

中国跨境融资管理问题与改进

兰晓梅¹ 王宇²

¹ 清华大学国际金融研究中心

² 清华大学经济管理学院

【摘要】随着中国外汇市场的发展和跨境资本流动不确定性的增加,中国银行业对外负债成为中国外债债务主体。根据国家外汇管理局相关数据,截至2020年12月31日,中国银行业对外负债(包括存款、债券以及其他)占中国外债总额的40.2%,而中国银行业对外负债渠道中,商业银行业务负债渠道占比达70.2%。随着中国逐步将跨境资本流动纳入宏观审慎政策框架,当前全口径跨境融资宏观审慎管理仍属于行政性管理。十四五规划提出“稳步扩大金融领域对外开放,有序防范化解危机与金融封锁双风险,中国一方面要采取切实可行地管理资本流动可能引发的国际金融危机。本文将基于中国跨境融资的发展现状,结合实际存在的问题探讨中国未来跨境融资管理的思路,提出在现有跨境融资管理措施基础上,构建跨境融资“索进准备金制度”构建跨境资本流动的防火墙,同时加快跨境融资的国际化进程。关键词:跨境融资;宏观审慎管理;资本流动;开放;渐进

【关键词】跨境融资;宏观审慎管理;资本流动;开放;渐进
【文章编号】1003-4628(2021)01-0000-12
DOI: 10.13959/j.cnki.cjlc.2021.01.000

Problem of Cross-border Financing Management in China

LAN Xiao-mei

[Abstract] Since 2015, with the development of China's foreign exchange market and the increase of uncertainty of cross-border capital flows, Chinese banks' foreign liabilities have become the main body of China's foreign debt. According to the data of the State Administration of Foreign Exchange, as of December 31, 2020, the total amount of China's foreign liabilities (including deposits, bonds and other) accounted for 40.2% of the total amount of China's foreign debt, and the total amount of China's foreign liabilities in the commercial bank business liability channel accounted for 70.2%. With China gradually incorporating cross-border capital flows into the macroprudential policy framework, the current full口径 cross-border financing macroprudential management still belongs to administrative management. The 14th Five-Year Plan proposes "stabilizing and orderly expanding financial openness, and orderly preventing and resolving the dual risks of financial crisis and financial blockade". China should take effective measures to manage the international financial crisis that may be triggered by capital flows. This paper is based on the current development of cross-border financing in China, and discusses the ideas of China's future cross-border financing management in light of the existing problems. This paper proposes to build a cross-border financing "advance deposit reserve system" to build a firewall for cross-border capital flows, and to speed up the internationalization of cross-border financing.

[Key words] cross-border financing; macro prudential management; capital flows; opening; progressive

随着近十年来中国外汇市场的发展和跨境资本流动不确定性的增加,中国银行业对外负债成为中国外债债务主体。根据国家外汇管理局相关数据,截至2020年12月31日,中国银行业对外负债(包括存款、债券以及其他)占中国外债总额的40.2%,而中国银行业对外负债渠道中,商业银行业务负债渠道占比达70.2%。随着中国逐步将跨境资本流动纳入宏观审慎政策框架,当前全口径跨境融资宏观审慎管理仍属于行政性管理。十四五规划提出“稳步扩大金融领域对外开放,有序防范化解危机与金融封锁双风险,中国一方面要采取切实可行地管理资本流动可能引发的国际金融危机。本文将基于中国跨境融资的发展现状,结合实际存在的问题探讨中国未来跨境融资管理的思路,提出在现有跨境融资管理措施基础上,构建跨境融资“索进准备金制度”构建跨境资本流动的防火墙,同时加快跨境融资的国际化进程。

【作者简介】兰晓梅,清华大学国际金融研究中心主任、清华大学国际金融中心联席教授、清华大学国际金融与经济研究中心主任;王宇,清华大学经济管理学院应用经济学博士、清华大学国际金融与经济研究中心特聘研究员(北京,100084)。E-mail: lanxiaomei@hnu.edu.cn。

跨境人民币融资及管理实践

一、商业银行“跨境人民币”业务的发展现状

截至2014年12月末，人民币跨境支付系统（CIPS）一期系统已上线运行，人民币跨境支付业务快速发展。根据《中国全口径外债情况表（2014年12月末以来）》显示，截至2014年12月末，我国全口径外债余额为1.23万亿美元，同比增长8.2%。其中，人民币跨境融资余额为1.12万亿美元，同比增长12.2%。从债务人类别看，人民币跨境融资余额占全口径外债余额的90.2%。从币种结构看，人民币跨境融资余额占人民币跨境融资余额的98.5%。因此，企业是人民币跨境融资最大的借外债主体。

(二) 企业跨境人民币融资需求日益增长

近年来，随着我国社会融资规模的持续扩大，企业跨境人民币融资需求日益增长。根据《中国全口径外债情况表（2014年12月末以来）》显示，截至2014年12月末，我国全口径外债余额为1.23万亿美元，同比增长8.2%。其中，人民币跨境融资余额为1.12万亿美元，同比增长12.2%。从债务人类别看，人民币跨境融资余额占全口径外债余额的90.2%。从币种结构看，人民币跨境融资余额占人民币跨境融资余额的98.5%。因此，企业是人民币跨境融资最大的借外债主体。

(三) 中国跨境人民币融资宏观审慎管理政策实践

1. 商业银行跨境人民币融资管理实践

自2009年起，中国人民银行正式将差别准备金动态调整机制“升级”为宏观审慎评估体系（MPA），将单一指标拓展为包括“跨境人民币业务风险情况”在内的七个方面：信贷投放情况、定价行为、资产质量、流动性、政策执行情况、跨境人民币业务风险情况、跨境人民币业务合规情况。此外，监管部门还要求商业银行在跨境人民币业务中，应加强对跨境人民币业务的风险管理，建立健全跨境人民币业务的风险管理制度，加强对跨境人民币业务的风险监测和评估。

2. 企业跨境人民币融资宏观审慎管理政策实践

企业跨境人民币融资宏观审慎管理政策实践主要体现在以下几个方面：一是企业跨境人民币融资须与实体经济活动相匹配；二是企业跨境人民币融资须符合国家外汇管理政策；三是企业跨境人民币融资须符合相关监管要求。此外，监管部门还要求企业建立健全跨境人民币融资的风险管理制度，加强对跨境人民币融资的风险监测和评估。

部门外债总额的一半^①。截至2014年12月末，我国全口径外债余额为1.23万亿美元，同比增长8.2%。其中，人民币跨境融资余额为1.12万亿美元，同比增长12.2%。从债务人类别看，人民币跨境融资余额占全口径外债余额的90.2%。从币种结构看，人民币跨境融资余额占人民币跨境融资余额的98.5%。因此，企业是人民币跨境融资最大的借外债主体。

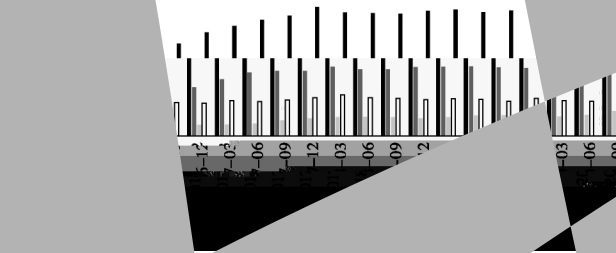


图1 人民币跨境融资余额 (单位: 亿美元)



中国全口径外债情况表（2014年12月末以来）显示，截至2014年12月末，我国全口径外债余额为1.23万亿美元，同比增长8.2%。其中，人民币跨境融资余额为1.12万亿美元，同比增长12.2%。从债务人类别看，人民币跨境融资余额占全口径外债余额的90.2%。从币种结构看，人民币跨境融资余额占人民币跨境融资余额的98.5%。因此，企业是人民币跨境融资最大的借外债主体。

① 根据国家外汇管理局适时公布的《中国全口径外债情况表（2014年12月末以来）》显示，截至2014年12月末，我国全口径外债余额为1.23万亿美元，同比增长8.2%。其中，人民币跨境融资余额为1.12万亿美元，同比增长12.2%。从债务人类别看，人民币跨境融资余额占全口径外债余额的90.2%。从币种结构看，人民币跨境融资余额占人民币跨境融资余额的98.5%。因此，企业是人民币跨境融资最大的借外债主体。

② 根据国家外汇管理局适时公布的《中国全口径外债情况表（2014年12月末以来）》显示，截至2014年12月末，我国全口径外债余额为1.23万亿美元，同比增长8.2%。其中，人民币跨境融资余额为1.12万亿美元，同比增长12.2%。从债务人类别看，人民币跨境融资余额占全口径外债余额的90.2%。从币种结构看，人民币跨境融资余额占人民币跨境融资余额的98.5%。因此，企业是人民币跨境融资最大的借外债主体。

③ 为进一步扩大利用外资，支持实体经济，中国人民银行于2015年1月11日，中国人民银行发布《关于调整全口径跨境融资宏观审慎调节参数的通知》，将全口径跨境融资宏观审慎调节参数由1上调至1.2。政策调整后，企业跨境融资余额上限相应提高，将有助于便利境内机构特别是中小企业通过多种渠道筹集资金。

1) 调节货币当局对企业... 国宏观经济热度、整体负债水平... 进一步... 扩大实施企业外... 利优质的高新技术企业在规... 甚至... 更利

口... 在的问题... 不能够直接引发央行对商业银行... 银行进行考核, /O 考核指标划... /O 考核体系指标分类与分值... 指标 细分指标... 资本充足率 10分... 杠杆率 10分... 广义信贷 10分... 流动性 10分... 定价行为 10分... 资产质量 10分... 跨境融资风险... 跨境人民币风险... 外汇自律行为评估... 外汇管理情况考核... 信贷执行情况... 央行资金... 此外, 面临取消或... 提高常备... 限制以及口头警告等... 惩罚措施。具... 机制如表 1 所示。

从 /O 的考核来看,“跨境融资风险”指标仅仅... 对商业银行... 不同幅度存款准备金利率奖惩机... 的一个指标... 对商业银行考核的“跨境融资风险”... 指标的情况... 直接促使中国人民银行对商业银行... 实施奖励性或者惩罚性的措施, 人民银行针对... 行实施不同幅度的存款准备金利率... 商业银行其他六个指标是否达到考核标准... 所示, 针对 4 档... 奖励... 情况, 也... 是在七... 均为优秀的情况下, 也就是... “跨境融资风险”... 估是优秀的... 个不佳... 银行也不会对商业银行... 融资行... 而是惩罚。针对... 金... 如果跨境融资风险... 是不... 其他任何六个指标为优

奖惩措施	奖惩措施
... 情况下启用... 的... 幅度	需要增加宏观调控力... 情况下启用±% 的幅度
... 法定存款准备金利率×1*	法定存款准备金利率×2... 法定存款准备金利率
... 保持法定存款准备金利率不变	
... 资本和杠杆情况... 定价行为任意... 项不计入	
4 档... (资产质量... 流动性、资产质量... 法定存款... 金利率... 法定存款准备金利率×2,	
跨境融... 风险以下... 五项中任意两项	

银行跨境融资行为进行惩罚,而是奖励。因此,针对商业银行跨境融资风险管理的L/O是一个整体指标考核政策,在这种考核机制下,商业银行进行“跨境融资”受到央行的奖励或者惩罚,并不唯一由其本身的规范程度决定,还需要考虑其他指标是否达到央行的奖励或惩罚标准。从这个角度来看,目前L/O对商业银行跨境融资行为的管理灵活性较少,商业银行跨境融资行为是否规范不能及时得到政策的反馈,这将在一定程度引发商业银行跨境融资套利的行为(如商业银行为达到L/O整体考核的要求,即使在跨境融资行为单一指标超过相关规定无法达标的情况下,还可以通过优化其他指标促使L/O考核达到不被惩罚以及不被奖励的?档,当央行在这种情况下保持商业银行法定存款准备金利率不变时,仍不会影响商业银行未来的持续套利行为)以及抑制商业银行正常合理的跨境融资行为(如商业银行尽管跨境融资行为达到优秀,但仍然因为其他指标存在不达标的情况,商业银行可能落入@档被惩罚的处境,此时商业银行在央行对其实施惩罚性存款准备金利率的同时在“破窗效应”的影响下很可能进行过度跨境借贷)。

(二)L/O的跨境融资风险指标本身注重定性考核,定量评估机制不足。

L/O中“跨境融资风

险”指标的评估内容如表5

所示。从表5可知,跨境融

资风险评分标准中,仅有

1(分为定量内容,占10%

的比重,而90%的比重由定性

的内容“跨境人民币风险”、

“外汇自律行为评估”和“外

汇管理情况考核”组成,这

三项评价标准具有较强不

确定性和主观性,评估的客观性较差。如果“跨境融资风险加权余额”符合央行的管理要求,而其他三个偏定

性考核指标评估结果不理想,使整个“跨境融资风险”指标不理想(E#分),那么“跨境融资风险”仍然不达

标。因此,L/O中“跨境融资风险”指标设计的初衷在于评估商业银行跨境融资的情况,但在具体实施过程

中定性考核的权重太大,不利于精确衡量商业银行的真实跨境融资行为。

(三)企业全口径跨境融资管理对借款额度、借款币种、借款主体、备案流程以及资金使用范围均具有一定限制,市场化程度低。

企业全口径跨境融资宏观审慎管理具有以下特点:(1)企业境外借款具有额度限制,即企业境外融资最

高限额为企业经审计的净资产的1倍。(2)企业借用境外资金的币种有一定限制,即企业境外借款合同中的

借款币种必须与实际汇入币种以及还本付息币种保持一致。(3)借款企业主体具有一定限制,房地产企业和

政府融资平台企业目前不可借用境外资金。(4)企业办理境外借款需要事前在相关部门备案。(5)不是所有

的银行都能开立外债专用账户,办理资金跨境收付业务,进行境外借款的企业需要在有外汇业务经营资格

的银行开立外债账户,接收境外资金。(6)企业借用境外资金在使用时不得超过自身经营范围,如以不同形

式参与证券投资、

以下

等

"8

时,准备金率准备金率(增)

8

融资 的两大工具

王德胜, 萧澜. 2019. a. 一带一路倡议下中国企业的海外并购研究. 45(1) :19-34.

王德胜, 萧澜. 2019. b. 一带一路倡议下中国企业的海外并购: 理论、实证与政策. 45(1) :43-61.

王德胜, 李江. 2019. 5. 官员独董辞职: 为什么? 事件研究. 华东经济与管理研究 (12) :10-15.

许成刚, 李江. 2019. 宏观政策不确定性下的企业海外并购. 金融论坛 (5) :2-21.

徐可, 何金. 2019. “一带一路”倡议下中国企业的海外并购. 经济问题 (7) :155-173.

余文, 2019. 基础设施互联互通与地缘政治的视角. 经济问题 (12) :8-15.

张涛, 淳. 2020. 中国海外并购: 政策与实证. 中国问题项目的证据. 中央财经大学学报 (1) :8-15.

中国银行. 2019. 一带一路金融论坛 (5) :3-6.

褚国梁, 梁晓. 2019. 一带一路倡议下中国企业的海外直接投资区位选择. 国际商务(对外经济贸易大学学报) (5) :46-51.

Bell, S. and B. 196. Journal of Accounting Research (1) :109-178.

Berch, H. 2019. Heterogeneous stock price reactions to international trade. Journal of International Economics (93(2) :1-15.

Cornes, D., Rozelle, and D. 2019. Trade liberalization and economic growth: the oil and gas industry. Journal of International Trade & Economics (1) :1-15.

de Byres, F., M. A. 2019. The Belt and Road Initiative: a quantitative assessment. Journal of International Trade & Economics (1) :1-15.

D. J. and Zhan. 2018. How to promote Chinese overseas direct investment?. China Economic Review (47) :189-200.

Fama, E.F., 196. The belief bias effect. The Journal of Business (38(1) :34-105.

Huang, Y.P., 2019. The Belt and Road Initiative: Motivation, Framework and Assessment. China Economic Review (40) :314-320.

MacKinlay, A.C., 197. Empirical methods in economics and finance. Journal of Economic Literature (35(1) :13-39.

Sam, F., Hooi, L. and Hui. 2019. The impact of China's One Belt One Road Initiative on trade in the North America. Journal of Economics and Finance in Press.

U. S. Qian X. and Li. 2019. Belt and Road Initiative and Chinese firms' overseas direct investment. China Economic Review (41) :1-15.

责任编辑: 王德胜

(上接)

只是跨境融资便利化储备金, 是宏观审慎框架的思路。具体的制度设计, 需要根据该设计不同, 在准入、监管等方面问题有待进一步的研究。□

[参考文献]

费文斌. 2019. 金融危机时代中国体系的“宏观审慎”评估. 清华金融评论 (1) :47-49.

鞠建峰, 王尚井, 黎莉. 2020. 非线性资本流动税: 中国资本流动管理与金融危机防范机制. 新金融评论 (1) :1-15.

长苑慧. 2017. 宏观审慎政策在中国的探索. 中国金融 (11) :23-25.

周小川. 2017. 金融政策对金融危机防范的宏观审慎政策. 金融研究 (1) :1-15.

周学东. 2017. 宏观审慎政策实施的挑战. 中国金融 (11) :33-35.

(责任编辑: 王德胜 校对: 梅言)