

截至2022年7月底中国外汇储备余额达31041亿美元，这一数字相比6月底30713亿美元增加了328亿美元。然而7月我国外贸实现了5646.6亿美元，顺差达到惊人的1012.6亿美元。细心的人发现，这684亿美元的差额去哪了。

其实在过去7年里，我们每个季度公布的净外储一直都在下降，没有一个季度是例外的，区别只是快慢。相反中国每个季度都是贸易顺差，而且越来越高。那么，为什么外贸顺差在扩大，外汇储备反而减少了呢？

一、外储储备变化的报表

解读：国际收支平衡表和国际投资头寸表

实际上，我们外汇管理局都会解释每月外汇储备的变化，但这个以定性为主。其实每季度会公布一次的国际收支平衡表和国际投资头寸表，才是外汇变动明细的定量数据。

根据7月数据，我们的外汇是增加的，显然不符合题目要求。今年二季度数据虽已出，但还是初步数，并没有收录进收支平衡表的文件里。那我就以今年一季度数据为例做个解读，这整个收支平衡表分3大项：经常账户、资本与金融账户、净误差与遗漏。

经常账户好理解，主要项目是货物和服务贸易，贷方

是出口，借方是进口，正值代表顺差，负值代表逆差。我们平常说外贸顺差扩大，一般就是这里面的货物贸易项。

我们可以看到，这一季度顺差1450亿，但服务贸易有167亿的逆差，这个逆差主要来源项是旅行，

指“我国居民在境外停留时间不足一年，以及停留时间不限的留学或就医期间购买的非居民货物和服务”，其次是知识产权使用费，包括“经许可使用无形的、非生

产/非金融资产和专有权以及经特许安排使用已问世的原作或原型的行为”。

除此外，经常账下还有初次收入和二次收入两项，比较重要的是投资收益，这一项也有446亿的逆差，指“我国因对非居民投资者有金融负债而向非居民支付的利润、股息、再投资收益或利息”。通俗的讲就是外资在中国投资的收益，但不包括证券投资的收益。

接下来看看资本与金融账户，其中资本账户下钱很少，主要看金融账户，金融账户分资产和负债两端：“根据会计记账原则，当期对外金融资产净增加记录为负值，净减少记录为正值；当期对外负债净增加记录为正值，净减少记录为负值。”

这个有点绕，简单理解在“非储备性质的金融账户”下，正值代表外汇增加，负值代表减少，在“储备资产”项目下则相反。可以看出：

第一项直接投资有599亿顺差，指“以投资者寻求在本国以外运行企业获取有效发言权为目的的投资”。

第二项证券投资，这个好理解，基本就是俗称的热钱，不谋求控股权，单纯以挣钱为目的，这一项也有798亿逆差。而且资产和负债都是负的。

- 结合前面“当期对外金融资产净增加记录为负值”，也就是说，我国居民持有外国股票债券净增加411亿，那对应外汇储备就减少411亿，类似的负债端，外资持有我国股票债券则减少387亿。

第三项的金融衍生工具没多少钱，我在这里直接略过。

第四项其他投资，这部分有252亿逆差，来源是资产项下货币和存款及贷款，负债项下的贸易信贷。

- 存款和货币指“我国居民持有外币及开在非居民处的存款资产变动”，这其实就是因为我国现在不强制结汇，民间持有外汇增加156亿。

而贷款“包

括普通贷款、贸易融资

、透支、金融租赁、证券回购和黄金掉期

等。资产项记录我国居民对非居民的贷款债权变动”，我国居民向境外贷款增加131亿，不太清楚具体原因。

贸易信贷则指“是因款项支付与货物所有权转移或服务提供非同步进行而与直接对手方形成的金融债权债务”，这估计是因为外贸账期变化造成的。

最后才是储备资产项，外汇储备-394意味着外汇储备净增加394亿。这里有个问题：一季度外汇储备不是减少吗？看国际投资头寸表，外汇储备2021年末32502亿美元，2022年3月末31880亿，净减少622亿。

我没找到外管局

的官方解释，但通过查阅BPM6手册，这应该是由所谓的“重新定值”，也就是由于汇率变化之类的原因造成价值重估。

在BPM6里给了两张样表，收支平衡表的储备资产变化是8，对应头寸表里储备资产项里的“交易（金融账户）”这个8，但储备资产期初和期末头寸差20，剩下12来自第五列的“重新定值”，这项不体现在收支平衡表里，因为外管局给的头寸表只有期初期末头寸，没给变化的明细，只能反推一下，重新定值应该有 $-394-622=-1016$ 亿。

那么，我来总结一下：

- 2022年一季度，我国货物贸易顺差1450亿，直接投资顺差599亿，可外汇储备减少622亿，主要原因包括：服务贸易逆差167亿；外资投资收益逆差446亿；热钱流出798亿，包括内资411亿和外资387亿；其他投资逆差252亿；以及由于美元升值造成的汇率重估，外储贬值1016亿。

二、可以看出，所谓的外贸顺差和外汇储备增加之间，其实并没有直接联系

通过上述可以看出，在国际收支平衡中，分为经常项目（经常账户）和资本项目（资本和金融账户），而不断扩大的外贸顺差（货物贸易）只是经常项目中的一部分而已。

- 同时，我们在新闻中常出现的外贸顺差指的是，海关总署公布的货物贸易顺差。而外汇储备则要参考外汇管理局的国际收支平衡表。即外贸顺差扩大，外汇储备就要变多，这个结论本身就是错的。

毕竟我国除了货物贸易项目外，有其他很多项目拥有巨大逆差，并且这些逆差项目扩大的速度，甚至有可能远超我国货物出口增加的速度。这也自然就导致在外贸扩大的情况下，外汇储备反而变少。

- 要知道，在我国的“资本和金融账户”中是常年逆差的，除了2016-2019年我国互联网企业最疯狂的4年，我国企业疯狂地去美股上市，向国外融资，及金融机构和房企借美元债等外，我国资本项目常年巨额逆差，且从2020年起，资本项目逆差的速度是增加的。

我再以2021年为例：大家都看到的新闻是，中国贸易顺差在2021年飙升至创纪录的6764亿美元，史无前例，中国出口非常强劲，达到6764亿美元这个数字，其实是海关给出来的。

- 但实际上，以外管局的数据为准，我国的货物贸易顺差是5627亿美元，而服务逆差999亿美元，初次收入逆差1620亿美元，二次收入顺差165亿美元，还有经常项目总顺差3173亿美元。

其中，货物和服务贸易4628亿美元顺差（货物5627亿美元顺差，服务999亿美元逆差），资本和金融账户下有1499亿美元收支赤字，考虑到2021年美元暴跌，我国外汇储备中以非美元计价的其他货币资产价格重估会下跌。

- 最后，另有净误差与遗漏-1674亿美元。那么，结合以上来看，实际情况则是，我国的外汇储备在2021年几乎没有变化。

三、最后，外汇储备减少中，有部分是热钱流出，这个严重吗？

现在我们都知道，货物贸易只是经常账户之一，另外一个项目的服务项目，则是长期逆差的。而且我们的外汇增长并不一定是顺差带来，也可能是通过外债增加带来的。

- 也就是说，很多人从我们的外贸巨额顺差，而外汇储备减少这件事情上发现了些端倪，进而感觉不对劲，去思考是不是热钱流出太多了。我认为这是非常优秀的品质。保持居安思危，冷静思考，总是一个良好的品质。实际情况如何，我们再来看看。

根据我国外管局的数据，由于中美利率倒挂，和中美争端，外资在我国资本市场大量抛售金融资产撤离，这个也是导致我国资本项目巨额逆差的主因。

但是我国目前的经济环境，加息已无可能，随着美联储不断加息，中美利率倒挂越来越大，确实我国面临的这类问题的挑战，但是严重吗？

我以十年期国债利率为例，自今年4月份起，中美一直处于倒挂状态，在6月时甚至达到最高点，中国是2.79%，美国是3.28%，利差-0.48%，即使今天在写的时候仍处于倒挂状态，中国2.66%，美国2.78%，利差-0.12%。

- 以上利率差未考虑通胀因素，完整的说法应该是：倒挂的是名义利差，考虑了中美通胀差的实际利差则表现为收窄，但不影响结论：确实是导致一部分热钱流出。

其实，我们若要避免或者减少热钱流出，有两个办法：一是同步加息，二是大幅贬值本币对美元的汇率。

- 而中国的特殊性就是在当前疫情、俄乌冲突中，中国是唯一维持了大额贸易出超的主要工业化国家，所以央行有底气在降息的同时，仅小幅贬值了本币对美元的汇率，代价就是热钱流失对冲了贸易顺差。

至于影响呢？我觉得一个是我们每月贸易顺差近1000亿美元、全年8000亿美元左右的国家，普通国民暂时不用考虑这些问题，什么时候大家发现人民币像日元一样几个月贬30%，到时再急也不迟了。

最后的话：当前我们国家是不以增加外汇储备为目标的

在改革开放初期，国家以增加外汇储备为目标，把“挣的钱”大部分“存起来”。而当前国家改变外汇使用结构，不以增加外汇储备为目标，就是让“存的钱”保持在3万亿美元这个水平上下波动，把“挣的钱”主要拿去“投资”，每年挣多少钱就投资花多少钱。

- 也就是说，总体而言我们外汇储备一直会维持在3万亿美元左右，但如今面临人民币贬值，中美利率倒挂，资本账户流出不少，其实并非关键。我们目前主要问题是内需不足、就业不够充分而已，毕竟出口、外汇还都是比较稳的。