

基于跨境人民币结算视角下的人民币外债管理研究

周永涛¹, 许嘉扬²

(1. 中国人民银行 杭州中心支行 浙江 杭州 310001; 2. 浙江金融职业学院 浙江 杭州 310018)

摘要: 随着跨境人民币结算的发展和人民币国际化进程的推进,必然鼓励境外非居民持有人民币资产,形成一定的人民币外债规模。但是,现阶段人民币外债尚未有较为明确的管理办法,对于人民币外债应如何管理也存在着许多不同意见。文章提出要完善人民币外债管理的法律法规顶层设计;建立适合人民币外债自身特征的管理模式;相关配套措施要进行必要的完善等建议。

关键词: 跨境人民币结算;人民币外债;可行性

中图分类号: **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2013) 02 - 0027 - 04

一、引言

在经济金融日益全球化的今天,中国要想在全球金融资源的竞争与博弈中占据一席之地,就必须加入货币国际化的角逐中。^[1]2009 年跨境人民币结算试点正式启动,这也是人民币国际化的开端。目前,跨境人民币结算范围已经扩大到全国,并开始从经常项目扩展至部分资本项目,为对外直接投资和外商直接投资运用人民币进行结算提供了便利。数据显示,目前与境内发生跨境人民币实际收付业务的境外国家和地区已达 206 个,至 2012 年末,全国累计办理跨境贸易人民币结算业务 2.94 万亿元,同比增长 41%;对外直接投资结算金额 304.4 亿元,外商直接投资结算金额 2535.8 亿元;境外项目人民币融资已批贷项目金额 1011.2 亿元,贷款余额 437.6 亿元。

与此同时,随着跨境人民币的发展和人民币国际化进程的推进,将会有越来越多的境外非居民持有人民币资产。^[2]其实,人民币对外负债是其在国际化进程中的必然产物、是不可避免的,并且有助于人民币实现国际化。^[3]那么,应该如何管理人民币对外负债呢?人民币对外负债的产生会带来那些风险呢?我国当前人民币对外负债管理存在那些亟待解决的问题,是否可以提出具有针对性的操作建议呢?

二、当前人民币对外负债发展的现状与问题

(一) 人民币对外负债的发展现状

目前,我国人民币外债主要来源于跨境贸易人民币结算产生的贸易信贷、境外参加行以及非居民境内人民币存款以及境内机构香港发行债券、境外机构投资境内证券市场等。从类型上看,人民币对外负债可分为以下五种:一是境内银行为企业办理国际结算、直接投资和贸易融资等所产生的人民币负债;二是境内银行所吸收的非居民存款,如境内银行同业往来账户存款、境外企业非居民人民币账户存款、境外个人非居民人民币账户存款等;三是境内机构赴港发行的人民币债券,如财政部、境内金融机构以及境内企业赴离岸人民币市场发行人民币债券募集人民币资金等;四是境外机构投资境内证券市场资金,如境外机构以人民币投资于境内债券市场或股票市场;五是其他可能形成人民币外债的交易。

收稿日期: 2013 - 03 - 10

基金项目: 浙江金融职业学院省级优势专业(金融专业)研究成果

作者简介: 周永涛(1982 -),男,河北石家庄人,博士,现供职于中国人民银行杭州中心支行;

许嘉扬(1985 -),女,浙江台州人,硕士,现供职于浙江金融职业学院金融系。

在人民币对外负债管理的问题上,人民币对外负债涉及多个部门,如境内机构赴港发行人民币债券需要事先获取人民银行、发改委、财政部等审批同意,境外机构投资境内债券市场需要人民银行审批且进行额度管理,境外机构投资境内股票市场需要人民银行、证监会等部门审批且进行额度管理。此外,在统计口径上与外币外债有所区别,如现行规定与跨境贸易人民币结算相关的远期信用证、海外代付、协议付款、预收延付等均不纳入现行外债管理;银行还可以为客户出具境外项目建设和跨境融资等人民币保函,该业务也不纳入现行外债管理,只需向人民币跨境收付信息系统报送保函及履约信息等。

(二) 人民币外债快速发展的主要动因

一是变相规避国家宏观经济调控。2011 年我国在减顺差和打热钱的背景下,宏观经济调控不断加码,银行信贷总量不断收紧,企业从境内银行融资的敞口不断缩小,不少企业正常的融资需求也得不到满足。但由于人民币外债并没有纳入信贷总量的调控范畴,使得很多境内银行大力开展金融创新服务,通过其海外分行利用人民币外债为境内企业提供人民币融资,但也会弱化宏观经济调控的有效性。

二是显著降低企业融资成本。由于境内外人民币融资成本的差异,人民币外债为境内企业提供了优惠的融资利率。当前,一年期人民币外债利率一般在 3% 左右,而国内一年期人民币贷款基准利率为 6%,明显高于境外人民币外债利率,再加上相关手续费率,人民币外债成本一般不会超过 5%。^[4]可见,对境内企业来说,境外融资将为其节省了十分可观的财务费用。

三是明显增加银行中间业务收入。由于中间业务的风险较小,收益较稳定,是近些年来境内银行大力拓展的重点领域。作为当前人民币外债业务的关键中间人,境内银行为其海外分行和境内企业牵线搭桥,为双方提供担保,并以财务费或手续费等名义收取相应的费用。随着人民币外债业务的快速发展,境内银行收取的费用也十分可观,且已成为其中间业务收入的一个重要部分。

四是积极拓展海外人民币投资渠道。目前,跨境人民币结算业务已在全国放开,但境外人民币投资渠道相对匮乏,回流机制也不健全,往往造成境内银行海外分行持有大量人民币资金,而在境外却找不到贷款企业。境内银行海外分支机构通过境内银行了解境内企业的发展前景、经营情况和财务状况等信息,从而向境内企业发放人民币贷款,有效拓宽了境外人民币投资和回流渠道。

(三) 人民币对外负债发展存在的主要问题

一是法律法规不健全提升跨境资金监管难度。由于不同的境内外经济金融环境,人民币外债将产生与境内不完全一致的境外人民币汇率、利率水平,进而形成新的跨境资金套利行为。当境内外人民币汇率、利率呈现较大差异的情况下,借人民币还外汇以及借外汇还人民币很可能成为境外非法资金进出的新通道。^[5]随着境外人民币日益增加,有效监管跨境人民币资金流动风险将面临越来越大的挑战。

二是宏观审慎条件下加大货币政策调控难度。人民币外债可能使境外人民币资金集中回流境内,通过乘数效应,势必加大境内通货膨胀的压力,且对央行实施的稳健货币政策形成较大冲击。^[6]与此同时,境内企业借用人民币外债,意味着我国对外负债增加,在国际收支平衡表上应记为资本净流入,不利于减顺差目标的实现,从而加大国际收支不平衡的压力。

三是汇率改革滞后容易影响境内金融稳定。目前,国内金融市场发展的深度、广度和国际化程度均存在不足,可供境外人民币持有者选择的人民币计价的金融产品有限,中国金融业走出去面临巨大的挑战。与此同时,汇率改革相对滞后于国际化进程。我国人民币的现状是对内贬值和对外升值并存,人民币获得外部投资者普遍信任的基础存在缺失,人民币币值稳定有待时间检验。

三、人民币外债管理的可行性与模式研究

从长远来看,人民币国际化带来的利益整体上远远大于风险,且其中一部分风险是与之俱来的和内生的,是人民币国际化后中国所必须承担的责任和义务。因此,不应该为了继续保持国内金融市场、外汇市场的相对封闭,而是应该从推动人民币国际化的角度出发,从市场经济的视角和全球化的背景出发,主动对外融入全球市场、提高经济运行和资源配置效率、增强国际话语权。

(一) 人民币对外负债管理的可行性分析

一是确立人民币对外负债的管理的总体思路。应秉持推动人民币走出去的大原则,服务于人民币国际

化的大局,并认识到在推动国际化的道路上走回头路不但会延缓和阻碍国际化,而且将会使之前付出的一些成本付诸东流。即使短期内基于风险等方面考虑应对人民币对外负债有所限制,那么这种限制也应该是暂时的,应该是短期的技术性的制度安排,而不应该是长期的。

二是人民币外债的管理应与外币外债相区别。首先,本币外债与外币外债不同,在无货币发行权作保障的情况下,外币对外负债的管理,关键要看国际储备能力;在有货币发行权作保障的基础上,本币对外负债的管理,关键是看本国货币的偿付能力,而该偿债能力管理的重点在于本国财务稳健性和本币发行权的管理。其次,由于本币项下与外币项下的开放风险不同,相比外币外债,人民币对外负债不存在货币错配和汇率风险,即使在极端情况下也不是引发境内对境外总体偿付危机的根源。因此,应以新的思路和政策框架来构建人民币外债管理模式。

(二) 人民币外债管理的分阶段安排

一是在初期阶段应进行适度管理。在这段时期,由于境外人民币的存量较小,尚不能对境内货币政策产生明显影响,但是从推动人民币国际化的角度考虑,如果境外人民币在短期内以人民币外债的形式集中回流,将不利于境外人民币离岸市场的发展及其自我循环功能的实现。因此,在这段时期,应对以外债形式的人民币流入进行一定的管理,采取一种以促进人民币净流出为目的的限制。具体而言,这一阶段的管理重点应放在对微观主体举债的资质、方式和额度进行限制,必要时可对其实行特殊账户管理方式。

二是在成熟期阶段应放在监测和分析上。在这段时期,人民币在境外开始形成稳定的存量,人民币离岸市场能够基本实现自我循环,人民币作为交易、结算和计价甚至储备的需求形成规模,且境内外能实现资本自由流动,汇差、利差基本消失。此时,可逐步取消外债的微观管理,逐步转向宏观的、对人民币对外负债总量的控制。在货币政策与境外人民币市场的协调上,可借鉴发达国家的操作方式,以利率作为货币政策中介目标,通过利率传导影响境外的离岸市场,确保货币政策目标的实现。

(三) 人民币外债管理的模式研究

一是要完善人民币外债管理的法律法规顶层设计。首先,由于人民币跨境业务尚处于初步发展阶段,难于在短时间内总结归纳具有普遍性的风险,而且对于人民币外债中出现的一些问题,相关部门只有检查权并没有处罚权。因此,从长远来看,应及时建立完善人民币外债管理相对应的法律法规和配套规章制度。其次,由于人民币外债管理涉及央行、外汇管理等多个部门,但随着涉外经济发展规模日益壮大,由不同部门分类管理的模式也逐渐凸显效率低下的弊端。^[7]因此,为保障政策的权威性和执行力,应加强各管理部门之间的协调,明确相关的管理政策和各部门的工作职责。

二是建立适合人民币外债自身特征的管理模式。首先,人民币外债管理应在优先便利的原则上建立。要充分体现人民币优先的原则,在跨境使用中给予人民币较外币同等甚至更优先的待遇。要真正体现人民币使用的便利性,尽量减少政策障碍,简化业务办理程序,提高境内外经济主体业务办理效率。其次,人民币外债管理应在宏观审慎政策框架内进行。人民币外债的管理着重在于防范其可能引发的系统性金融风险,应在宏观审慎的框架对其进行管理,将人民币外债纳入境内实体经济融资规模范畴,构建境内外融资总量指标。同时,借鉴宏观审慎政策工具,对境外融资总量制定反周期的额度控制指标。再次,构建适用于人民币外债管理的统计监测框架。应尽快完善我国外债统计口径和监管标准,提高我国对外负债监测数据的准确性。同时,在此基础上,完善人民币跨境流动统计监测系统。

三是相关配套措施要进行必要的完善。由于人民币对外负债的管理是与国内资本市场的完善、对外资产负债结构的优化、人民币可兑换进程的推动、利率和汇率形成机制的完善等相互促进、相辅相成的。^[8]因此,应积极推进国内金融改革、转变金融发展方式,为实现人民币国际化提供强大的动力支持。

四、结论

对任何一个发达成熟经济体而言,本币外债都已经被列入外债统计口径,而且本币外债无论是在总量规模上还是在类型上,都是外债统计的核心与基础;相反,外币外债只是本币外债的补充,本币外债是发达成熟经济体外债统计体系的主要内容。^[9]因此,人民币对外负债管理是人民币国际化战略的重要环节,是随着国

际社会对人民币的认可度增加,人民币国际化程度提高的必然结果。在经济全球化和一体化的背景下,加强对人民币外债的管理势在必行。

参考文献:

- [1]曹远征. 人民币国际化: 缘起与发展[J]. 国际金融 2011(8) .
- [2]方亦思. 人民币外债管理模式探析[J]. 中国金融 2011(21) .
- [3]王永利. 人民币国际化需要关注的若干问题[J]. 国际金融 2011(5) .
- [4]徐少卿,王大贤. 当前人民币跨境结算中的套利行为分析[J]. 南方金融 2012(1) .
- [4]束 斌. 防范人民币外债风险[J]. 中国金融 2011(21) .
- [5]徐冠军. 当前人民币外债发展动因、存在风险及应对措施[J]. 知识经济 2011(19) .
- [6]马 丁,王大贤. 人民币资本项目跨境交易发展的顶层设计[J]. 上海金融 2011(12) .
- [7]施琍娅. 析人民币跨境问题上的五大认识误区[J]. 上海金融 2010(3) .
- [8]吴 宇. 稳步推进外债本币化[J]. 中国金融 2011(21) .

Study of RMB Foreign Debt Management Based on the Perspective of Cross – border RMB Settlement

ZHOU Yongtao¹ , XU Jiayang²

(1. The People's Bank of China Hangzhou Central Sub – Branch Zhejiang Hangzhou 310001;

2. Zhejiang Financial College Zhejiang Hangzhou 310018)

Abstract: The development of cross – border RMB and RMB internationalization will encourage overseas non – residents to hold the currency assets and form the RMB foreign debt. However at this stage there is not a clear approach to manage the RMB foreign debt and how to manage the RMB foreign debt also have many different opinions. The paper proposes to improve the laws and regulation's top – level design of the RMB foreign debt management; establish the management mode according to the RMB foreign debt's characteristic; carry out the necessary improvement suggestions about the relevant measures.

Key words: cross – border RMB settlement; RMB foreign debt; practicability

(责任编辑: 张秋虹)