从前期人民币净流出到净流入的转变。在2011年跨境人民币交易规模较上年膨胀4倍的情况下，全年跨境人民币净流出额与上年基本持平。

三、跨境人民币交易虽有波折但仍在平稳发展

2011年9月底以来，受欧美债务危机反复冲击的影响，全球避险动机增强，市场流动性趋紧，海外人民币资产也遭到了抛售。香港离岸人民币市场的即远期汇率均相对于在岸市场由强转弱，跨境人民币交易发展势头受到一定影响。2011年前8个月，跨境人民币收付总额同比增长9.8倍，后4个月增幅降至2倍，同时跨境人民币由净流出转为净流入。

但跨境人民币交易仍在继续发展。首先，虽然跨境人民币交易的同比增速放缓，但2011年后4个月月均人民币跨境收付总额仍较前8个月的月均水平增长了54.5%。其次，跨境人民币收付总额占跨境收付总额的比重仍在稳步增加，后4个月较前8个月上升1.9个百分点，12月份占比更是升至8.6%，较上年末提高5.1个百分点（见图C1-2）。

图 C1-2 2010-2011 年月度跨境人民币收付占比



数据来源：国家外汇管理局。

（三）2011年我国跨境资金流动变化的原因分析

2011年，我国跨境资金流动出现了从大量净流入到趋于平衡的明显变化。其中，上半年持续面临较大的资金净流入压力，下半年尤其是四季度我国跨境资金净流入显著放缓，并出现了一定程度的净流出。在上述国际通行口径的国际收支数据，以及我国宽口径的跨境收付和结售汇数据中均有所体现，这主要是由于我国跨境资金流动的外部环境发生了较大变化。

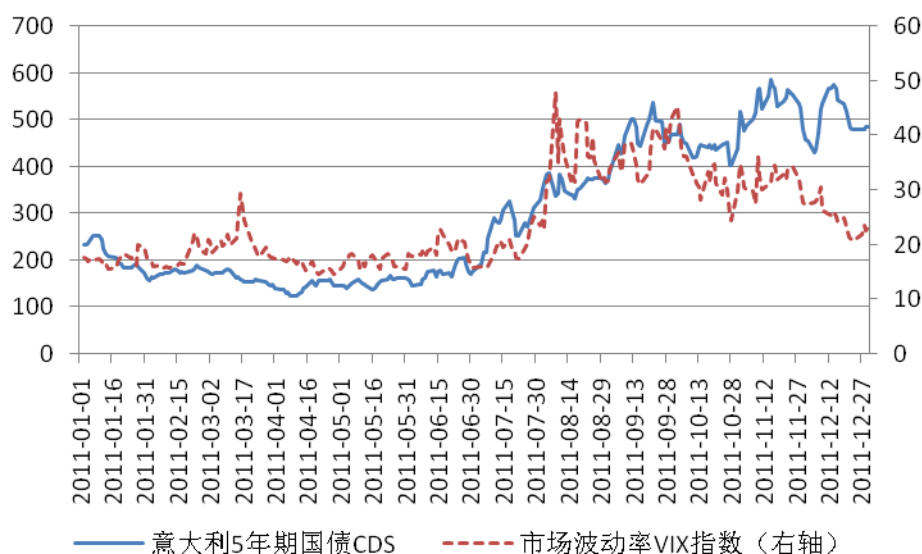
2011年上半年，国际金融市场仍较平静，投融资活动相对活跃。首先，国际市场避险情绪较低，市场波动率（VIX）指数降至2008年国际金融危机以来的最低值（见图1-8）。其次，外部融资环境宽松，伦敦银行间同业拆借市场的美元利率维持历史低位（见图1-9）。最后，我国与主要发达经济体货币政策分化，境内外维持正向利率差，人民币升值预期持续较强（见图1-10）。在此情况下，境内企业、个人等非银行部门通过各种财务运作手段，尽早尽快地实现跨境收入并结成人民币，同时尽量延迟或替代购汇支付，形成了一定规模的资金净流入。

2011年下半年，美国和欧洲主权债务问题交织在一起且不断恶化，国际金融市场大幅震荡。7月起，意大利等债务危机国的国债信用违约掉期（CDS）价格开始上升，市场避险情绪随之增强（见图1-8）。8、9月份，受欧洲的银行等机构抽回资金、收紧信贷影响，伦敦银行间同业拆借市场的美元利率开始走高（见图1-9）。第四季度，新兴市场国家普遍出现货币贬值和资金流出（见图1-10）。我国境内

外人民币汇率走势和预期也开始分化，自 9 月下旬起，香港人民币对美元即期汇率相对内地由强转弱，与在岸市场形成倒挂，同时呈现一定幅度的贬值预期（见图 1-11）。外部市场环境转变后，境内企业、个人等也开始了主动或被动的调整原有财务运作行为，如将尽快结汇转为增加外汇存款，将大量借用外汇贷款转为“少借多还”，将依靠境外融资转为加快去杠杆化，将人民币净支付（境外购汇增多）转为净收入（境外结汇增多），将远期结汇签约转为远期售汇等，减缓了资金净流入甚至导致部分渠道资金净流出。

同时，前期减顺差、促平衡的调控和监管政策开始发挥作用。在稳出口、扩进口的政策作用下，2011 年我国进口增速高于出口 5 个百分点，货物贸易顺差较 2010 年下降 15%。为防范跨境资金流动风险，外汇局在防热钱、控流入方面采取了一系列政策措施，加大了外汇查处力度，一定程度上遏制了违规资金流入。

图 1-8 2011 年欧洲主要国家国债 CDS 及市场波动率 VIX 指数变动

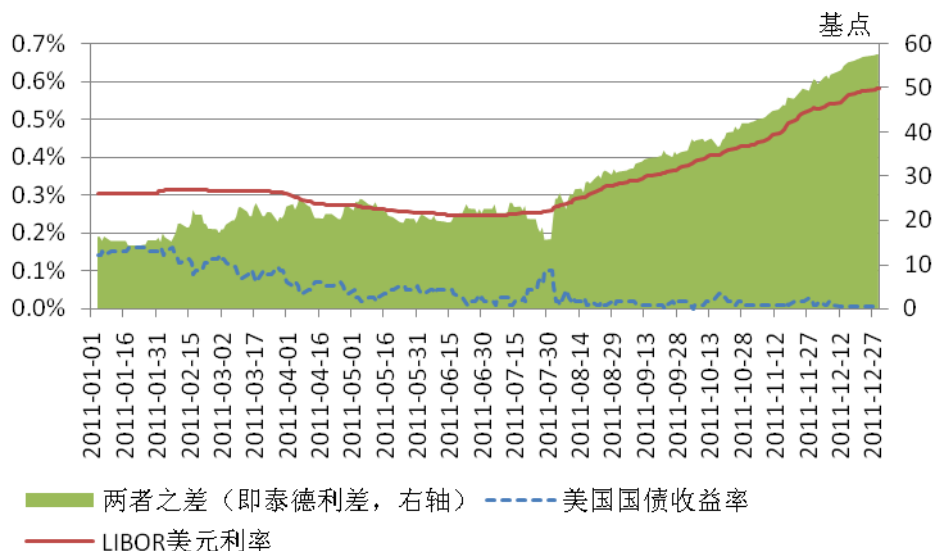


数据来源：路透数据库。

注：（1）意大利、西班牙、葡萄牙、希腊和爱尔兰是主要的欧洲主权债务危

机国，其中意大利是经济和债务规模最大的国家。(2) CDS (即信用违约掉期) 相当于一种金融资产违约保险，CDS 价格越高，意味着市场认为信用主体的违约风险越大。(3) 市场波动率 VIX 指数根据标普 500 指数期权的隐含波动率计算，数值越高说明市场恐慌情绪越重。

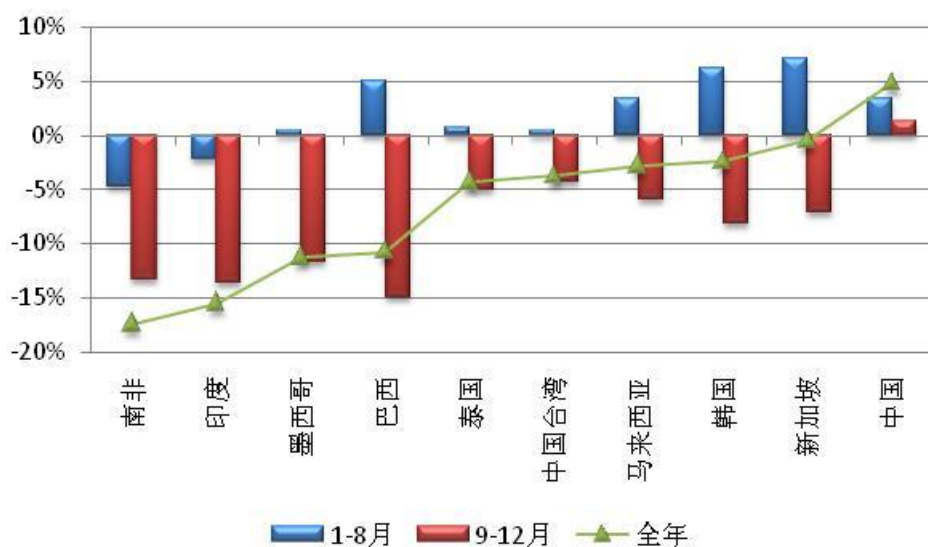
图 1-9 2011 年泰德利差 (TED Spread) 变动



数据来源：环亚经济数据库 (CEIC)。

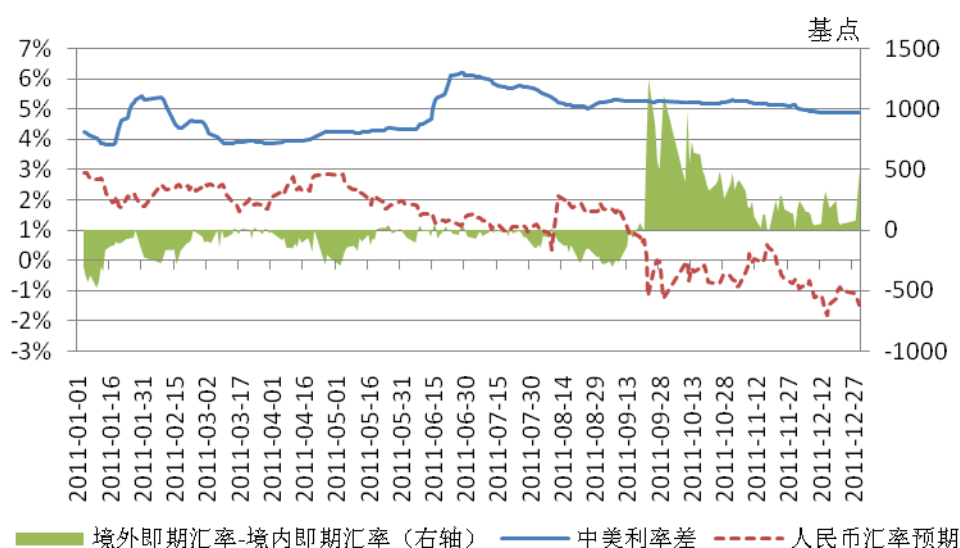
注：泰德利差为 3 月期伦敦银行同业拆借市场 (LIBOR) 美元利率和同档美国国债收益率之差表示，主要反映市场资金状况。差距扩大说明市场资金趋紧，银行借贷成本提高。

图 1-10 2011 年不同时期主要新兴市场经济体货币对美元升值贬值幅度



数据来源：环亚经济数据库 (CEIC)。

图 1-11 2011 年人民币汇率预期及中美利率差变动



数据来源：环亚经济数据库（CEIC），路透数据库。

注：（1）汇率预期根据香港无本金交割远期外汇市场（NDF）一年期人民币对美元远期报价测算。（2）中美利率差为我国银行间同业拆借市场三月期人民币利率减去伦敦银行间同业拆借市场三月期美元利率。正向利差说明人民币利率高于美元利率，负向利差说明人民币利率低于美元利率。

（四）跨境资金流动与外汇储备增加

本报告沿用《2010 年中国跨境资金流动监测报告》的间接法或残差法，测算波动较大的跨境资金流动净额，即由交易形成的外汇储备增量扣除进出口顺差、非金融部门直接投资净流入、境外投资收益和境内企业境外上市筹资等较稳定的贸易投资因素形成的缺口；缺口为正值代表热钱流入，缺口为负值代表热钱流出。

需要继续强调的是，这个差额不都是违法违规或者不可解释的跨境资金流动。其中，包括了我国金融领域的直接投资交易、企业合法的服务贸易活动、合理的进出口赊账及其他财务运作、个人合法的外汇收支，以及银行部门外汇资产调拨等。当然，外贸进出口和跨境直接投资活动中也可能包含一些违规资金流动，是集中打击的对象，但

这些违规资金流动既有流入也有流出，而且大都披着合法外衣、蚂蚁搬家式地流动，难以甄别和量化。因此，上述测算方法更为现实的意义是，大致区分我国跨境资金流动中的稳定性因素和波动性因素，为监测、分析和应对不同类型跨境资金流动提供参考。

测算结果显示，2011年我国外汇储备增加与实体经济活动基本相符，四大贸易投资因素贡献了超过90%的储备增加额，缺口为+366亿美元（见表1-1）。如果剔除全年人民币跨境净支付近400亿美元的因素，2011年波动性较大的跨境外汇收支相抵仅为-31亿美元，约占当年GDP的0.04%（见图1-12）。其中，前三季度波动性较大的资金净流入约600多亿美元，第四季度此类资金又净流出了约600多亿美元。

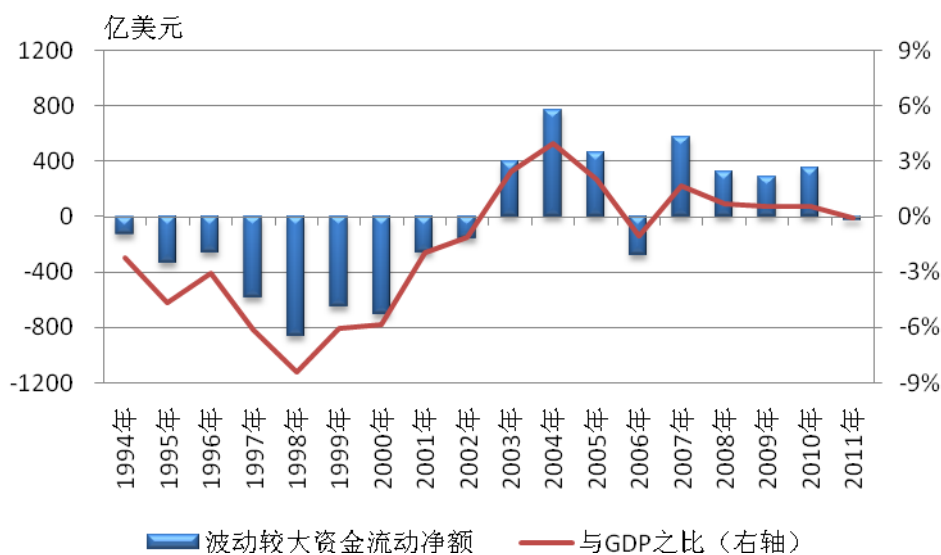
表 1-1 2001-2011 年我国波动较大的跨境资金流动净额估算

单位：亿美元

	外贸顺差 ①	直接投资净流入 ②	境外投资收益 ③	境外上市融资 ④	前四项合计 ⑤=①+②+③+④	外汇储备增量 ⑥	净额估算 ⑦=⑥-⑤
2001年	225	398	91	9	723	466	-257
2002年	304	500	77	23	904	742	-161
2003年	255	507	148	65	975	1377	402
2004年	321	551	185	78	1135	1904	768
2005年	1021	481	356	206	2064	2526	462
2006年	1775	454	503	394	3126	2853	-274
2007年	2643	499	762	127	4031	4609	578
2008年	2981	505	925	46	4457	4783	327
2009年	1957	422	994	157	3530	3821	291
2010年	1815	467	1310	354	3946	4696	750
2011年	1551	559	1258	113	3482	3848	366
合计	14847	5343	6609	1572	28372	31624	3252

数据来源：外贸顺差数据来自海关，直接投资（非金融领域）数据来自商务部，境外上市融资数据来自证监会，外汇储备增量和境外投资收益数据来自外汇局国际收支平衡表（2011年为初步数）。

图 1-12 1994-2011 年我国波动较大的跨境资金流动净额与 GDP 之比



数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

注：波动较大的跨境资金流动净额不含跨境人民币收付差额。

专栏 2

外汇占款下降不等于热钱流出

一、10 月份以来金融机构外汇占款余额下降是十年来首次

所谓金融机构外汇占款，就是中央银行或商业银行在市场购汇形成自身外汇资产而相应占用的人民币资金，如果在外汇市场卖汇，则收回人民币而使外汇占款下降。

2011 年 10 月末，金融机构外汇占款余额较上月末下降 249 亿元人民币，为 2008 年 1 月以来首次单月净减少。如果剔除 2007 年 12 月财政部发行特别国债以外汇储备注资中投的政策性因素，为 2001 年 1 月以来首次。四季度，金融机构外汇占款余额累计下降 1531 亿元人民币，其中，中央银行外汇占款余额累计减少 1465 亿元人民币，占比达到 96%（见图 C2-1）。

二、外汇占款下降反映了境内外汇供求状况的显著变化

2011 年 9 月底以来，欧美主权债务危机导致我国外部环境发生较大变化，人民币汇率预期开始分化，在跨境资金净流入放缓的同时，境内银行、企业等机构及个人的结售汇意愿随之改变，结汇倾向减弱、购汇意愿增强，导致结售汇顺

差减少甚至转为逆差（见图 1-6）。四季度，央行为市场提供外汇流动性，引起外汇储备减少、外汇占款余额下降（见图 C2-1）。

图 C2-1 2001 年以来金融机构及央行外汇占款月度变动



数据来源：中国人民银行。

三、央行外汇占款下降转为境内银行、企业和个人等主体购入并持有外汇

首先，银行等金融机构增持外汇头寸，用于满足客户远期购汇（银行一般在即期购汇以对冲汇率风险）和自身购汇需求。四季度，央行以外的金融机构外汇占款余额下降 66 亿元人民币，主要是由于部分银行将往年以外汇形式交存的人民币存款准备金结汇，若剔除上述政策因素影响，央行以外的金融机构外汇占款余额呈上升态势，即这些机构主动购入了外汇。四季度，境内银行收付实现制外汇头寸累计增加 217 亿美元

其次，境内企业和个人等非银行部门持汇意愿上升。四季度企业、个人等从银行净购汇 129 亿美元，但从总体看并没有出现跨境净支付，反而是净收入了近 100 亿美元外汇（剔除了人民币跨境净收入）。同期，企业、个人在银行的外汇存款余额增加了 200 多亿美元。

同时，尽管年底境内外汇资金流出压力骤然增加，银行间市场人民币对美元汇率多日触及跌停，但外汇供应保障充分，没有发生地区和企业层面的对外偿付困难。由于货币政策适时微调，年末广义货币供应 M2 增长 13.6%，较 9 月末回升 0.6 个百分点。

二、跨境资金流动主要项目分析

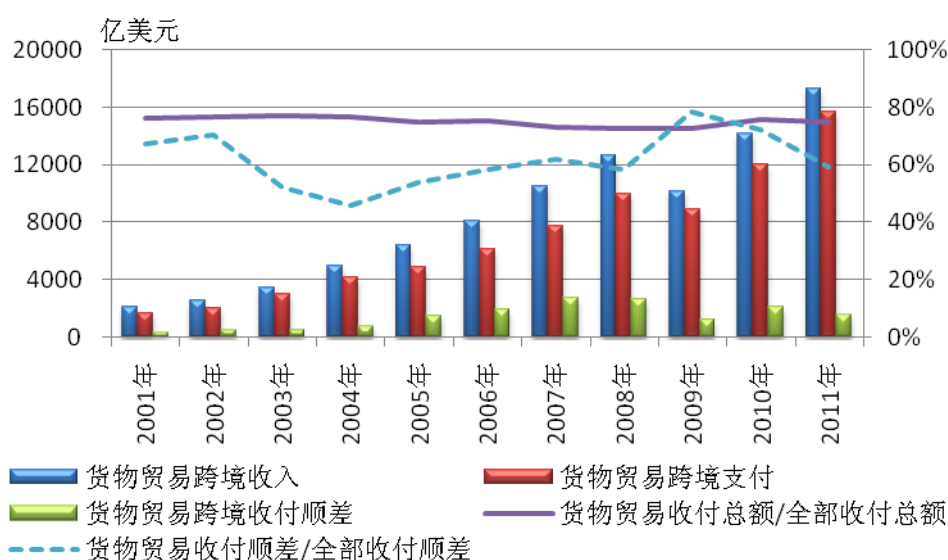
本部分综合利用国际收支、跨境收付和结售汇的数据，进一步分析货物贸易、服务贸易、直接投资、证券投资、外债等主要项目的跨境资金流动状况。

（一）货物贸易

1. 货物贸易跨境收付

货物贸易跨境收付是我国非银行部门跨境收付的主要组成部分。2011年，我国货物贸易跨境收付总额3.30万亿美元，较上年增长26%，占非银行部门跨境收付总额的75%。货物贸易跨境收付顺差1551亿美元，下降27%，占全部跨境收付顺差的57%（见图2-1）。

图 2-1 2001-2011 年货物贸易跨境收付情况

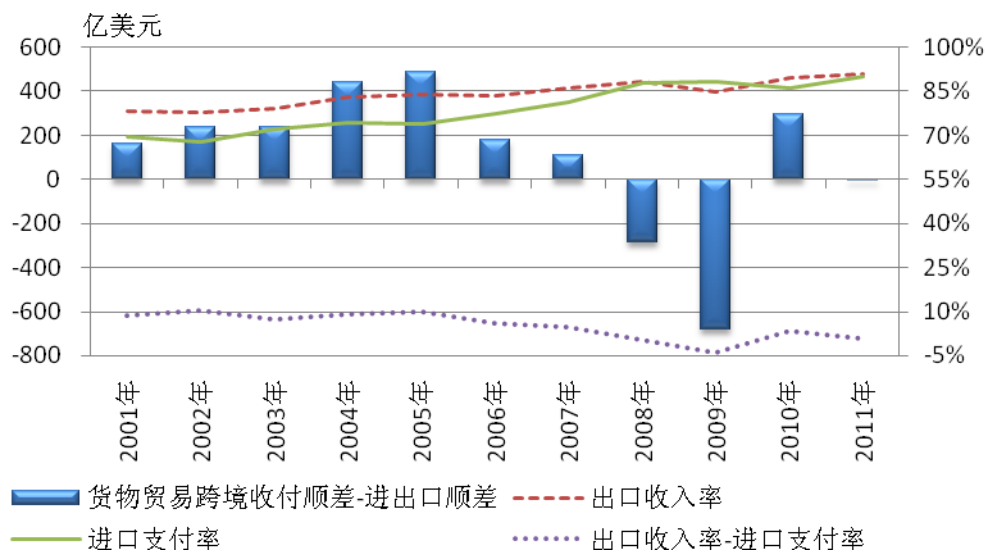


数据来源：国家外汇管理局。

2011年，我国进口付款速度总体上有所提升，出口收款速度基

本不变。货物贸易跨境支付与进口之比（即进口支付率）为 90%，较 2010 年上升 4 个百分点；货物贸易跨境收入与出口（即出口收入率）之比为 91%，略升 1 个百分点。全年货物贸易跨境收付顺差与进出口顺差基本相当（见图 2-2）。

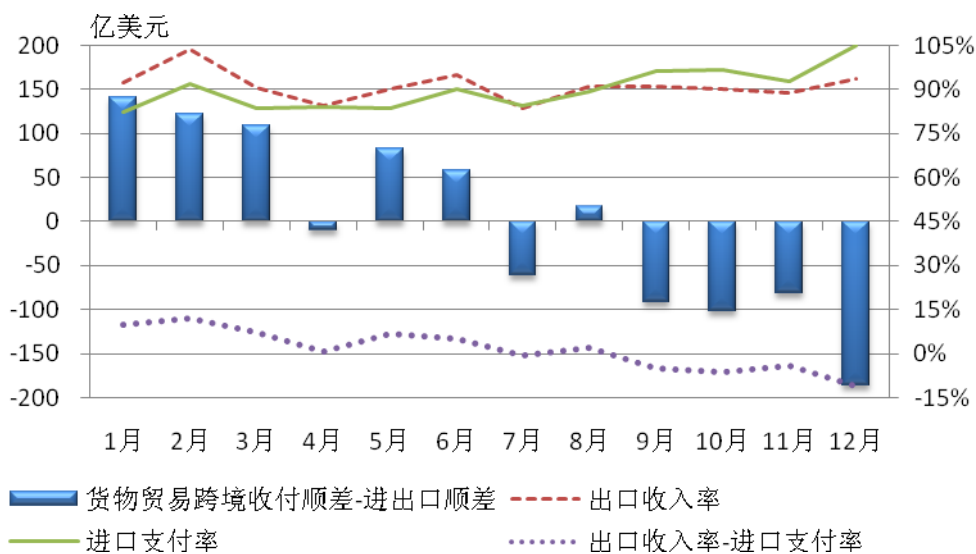
图 2-2 2001-2011 年货物贸易跨境收付顺差与进出口顺差差距及相关指标



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

从 2011 年各月变动情况看，我国进出口收付款情况在上下半年表现迥异。上半年出口收入率月均为 93%，下半年降至月均 90%；进口支付率则从月均 86% 升至 94%。上半年货物贸易跨境收支顺差超过进出口顺差 505 亿美元，下半年转为小于进出口顺差 505 亿美元（见图 2-3）。主要原因是 2011 年国际经济金融环境发生了较大转变，对我国企业跨境贸易融资和贸易信贷产生了较大影响。

图 2-3 2011 年 1-12 月份货物贸易跨境收付顺差与进出口顺差差距及相关指标



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

2011 年上半年，国际金融市场相对比较平稳，我国延续人民币升值预期和本外币正向利差。企业为规避汇率风险、降低融资成本，一方面尽早收回出口所得外汇，以便尽快地兑换成人民币，使得上半年出口收入率较高；另一方面大量从境外融入资金支付进口或直接延迟对境外出口商的支付，导致进口支付率偏低。据调查，上半年企业通过商业信用相互赊账产生的贸易信贷资金呈现小幅净流入。通过对 16 家主要的全国性商业银行调查发现，前三季度银行远期信用证、海外代付、协议付款等跨境贸易融资业务余额增加 1000 多亿美元，为企业推迟跨境支付进口提供支持。

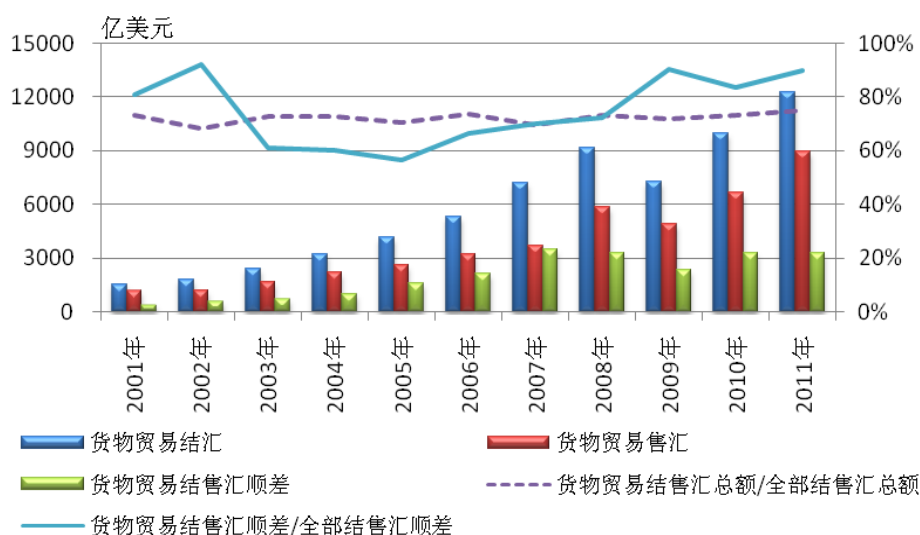
2011 年下半年，欧美主权债务危机逐步恶化，特别是 9 月底以来，国际金融市场大幅震荡，境内外人民币汇率预期出现分化。受此影响，我国企业出口收款速度放慢，进口付款速度加快。下半年企业商业信用的贸易信贷资金出现较大规模的净流出。第四季度，16 家

银行远期信用证、海外代付、协议付款等跨境贸易融资业务余额有所回落。

2. 货物贸易结售汇

货物贸易是非银行部门结售汇的主要项目。2011年，我国货物贸易结售汇总额 2.12 万亿美元，较上年增长 28%，占非银行部门结售汇总额的 75%。货物贸易结售汇顺差 3303 亿美元，下降 0.5%，占全部结售汇顺差的 90%（见图 2-4）。

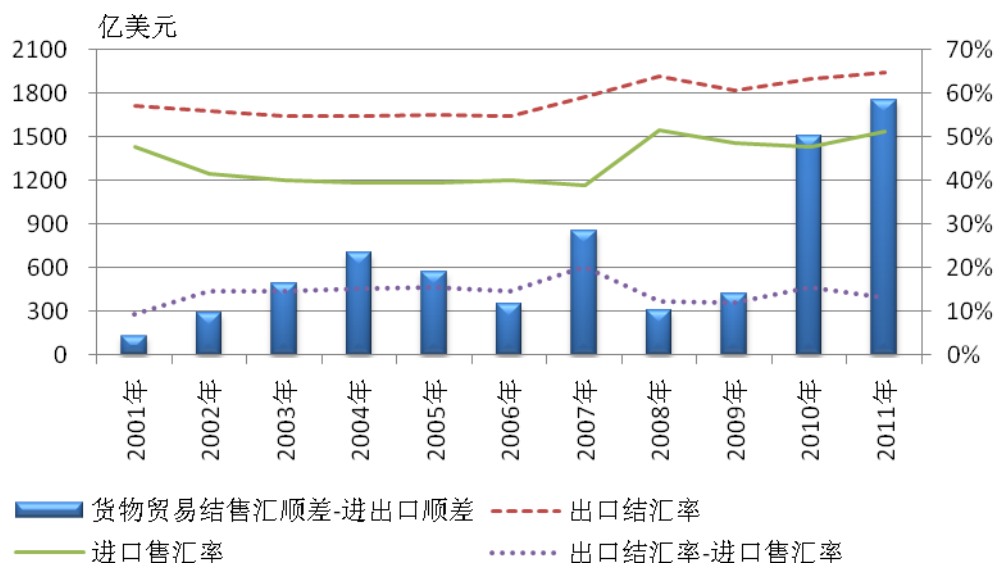
图 2-4 2001-2011 年货物贸易结售汇情况



数据来源：国家外汇管理局。

2011年，我国出口结汇水平和进口售汇水平总体上均有所提升。货物贸易结汇与出口之比（即出口结汇率）为 65%，较 2010 年上升 2 个百分点；货物贸易售汇与进口之比（即进口售汇率）为 51%，上升 3 个百分点。全年非银行部门货物贸易结售汇顺差超过进出口顺差 1751 亿美元（见图 2-5）。

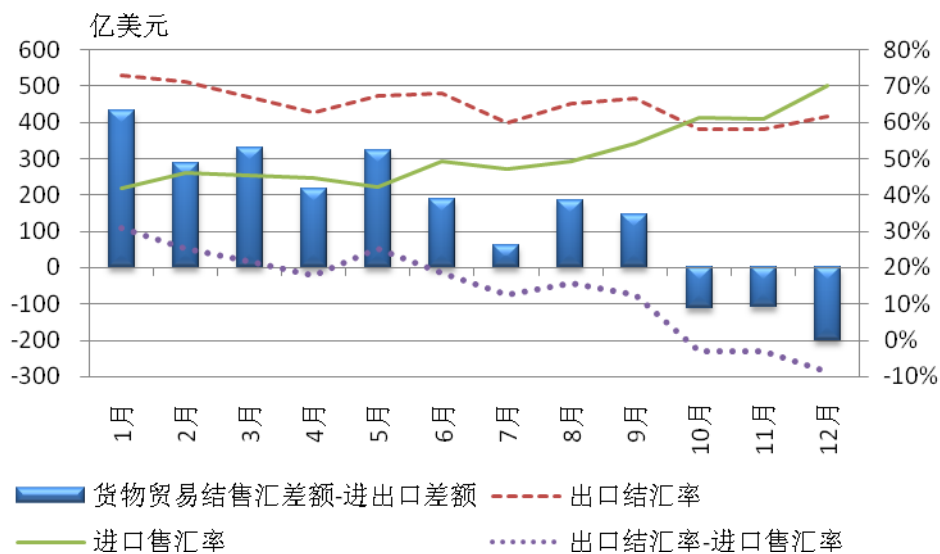
图 2-5 2001-2011 年货物贸易结售汇顺差与进出口顺差差距及相关指标



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

从 2011 年各月变动情况看，前三季度出口结汇率一直高于进口售汇率，货物贸易结售汇差额大于进出口差额，第四季度出现反转。1-9 月份出口结汇率月均为 67%，10-12 月份降至月均 59%；进口支付率则从月均为 47% 升至 64%。前三季度货物贸易结售汇顺差超过进出口顺差 2172 亿美元，第四季度转为小于进出口顺差 421 亿美元（见图 2-6）。

图 2-6 2011 年 1-12 月货物贸易结售汇顺差与进出口顺差差距及相关指标



数据来源：国家外汇管理局，海关总署。

货物贸易结售汇差额与进出口差额的背离可以分解为货物贸易跨境收付差额与进出口差额的差距，以及货物贸易结售汇差额与跨境收付差额的差距。其中，前者主要受企业跨境贸易融资和贸易信贷影响，后者主要由企业境内持有和借用外汇行为，以及跨境人民币贸易结算等形成（详见专栏3）。

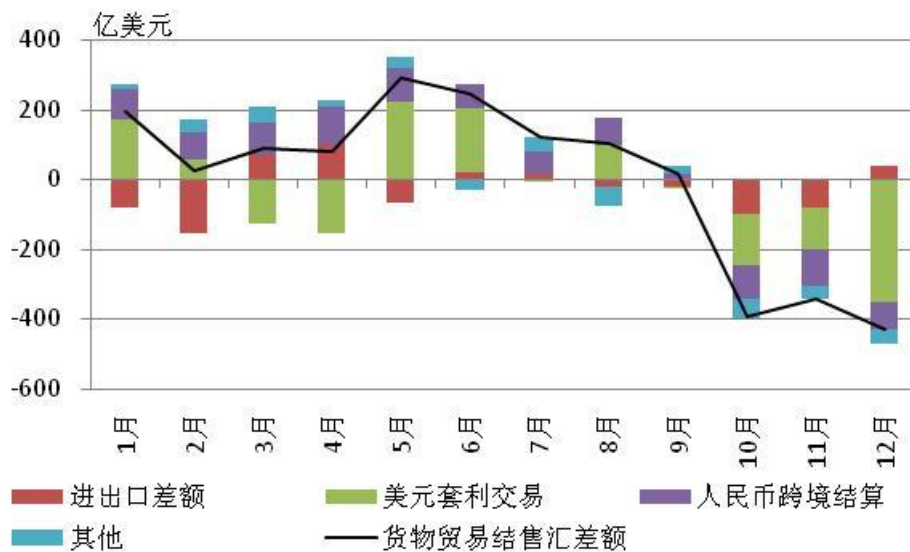
2011年前三季度，货物贸易结售汇顺差大幅超过进出口顺差，除前面提及的跨境贸易融资和贸易信贷项下资金净流入外，还包括企业在境内借用外汇贷款替代购汇的因素，1-9月份境内外汇贷款余额月均增加近70亿美元，大部分用于对外支付进口。同时，前三季度进口的人民币结算规模大于出口，货物贸易项下人民币月均净流出89亿美元（国际收支申报统计，下同），相当于替代了境内购汇。

2011年第四季度两者背离情况发生方向性转变，主要是由于欧美主权债务危机恶化，全球避险情绪上升，企业面临的外部融资环境和汇差、利差条件发生较大变化，“资产本币化、负债外币化”倾向减弱，跨境贸易融资和贸易信贷项下资金开始净流出，企业外汇贷款余额平均每月仅增加10多亿美元，出口的人民币结算规模开始大于进口，货物贸易项下人民币月均净流入17亿美元。

综上，2011年1-9月份，非银行部门货物贸易结售汇顺差同比增长1155亿美元，占全部顺差增长规模的84%。据估算，其中，美元套利交易增多（即境内外外汇融资增多和持汇意愿减弱等）贡献了约40%，人民币跨境净支付贡献了约60%，进出口顺差由于同比减少而表现为负贡献约11%。10-12月份，非银行部门货物贸易结售汇顺差

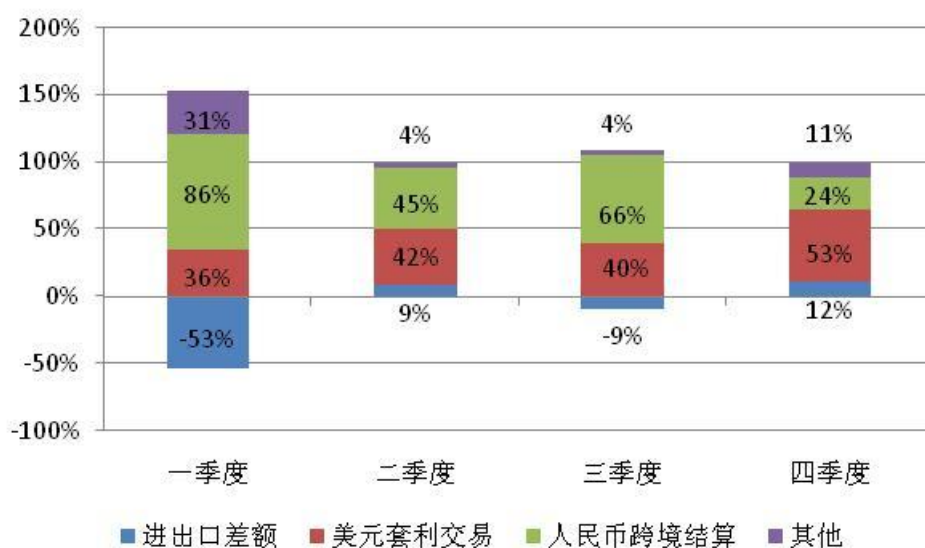
同比下降 1172 亿美元，占全部顺差下降规模的 70%。其中，美元套利交易平仓（即境内外外汇融资减少和持汇意愿增强等）贡献了约 53%，人民币跨境由净支付转为净收入贡献了约 24%，进出口顺差下降贡献了约 12%（见图 2-7 和图 2-8）。

图 2-7 2011 年 1-12 月货物贸易结售汇顺差同比变动的主要贡献因素



数据来源：国家外汇管理局，中国人民银行，海关总署。

图 2-8 2011 年一至四季度货物贸易结售汇顺差同比变动的各因素贡献率



数据来源：国家外汇管理局，中国人民银行，海关总署。

专栏 3:

货物贸易结售汇顺差的影响因素分析

根据海关进出口、跨境收付和结售汇三类不同环节的统计数据,可以将货物贸易结售汇差额与进出口差额的背离分为货物贸易结售汇差额与跨境收付差额的差距,以及货物贸易跨境收付差额与进出口差额的差距两大部分。

一、货物贸易结售汇差额与跨境收付差额的差距,主要与银行外汇存贷款变动和跨境贸易人民币结算有关

货物贸易结售汇差额-货物贸易跨境收付差额=(货物贸易结汇-货物贸易售汇)-(货物贸易跨境收入-货物贸易跨境支付) (1)

从实际情况看,企业、个人等非银行部门对于跨境收入的资金一般有五种处理方式:结汇、当期跨境人民币收入(相当于从境外收到或兑换成人民币)、当期跨境支付、增加银行外汇存款和偿还银行外汇贷款;企业等部门跨境支付的资金一般有五种来源:售汇、当期跨境人民币支付(即直接支付人民币或从境外兑换成外汇再支付)、当期跨境收入(即跨境收入处理方式中的当期跨境支付)、减少银行外汇存款和增加银行外汇贷款。将上述情况纳入公式(1),并将相同项目抵消后:

货物贸易结售汇差额-货物贸易跨境收付差额=(结汇-售汇)-[(结汇+当期跨境人民币收入+当期跨境支付+增加银行外汇存款+偿还银行外汇贷款)-(售汇+当期跨境人民币支付+当期跨境收入+减少银行外汇存款+增加银行外汇贷款)]= (银行外汇贷款净增加额+银行外汇存款净减少额)+(当期跨境人民币支付-当期跨境人民币收入)= 境内融资净额-当期跨境人民币收付净额 (2)

由此可见,如果结售汇差额大于跨境收付差额,就必然有一部分资金来自国内银行部门,主要形式是企业等部门增加外汇贷款或减少外汇存款,其作用是替代了企业购汇或增加了结汇,导致结售汇顺差上升。同时,还有一部分来自于跨境人民币计价结算,即跨境人民币净流出相当于替代了境内购汇、净流入则减少了境内结汇。需要指出的是,如果将上述分析局限于货物贸易项目,那么还会受到其他交易项目下外汇资金在货物贸易环节运用的影响。

二、货物贸易跨境收付差额与进出口差额的差距,主要受进出口企业与贸

易相关的跨境融资和信贷影响

$$\begin{aligned} \text{货物贸易跨境收付差额-进出口差额} &= (\text{货物贸易跨境收入-货物贸易跨境支} \\ &\text{付}) - (\text{出口-进口}) = (\text{货物贸易跨境收入-出口}) + (\text{进口-货物贸易跨境支付}) = \\ &(\text{出口预收-出口延收}) + (\text{进口延付-进口预付}) = (\text{出口预收+进口延付}) - (\text{出} \\ &\text{口延收+进口预付}) = \text{跨境贸易融资和信贷债务} - \text{跨境贸易融资和信贷债权} \\ &= \text{跨境贸易融资和信贷净额} \end{aligned} \quad (3)$$

由此可见,上述差距主要反映了我国进出口企业与境外交易商之间与贸易相关的融资活动,既包括企业基于商业信用的相互赊账等行为(即贸易信贷),也包括企业利用银行远期信用证、海外代付等工具开展的跨境贸易融资等行为。货物贸易跨境收付差额大于进出口差额,说明我国进出口企业总体呈现跨境贸易融资和信贷资金净流入。需要说明的是,货物贸易跨境流出入与进出口的统计差异,部分原因是存在出口不需要收汇、进口不需要付汇的情况,如来料加工、部分设备投资等。

综上,合并公式(2)和(3),可以得出:

$$\begin{aligned} \text{货物贸易结售汇差额-进出口差额} &= (\text{货物贸易结售汇差额-货物贸易跨境收} \\ &\text{付差额}) + (\text{货物贸易跨境收付差额-进出口差额}) = \text{境内贸易融资净额+跨境贸} \\ &\text{易融资及信贷净额-当期跨境人民币收付净额+其他因素} \end{aligned} \quad (4)$$

因此,将进出口差额移向公式右方,同时变形为两个观察期相减:

$$\begin{aligned} \Delta \text{货物贸易结售汇差额} &= \Delta \text{进出口差额} + (\Delta \text{境内贸易融资净额} + \Delta \text{跨境贸易} \\ &\text{融资及信贷净额}) - \Delta \text{当期跨境人民币收付净额} + \Delta \text{其他因素} \end{aligned} \quad (5)$$

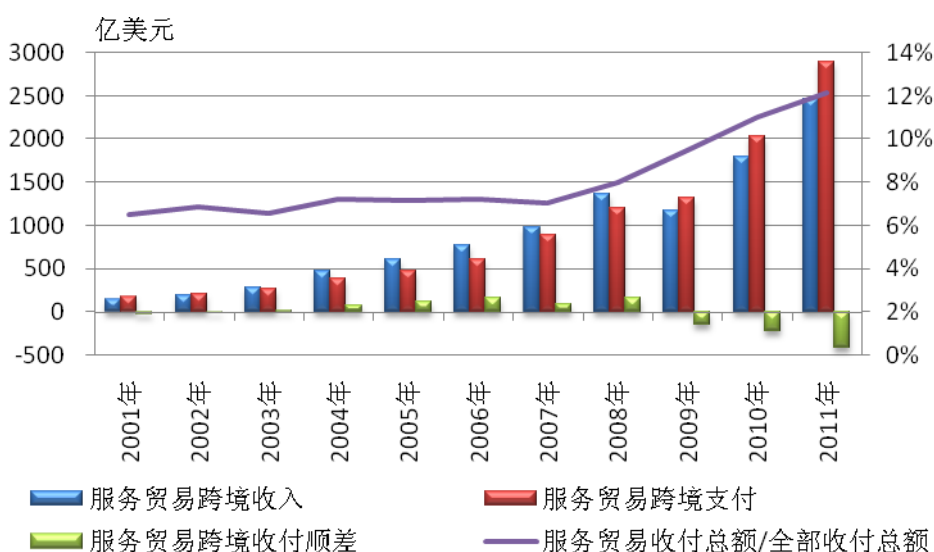
由上述公式得出的经济涵义是:跨期的货物贸易结售汇差额变动,主要与实体经济(进出口差额变动)、境内美元套利交易(境内贸易融资净额和跨境贸易融资及信贷净额变动)及跨境人民币收付行为有关。

（二）服务贸易

2011年，我国服务贸易项下跨境资金流动继续保持增长趋势。服务贸易跨境收付总额占比为12%，较2010年增加1个百分点（见图2-9）。服务贸易结售汇总额占比为10%，与2010年基本持平（见图2-10）。

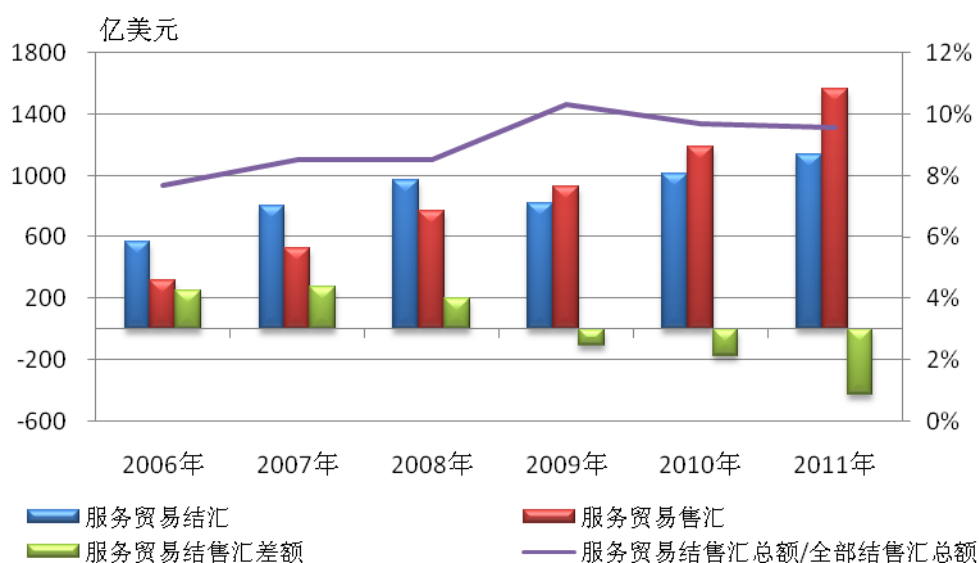
由于支出增长快于收入，服务贸易跨境资金流动逆差继续扩大。2011年，服务贸易跨境资金净流出422亿美元，较上年增长82%；服务贸易结售汇逆差429亿美元，较上年增长148%。从年内情况看（见图2-11），各月跨境收付和结售汇均为逆差，下半年逆差较上半年明显增长，一定程度受8、9月份出国留学、境外旅游消费等购汇增多影响。这不同于其他项目在9月底出现较大转折的情况，表明服务贸易外汇收支尽管存在单证审核的困难，但既非热钱流入也非资本外逃的主要渠道。

图 2-9 2001-2011 年服务贸易跨境收付情况



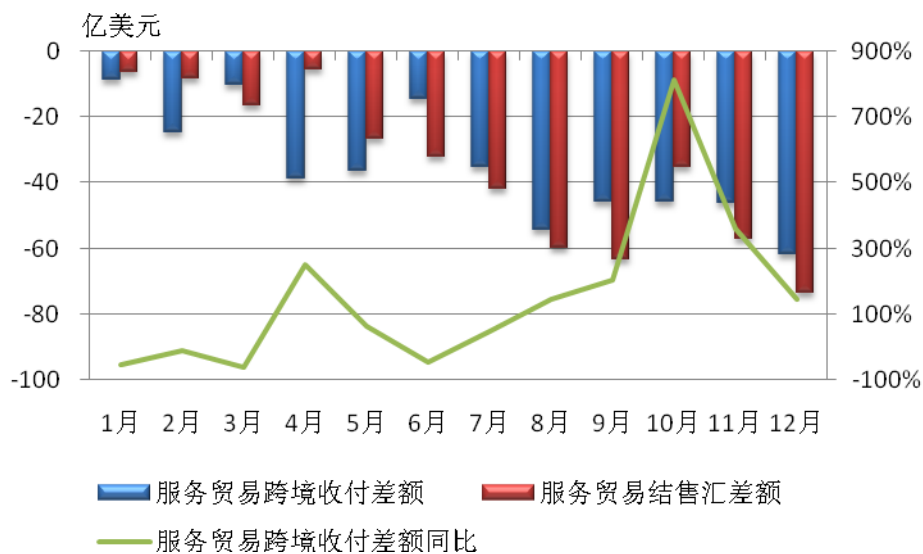
数据来源：国家外汇管理局。

图 2-10 2006-2011 年服务贸易结售汇情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-11 2011 年 1-12 月服务贸易跨境收付和结售汇差额情况



数据来源：国家外汇管理局。

（三）直接投资¹

1. 来华直接投资

非金融部门利用外商直接投资增长放缓，欧美主权债务危机对我影响开始显现。据商务部统计，2011 年外商来华直接投资较上年增

¹ 除特别标注外，下文所称直接投资均指非金融部门数据。

长 10%，增速较上年下降 7 个百分点。其中，欧洲和美国对华直接投资较上年分别下降 4% 和 26%，增速分别下降 15 个和 39 个百分点。

外商投资企业继续以现汇出资为主，现汇出资结汇率趋降。国家外汇管理局直接投资统计管理信息系统显示，2011 年，外商来华直接投资中现汇出资占比达到 86%，较上年上升 5 个百分点；跨境人民币及人民币利润再投资出资占比 9%，实物和无形资产出资占比 2%，股权和其他出资占比 3%。全年，来华直接投资项下结汇率 78%（包括资本金结汇和转股收汇的结汇等），其中资本金结汇率 73%，较上年下降 2 个百分点。

来华直接投资行业主要集中于制造业与房地产业，整体服务业利用外资占比上升（见表 2-1）。据商务部统计，2011 年，制造业外资流入居外商来华直接投资首位，占比为 45%，较上年下降 2 个百分点；房地产行业继续排名第二，占比为 23%，与上年持平。整体服务业利用外资占比 48%，较上年上升 2 个百分点。

表 2-1 外商来华直接投资主要行业

行业	2011 年流入金额占比	2010 年流入金额占比
农业	2%	2%
制造业	45%	47%
服务业	48%	46%
其中：房地产业	23%	23%
其他	6%	5%
合计	100%	100%

数据来源：商务部。

外资来源地格局变化不大，来自港澳台及英属维尔京群岛的投资占比上升（见表 2-2 和图 2-12）。据商务部统计，2011 年，来自港澳台及英属维尔京群岛的外商直接投资合计占比为 72%，较上年上升 2

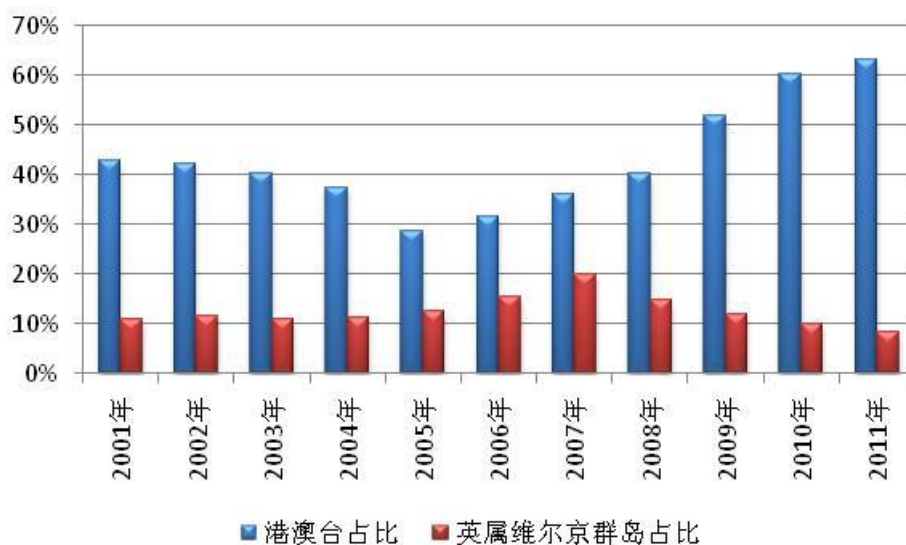
个百分点，这些地区的外商投资大都有境外返程投资性质（外方实际控制人为境内机构或个人的外商直接投资），现汇出资和结汇倾向均较为明显。

表 2-2 外商来华直接投资主要来源地

地区	2011 年流入金额占比	2010 年流入金额占比
港澳台	63.3%	60.4%
英属维尔京群岛	8.4%	9.9%
日本	5.5%	3.9%
新加坡	5.3%	5.1%
韩国	2.2%	2.5%
美国	2.0%	2.9%
开曼群岛	1.9%	2.4%
萨摩亚	1.8%	1.7%
毛里求斯	1.0%	0.9%
德国	1.0%	0.8%

数据来源：商务部

图 2-12 2001-2011 年港澳台与英属维尔京群岛来华直接投资占比



数据来源：商务部。

来华直接投资利润汇出增多，“两未”利润积累丰厚。国际收支统计数据显示，2011 年，外商投资企业利润汇出 648 亿美元左右，增长 33%，增速较 2008-2010 年明显提高（见图 2-13）。这一方面反映外商投资企业在华经营状况良好，另一方面也表明在欧债危机愈演愈

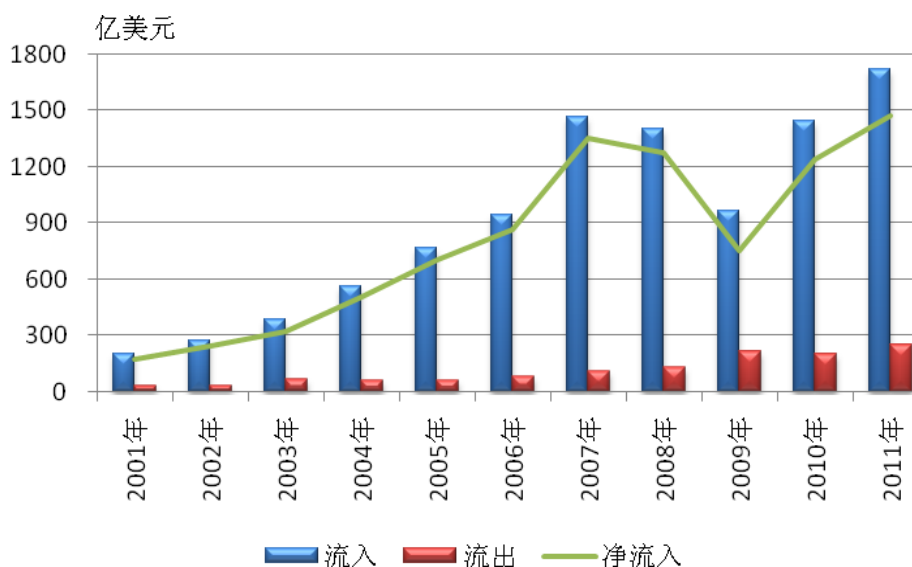
愈烈的国际环境下，外商投资企业利润加速汇回。据外商投资企业联合年检数据显示，截至 2010 年底，按股权或约定比例计算外方所有的外商投资企业未分配利润 2455 亿美元，同比增长 67%；已分配未汇出利润 295 亿美元，同比增长 23%。留存利润的大幅增长，既说明跨国公司看好中国市场前景，也预示着在华外商投资企业利润汇出增长还有较大余地。



数据来源：国家外汇管理局。

外商直接投资项下资金流出较快增长，但未改变外商直接投资净流入的增长态势。受金融危机影响，欧美市场流动性紧张和信贷紧缩，境外投资者减资或者变现资产增多。国际收支统计数据显示，2011年，来华直接投资项下资金流出（包括企业清算、减资、归还外方投资等）合计 249 亿美元左右，较上年增长 24%，其中约 47%为境外母公司减资流出。初步统计，全年我国来华直接投资项下净流入 1474 亿美元，较上年增长 17%（见图 2-14）。

图 2-14 2001-2011 年外商来华直接投资



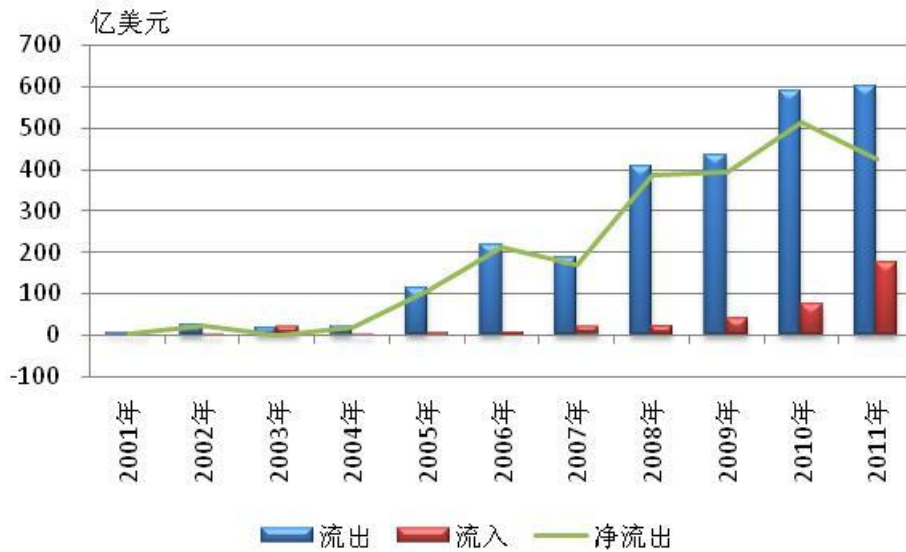
数据来源：国家外汇管理局。

2. 对外直接投资

对外直接投资仍维持较大规模。据商务部统计，2011 年非金融部门对外直接投资流出 601 亿美元，同比增长 2%。其中，股本和其他投资 457 亿美元，占 76%；利润再投资 144 亿美元，占 24%。

对外直接投资大幅回流，净流出势头放缓。国际收支统计数据示，2011 年，我国对外直接投资项下资金回流（包括我国境外投资企业清算、减资等）合计 174 亿美元，增长 1.3 倍。其中，54%为境内母公司收回对境外分支及关联机构的贷款。初步统计，全年我国对外直接投资项下净流出 426 亿美元，较上年下降 17%（见图 2-15）。

图 2-15 2001-2011 年我国对外直接投资



数据来源：国家外汇管理局。

对外直接投资中现汇出资和购汇比例回落。2011年，境内投资主体现汇出资的比例为 45%，其中购汇占现汇比例为 62%，较上年分别下降 17 个和 1 个百分点。这表明在当前市场环境下，境内投资主体现汇出资和购汇出资的比例依然较低，现汇出资的相当部分仍使用境内外外汇贷款。据人民银行统计，截至 2011 年末，境内银行对境外贷款 1505 亿美元，较上年增加 329 亿美元，其中就包括了部分此类投资用汇。

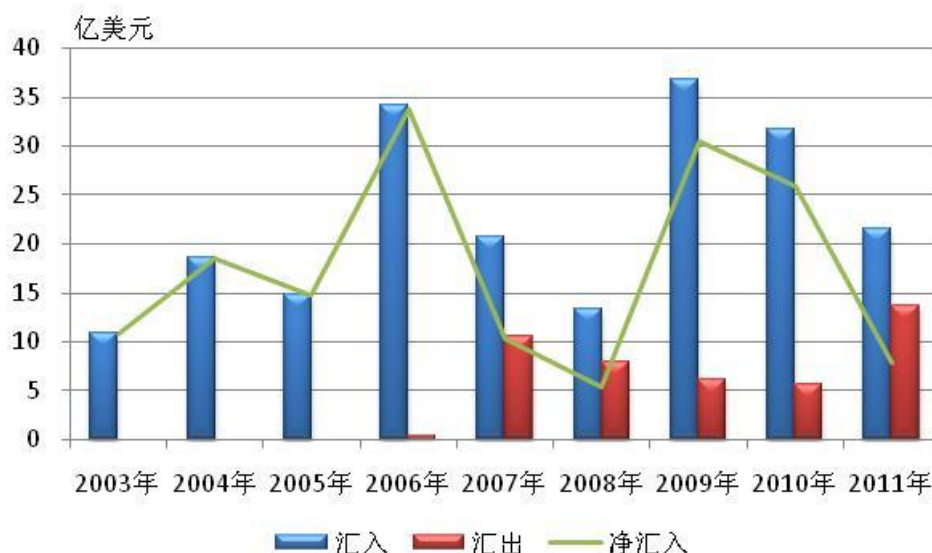
（四）证券投资

1. 合格境外机构投资者（QFII）项下资金流动状况

2011 年，QFII 机构汇入资金 22 亿美元，较上年减少 10 亿美元，下降 32%；汇出资金 14 亿美元，较上年增加 8 亿美元，上升 142%；净汇入资金 8 亿美元，较上年减少 18 亿美元，下降 70%。截至 2011

年底，国家外汇管理局累计批准 110 家 QFII 机构共计 216 亿美元的境内证券投资额度，QFII 机构累计汇入投资资金 205 亿美元，累计汇出资金 44 亿美元，累计净汇入资金 161 亿美元（见图 2-16）。

图 2-16 2003-2011 年 QFII 资金汇出入情况



数据来源：国家外汇管理局。

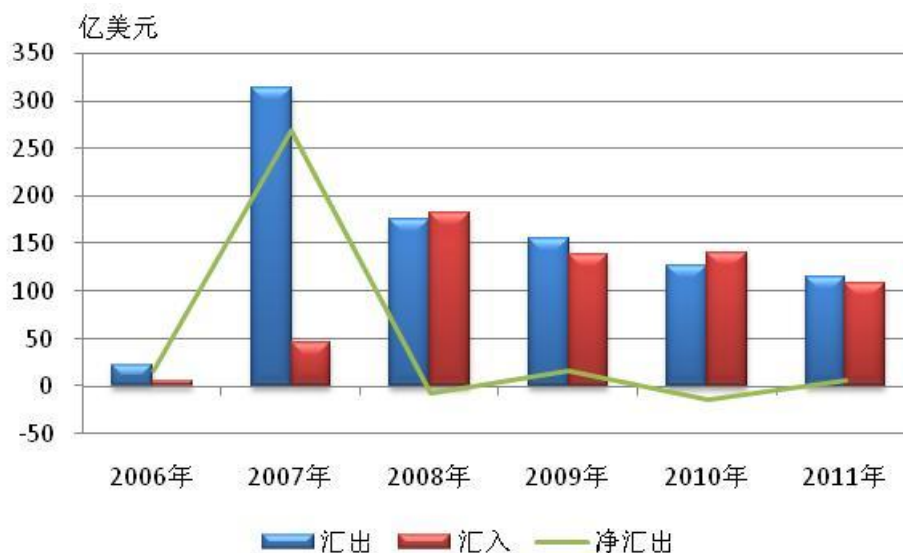
从资产配置情况看，虽然 2011 年国内证券市场整体呈下跌趋势，但 QFII 机构依然维持了较高的股票投资比例。截至 2011 年底，QFII 总资产中股票资产的比例仍然高达七成。

2. 合格境内机构投资者（QDII）项下资金流动状况

受欧债危机及国际主要经济体增长前景黯淡影响，2011 年国际资本市场表现乏善可陈，QDII 项下资金汇出入进一步放缓。2011 年，QDII 机构汇出资金 115 亿美元，较上年减少 12 亿美元，下降 9%；汇入资金 108 亿美元，较上年减少 32 亿美元，下降 23%；净汇出资金 7 亿美元，上年为净汇入资金 13 亿美元。截至 2011 年底，国家外汇管理局累计批准 96 家 QDII 机构境外证券投资额度共计 749 亿美

元，QDII 项下累计汇出资金 915 亿美元，累计汇入资金 624 亿美元（含投资本金及收益），累计净汇出资金 290 亿美元（见图 2-17）。

图 2-17 2006-2011 年 QDII 资金汇出入情况



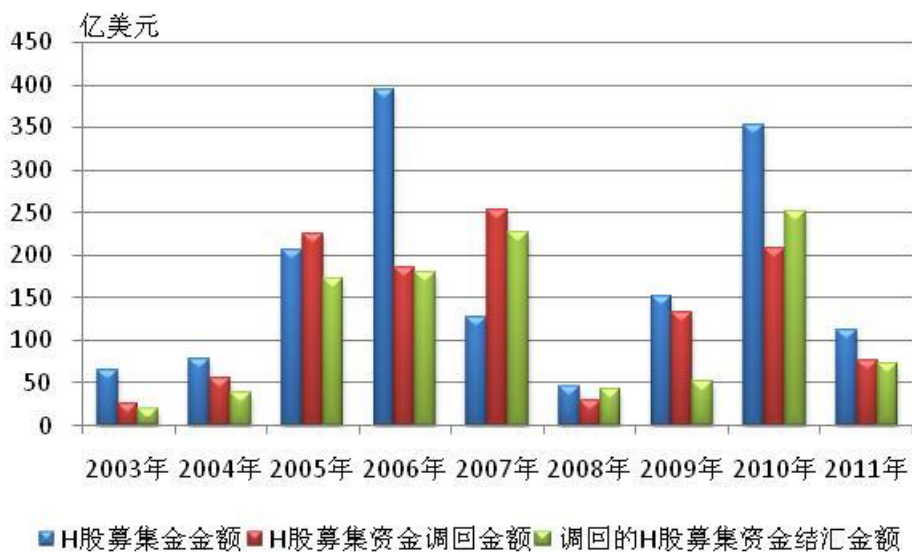
数据来源：国家外汇管理局。

从资产配置情况看，截至 2011 年末，股票仍占据 QDII 项下资产配置的第一位，占比 64%；其次是基金（包括股票型基金），占比 20%。2011 年以来，一些投资于黄金、石油、房地产等领域的创新型 QDII 产品逐步推向市场，但相关资产在 QDII 整体资产配置中的占比较小。

3. 境内企业境外上市筹集资金状况

2011 年，受国际金融市场波动影响，境内企业境外上市规模较 2010 年明显下降。2011 年，境外上市外资股（H 股）筹资规模为 113 亿美元，较上年减少 241 亿美元，下降 68%。受此影响，募集资金调回额和结汇额与上年相比分别下降 63% 和 72%（见图 2-18）。

图 2-18 2003-2011 年 H 股募集、调回和结汇情况



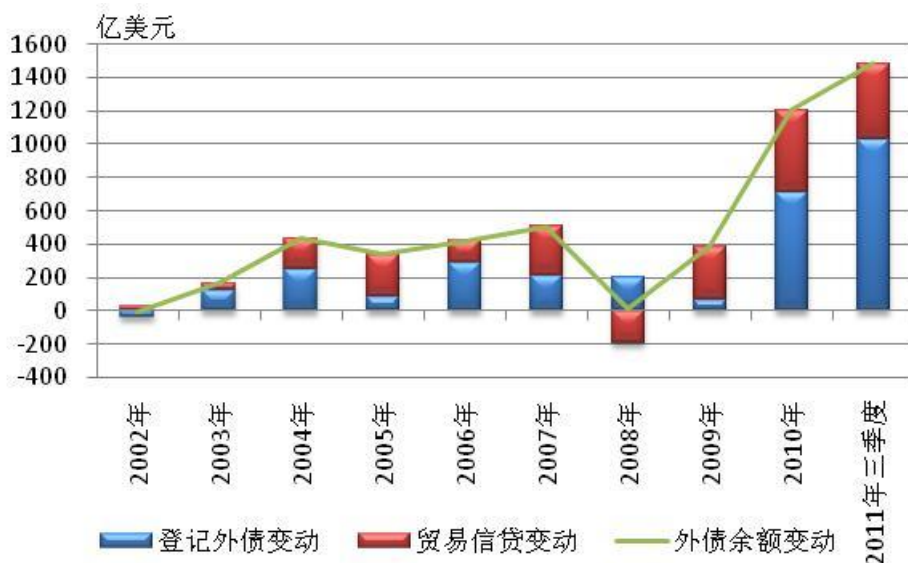
数据来源：国家外汇管理局、中国证券监督管理委员会。

（五）外债

截至 2011 年 9 月末，我国外债余额为 6972 亿美元（不含港澳台地区对外负债，下同）。其中，登记外债余额为 4406 亿美元，企业间贸易信贷余额为 2566 亿美元；中长期外债（剩余期限）余额为 1895 亿美元，短期外债余额为 5076 亿美元。2011 年前三季度，我国外债变动呈现以下特点：

债务规模继续快速扩张。2011 年 9 月末外债余额比上年末增加了 1483 亿美元，增长 27%。其中，登记外债增加 1028 亿美元，占同期外债增加额的 69%，较上年末上升 10 个百分点；贸易信贷余额增加 454 亿美元（见图 2-19）。外债增长的主动力从贸易信贷转为登记外债，显示后危机时代国内企业通过直接商业信用进行贸易融资（即进口延付和出口预收）的条件较危机前有所恶化。

图 2-19 2001-2011 年我国外债余额变动及构成



数据来源：国家外汇管理局。

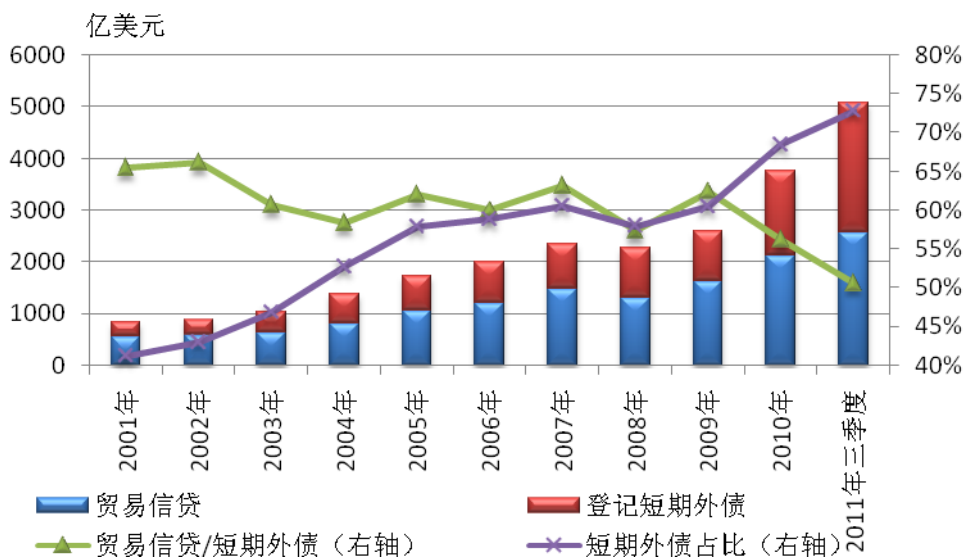
债务短期化趋势进一步加剧。截至 2011 年 9 月底，短期外债余额（包括登记短期外债和贸易信贷）5076 亿美元，占比 72.8%，较上年末上升 4.4 个百分点，再创历史新高（见图 2-20）。从短期外债构成看，2011 年 9 月末，与贸易有关的信贷余额为 3750 亿美元，占短期外债余额的 73.9%，其中，企业间贸易信贷占 50.6%，银行贸易融资占 23.3%。与贸易有关的信贷大多具有进出口贸易交易背景，其增长与我国实体经济活动有关。

中资金融机构是推动我国外债增长的主体。登记外债余额中，中资金融机构债务余额为 2096 亿美元，占 47.6%，占比较上年末上升 7.5 个百分点；外商投资企业、外资金融机构、国务院部委、中资企业债务余额占比分别较上年末下降 2.5、1.9、2.7 和 0.4 个百分点。

国际商业贷款是登记外债增长的主要来源。登记外债余额中，国际商业贷款余额为 3710 亿美元，占 84.2%，占比较上年末上升 4.2 个百分点；外国政府贷款和国际金融组织贷款余额为 696 亿美元，占

15.8%。

图 2-20 2001-2011 年我国贸易信贷和登记短期外债变动



数据来源：国家外汇管理局。

专栏 4:

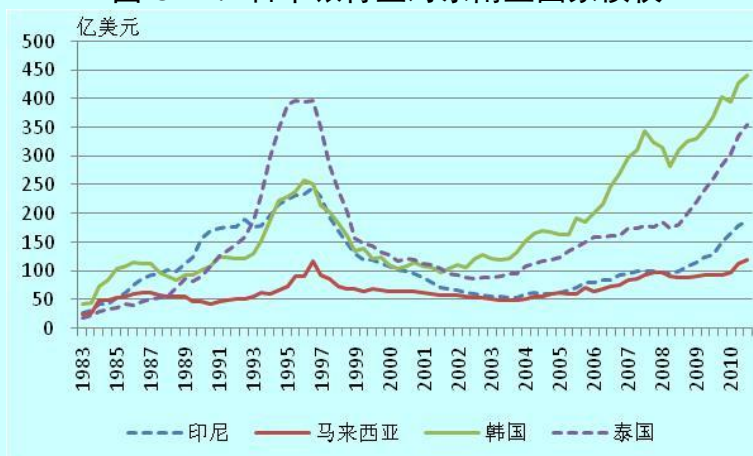
主权债务危机背景下欧美银行去杠杆化对我国跨境资金流动的影响

一、历史经验表明，国际金融机构去杠杆化将加大新兴市场资本流出风险

1998 年亚洲金融危机之前，投资者利用日元套利交易在东南亚国家大进大出。根据国际清算银行统计数据，1996 年日本银行业流入泰国、马来西亚、印度尼西亚和韩国的信贷资金达 500 多亿美元，同期日本银行业对上述国家的债权余额为 995 亿美元。当危机首先在泰国引爆时，日本银行业不得不收紧银根、减少海外贷款。1996-1999 年间，日本银行业在危机国家减少了 474 亿美元贷款，降幅达 48%（见图 C4-1）。

2008 年国际金融危机爆发后，发达国家金融机构普遍面临巨大的资产减记和流动性紧缩压力，导致其不得不从海外抽回资金，短期资本从发展中国家回流至发达国家。当年下半年，欧洲银行业对我国债权余额降幅达 27%，美国银行业对我国债权余额减少了 30%（见图 C4-2）。受此影响，2008 年下半年，我国短期外债余额由上半年增加近 300 亿美元转为减少近 400 亿美元，资本和金融项目由净流入 719 亿美元转为净流出 256 亿美元。

图 C4-1：日本银行业对东南亚国家债权

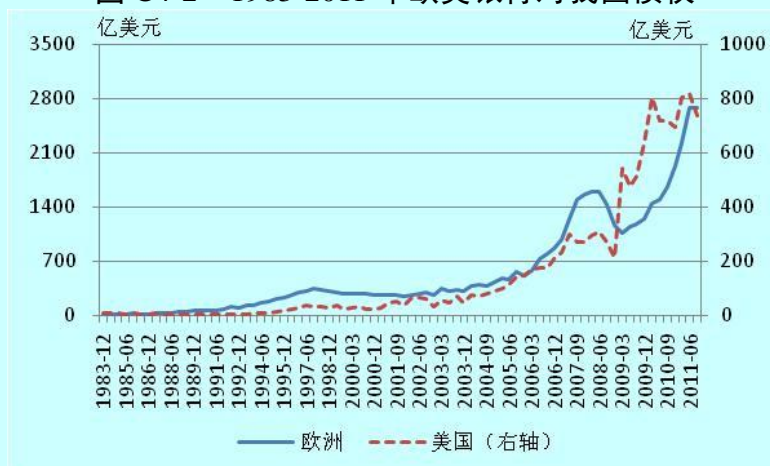


数据来源：国际清算银行。

二、当前欧美银行业信贷紧缩压力增加，可能加大我跨境资金流动波动

2008 年全球金融危机以来，主要发达经济体实施低利率政策，跨境资金流动日趋活跃，我国银企境外融资也大幅上升。但自 2011 年下半年以来，受发达国家主权债务危机冲击，欧美机构资金回撤压力加大，增加了我境内机构海外筹资难度和成本，这迫使境内机构加速偿债、回补前期美元空头。根据国际清算银行统计数据，截至 2011 年三季度末，美国银行业和欧洲银行业对我国债权余额分别较 2008 年同期（国际金融危机爆发前）上升 1.7 倍和 88%，与 2011 年二季度末相比已略有下降（见图 C4-2）。目前来看，由于我国来自欧美银行业的债务规模较 2008 年大幅增加，这可能使我国跨境资金流动较 2008 年更易受到欧美银行业金融去杠杆化的影响。

图 C4-2 1983-2011 年欧美银行对我国债权



数据来源：国际清算银行。

注：2000 年以前国际清算银行数据为半年度统计，2000 年之后为季度统计。

（六）银行部门

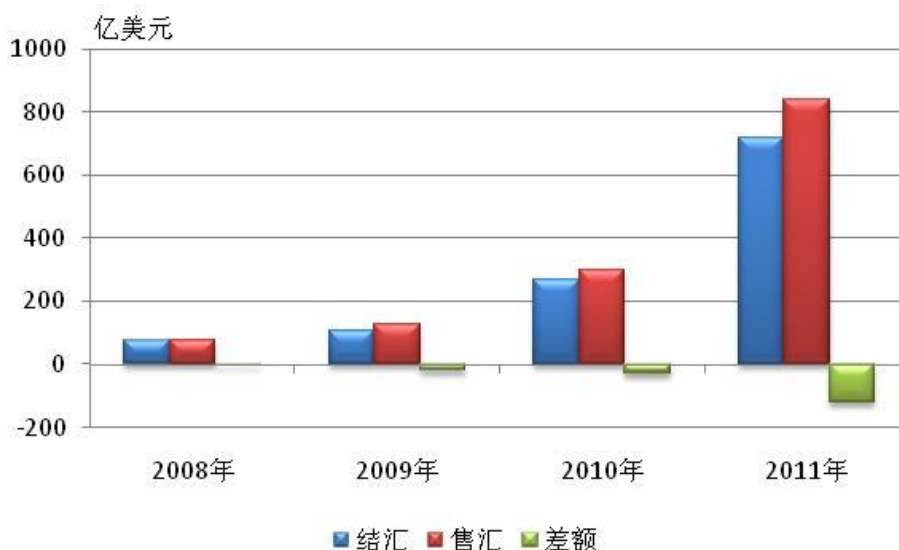
银行自身结售汇（包括结售汇头寸变动）和跨境收付也是重要的跨境资金流动。

1. 银行自身结售汇状况

2011年，银行自身结售汇交易共发生2151亿美元，比上年增长99%，相当于银行代客结售汇总额的8%。

受黄金市场价格波动较大的影响，境内客户通过银行投资账户黄金等交易增多，加大了银行的黄金汇率敞口平盘。2011年共发生结售汇交易1557亿美元，较上年增长175%，占银行自身结售汇总额的72%；净售汇123亿美元，较好实现了通过藏金于民达到藏汇于民的效果（见图2-21）²。

图 2-21 2008-2011 年黄金汇率敞口平盘情况



数据来源：国家外汇管理局。

外汇利润、外汇资本金（营运资金）结汇是2011年银行自身结

² 由于境内贵金属投资需求较为旺盛，长期以来境内贵金属价格普遍高于国际市场价格，因此，境内相关银行通常采取从境内高价出售、境外低价进口的平补汇率敞口，形成自身净售汇。2007年7月出台相关政策以来到2011年底，银行此类净购汇累计达177亿美元。

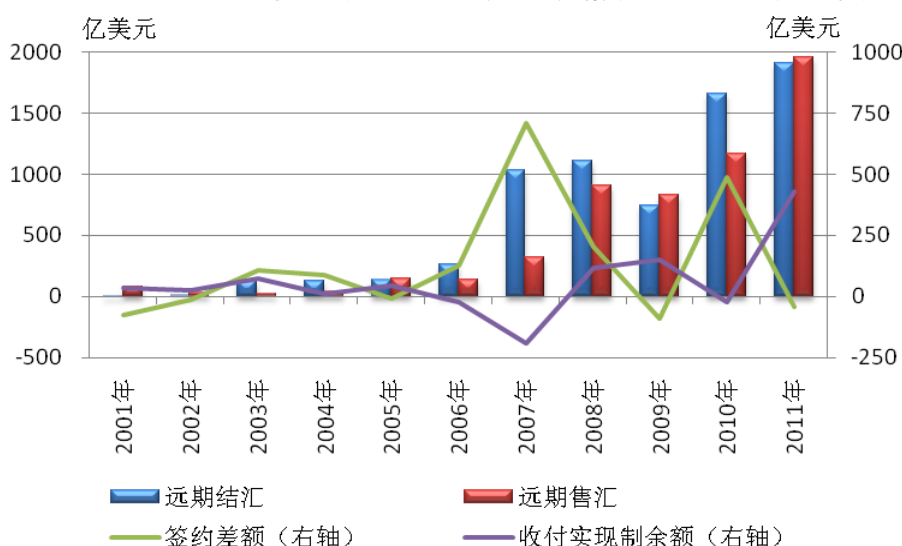
汇的其他主要来源。银行外汇利润结汇约 76 亿美元，较上年增长 18%，增速较 2006-2010 年年均增速低 1 个百分点；银行引入境外投资者和境外上市结汇约 91 亿美元，较上年下降 52%。

实物黄金进口、支付境外股东红利是 2011 年银行自身售汇的主要用途。商业银行代理人民银行进口黄金购汇 143 亿美元（不包含在银行黄金交易汇率敞口平盘范围内），较上年增长 115%；银行购汇支付境外股东红利 52 亿美元，较上年增长 179%。

2. 银行结售汇头寸变动

2011 年，银行根据外汇管理政策要求及远期结售汇签约方向的变化，大幅增持收付实现制外汇头寸（见图 2-22）。2011 年，银行共增持头寸 451 亿美元，其中 1-9 月增持 234 亿美元，10-12 月增持 217 亿美元³。这表明相关政策调整，既分流了外汇，减轻了央行市场调控压力，又减少了银行货币错配，较好平滑了 2011 年底的市场波动。

图 2-22 2001-2011 年远期结售汇业务开展情况和结售汇头寸变动情况

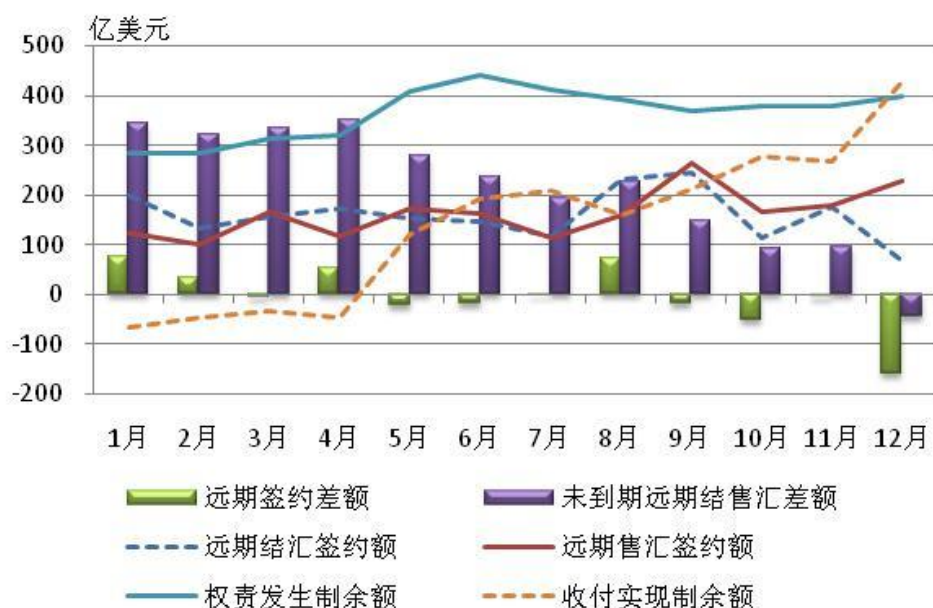


数据来源：国家外汇管理局。

³ 自 2010 年 11 月 8 日政策出台，至 2011 年底，各银行收付实现制头寸增持 619 亿美元。其中，至 2011 年 9 月底，各银行收付实现制头寸增持 402 亿美元。

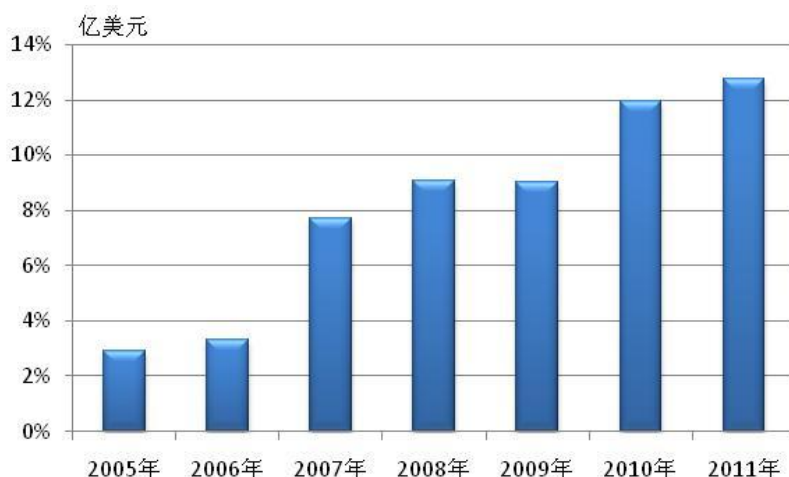
远期结售汇签约转为净售汇，银行相应增持头寸。2011年，银行远期结汇和售汇分别较上年增长16%和67%，净售汇45亿美元，上年为远期净结汇484亿美元。这主要有两方面原因：一是2010年11月和2011年3月，为缓解跨境资金流入压力，外汇局两次收紧银行收付实现制头寸下限管理，旨在引导银行调整远期结售汇定价，严格真实性审核。二是2011年9月底以来，随着人民币升值预期的变化，客户调整远期结售汇签约策略，到期的远期结汇不再续签，远期售汇则出现较大幅度增长，导致银行未到期远期由9月末的净结汇148亿美元快速下降至12月末净售汇44亿美元（见图2-23）。尽管客户远期结售汇业务的结构发生了变化，2011年银行远期结售汇签约总额达3871亿美元，同比增长37%，占同期即期结售汇比例为13%，为近几年的最高值（见图2-24），显示相关政策调整没有对企业正常的保值需求造成实质影响。

图 2-23 2011 年 1-12 月远期结售汇业务开展情况和结售汇头寸变动情况



数据来源：国家外汇管理局。

图 2-24 2005-2011 年远期结售汇签约占即期结售汇的比例情况



数据来源：国家外汇管理局。

为支持企业海外采购和跨国并购提供融资，部分银行自主增持头寸。2010年，为缓解银行外汇流动性压力，外汇局大幅提高银行结售汇综合头寸上限，其中21家全国性银行的上限总额平均上调了3.5倍，银行可在限额内自主增减外汇资金用于外汇放款。2011年，银行在2010年自主增持头寸179亿美元基础上，进一步增持头寸91亿美元。

3. 银行部门外汇资金来源与运用

从境外流入的外汇资金，大部分形成外汇储备，少量以企业和个人存款等进入银行体系，因而银行的外汇资金变化实质上涵盖了部分跨境资金流动，与银行代客跨境收付构成我国跨境收付的全貌。

2011年，银行外汇资金来源与运用规模扩大1200多亿美元（见图2-25）。从外汇资金来源看，境内外汇存款增加约346亿美元，境外负债增加约214亿美元，外汇买卖及其他增加约640亿美元，分别较上年多增190亿、67亿和358亿美元。从外汇资金运用看，国内外汇贷款增加约526亿美元，境外贷款增加约327亿美元，其他境外

资产增加约 346 亿美元，分别较上年多增 59 亿、55 亿和 499 亿美元。

图 2-25 2002-2011 年银行外汇资金来源与运用情况



数据来源：中国人民银行。

2011 年，国内外汇贷存比由升转降。剔除政策性银行，2011 年末国内银行“国内外汇贷款/外汇存款”的比例为 104%，较 2010 年末下降 15 个百分点，且下降主要发生在 11 和 12 月（见图 2-26）。这显示当前国内企业“资产本币化、负债外币化”的倾向经历了前几年的膨胀趋于冷却。

图 2-26 2002-2011 年银行外汇贷存比变动情况



数据来源：中国人民银行。

从银行跨境调拨资金方面看，虽然 2011 年度国内外汇贷款增长较多，但银行资金总体表现为净流出，流出的资金主要集中于境外同业存拆放（见表 2-3）。如果不考虑境外贷款，2011 年银行向境外共净调出资金 166 亿美元，2009 和 2010 年为净调入资金（见图 2-27）。其中，2011 年净调出资金主要发生在第四季度。

表 2-3 2011 年各季国内金融机构境外外汇资金来源与运用

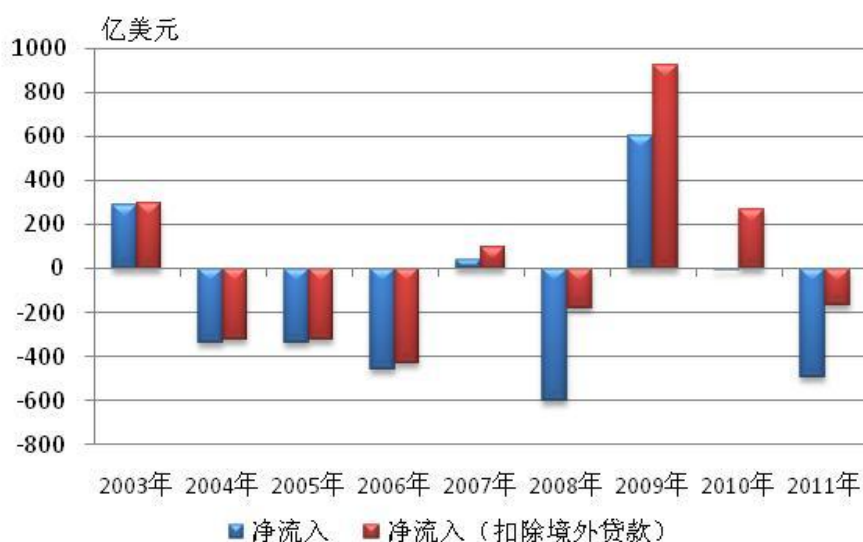
单位：亿美元

	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	合计
境外负债增加额 (1)	108	64	32	43	248
境外存款	37	32	17	32	118
境外筹资	0	0	-3	-2	-4
境外银行存拆放	71	31	18	13	133
境外资产增加额 (2)	-1	195	-138	685	741
境外贷款	152	12	65	98	327
有价证券及投资	-34	-25	-52	67	-44
存拆放境外银行	-125	209	-150	522	456
库存现金	5	-1	-1	-2	1
净流入 = (1) - (2)	109	-131	170	-642	-493
扣除境外贷款后净流入	262	-119	235	-544	-166

数据来源：中国人民银行。

注：正数为流入，负数为流出。

图 2-27 2003-2011 年银行外汇资金流入情况



数据来源：中国人民银行。

三、总结

本部分主要结合前文分析结果概括几点结论，并在展望未来我国跨境资金流动发展趋势的基础上，提出进一步防范和化解跨境资金流动冲击的政策思路。

（一）主要结论

我国外汇储备增长仍基本可以由实体经济活动解释。我国经济增长速度快、对外贸易基础厚、国内市场前景广等经济基本面，以及经济发展中特有的结构性因素和国际产业分工调整等，决定了我国货物贸易、直接投资等国际收支基本项目持续顺差。开放型市场经济条件下，各类市场主体财务运作性跨境交易的存在和增多，加剧了我国国际收支波动，表现为围绕国际收支基本项目收支状况上下波动的钟摆效应。我国外汇储备过快增长是结构性的对外经济失衡，是我国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题的外在表现，加快“调结构、扩内需”是实现国际收支趋向基本平衡的根本出路。

近期我国跨境资金流动变化是市场与政策因素共同作用的结果。2011年四季度，我国跨境资金净流入规模明显回落，人民币由净流出转为净流入，结售汇顺差大幅减少甚至出现逆差，境外市场人民币汇率走势和预期由强转弱。究其原因：**一是在**欧美债务危机反复冲击、国际金融市场持续动荡的情况下，全球投资风险偏好下降，资本大量撤出包括中国在内的新兴市场；**二是**我国经济和出口增长减速、地方

政府融资平台、民间借贷、房地产调控等因素被做空人民币的国际投资者放大，境内外人民币汇率倒挂，引起跨境财务运作行为转向；三是当前欧美机构资金回抽母国的压力较大，增加了境内机构海外筹资难度和成本，迫使境内机构加速偿债、回补前期美元空头，美元需求增多；四是稳出口、扩进口、打热钱、控流入的涉外经济政策调控成效开始显现，一定程度上遏制了资金流入的势头，促进国际收支趋向平衡（详见专栏5）。

专栏 5:

积极应对跨境资金流动异常波动

为防范跨境资金流动风险,2010年11月以来外汇管理部门按照国务院部署,疏堵并举、区分重点、多管齐下、综合施策,有效抑制各种投机套利资金流入。

一是未雨绸缪,打好应对“热钱”的“有准备之仗”。在做好形势预判、加强政策储备的基础上,进一步完善了应对大规模跨境资金流入的政策预案。2010年11月和2011年3月两次启动应对预案,加强银行结售汇头寸、出口收结汇、短期外债等外汇业务管理,进一步下调2011年度境内金融机构短期外债指标总规模。此外,上调银行间外汇市场交易费率,运用价格手段引导银行通过完善挂牌汇率定价调节客户端的结售汇行为。

二是疏堵并举,不断丰富跨境资本流动管理手段。2011年7月,进一步强调将减缓银行结售汇顺差过快增长作为工作重点,既要支持进出口贸易稳步发展,又要防止“热钱”流入。加强贸易投资外汇流入的单证审核,鼓励有真实贸易投资需求的购付汇,对境外融资金量较大的银行进行窗口指导,鼓励企业出口收入存放境外,试行个人结售汇“关注名单”管理等。

三是重拳出击,继续严厉打击“热钱”等违法违规资金流入。以金融机构、大型企业为重点,开展资本金结汇、短期外债等专项检查,集中力量查办重大违规

案件，2011年共查处外汇违法违规案件3488件，联合公安部门共同破获39起地下钱庄、非法买卖外汇等违法犯罪案件。全年收缴罚没款超过5亿元人民币，同比翻了一番多。

四是多管齐下，进一步提升跨境资金流动监管能力。全面监测形势发展变化和外汇市场动态，不断完善国际收支风险预警监测和市场预期调查，建立全面的银行贸易融资统计制度。初步构建较为完整的跨境收支及业务监测数据体系。改进银行执行外汇管理规定情况考核制度，促进银行合规经营。

树立适应开放型经济发展的金融风险意识。随着经济日益开放，我国经济金融与世界、人民币汇率与全球汇率体系之间的联系日益紧密，外部冲击对国内的影响日益加大，国内外汇形势可能瞬息万变。虽然近年来人民币的国际地位显著提升，但在我国民间部门对外净负债的现有格局，以及国内金融市场发展现阶段和当前国际货币体系下，人民币作为一种新兴市场货币，仍是风险资产而非避险货币。这意味着，对跨境资金流动和人民币汇率应改变单边思维，树立全面、正确的风险意识，合理运用金融避险工具进行套期保值。监管部门则应顺应人民币汇率弹性增加，积极培育市场、丰富避险工具，同时不断扩大统计数据披露范围和频率，提高统计数据透明度。

近期跨境资金流动的变化对我既是挑战也是机遇。跨境资金流动波动性加大，对境内银行、企业等市场主体的外汇流动性管理是一个挑战，也对宏观调控的灵活性前瞻性提出了新要求。但是，我国跨境资金净流入放缓甚至暂时流出符合政策调控目标，显示了减顺差、促平衡的政策初现成效。这有利于实现国际收支平衡，增强宏观调控的有效性，有利于化解人民币汇率升值预期，缓解人民币汇率重估和贸

易保护主义的国际压力。总体而言，这种变化为改善宏观调控和推进各项改革创造了有利条件，同时也为推动全球经济再平衡做出了积极贡献。

（二）下一阶段政策考虑

支持我国国际收支顺差的基本面因素依然存在。一是现阶段国内储蓄依然大于投资，在现有国际分工格局下，我国经常项目尤其是贸易顺差局面不会改变。二是我国经济持续平稳较快发展，国内市场前景广阔，有望继续吸引国际长期资本流入。三是我国国内市场广阔、回旋余地较大，近年来我国经济对外需的依赖程度有所降低，外汇储备更加充裕，抵御外部冲击和资本逆转的能力增强。另一方面，由于国际经济金融环境空前复杂和严峻，各种长期性、结构性以及突发性问题交织在一起，全球金融市场将持续反复动荡，有可能抑制外部需求和套利资本流动，未来几年我国可能跨境资金净流入规模减少、波动加大。

“十二五”规划明确将“国际收支趋向基本平衡”作为“十二五”时期经济社会发展的主要目标之一。面对复杂多变的国际政治经济环境和国内经济运行新情况新变化，必须继续抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，加快“调结构、扩内需、减顺差、促平衡”，进一步夯实我国抵御跨境资金流动冲击的经济基础。

下一阶段，外汇管理部门将着力提高外汇管理的有效性，密切监测跨境资金异常流动。一方面，坚守风险底线，构建防范跨境资金流

动冲击的体制机制，完善应对跨境资金双向流动的政策预案，着力构建防范跨境资金流动冲击的政策传导机制，保持对异常外汇资金的密切监测和高压态势。另一方面，抓住当前有利时机，加快推进外汇管理重点领域和关键环节的改革，扎实做好进出口核销改革试点和推广，稳步推进资本项目可兑换，加快培育外汇市场，使外汇管理工作更好服务于实体经济。



内容位置： 外汇新闻 >> 要闻发布

索引号: 000014453-2012-00294

分 类: 新闻报导 各类社会公众 资本项目管理

发布机构: 国家外汇管理局

发布日期: 2012/11/21

名 称: 国家外汇管理局有关负责人就直接投资外汇管理政策调整相关问题答记者问

国家外汇管理局有关负责人就直接投资外汇管理政策调整相关问题答记者问

2012年11月，国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于进一步改进和调整直接投资外汇管理政策的通知》（汇发[2012]59号，以下简称《通知》），自2012年12月17日起进一步改进直接投资外汇管理方式，大幅简化的事前审批事项，强化事后管理与统计监测工作。日前，国家外汇管理局有关负责人就相关问题接受了记者采访。

一、外汇局进行直接投资外汇管理政策调整的主要考虑是什么？

答：这些年来，外汇局不断深入推进外汇管理领域的行政审批制度改革工作，清理法规，简政放权。目前，在直接投资项下已基本实现了可兑换，直接投资项下绝大部分跨境资金收付与汇兑无严格限制。但由于现行的外商直接投资外汇管理框架建立于1994年汇率并轨及1996年外商投资企业纳入银行结售汇体系后，在具体的管理环节、管理流程上仍有进一步简化、优化的空间。

今年以来，外汇局对直接投资外汇管理相关政策和具体管理流程进行了深入研究，

并于近期正式推出《国家外汇管理局关于进一步改进和调整直接投资外汇管理政策的通知》，旨在通过大力缩减事前审批环节，实现以登记为主的外商直接投资外汇管理方式，在提升防范风险手段的同时，提高投资便利化程度，更好地服务于实体经济。

二、直接投资外汇管理政策调整的基本原则是什么？

答：此次直接投资外汇管理政策调整遵循了以下基本原则：一是**登记原则**，取消了大部分常规性业务的事前核准，通过登记方式设定外商投资企业跨境资金流动与汇兑额度，银行主要依据外汇局相关业务系统登记信息为企业办理跨境收支与汇兑业务；二是**便利化原则**，大幅取消或简化归并现有的管理环节，简化企业申请材料，以统一的标准化格式申请表取代现行业务申请书，简化流程，降低成本；三是**风险可控原则**，通过外汇局相关业务系统全面采集与直接投资全流程有关的资金流出入、汇兑以及境内划转数据，进一步强化事后核查以及统计分析预警机制，增强外汇管理的有效性及风险防范能力。

三、直接投资外汇管理政策调整的主要内容有哪些？

答：为切实提高直接投资便利化程度，本次政策调整主要包括以下三方面内容：

一是取消部分直接投资项下管理环节。取消直接投资相关账户开立、入账、结汇以及购付汇核准；取消直接投资常规业务的境内外汇划转核准；取消外国投资者境内合法所得再投资核准；取消减资验资询证；取消外商投资性公司境内再投资的外汇登记及验资询证。

二是进一步简化现有管理程序。简化直接投资项下外汇账户类型；简化资本金结汇管理程序；简化外商投资企业验资询证及转股收汇外资外汇登记程序；大幅简化审核材料、缩短办理时限。

三是进一步放松直接投资项下资金运用的限制。放宽直接投资项下外汇账户开立个数及异地开户限制；放宽直接投资项下异地购付汇限制；放宽境外放款资金来源及放款主体资格限制，允许境内主体以国内外汇贷款对外放款，允许外商投资企业向其境外母

公司放款。

四、请简要介绍本次政策调整后外商直接投资的外汇管理流程？

答：此次政策调整后，直接投资外汇管理流程得到大幅简化并优化。根据《通知》，外国投资者在设立外商投资企业前，到外汇局进行主体信息或者相应信息的登记后，即可在银行开立外汇账户，在登记的可流入额度范围内汇入外汇资金，开展直接投资相关的前期活动。在外商投资企业设立、运营及结束阶段，外商投资企业在获得主管部门批准后，及时到外汇局办理了相应外汇登记（如新设登记、变更登记、注销登记等）手续，即可直接在银行办理外汇账户开立、资金划转、资金购付汇等相关手续。银行凭外汇局相关业务系统中的外汇登记信息为企业办理相关外汇业务，并在办理完毕后及时、准确地在系统中备案。

五、《通知》对外商投资企业境内再投资外汇管理进行了哪些调整？

答：《通知》对外商投资企业境内再投资的政策调整主要包括两方面：

一是取消外国投资者以其境内合法所得进行投资的有关核准手续。外商投资性公司和外国投资者以境内合法所得转增资、再投资的，由被投资企业在外汇局办理外汇登记后，银行凭外汇局登记信息为企业办理所涉资金划转，会计师事务所也可凭登记信息为企业办理验资询证手续。

二是简化外商投资性公司境内再投资管理。《通知》取消了外商投资性公司境内投资款划拨的外汇局核准手续和所设全资附属企业的验资询证要求，外商投资性公司境内再投资设立全资附属企业的，被投资企业在外汇局办理境内机构接收境内再投资外汇信息登记后，即可由银行凭登记信息为其开立境内再投资专用账户，账户内资金参照外商投资企业外汇资本金管理。

六、本次直接投资外汇管理政策调整在验资询证方面有哪些变化？

答：作为外国投资者出资权益确认不可或缺的手续，目前验资询证的程序为：会计师事务所在向银行询证后，持银行出具的信息到外汇局询证，外汇局核对无误后出具询

证回函，会计师事务所凭此为企业出具验资报告。《通知》取消了会计师事务所申请办理外汇局验资询证手续时提交纸质材料的要求，调整为会计师事务所直接通过业务系统报送电子申请材料，会计师事务所可凭外汇局网上回函意见作为验资询证的依据；取消外商投资企业外国投资者减资验资询证，会计师事务所可凭外汇局登记信息作为验资询证的依据。由此，验资询证全部实现了网上办理，会计师事务所无需到外汇局现场询证，大大便利了验资询证手续。

七、本次直接投资外汇管理政策调整对外国投资者收购中方股权的程序进行了哪些简化？

答：根据《通知》，企业办理外国投资者收购中方股权业务时，无需进行境内资产变现账户的开立核准和资金入账核准；对于外国投资者从境外汇入外汇支付全部股权转让价款的，企业无需到外汇局现场办理外国投资者收购中方股权外资外汇登记手续。银行办理境内资产变现账户资金入账备案后，外汇局相关信息系统自动完成外国投资者收购中方股权出资确认登记。

八、本次直接投资外汇管理政策调整后，直接投资项下外汇账户有何变化？

答：《通知》对直接投资项下外汇账户进行了梳理和优化，调整后，直接投资项下外汇账户主要包括：前期费用外汇账户（用于存放外国投资者在境内从事与直接投资活动相关的各类前期费用）、外汇资本金账户（用于存放外商投资企业外汇资本金）、境外汇入保证金专用账户和境内划入保证金专用账户（分别用于存放从境外汇入的外汇保证金和境内划入的外汇保证金）、境内资产变现账户和境外资产变现账户（分别用于存放境内主体出售境内或境外资产权益所得外汇）、境内再投资专用账户（用于存放接收境内再投资的外汇资金）。

九、本次直接投资外汇管理政策调整后，外汇局将如何实现对外商投资企业的管理和相关资料统计？

答：本次直接投资外汇管理政策调整后，直接投资外汇管理以外商来华直接投资基

本信息登记和外国投资者权益确认登记为核心，通过登记设定外商投资企业外汇资金流入限额以及相应的结汇条件，由银行查询外汇局相关登记信息后直接为企业办理。银行办理业务后通过外汇局相关业务系统回馈相关跨境资金流动和汇兑信息供外汇局开展事后核查监测。管理流程的优化，既能进一步促进直接投资便利化、保障企业经营自主权，又能有效提高外汇管理效率。

在减少事前审批事项的同时，外汇局进一步健全了包括综合分析、非现场监测、现场核查、分类监管等为主要内容的直接投资外汇业务非现场监管机制，强化了对银行和企业办理直接投资业务整个流程的合规性与备案信息回馈的要求。这样有利于外汇局集中精力做好统计监测和分析预警工作，更好地把握跨境资金流动态势、有效防范和应对宏观金融风险。

十、请简要介绍本次直接投资外汇管理政策调整后银行在办理直接投资相关外汇业务的职责？

答：政策调整后，银行在办理直接投资相关外汇业务的职责主要有两项：一是业务的合规性审核，二是就相关业务办理的数据和信息进行备案。

银行在办理业务合规性审核时，主要以外汇局登记信息确定的收付汇及结售汇额度为基础，同时也需依据真实性原则审核完税凭证等证明材料。为了便于银行办理业务合规性审核，我们在《通知》中后附了操作指引，银行业务人员可按照操作指引的要求，办理业务的合规性审核。

国家外汇管理局主办 版权所有 授权转载

地址:北京市海淀区阜成路 18 号华融大厦邮编:100048联系邮箱:guanliyuan@mail.safe.gov.cn

最佳浏览效果建议使用:1024*768 分辨率京 ICP 备 06017241 号电话号码:68402265