

2021年末外债余额27466亿美元，境外投资者继续增持境内人民币债券——

## 中国外债规模适中

本报记者 邱海峰

扩大高新技术企业外债便利化额度试点，境外投资者增持境内人民币债券，本币外债余额占比提升……过去一年，中国外债情况又有新变化。国家外汇管理局日前公布的数据显示，截至2021年末，中国全口径（含本外币）外债余额为27466亿美元，较2020年末增加3458亿美元。

近年来，中国外债规模持续增长，背后原因有哪些？总体形势怎么看？外债管理改革如何进一步推进？本报记者采访了国家外汇管理局及相关专家、企业。

## 满足融资需求，符合发展规律

——中国经济实力增强，不断扩大开放，吸引境外资金持续流入，推动外债规模增长

在广东肇庆，金田铜业有限公司的新产品项目最近正加快推进。公司总经理陈峰介绍，他们主要经营铜管、铜棒、漆包线等制造、加工、销售及相关货物、技术进出口，去年以来经营状况较好，今年又陆续新上了两批项目。他告诉记者，由于产量大、原材料单价高等原因，公司资金需求较大。“去年，公司借了2笔外债，折合人民币1.92亿元。随着新项目建设、投产，我们还会有借用外债的需求。”

企业借用外债，是中国外债组成部分之一。中国民生银行首席研究员温彬在接受本报记者采访时表示，从企业融资的角度来看，在充分比较境内外借贷成本等因素的情况下，适当借用外债可以有效满足融资需求，降低企业财务成本。

除了企业借债，外债还包括哪些？根据国际货币基金组织数据公布特殊标准(SDDS)统计规则，中国全口径外债统计的是居民（境内主体）对非居民（境外主体）承担偿还义务的全部债务。按照债务工具可分为贷款、债务证券（境内机构在境外发行债券和外国投资者投资境内人民币债券）、货币存款（如非居民在境内银行的存款）、贸易信贷与预付款（企业因贸易资金收付和货物所有权转移时间不同而产生的负债，包括延期付款和预收货款）和直接投资：公司间贷款五类。

国家外汇管理局发布的数据显示，2016年以来，中国全口径外债规模持续稳健增长。截至2021年末，外债余额27466亿美元。外汇局有关部门负责人对记者分析，外债增长主要得益于中国经济实力不断增强，吸引境外资金持续流入；稳妥有序推进金融市场双向开放，为境外投资者投资中国金融市场创造了良好的制度环境；持续推进外债便利化改革，为企业提供融资便利。

“应该看到，随着中国经济发展、持续扩大开放以及国际投资者对中国市场认可，外债总规模有所增长符合经济发展规律与客观需要，是正常现象。”温彬说，从总量看，相较于同等经济规模国家，目前中国外债总体规模适中。根据世界银行公布的全球外债最新数据（2021年末数据将在今年4月公布），截至2021年9月末，中国全口径外债余额26965亿美元，规模排名全球第十位，美国、欧元区、英国、日本的外债余额分别是中国的8.5倍、6.8倍、3.6倍和1.8倍。

## ■ 规模比较

相较于同等经济规模经济体，中国外债规模适中。截至2021年9月末，中国外债规模排名

全球第十位，美国、欧元区、英国、日本的外债余额分别是中国的8.5倍、6.8倍、3.6倍和1.8倍。

## ■ 主要指标处于安全线内

2021年末，我国外债负债率为15.5%，债务率为77.3%，偿债率为5.9%，短期外债与外

汇储备的比例为44.5%，上述指标均在国际公认的安全线以内。

## ■ 本币外债占比上升11个百分点

看币种结构，2021年末本币外债在全口径外债余额中占比由2016年末的34%提升至

45%，上升11个百分点，境内机构抵御汇率风险的能力有所增强。

## ■ 中长期外债占比增加8个百分点

看期限结构，中长期外债在全口径外债余额中的占比由2016年末的39%提升至2021

年末的47%，占比增加8个百分点，有利于降低中国外债期限错配风险。

## ■ 债务证券占32%

债务证券在全口径外债余额中的占比由2016年末的16%提升至2021年末的32%，债务证券余额增长占近五年外债规模增长的五

成。截至2021年末，国际投资者持有境内人民币债券市值是2016年底的5.6倍，外债规模和结构的稳定性增强。

## 五组数据读懂中国外债



今年前两个月，浙江省金华市共实现外贸进出口总值1059.5亿元，同比增长34.1%，外贸迎来“开门红”。图为3月28日，金华市铁路南货场内，大型吊机在有序进行集装箱装车作业。

## 风险总体可控，结构持续优化

——外债负债率、偿债率等主要指标均在国际公认的安全线内，远低于发达国家和新兴国家整体水平

外债规模持续增长，怎样看待其风险情况？

温彬介绍，国际上用于衡量某一经济体外债潜在风险的指标主要包括两大类：一类是用于衡量一经济体外债偿付能力的指标，如负债率（外债余额/国内生产总值，反映

一经济体外债规模与其经济实力之间的关系）和债务率（外债余额/贸易出口收入，反映外债的可持续性，通常出口能力越强表明外债清偿能力越大）等；另一类是衡量一国是否有足够流动性履行短期外债偿付义务指标，如短期外债与外汇储备之比（反映当一国偿还外债的其他支付手段不足时，可动用外汇储备资产来偿还外债特别是短期外债的能力）等。

根据外汇局最新数据，2021年末，中国外债负债率为15.5%，债务率为77.3%，偿债率为5.9%，短期外债与外汇储备的比例为44.5%。上述指标均在国际公认的安全线（分别为20%、100%、20%和100%）以内，远低于

于发达国家和新兴国家整体水平。

“综合来看，中国外债风险总体可控。”温彬说，需要指出的是，评价一国外债情况，不能只盯着规模，更要看结构，尤其是币种、期限以及债务工具等方面的变化。

日前在香港，中国人民银行成功发行50亿元人民币央行票据。此次发行受到境外投资者广泛欢迎，多个国家和地区的银行、基金等机构投资者以及国际金融组织踊跃参与认购，投标总量超过220亿元，约为发行量的4.4倍。

人民币央行票据受追捧是人民币债券强磁力的一个缩影。近年来，中国债券先后被纳入彭博巴克莱、摩根大通等国际主流指

数。摩根大通环球企业支付部大中华区总经理顾玮认为，随着中国金融市场进一步开放，更多的全球投资者将与中国这个重要的市场联系起来。中国债券被纳入相关指数，预计将为中国债券市场带来2500亿到3000亿美元的资金流入。

国际投资者认可中国市场前景，稳步增持境内人民币债券，债务证券余额不断增长。外汇局数据显示，债务证券在全口径外债余额中的占比由2016年末的16%提升至2021年末的32%，债务证券余额增长占近5年外债规模增长的五成。截至2021年末，国际投资者持有境内人民币债券市值是2016年底的5.6倍。

上述外汇局有关负责人表示，由于债务证券余额增长主要源自境外投资者增持境内人民币债券，其中境外投资者超五成成为境外中央银行，以长期配置人民币资产而非短期盈利为目标，投资具有内在的稳定性。“债务证券占比不断提升，进一步增强了外债规模和结构的稳定性。此外，本币外债占比提升、中长期外债占比增大助推中国外债结构进一步优化。”

从币种结构看，由于本币外债偿还时不存在货币兑换问题，不会对外汇市场和外汇储备产生影响，且对企业而言，无汇率风险担忧，故风险相对较小。2021年末本币外债在全口径外债余额中的占比由2016年末的34%提升至45%，上升11个百分点，境内机构抵御汇率风险的能力有所增强。

从期限结构看，中长期外债在全口径外债余额中的占比由2016年末的39%提升至2021年末的47%，占比增加8个百分点。中长期外债占比上升有利于降低中国外债期限错配风险，减少债务偿付的流动性风险。

## 扩大试点范围，支持实体经济

——目前，外汇局已在9个区域开展外债便利化额度试点，在11个区域试点开展一次性外债登记

外债稳步增长，相关管理改革也在持续推进。从便利境外机构投资者投资银行间债券市场，到深化外债登记管理改革试点，再到开展外债便利化额度试点支持高新技术企业跨境融资……近年来，外汇局出台一系列政策措施，提升跨境融资便利化水平。

成立于2017年的爱笔（北京）智能科技有限公司，是一家线下空间数字化与智能化企业。公司财务总监李扬向记者介绍，2018年外汇局在北京市中关村国家自主创新示范区开展外债便利化试点，允许符合一定条件的中小微高新技术企业在一定额度内自主借用外债。“这对我们这样处于初期、以技术见长的企业来说，是重大利好。此项政策便利了企业统筹使用、灵活调拨境外资金，总体上资金利用效率提升约20%，企业资金成本降低约3%至5%。”李扬表示，这两年公司业务加快扩张，在全国多地都有项目落地。在此过程中，前期获批的外债额度已使用完，从今年2月起开始使用新的额度。

去年，外汇局进一步扩大高新技术企业外债便利化额度试点。根据外汇局数据，目前已在北京中关村国家自主创新示范区、上海自贸区等9个区域开展外债便利化额度试点。

围绕企业普遍关注的外债登记问题，外汇局近年来持续深化外债登记管理改革试点，明确符合条件的非金融企业（房地产企业和地方政府融资平台除外）可按照企业净资产2倍的金额向所在地外汇局申请办理一次性外债登记，无需按照借款合同逐笔办理外债登记。

励峰表示，一次性外债登记能大幅降低往返外汇局办理业务的“脚底成本”，大概可以少花12-15天时间。“特别是考虑到借外债时需要在合适的窗口期锁定汇率，而以往去逐笔备案期间有可能会错过窗口期。总的算下来，一次性外债登记能为公司有效降低融资成本约250万元。”

数据显示，外汇局已在北京中关村国家自主创新示范区、粤港澳大湾区、海南自贸港、上海自贸区临港新片区等11个区域试点开展一次性外债登记。

外汇局表示，将进一步推进外债登记管理改革，适时扩大外债便利化试点范围，多措并举为企业跨境融资便利、降低融资成本，帮助缓解实体经济特别是中小微企业、民营企业融资难融资贵问题，切实支持实体经济发展。

## 本币外债增长与人民币国际化相得益彰

管涛

2021年，中国外债继续稳步增长。年末，本外币全口径外债余额27466亿美元，较上年末增加3458亿美元。其中，本币外债余额12367亿美元，较上年末增加2357亿美元，贡献了外债增加额的68%；本币外债占外债余额的45%，较上年末上升3.3个百分点。本币外债占比提升，有利于降低中国外债的币种错配风险。

本币外债属于人民币国际化的范畴，有助于摆脱新兴市场普遍存在的一些问题。由于本币不可自由兑换、本地金融市场欠发达，新兴市场常常面临国际清偿能力约束，同时要到海外市场筹资特别是中长期融资，导致了货币错配、期限错配。这使新兴市场既害怕本币汇率升值，影响出口进而影响清偿能力，又害怕本币汇率贬值，增加偿债负担。

人民币汇率浮动对本币外债负担具有

调节作用。如2015年6月底至2020年6月底，人民币汇率累计下跌14%。同期，中国本币外债余额由50357亿元增至56899亿元，新增6542亿元人民币。然而，折美元的本币外债余额由8237亿美元降至8037亿美元，其中汇率折算的负估值效应达到1110亿美元。可见，人民币贬值起到了“减记”以美元计值本币外债的作用。再如2020年6月底至2021年底，人民币汇率累计上涨11%，由此产生的正估值效应达到1126亿美元，贡献了同期本币外债新增额的48%。这部分外债增量并非境内主体真正增加了海外举债，只是账面变化，未来会随人民币汇率变化而变化。

本币外债是境内主体的负债，却是境外投资者的资产，这是一枚硬币的两面。在长期低利率、零利率、宽流动性的国际金融环境下，全球负收益债券盛行，2020年末高达18.38万亿美元。人民币债券特别是10年期人民币国债还有2%—3%的正收益，大大增加了全球安全资产供给，增强了人民币资产的国际吸引力。根据国际货币基金组织（IMF）披露的数据，到2021年末，全球持有人民币外汇储备资产余额3361亿美元，较2016年末增长了2.7倍；在全球已披露币种构成的外汇储备资产中，人民币储备的份额为2.79%，提高了1.72个百分点。

从2018年四季度起，人民币连续13个季度蝉联全球第五大国际储备货币。目前已有70多家境外央行类机构进入中国银行间债券市场，超过75个国家和地区货币当局将人民币纳入外汇储备。国际独立智库货币金融论坛（OMFIF）2021年的最新调查表明，全球约30%的央行计划在未來24个月内增持人民币储备，70%的央行长期内考虑增持。

当前，面对多年来少见的通胀，全球大部分经济体加快货币紧缩步伐，新兴市场面临资本外流、汇率贬值的压力。为防范化解外债风险，政府和市场层面，有必要加强对国内外形势变化的研判，健

全跨境资本流动监测，拟定应对资本流向反转的预案。此外，还应增强人民币汇率弹性，进一步发挥汇率调节国际收支平衡，吸收内部外部冲击的“减震器”作用；继续稳步推进包括债券市场在内的制度型金融开放，增加政策的透明度、可预期性，提高交易的自由化、便利化，吸引中长期资本流入。

（作者为中银证券全球首席经济学家）

