

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所
马燕 0571-87839259
mayan@nawaa.com
投资咨询资格证号
Z0012651

戴朝盛 0571-87839255
daichaosheng@nawaa.com
投资咨询资格证号
Z0014822

南华期货 NANHUA FUTURES

宏观策略周报 2020 年 12 月 27 日

境外债市资金大幅流入
——三季度国际收支平衡表点评

摘要：

1) 三季度我国经常项目顺差录得 922.34 亿美元，较二季度减少 179.34 亿美元，如期维持十年来高位。从贡献因子来看，得益于疫情的先发先控优势，货物贸易首当其冲。另外，服务贸易逆差继续维持低位，主要因为在疫情影响下，境外旅行人数大量减少。因疫情原因，可以预期四季度经常项目顺差将继续处于高位水平。

2) 中美利差高企下，三季度，境外债券资金净流入高达 683.8 亿美元。整体来看，股汇联动现象不明显，虽然 5 月底后，人民币持续处于升值状态，但从国际收支平衡表来看，由于股市持续呈震荡态势，三季度股市资金整体呈现流出状态。

本周关注：海内外疫情新发展及疫苗进度　我国工业企业利润和 PMI

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

第 1 章 三季度国际收支数据点评 3
1.1. 经常项目顺差如期维持高位 3
1.2. 中美利差高企，来华债券投资增量资金明显 5
第 2 章 重要数据一览表 7
免责申明 9

第1章　三季度国际收支数据点评

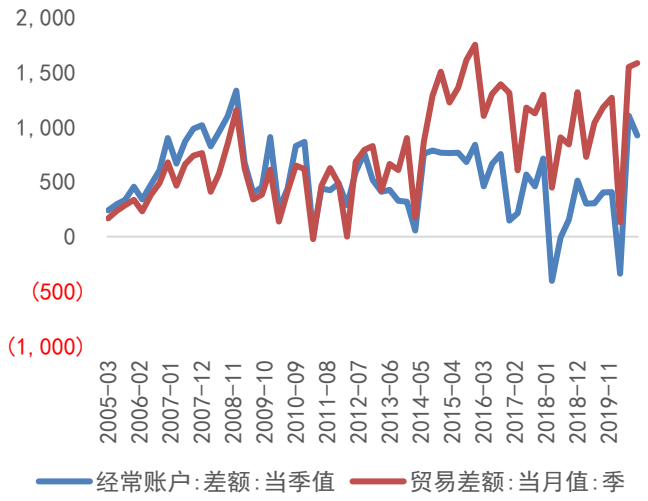
事件：周五(12 月 25 日)，国家外汇管理局公布国际收支平衡表，数据显示，按美元计值，2020 年三季度，我国经常账户顺差 922 亿美元，其中，货物贸易顺差 1558 亿美元，服务贸易逆差 403 亿美元。资本和金融账户逆差 505 亿美元，其中，资本账户逆差 0.1 亿美元，非储备性质的金融账户逆差 412 亿美元，储备资产增加 93 亿美元。

1.1. 经常项目顺差如期维持高位

三季度我国经常项目顺差录得 922.34 亿美元，较二季度减少 179.34 亿美元，如期维持十年来高位。从贡献因子来看，货物贸易首当其冲，得益于疫情的先发先控优势，贸易替代效应明显，我国二三季度货物出口额持续超预期。

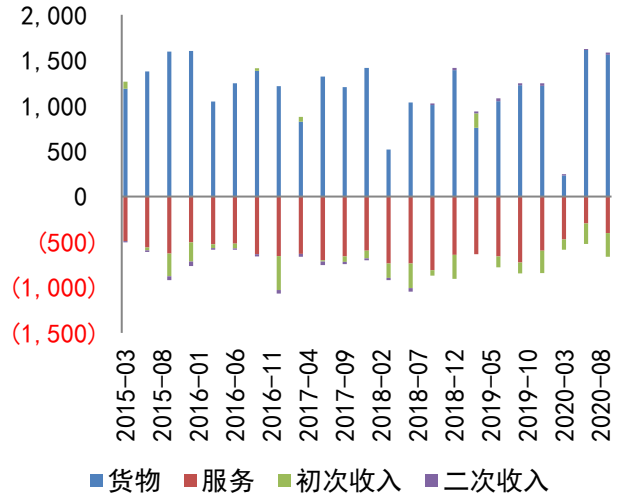
另外，服务贸易逆差继续维持低位，主要因为在疫情影响下，境外旅行人数大量减少。2015 年至 2019 年，季度旅行服务逆差均值为 544 亿美元，但目前三季度旅行服务逆差仅为 286 亿美元。

图 1.1.1：经常项目顺差接近 2008 年水平（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

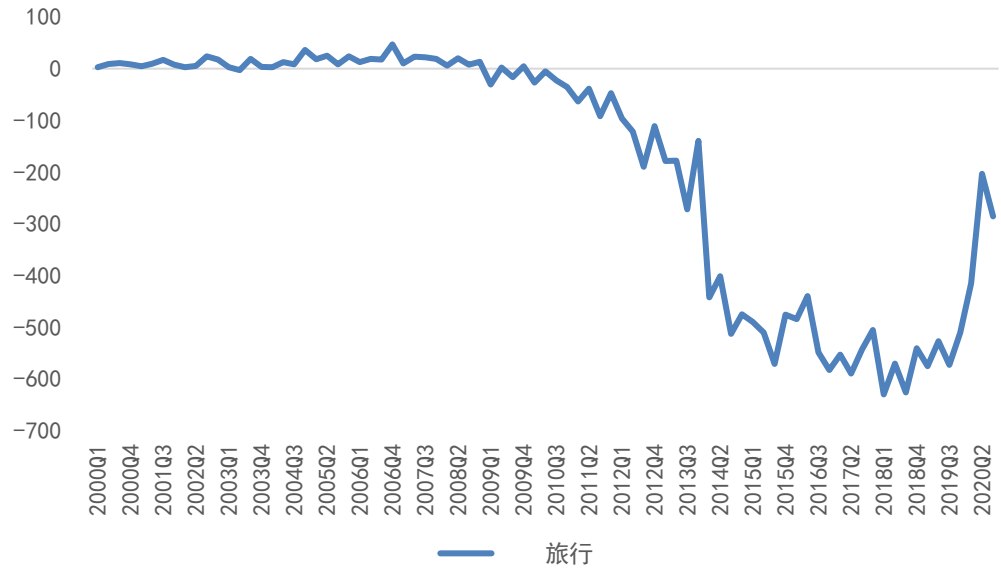
图 1.1.2：货物贸易顺差为主要贡献项（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

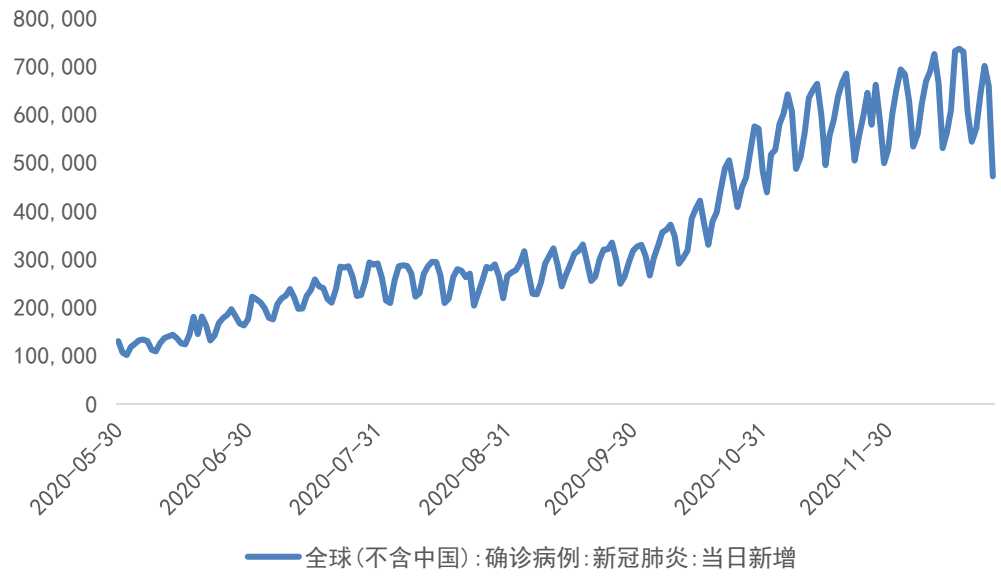
图 1.1.3：旅行服务逆差保持低位（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

从疫情发展来看，四季度虽然疫苗研发进展迅速，但仍不到大规模接种状态，当日新增量继续创新高，各国继续出台新的防疫措施。在这种情况下，10 月和 11 月贸易顺差再超预期，因此可以预期四季度经常项目顺差将继续处于高位水平。

图 1.1.4：全球（不含中国）新冠肺炎当日新增人数处于高位（人）

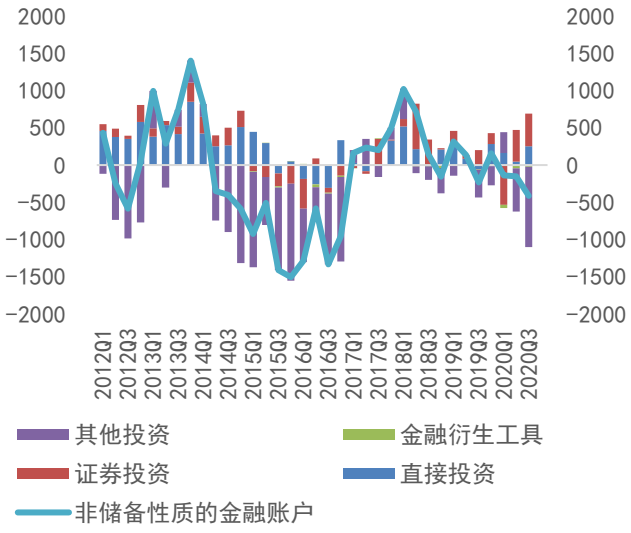


资料来源：Wind 南华研究

1.2. 中美利差高企，来华债券投资资金增量明显

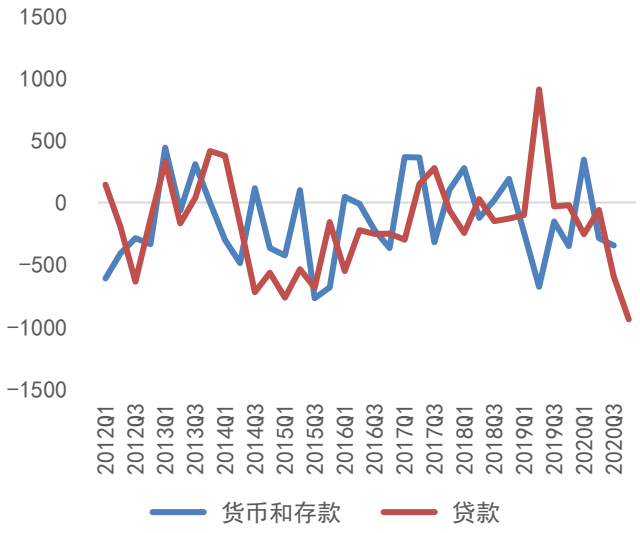
非储备性质的金融账户逆差 412 亿美元，其中直接投资和证券投资皆为顺差，分别为 251 亿美元和 439 亿美元，逆差的最大贡献者是其他投资，录得-1079 亿美元。而其他投资的逆差来源主要是货币和存款、贷款两项，二者合计为-939 亿美元，占比 87%，表明三季度，我国居民在非居民处的货币和存款增加，给非居民的贷款也增加了。

图 1.2.1：非储备性质的金融账户拆解（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：其他投资的逆差来源（亿美元）



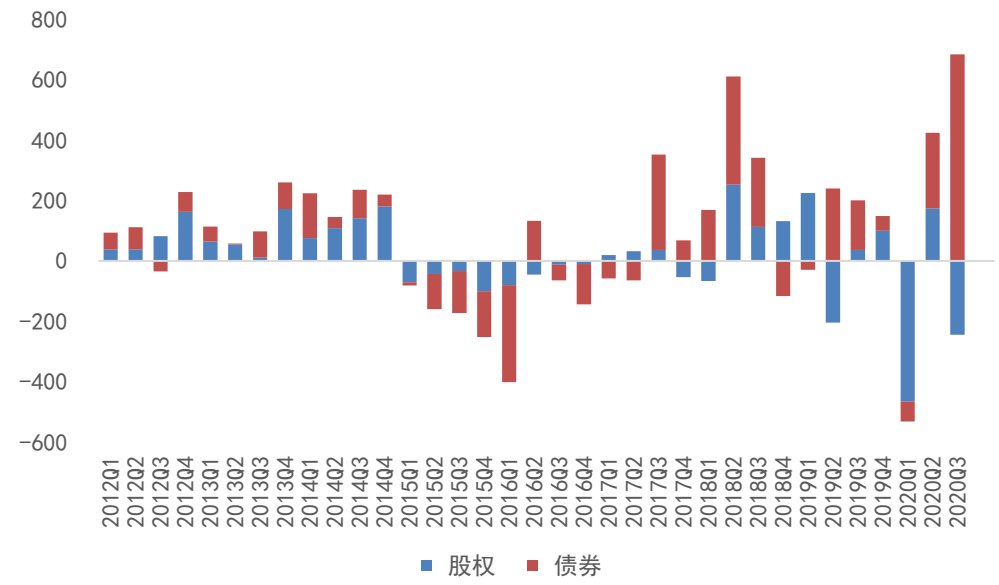
资料来源：Wind 南华研究

接下来重点看下证券资产，一季度，在“美元荒”情绪感染下，境内资金大幅外流，从数据来看，股权资金外流量明显高于债券资金。二三季度，随着“美元荒”落下帷幕，国内货币政策趋向正常化，国内相对于境外的利差优势凸显，导致债券资金加速流入，二季度债券净流入 250.9 亿美元，三季度净流入 683.8 亿美元。

整体来看，股汇联动现象不明显，虽然 5 月底后，人民币持续处于升值状态，但从国际收支平衡表来看，由于股市持续呈震荡态势，三季度股市资金整体呈现流出状态。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

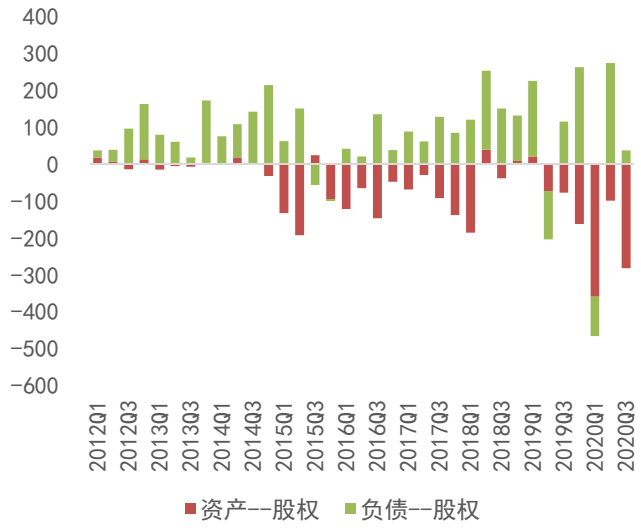
图 1.2.3：证券投资项目拆解（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

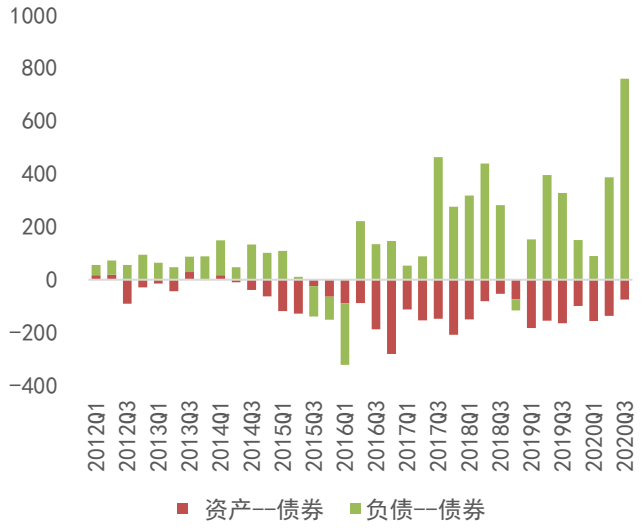
从图 1.2.4 来看，境内资金大幅流向海外是股权资金净流入减少的主因，虽然二季度境外资金流入国内的量较大，但三季度大幅减少，仅 37 亿美元。从图 1.2.5 来看，境外债券资金大幅流入是债券资金净流入大幅增加的主因，国内投资海外的资金量比较平稳，但海外的资金流入量则变动十分剧烈，三季度海外流入国内债市 759 亿美元，再创历史新高。

图 1.2.4：股权投资呈流出态势（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

图 1.2.5：债券投资持续流入（亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

第2章 重要数据一览表

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

指标	前值	预期值	今值
11 月全社会用电量:累计同比(%)	1.81	--	2.5
第三季度对外金融负债(亿美元)	56,605.00	--	60,128.00
第三季度对外金融资产(亿美元)	78,602.00	--	81,666.00
第三季度国际投资净头寸(亿美元)	21,997.00	--	21,538.00
第三季度经常账户差额:当季值:正式数(亿美元)	1,102.00	--	922

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
美国	11 月芝加哥联储全国活动指数	1.01	--	0.27
英国	第三季度 GDP(修正):同比:季调(%)	-20.8	--	-8.58
美国	第三季度 GDP(终值):环比折年率(%)	-31.4	--	33.4
美国	12 月 19 日上周红皮书商业零售销售年率(%)	2.5	--	6.5
美国	11 月成屋销售:环比折年率(%)	4.41	--	-2.48
美国	11 月成屋销售折年数(万套)	686	--	669
美国	12 月里奇蒙德联储制造业指数:季调	15	--	19
美国	11 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,906.00	--	52,225.00
美国	12 月 12 日持续领取失业金人数:季调(人)	5,507,000.00	--	5,337,000.00
美国	12 月 19 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	892,000.00	--	803,000.00
美国	11 月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,630.10	--	14,566.80
美国	11 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.41	--	1.38
美国	11 月新房销售(千套)	76	--	59
美国	11 月新房销售:环比(%)	-2.07	--	-11.01
美国	12 月密歇根大学消费者现状指数	87	--	90
美国	12 月密歇根大学消费者预期指数	70.5	--	74.6
美国	11 月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	0.78	--	0.71

美国	11 月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	1.91	--	0.4

数据来源：Wind 南华研究

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点