

行业协会指出，投资计划的正面效应不应该被高估，无利可图的投资不会因为政府担保就变得有利可图，这只会增加纳税人负担。意大利前总理蒙蒂则希望欧盟能进一步推动有生产效率的投资，在计算赤字时不仅要扣除对欧盟基金的出资，还要把欧盟批准的各国建设项目剔除在外，因为这些项目旨在加强基础设施建设并提高国家发展潜力。波兰财长表示，除非保证其投入资金不会被用于计算其赤字，否则没有哪个政府会愿意出资。市场分析认为，欧洲议会的中右翼、中左翼和自由派人士认为，该计划是一个良好的开始并表示谨慎欢迎，但认为EFSI规模不够大。欧盟接下来如何推动成员国向EFSI提供更多资金和更积极参与投资将成为该计划能否取得成效的关键。

#### （四）我国可推动私营部门积极参与对欧投资

据估算，未来10年我国对外直接投资将达1.25万亿美元，增长近3倍。在我国构建全新对外投资格局，积极为“一带一路”沿线发展中国家基础设施、资源开发、产业合作和金融合作等与互联互通有关的项目提供融资支持的同时，我国也应积极推动私营部门参与到欧洲众多的投资项目中去。2014年前9个月，我国对欧直接投资累计为90亿美元，占我国前9个月对外直接投资总量的12%。“欧洲投资计划”推出必然带来一系列投资机遇，我国私营部门可借此通过更多元化的投资方式来加强对欧投资。

（作者单位：财政部亚太中心）

责任编辑 黄悦

# 我国国际收支新情况分析

温建东



2014年,我国国际收支状况进一步改善。经常项目收支保持基本平衡,前三季度经常项目顺差1527亿美元,同比上升10%,与国内生产总值之比为2.2%。占比与上年同期持平,连续第六年处于国际公认的4%合理水平之内。资本大量流入的局面显著改观,前三季度资本和金融项目顺差687亿美元,同比大幅下降65%。外汇储备增长大幅放缓。国际收支口径的储备资产(剔除汇率和资产价格变动)增加1478亿美元,同比下降51%,其中外汇储备资产增加1481亿美元。市场、政策等因素推动跨境资金流动发生较大变化。

首先,人民币汇率双向波动明显增强。2014年3月,央行扩大汇率双向浮动区间,人民币汇率预期分化,抑制了套利资金流入。二季度以来,企业结汇意愿减弱、购汇动机增强。11月,企业进口付款率为106%,比上年同期提升8个百分点,而企业出口收款率为82%,比上年同期下降6个百分点。

其次,国内经济金融形势错综复杂。经济下行压力和“三期叠加”等因素使得市场主体对人民币资产重新评估,出现“多翻空”倾向。三季度我国GDP同比增长7.3%,较二季度回落0.2个百分点;10、11月制造业采购经理人指数连续降至50.8和50.3,体现了国内需求不足和经济下行风险加大。企业由此开启了“资产外币化、债务去杠杆化”的财务运作调整。境内外汇贷存比(贷款/存款)由年初的最高120%逐步回落至11月末的96%。

再次,世界经济呈现不平衡的缓慢复苏,主要经济体货币政策走势分化,美国经济在西方经济中一枝独秀、美联储退出量化宽松(QE)、欧日复苏乏力进一步加剧了市场情绪的波动。2014年美元指数累计上升超过12%。尤其是12月以来,随着市场避险情绪上升,投资者纷纷从新兴市场撤资,新兴市场股市、债市、汇市全面下跌。其中,俄罗斯在地缘政治紧张、油价下降、经济制裁、通货膨胀、

卢布暴跌、资本外逃等多重威胁下首当其冲,巴西、印度、南非等其他新兴市场和产油国经济金融形势也不容乐观。

最后,国内信用风险暴露等推动企业债务去杠杆化。银行对资产质量恶化和风险事件的担忧上升,更加重视风险管理和控制。尤其是6月青岛港企业重复质押仓储单据骗贷事件发生后,相关监管部门加强了针对大宗商品贸易融资的调查,银行压缩甚至暂停了一些贸易融资业务的开展。境外贴现行由于担心融资产品违约问题也收紧了相关业务。三季度,银行海外代付、远期信用证等进口跨境融资余额由上半年增加428亿美元转为下降365亿美元,10、11月累计下降377亿美元。此外,11月21日央行宣布下调人民币贷款和存款基准利率,这将缩小本外币正向利差,进一步降低境外融资的吸引力。

当前国际收支状况的调整符合宏观调控的方向。一是随着人民币汇率形成机制市场化改革的推进,央行逐步淡出常态式外汇市场干预,“贸易顺差、资本流出”的格局也会更加常态化。二是资本项目逆差主要体现了藏汇于民的调整而非资本外逃。如二、三季度单位外汇存款余额累计上升690亿美元,境内外汇贷款余额下降235亿美元,说明新增外汇存贷款差多被银行用于境外投资,表现为跨境资本输出。三是目前的资本流出仍是适度、可承受的。尽管下半年外汇市场供不应求的缺口有所扩大,但并未改变全年顺差、外汇储备增加的基本格局。而且,当前外汇市场流动性充足,市场预期基本稳定,企业用汇需求能够得到充分保证,没有出现恐慌性的囤积外汇,9月以来外汇存款余额呈现下降态势。

据此分析,预测2015年跨境资金仍可能呈现双向波动的振荡走势。

首先,与实体经济相关的贸易顺差和利用外资将维持一定规模。一是国际货币基金组织预计今年全球经济增长率

为3.8%,较2014年提高0.5个百分点。随着全球经济复苏有所加强,外需回暖有利于我国出口需求的改善。二是强势美元和需求不足可能继续压制大宗商品价格,从而降低我国相关商品的进口成本。三是一系列经济社会管理体制改革的对外开放措施的陆续出台,以及“微刺激”政策的逐步落实,有利于提振市场信心、稳定经济增长,吸引长期资本流入。四是我国出台了多项外贸支持措施,随着政策逐步到位,有助于外贸进出口稳定增长。

其次,国内外宏观环境仍存在较多不确定性因素,将加大我国跨境资金流动的波动性。一是目前人民币处于合理均衡水平已获市场共识,这也决定了人民币未来走势摆脱了过去单边升值的惯性,今后对内外经济基本面和政策变化的反应更加敏感。二是当前我国经济发展进入新常态,由高速增长转向中高速增长,有可能引起境内外投资者对人民币资产的重新定价。在经济下行压力下,产能过剩、地方政府债务、影子银行、高房价、信托违约风险、银行信贷资产质量等新老问题容易被市场关注和放大。三是我国将实施松紧适度的货币政策,这将影响本外币利差和市场人民币供给,进而有可能引起市场主体的财务运作调整。目前,市场普遍预计央行还有两次降息。这将进一步降低人民币资产的吸引力。四是外部环境的不确定因素较多,如世界经济延续缓慢复苏,美国经济总体向好但也时有调整,欧元区和日本经济尚不明朗;强势美元可能加速资本回流美国,欧元区和日本继续实施量化宽松货币政策有一定抵消作用,但其影响低于美国;新兴经济体面临更多挑战,我国也可能被归属为同类而受到冲击等。

由于内外部存在诸多不确定、不稳定因素,未来我国跨境资金流动的方向将更加难以预测,波动将更加频繁。

(作者单位:剑桥大学管理学会)

责任编辑 韩璐