净头寸下降，收益率倒挂幅度扩大

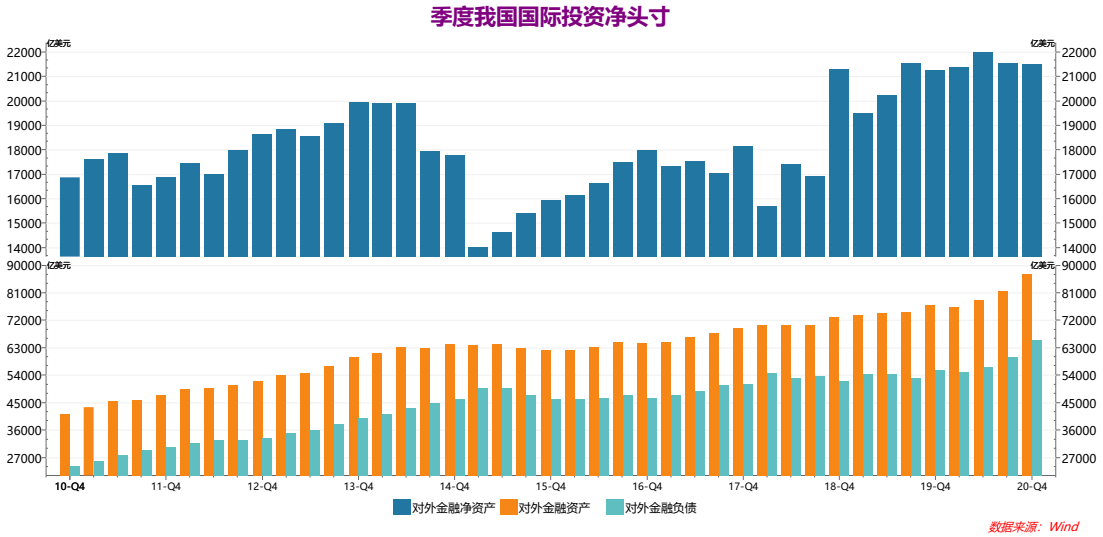
——四季度暨2020年全年我国国际投资头寸表分析

内容提要：

一国的国际投资头寸是一国国际收支中金融账户流动的结果。通过对国际投资头寸的分析，可以更好地理解国际收支的变动。从2020年的我国国际投资头寸看，净头寸下降，反映出疫情发生后中国首先控制了疫情恢复了经济增长，同时，中国加强了资本市场的开放，导致中国的负债头寸增加。同时，因为疫情在全球的传播，中国的资产头寸增加出现放缓。但是，收益率依旧出现倒挂，中国的储备资产依旧大量购买美债，而美债收益率的回升可能导致收益率倒挂的幅度扩大。

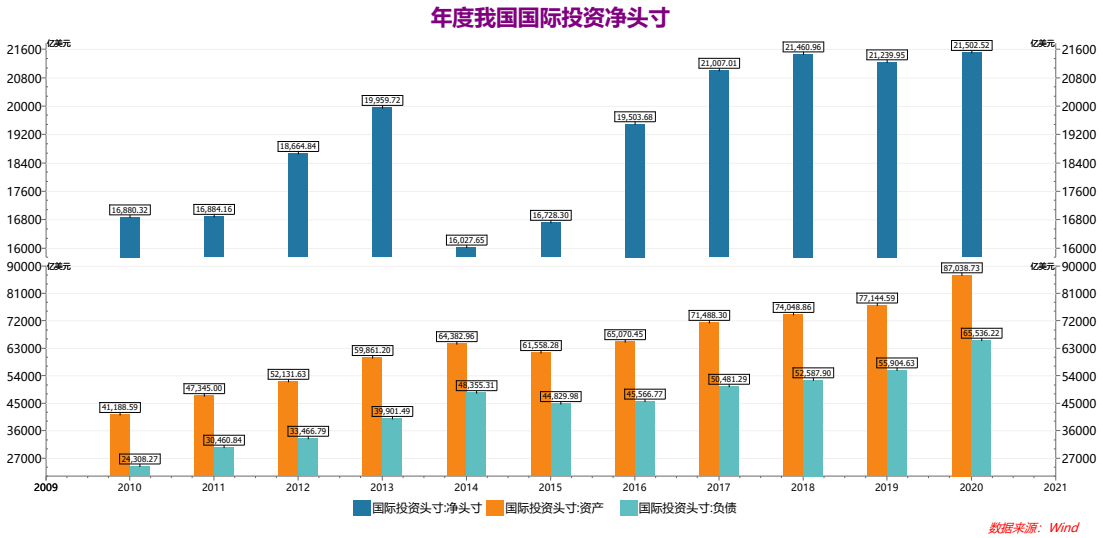
日前，国家外汇管理局公布了四季度暨2020年全年的国际投资头寸表。数据显示，从季度数据看，由于对外金融负债快于对外资产的增加，四季度，我国国际投资净头寸环比数据出现了下降。

图1：季度我国国际投资净头寸



从年度数据看，2020 年我国国际投资净头寸也却出现了明显的增加，并创出历史新高，达到 21502.52 亿美元。但是，去除储备资产后的国际投资净头寸 2020 年是回落的。

图 2：年度我国国际投资净头寸

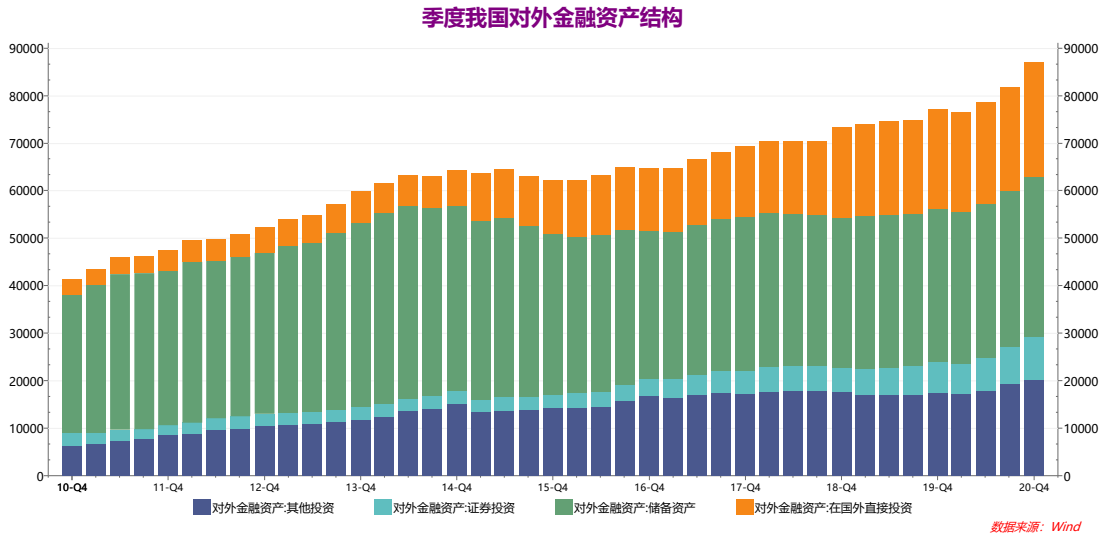


一． 对外金融资产分析

从季度数据看，对外金融资产主要有储备资产构成，比重达到 39%，但四季度相比前几个季度占比回落，近年也呈现回落态势，在 2010 年曾经高达 70%以上。

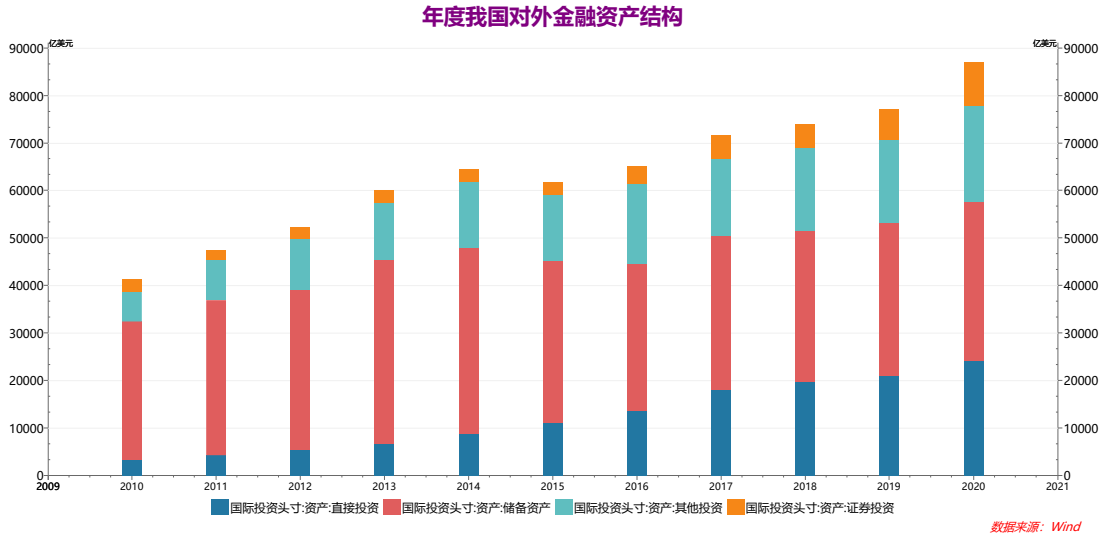
直接投资逐季节上升，其他投资有所回落，但证券投资稳中有升。

图 3：季度我国对外金融资产结构



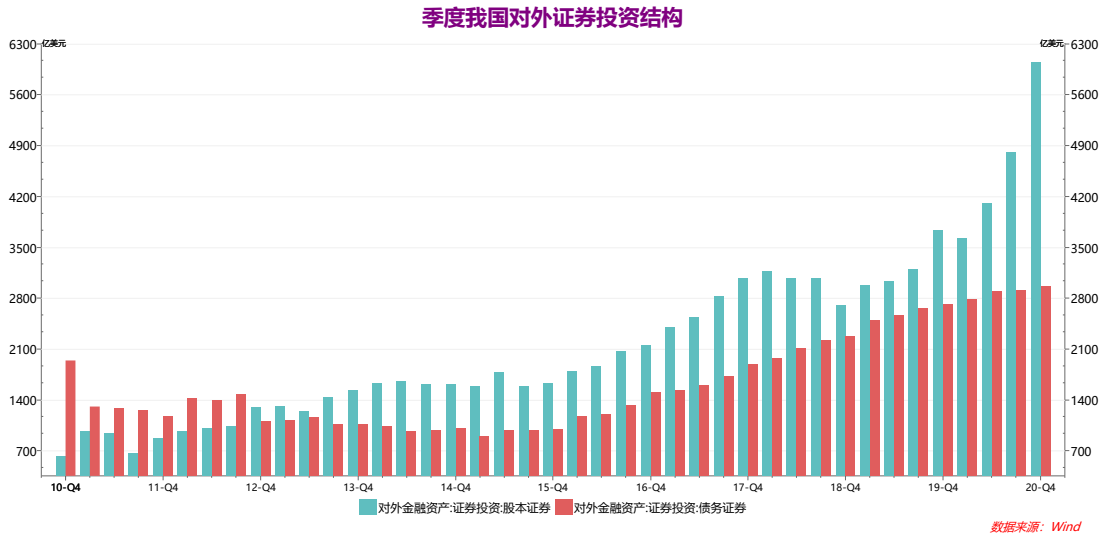
从全年数据看，除了储备资产外各项对外投资均有所增加。占比增加比较明显的是证券投资、直接投资和其他投资。

图 4：年度我国对外金融资产结构



从证券投资的结构看，如下图所示，从季节性数据看，四季度，债券投资相对比较平稳，但股本投资四季度增长十分明显。

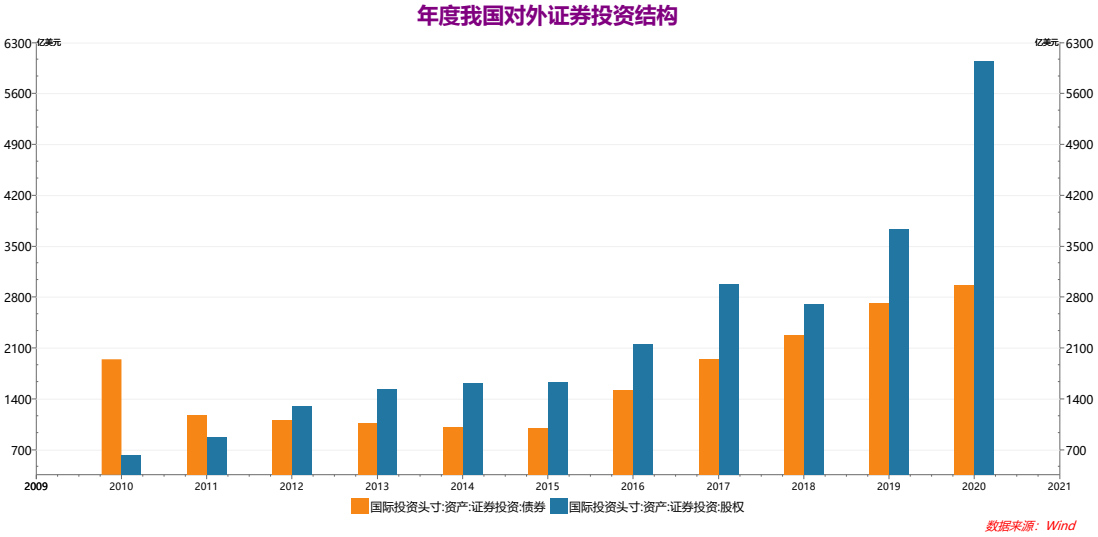
图 5：季度我国对外证券投资及其结构



从全年数据看，2020 年，也表现为股本投资大幅增长，从 2019 年的 3737.8 亿美元大幅增加到 2020 年的 6043.32 亿美元。从港股通数据看，资金流向香港去年十分明显。

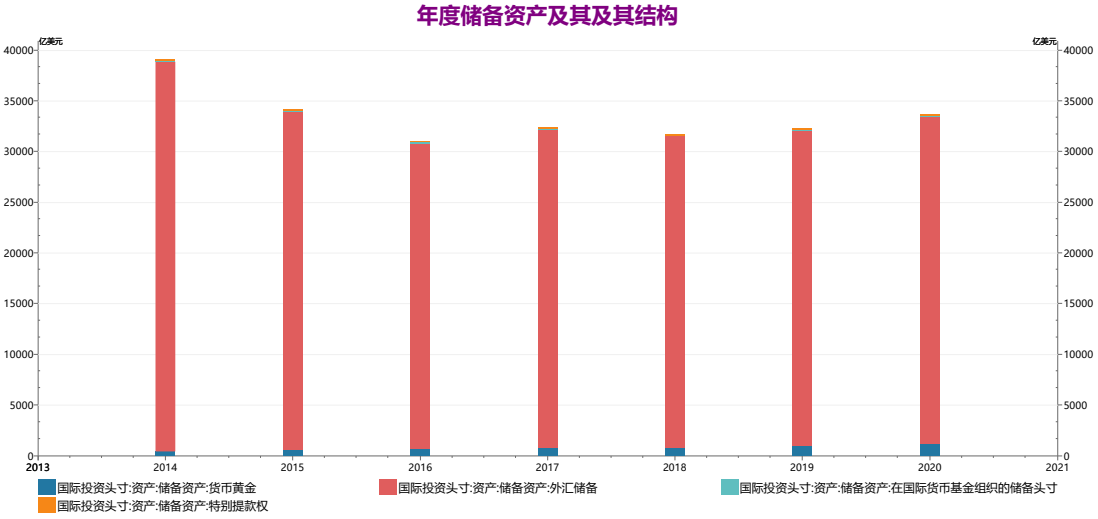
债券投资从 2722.01 亿美元增加到 2955.19 亿美元。美国财政部数据显示，中国 2020 年持有美债 10722.81 亿美元。中国从去年 11 月开始重新开始增持美国国债。当然，中国购买美债的大部分资金是以外汇储备的形式购买的。

图 6：年度我国对外证券投资结构



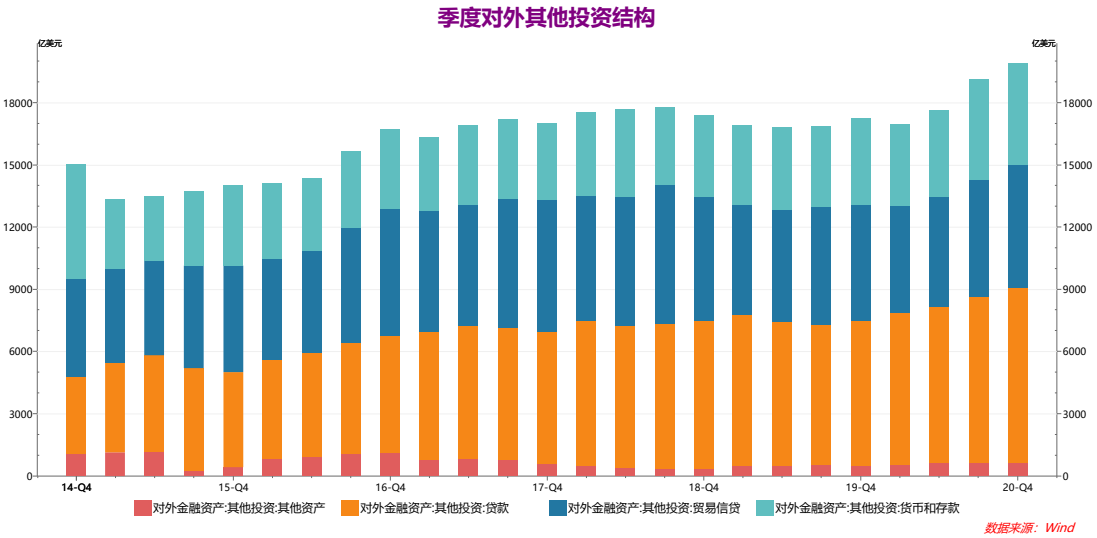
从储备资产看，2020 年储备资产达到 33565.29 亿美元，其中，外汇储备报 32165.22 亿美元，而 2019 年储备资产达到 32229.33 亿美元，其中，外汇储备报 31079.24 亿美元,增长显著。季度数据也显示储备资产逐季增加。

图 7：年度储备资产及其及其结构



从其他投资的结构看，季度数据显示，对外贷款占比较大，占到 41.63%，增长明显。其次为贸易信贷，再次为货币与存款。而贸易信贷的快速增长和 2020 年出口的增长是相辅相成的。

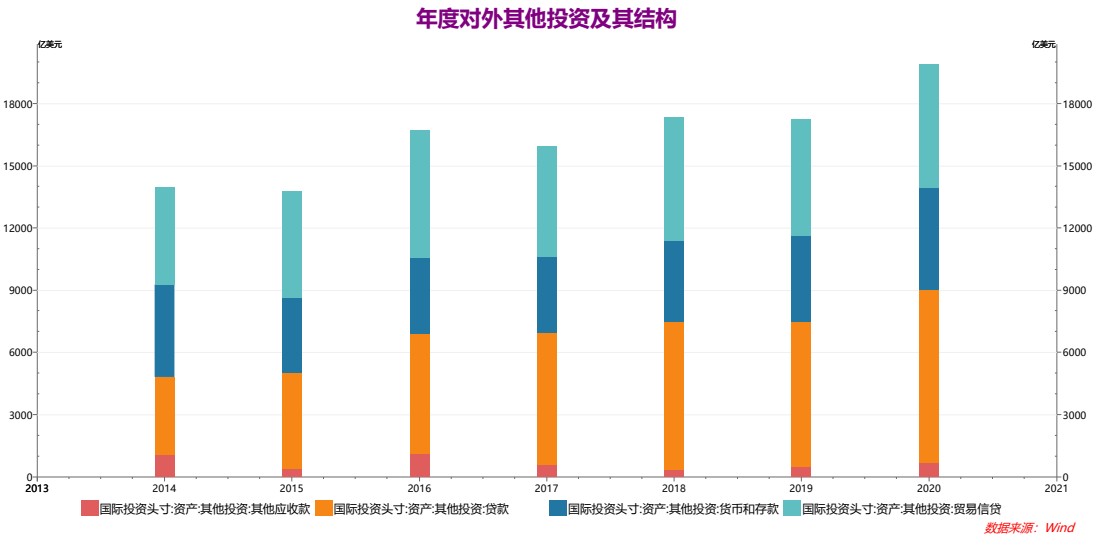
图 8：季度对外其他投资及其结构



从年度数据看，2020 年其他投资达到 20491.49 亿美元，2019 年为 17422.93 亿美元，增长明显。在 2020 年的国际收支中，表现为其他投资项

目大幅逆差。

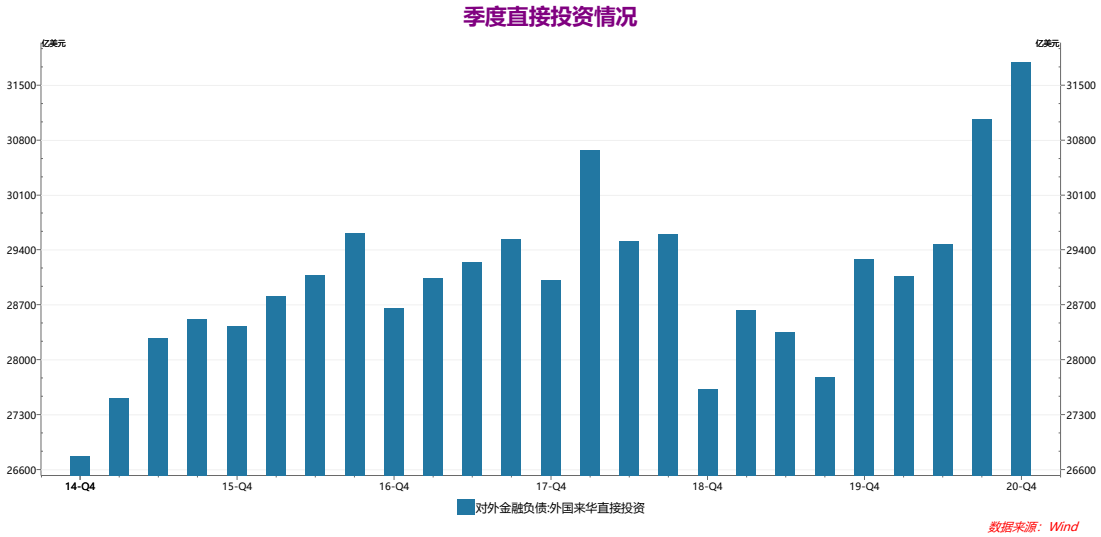
图 9：年度对外其他投资及其结构



二． 对外金融负债分析

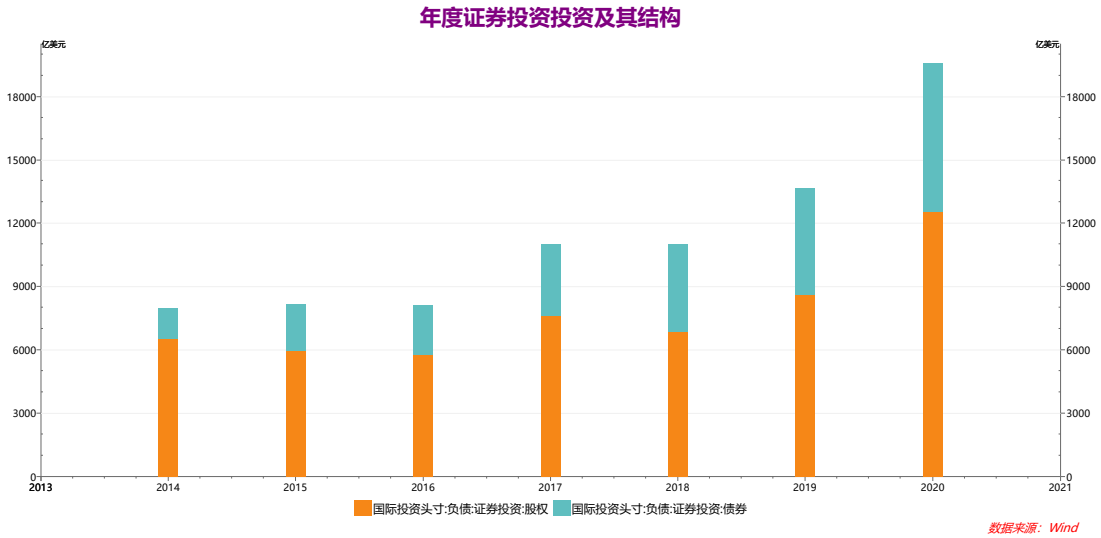
从直接投资看，直接投资逐季增加，四季度达到 31793 亿美元，创下历史新高。

图 10：季度直接投资情况



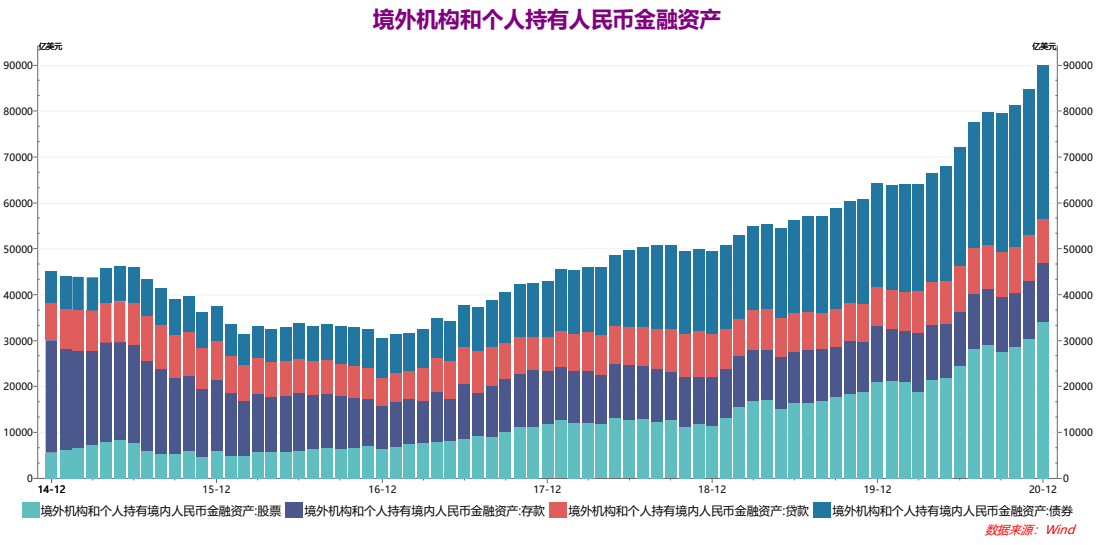
在证券投资方面，全年证券投资构成的负债增加了 42.3%，其中，股本投资增长了 45.57%，达到 12543.47 亿美元，而债券投资增长了 39.24%，也达到 7001.65 亿美元。股本和债券负债占到负债之比 2020 均明显出现上升，分别达到 19.14%和 10.68%，前值仅仅分别为 15.41%和 8.99%。季度数据显示，四季度证券投资构成的债务在股本投资构成的债务带动下大幅回升。

图 11：年度证券投资投资及其结构



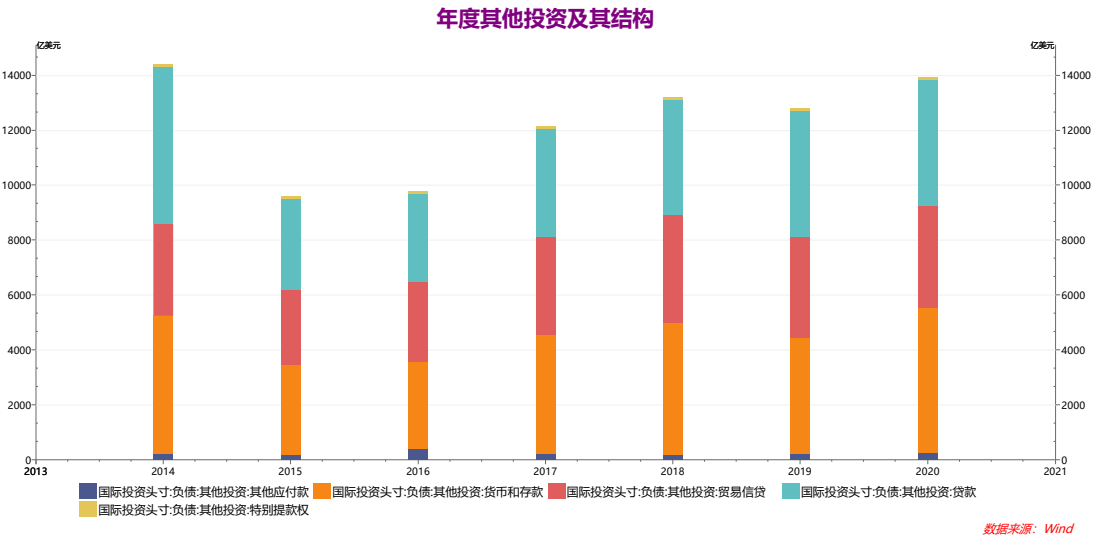
高频数据也显示，境外机构与个人持有人民币资产，特别是持有股票和债券2020年出现大幅增加。

图12：境外机构和个人持有人民币金融资产



在其他投资项目方面，2020年，货币与存款增长比较显著，可能和我国采取正常的货币政策有关。贷款环比有所回落，贸易信贷有所回升。季度数据也显示了这一特征。

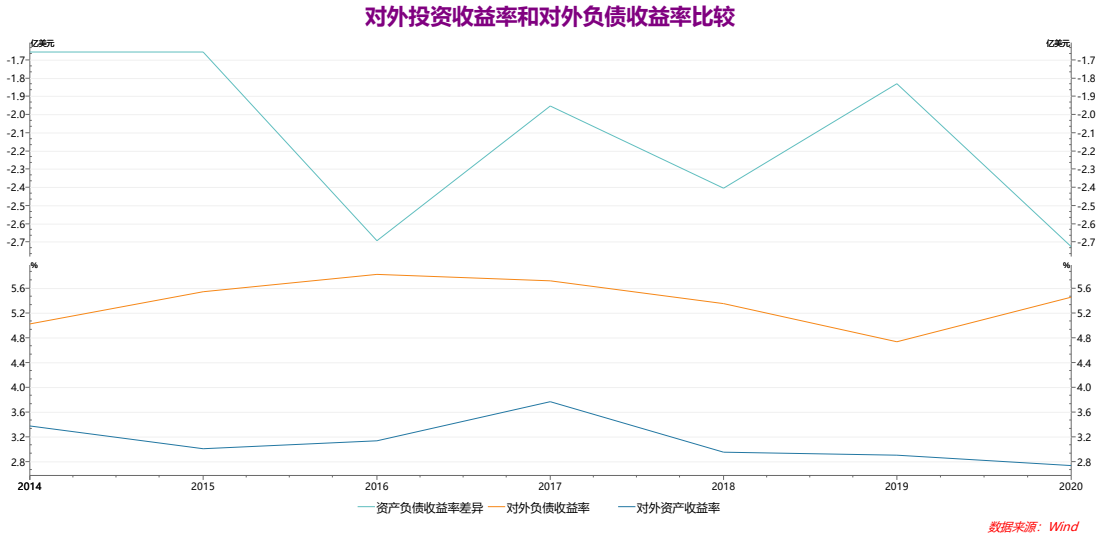
图13：年度其他投资及其结构



三．对外投资收益率和对外负债收益率比较

2020 年对外投资收益率下降到 2.73%，前值为 2.91%，而对外负债收益率从 4.74%回升到 5.46%，两者差值扩大到-2.73%，前值为-1.83%。

图 14：对外投资收益率和对外负债收益率比较



一国的国际投资头寸是一国国际收支中金融账户流动的结果。通过对国际投资头寸的分析，可以更好地理解国际收支的变动。从 2020 年的我国国际投资头寸看，净头寸下降，反映出疫情发生后中国首先控制了疫情恢复了经济增长，同时，中国加强了资本市场的开放，导致中国的负债头寸增加。同时，因为疫情在全球的传播，中国的资产头寸增加出现放缓。但是，收益率依旧出现倒挂，中国的储备资产依旧大量购买美债，而美债收益率的回升可能导致收益率倒挂的幅度扩大。

（银河期货研究所 20210408）

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，并不构成对客户的投资建议。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

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799