

试述金融危机下中国国际收支风险

刘雯晶 厦门大学经济学院金融系

近年来,我国国际收支呈现持续增长的态势。一方面,这显示了我国经济发展所取得的成绩和进步,另一方面,也掩盖了我国国际收支顺差背后所担负的成本与风险。

4月24日,国家外汇局公布了2008年国际收支平衡表和外债基本情况。2008年,我国国际收支仍保持双顺差格局,但总顺差由快速增长转为趋于平稳,国际收支状况有所改善。数据显示,2008年我国国际收支经常项目顺差4261亿美元,同比增长15%,增幅同比下降约27个百分点,经常项目顺差占GDP的比重由去年的11%降至10%左右。其中,按照国际收支统计口径计算,货物项目顺差3607亿美元,服务项目逆差118亿美元,收益项目顺差314亿美元,经常转移顺差458亿美元。2008年全年外汇形势有较大起伏,外汇储备资产较上年末增加了4178亿美元,达到19460亿美元。上半年,外汇资金持续大规模流入,新增外汇储备2806亿美元。下半年,受国际金融危机不断恶化影响,外汇净流入放缓,新增外汇储备1372亿美元,约为上半年的一半。

国际上主要发达国家经济增长乏力,我国国内经济增长放缓趋势明显,影响我国国际收支运行的不确定因素在增加。短期内,我国国际收支很可能处在一个变化的过渡时期内,因此我们应当密切跟踪国际和国内形势的变化,时刻注意防范各种风险。

第一是国际收支波动风险

无论是经常项目还是资本项目,从国际收支平衡表中我们都可以看出,均呈现出“上半年激流勇进,下半年增长放缓”的态势。

数据显示,去年上半年,国际收支统计口径的货物出口同比增长22%,而下半年同比增长下降为14%;上半年资本和金融项目顺差719亿美元,下半年转为逆差529亿美元,其中,上半年外国来华直接投资流入同比增长28%,下半年同比下降7%;上半年新增外债538亿美元,下半年减少527亿美元。上半年外汇储备增加2806亿美元,下半年增加1372亿美元,不到上半年的一半。国际收支波动加大所带来的风险值得我们深思。

金融危机之前,我国国际收支在很长一段时间内保持着双顺差格局,人民币升

值预期很明显,而国内物价上涨对经济的影响也很大,因此政府通过财政、货币政策主动干预市场,抑制通货膨胀的发生,而到了2007年下半年,尤其是2008年,通货紧缩的风险逐渐加大,这种国际收支波动不仅带给市场预期以不稳定的波动,也带给政府政策的较大调整,从而引起一系列连锁的不适应反应,再加上政策和市场反应的时滞,对中国经济的影响将是极度复杂的。这也加大了宏观调控的难度。

第二是外资大量流动,尤其是热钱出逃的风险

在国际收支结构出现向好变化的同时,一个引人关注的问题是,净误差与遗漏额近年来首次由正值164亿美元,转为负值261亿美元。不少人据此分析,热钱开始流出中国。

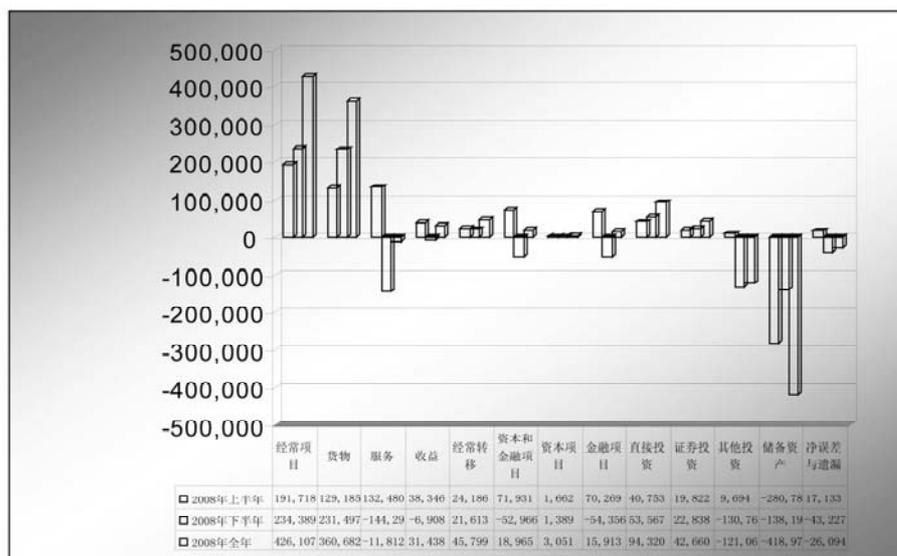
其实我认为这种算法不一定正确。胡晓炼指出,误差与遗漏并不是对资本流出量的统计,而是国际收支平衡表的一个平衡项目,它反映了我国高达4.5万亿美元的国际收支交易额,以及国际收支交易过程中的统计误差。国际认可的标准是净误差与遗漏额占货物贸易总值的比重不超过5%,2008年我国是1%。它可能是由统计因素引起,也可能反映了一些没有被记录的跨境资金流动。如果是由统计引起的,这个值应该是正负交替出现,呈现随机分布的。从历史数据看,我国该数据基本呈

随机分布状态。从1996年正式实施国际收支统计申报制度到2008年期间,我国净误差与遗漏额4次为正、9次为负。2005年和2006年,在我国面临资本流入压力加大、人民币升值预期强烈的情况下,该数值依然连续两年为负。

还有一部分分析人士认为,即使不观察这个数据,按照2009年一季度已公布数据,贸易顺差(623亿美元)和FDI(218亿美元),两者相加为841亿美元,而一季度我国外汇储备仅增长77亿美元,不翼而飞的800亿美元,说明了热钱正在流出中国。实际上,这种算法仍然存在局限。因为我们知道多种因素的变动都会导致外汇储备余额的变化,其中包括,外汇流入的变化、汇率变动、外汇储备投资的资产价格重估等。

进一步的,我查找了央行公布的数据,今年1、2月份央行外汇占款余额继续增长,增加额分别为1160.69亿元、1371.64亿元,这反映了央行在外汇市场依然处于净买入外汇状态,说明外汇依然净流入。如此分析,外汇储备的减少并非由于央行在外汇市场净投入外汇所致,而可能与汇率变动与资产价格重估等有关。

首先,与我国国际收支的总规模相比,这种情况的数量是有限的,不存在外资大量逃出的现象。其次,每年都会有外商利润汇出的状况,也有撤资的情况,目前汇出分配的利润可能多一点,撤资稍微多一



点,但是总的来看不是什么大问题,利润汇出和撤资是一种商业行为,符合外汇管理的规定,是正常的合法行为。有些撤资是境外母公司出现了经营困难,抽身回国自保,并不是说他们对中国的市场丧失了信心。最后,我国经济的基本面没有改变,中国市场对外资仍然有长期的吸引力。国际金融市场的恶化,对我国跨境资金可能有影响,但是我们有能力控制这种跨境资金大进大出的局面。我们有比较完善的外汇管理制度,对货物进出口实行联网核查,对包括贸易融资在内的外债有规模管理、登记管理,对个人外汇有总额管理,对外汇账户有比较完善的制度。

因此,我认为对这部分的风险还有待进一步考察和监控。另一方面,国际收支风险预警系统显示,2008年,在国际金融危机的持续冲击下,国内外经济金融形势发生较大转变,我国国际收支风险有所增加,特别是第四季度,预警指标的综合表现明显差于前三个季度。系统提示的国际收支风险主要集中在两个方面:

一是我国出口增长的压力。保持出口的基本稳定,是我国国际收支平稳运行的基础,也是防范国际收支风险的重要保障。2008年下半年,国际经济环境进一步恶化,外部需求急剧萎缩;同时,人民币实际有效汇率升值加快,根据国际清算银行测算,下半年升值10%以上,相当于

在此之前两年三三的升值幅度,我国出口面临的压力大幅增加,出口增长率由第三季度的22%迅速降至四季度的4%。

二是国内经济形势的变化。2008年第四季度,我国经济出现了增长速度明显放缓、企业经营困难增多、国家财政收入下降等问题,市场对未来经济增长的预期下降,消费者信心指数从上半年的94以上滑落至12月份的87.3,国际收支运行的国内经济环境也在发生改变。

同时,预警系统中反映我国国际收支平稳运行的积极因素仍然较多。

首先,国内经济和国际收支运行的总体局面相对良好。在全球经济普遍不景气的情况下,我国经济增速位于世界前列;经常项目持续顺差,与国内生产总值之比仍处于较高水平。其次,对外支付能力较强。2008年我国外汇收入依然较高,外汇储备十分充裕,完全有能力偿还外债本息,并支持进口用汇。最后,资本大规模集中流出的风险不大。外商直接投资仍在我国资本流入中占据重要地位,跨境资本流动保持基本稳定。

我认为当前,国际金融危机尚未见底,国内外形势较为复杂,跨境资金流动具有较大不确定性,进一步改善国际收支状况、防范国际经济风险的任务依然艰巨。对此,外汇局要求进一步深化外汇管理体制改革,对外汇资金流入实行均衡

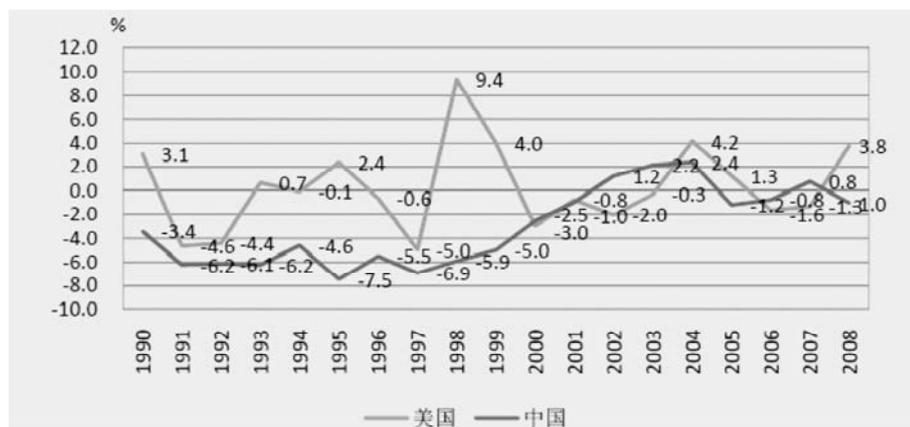
管理 加强跨境资金流动监测,促进国际收支平衡状况的改善,切实防范涉外金融风险。下一阶段,外汇管理部门将积极落实中央关于保持国民经济平稳较快发展的战略部署,加大外汇管理体制创新,按照“保增长、防风险、促平衡”的总体思路,进一步做好外汇管理各项工作。完善国际收支统计监测预警和危机应对体系。建立集统计、分析、监测、预警功能于一体的外汇资金流动监管体系。建立国际收支风险双向监测预警框架,进一步健全国际收支应急保障制度。

按照“保增长、防风险、促平衡”的总体思路,进一步做好外汇管理各项工作。保增长,就是要积极落实中央提出的把保持经济平稳较快发展作为2009年经济工作首要任务的总体要求,以促进贸易投资便利化为出发点和落脚点,推进进出口收付汇核销制度改革,改善服务贸易外汇管理,支持服务业的对外开放和健康发展,配合做好人民币国际贸易结算试点工作,加大外汇管理对经济增长的支持力度。防风险,就是要加强国际收支监测预警和危机应对工作,建立国际收支风险双向监测预警框架,进一步健全国际收支应急保障制度;完善对外债权债务和直接投资的管理,进一步引导我国外汇市场规范发展,加大外汇业务合规性检查,打击各种外汇违法违规行为;进一步加强储备经营的风险管理,确保外汇储备在风险防范中的最后保障作用。促平衡,就是要进一步改善国际收支状况,配合有关部门切实扩大内需、调整结构;继续完善跨境资金流入均衡管理,稳妥有序推进外汇体制改革,逐步形成有利于国际收支调节的体制机制。

表2 2002-2008年国际收支顺差结构

单位:亿美元

项目	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
国际收支总顺差	677	986	1794	2238	2599	4453	4451
经常项目差额	354	459	687	1608	2532	3718	4261
占总顺差比例	52%	47%	38%	72%	97%	83%	96%
资本和金融项目差额	323	527	1107	630	67	735	190
占总顺差比例	48%	53%	62%	28%	3%	17%	4%



参考文献

- [1] 2008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
- [2] 2008年中国国际收支报告. 国家外汇管理局国际收支分析小组
- [3] 张薇,陈仲常,Nicole Quan Kep. 中国国际收支顺差的代价与风险分析. 经济问题探索
- [4] 外汇局. 保增长防风险 促国际收支状况进一步改善. 来源: 外汇局网站
- [5] 外汇局. 建立国际收支风险双向监测预警框架. 第一财经日报
- [6] 专家解读热钱走向. 在中国热钱进来容易出去难 http://www.china.com.cn/news/txt/2008-07/16/content_16018605.htm