

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

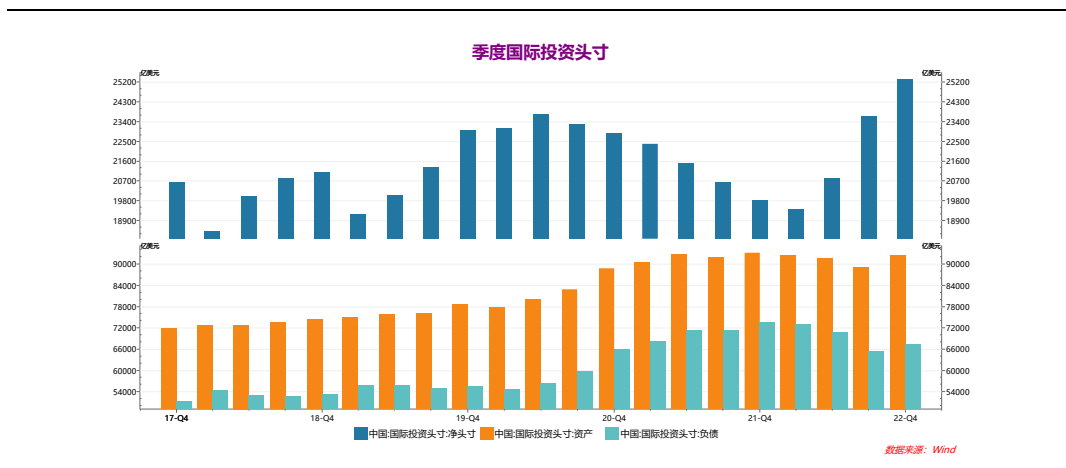
净投资头寸提升，民间错配改善

——2022年四季度暨全年国际投资头寸情况分析

正文：

近期外汇管理局公布了2022年四季度暨全年国际投资头寸表，四季度，我国对外金融资产为92579.91亿美元，前值为88979.66亿美元，环比增加了3600.24亿美元，对外金融负债为67266.62亿美元，前值为65339.62亿美元，环比增加了1927亿美元。净头寸为25313.28亿美元，前值为23640.04亿美元，增加了1673.25亿美元。

图1：季度国际投资头寸



数据来源：Wind、银河期货

即四季度，在资本与金融账户（含储备资产）净流出841.77亿美元的情况下，对外净头寸增加了1673.25亿美元。其中和国际收支表相关项目差异主要是非交易性因素引起的。这些非交易性因素包括汇率变动、资产价格重估和统计调整等因素。如美元指数的回落、人民币汇率波动和境外债券收益率的回落等。非交易性因素对净头寸变动产生了+1696.42亿美元的影响。

表1：四季度净头寸与外汇储备变动构成因素分析

	2022.12	2022.09	期间余额变动	交易引起的变动	非交易引起的变动
净头寸	25313.28	23640.04	1673.25	-841.77	2515.02
外汇储备	31276.91	30289.55	987.36	371.95	615.41

数据来源：Wind、银河期货

上表显示，外汇储备的变动和净头寸的变动更多的均是因为非交易性因素导致。

下表更详细地说明交易性因素与估值等非交易性因素对国际投资地位的影响。交易性因素和非交易性因素对对外金融资产的影响分别达到 22.5%和 77.48%，前值分别为-31%和 131%，交易性因素和非交易性因素对对外金融负债的影响分别达到-1.63%和 101.63%，前值分别为 12.6%和 87.34%，即非交易性因素影响明显，特别是对资产的影响更大。

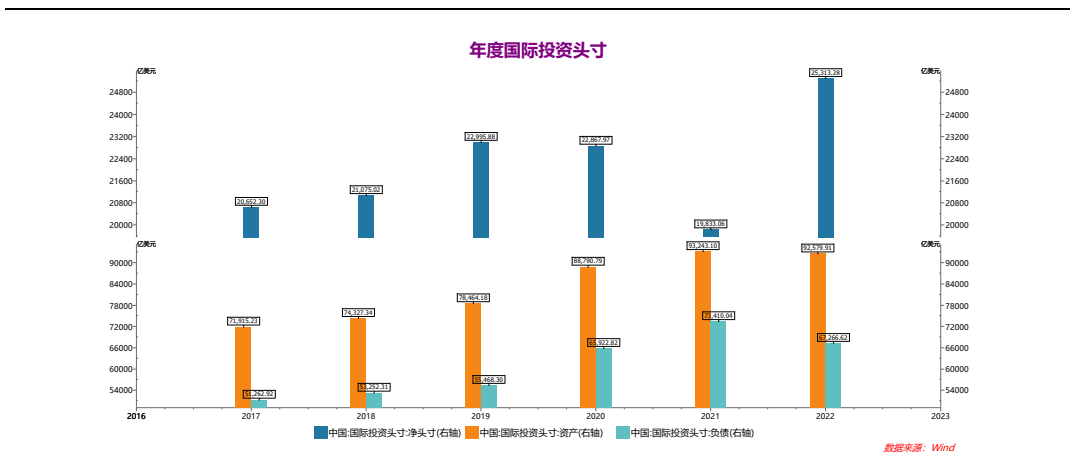
表2：四季度净头寸与外汇储备变动构成因素分析

指标名称	2022/9/30	2022/12/31	差异	交易性影响	非交易性影响
中国:国际投资头寸:净头寸	23,640.04	25,313.28	1,673.25	842	831.25
中国:国际投资头寸:资产	88,979.66	92,579.91	3,600.24	810.42	2,789.82
中国:国际投资头寸:资产:直接投资	25,763.76	27,950.43	2,186.67	441.97	1,744.70
中国:国际投资头寸:资产:证券投资	9,328.08	10,335.32	1,007.23	213.14	794.09
中国:国际投资头寸:资产:金融衍生工具	297.6	304.32	6.72	-49.47	56.19
中国:国际投资头寸:资产:其他投资	21,654.44	20,924.55	-729.89	-218.3	-511.59
中国:国际投资头寸:资产:储备资产	31,935.78	33,065.29	1,129.51	423.08	706.43
中国:国际投资头寸:资产:储备资产:外汇储备	30,289.55	31,276.91	987.36	371.95	615.41
中国:国际投资头寸:负债	65,339.62	67,266.62	1,927.00	-31.56	1958.56
中国:国际投资头寸:负债:直接投资	34,111.36	34,955.67	844.31	277.38	566.93
中国:国际投资头寸:负债:证券投资	16,622.65	17,809.72	1,187.07	20.07	1,167.00
中国:国际投资头寸:负债:金融衍生工具	286.02	183.33	-102.69	-11.62	-91.07
中国:国际投资头寸:负债:其他投资	14,319.60	14,317.90	-1.7	-317.4	315.7

数据来源：Wind、银河期货

年度数据显示，我国 2022 年国际投资净头寸环比增加明显，负债减少而资产增加。

图2：年度国际净投资地位



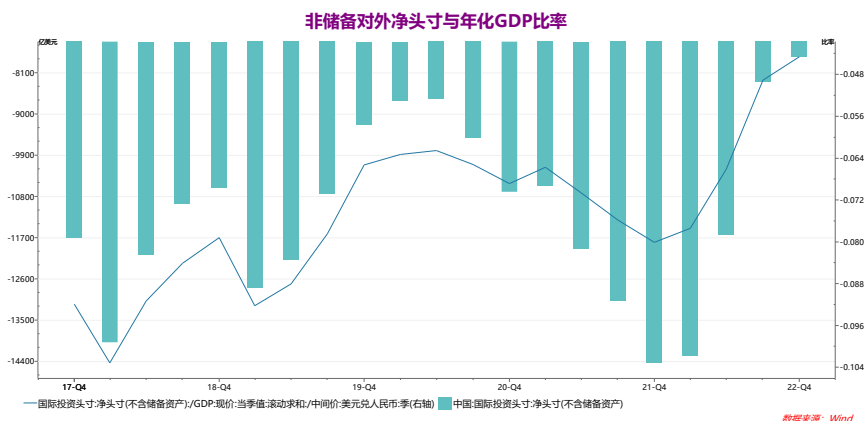
数据来源：Wind、银河期货

从净头寸的角度看，我国是债权国家，但是扣除掉储备资产后，我国的净头寸为负数，利用外资发展经济依旧是对外经济合作的主要模式。

不含储备资产的净资产，即民间对外净负债报-7752.01 亿美元，前者为-8295.74 亿美元。环比回升了 543.73 亿美元。从年度情况看，2021 年为-14436.02，环比大幅回升 6684.02 亿美元。

国际投资头寸与储备资产的差值反映了民间资本的错配情况。四季度，特别是 2022 年全年民间资本的错配情况有所改善。民间对外净负债占名义 GDP 的比率为 4.46%，低于前值的 4.91%。部分因素在于人民币汇率的回落。历史上，在 2015 年 6 月该比率一度达到 21.8%，当月的民间对外净负债达到 2.37 万亿美元。

图3：非储备对外净头寸与年化GDP比率



数据来源：Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本

报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799