

张明

zhangming@cass.org.cn

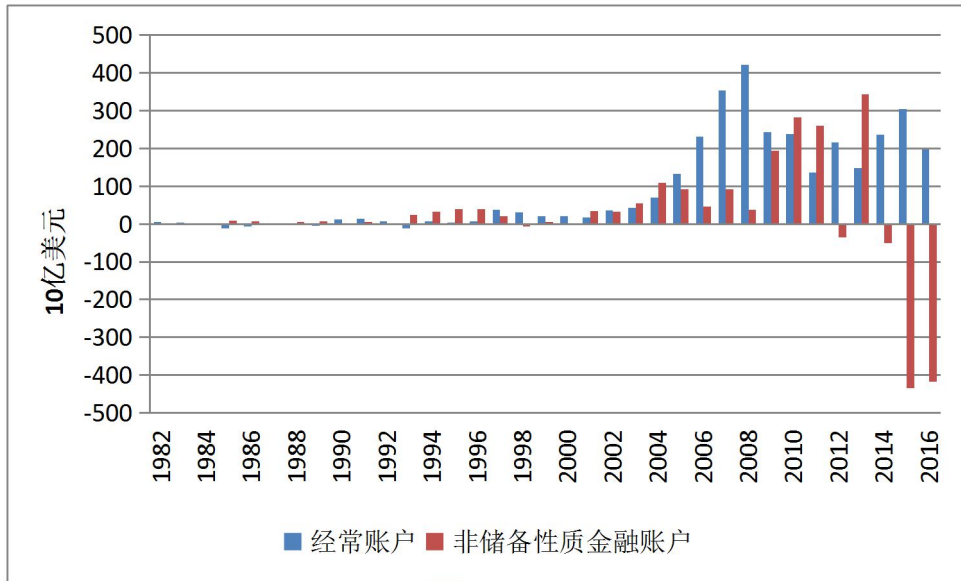
2017 年资本外流压力依然不容低估

张明

3 月底，外管局公布了 2016 年第四季度以及 2016 年全年中国的国际收支表。从中我们可以看到中国国际收支发生的一些结构性变化。

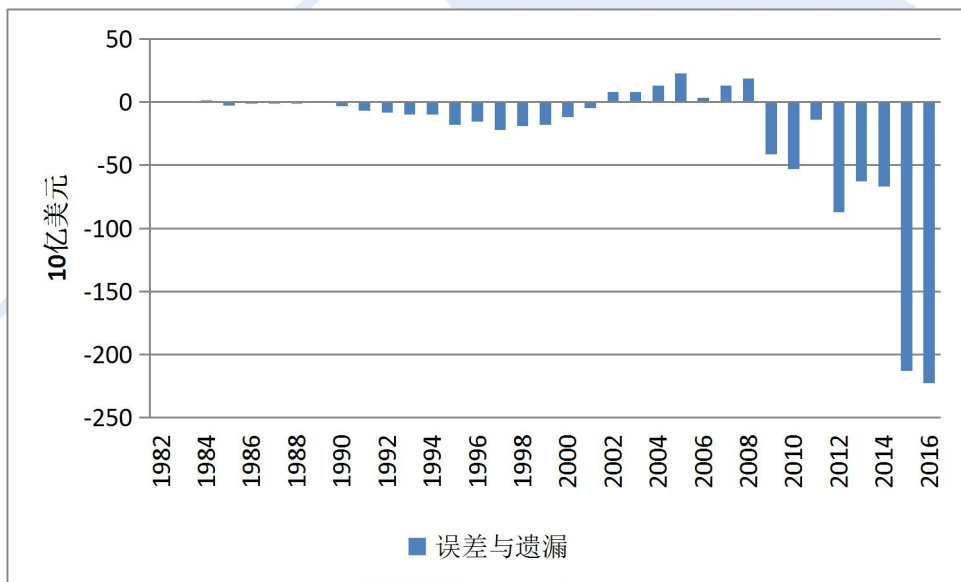
中国的非储备性质金融账户逆差在 2016 年达到 4170 亿美元，略低于 2015 年的 4345 亿美元，这表明官方统计中的资本外流压力在 2016 年略有放缓（图 1）。不过，2016 年中国国际收支表中的误差与遗漏项创下 2227 亿美元的历史新高，略高于 2015 年的 2130 亿美元，这表明地下渠道的资本外流压力在 2016 年仍在加大（图 2）。由于 2016 年中国的经常账户顺差（1964 亿美元）显著低于 2015 年的经常账户顺差（3042 亿美元）（图 1），最终造成 2016 年中国储备资产的缩水规模（4487 亿美元）显著高于 2015 年（3423 亿美元）（图 3）。

图 1 中国的年度国际收支



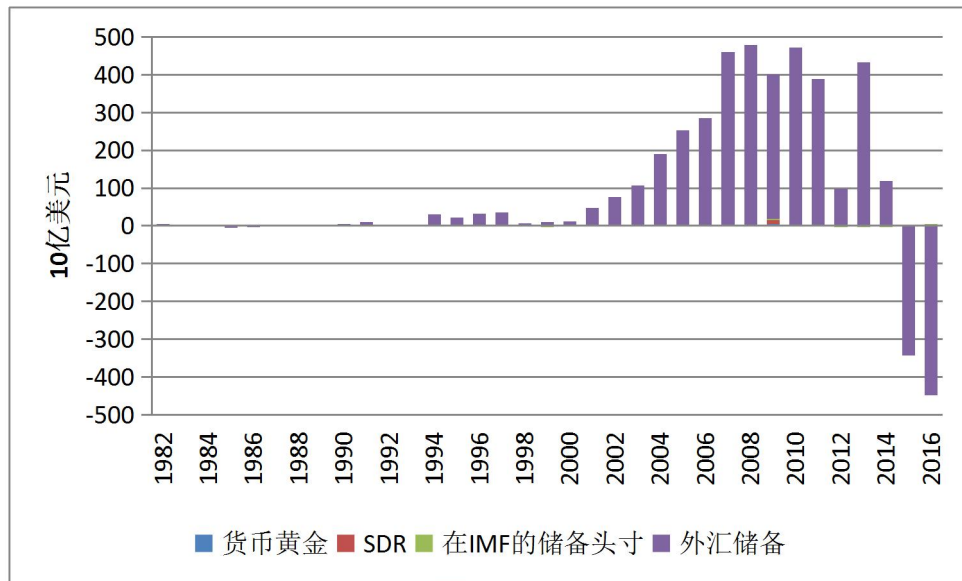
资料来源：CEIC。

图2 中国国际收支的年度误差与遗漏项



资料来源：CEIC。

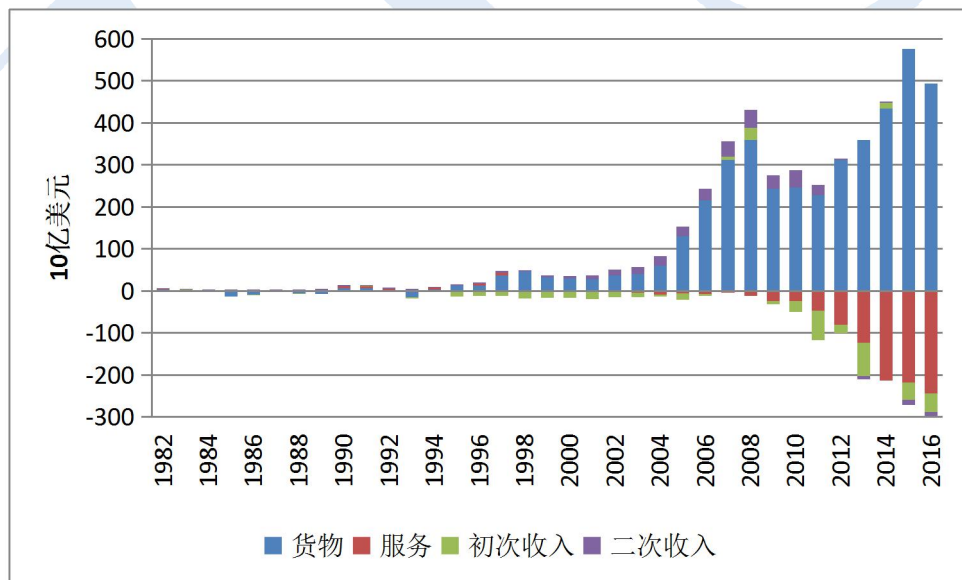
图3 中国的年度储备资产变动额



资料来源：CEIC。

在经常账户中，近年来最大的特点在于服务贸易逆差的不断扩大（图4）。尽管中国自1998年起至今都面临持续的服务贸易逆差。但服务贸易逆差在2012年仅为797亿美元，但在2014年至2016年这三年却均超过2000亿美元。2016年的服务贸易逆差（2442亿美元）又显著高于2015年（2183亿美元）与2014年（2137亿美元）。事实上，跨境资本通过虚假服务贸易的流出，已经成为一个非常普遍的现象。

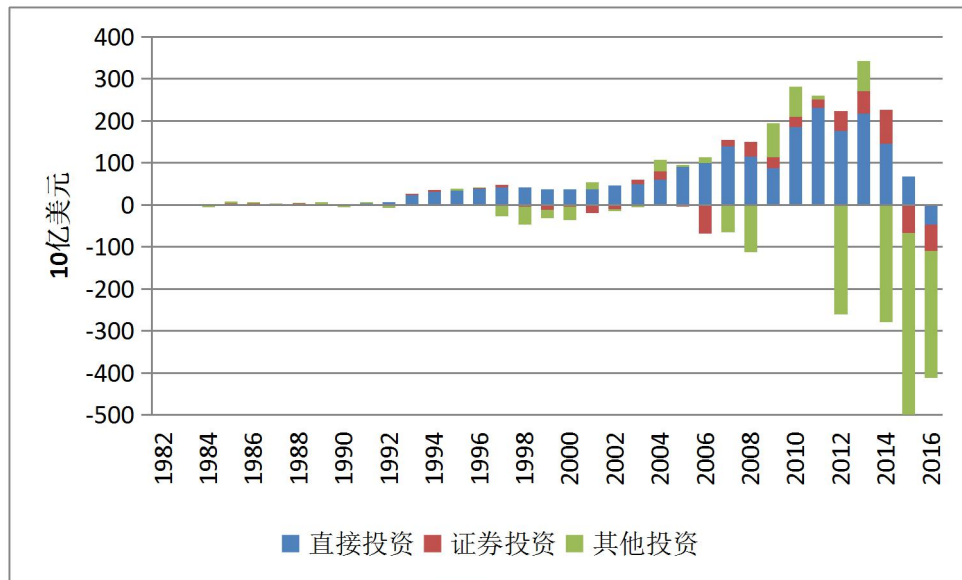
图4 中国的年度经常账户



资料来源：CEIC。

在金融账户中，其他投资逆差的收窄，是2016年中国金融账户逆差收窄的最重要原因（图5）。不过，在2016年，中国直接投资项首次出现净流出。事实上，2014年至2016年，中国对外直接投资流量分别达到1231、1744与2172亿美元，增长非常迅速。不过，市场怀疑，规模上升如此之快的对外直接投资背后，有些不是真正的对外直接投资，而是借道的资本外流。

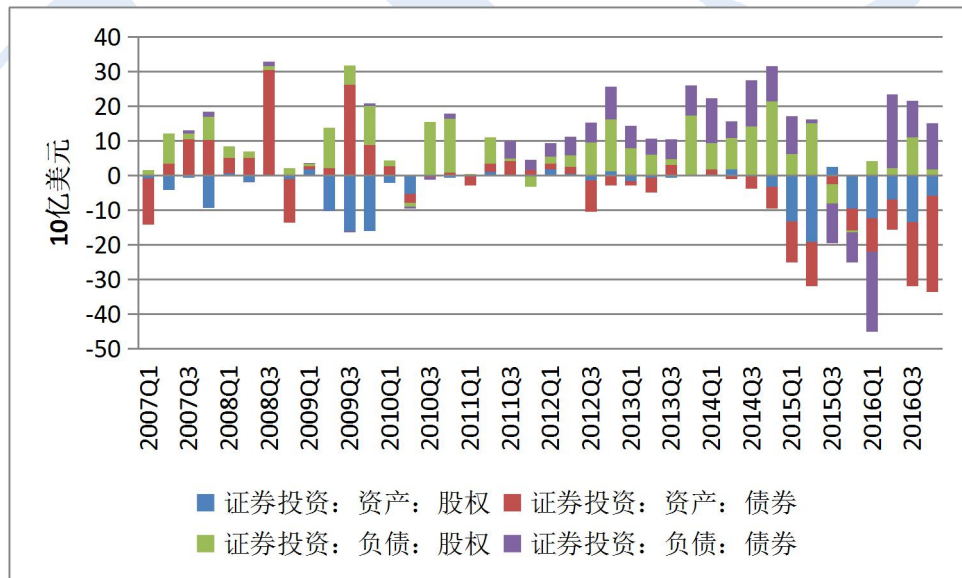
图 5 中国的年度金融账户



资料来源：CEIC。

从季度证券投资数据来看（图 6），从 2016 年第 2 季度起，外国对华证券投资在经历了三个季度的净流出之后，重新出现净流入。而且，在 2016 年第 2 季度至第 4 季度，外国对华证券投资增长较快，这与中国央行对外国投资者开放了国内银行间债券市场密切相关。

图 6 季度证券投资数据

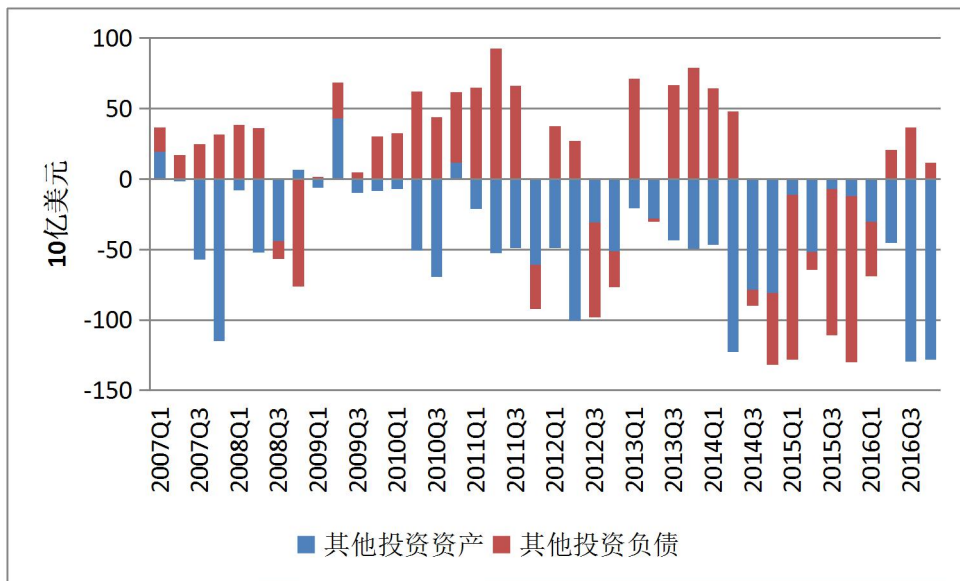


资料来源：CEIC。

从季度其他投资数据来看（图 7），自 2014 年第 3 季度至 2016 年第 1 季度，外国对华其他投资出现了持续净流出，这反映了中国企业在人民币贬值预期下提前偿还外国贷款的集体行为。而且，在这一时期，外资撤出是中国其他投资项逆差的主要原因。从 2016 年第 2 季度起，外国对外其他投资重新流入。然而在 2016 年第 3 季度与第 4 季度，本国居民其他投资项的净流出却创下 1298 与 1280 亿美元的历史新高！换言之，如果说在 2016 年第 2 季

度之前，外资外撤（中国企业偿还外债）是中国资本外流的主要驱动因素的话，那么从 2016 年第 2 季度起，内资外流转为成为资本外流的主要驱动因素。

图 7 季度其他投资数据



资料来源：CEIC。

综上所述，基于对 2016 年中国国际收支表的分析，我们可以得出如下主要结论：第一，官方渠道的资本外流略有放缓，但地下渠道的资本外流仍在增加；第二，通过虚假服务贸易与对外直接投资渠道的资本外流仍在增加；第三，尽管外资外撤的现象已经结束，但内资外流的规模仍然处在高位。考虑到 2017 年国际金融市场依然动荡、美联储正处于快速收紧货币政策的过程中、中国金融风险显性化趋势仍在加强，2017 年的资本外流压力依然不容低估。

（笔者为平安证券首席经济学家、中国社科院世界经济与政治研究所研究员）

IIS 简介：国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘洁、黄瑞云与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

责任条款：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。