



管涛：本币外债增长与人民币国际化相得益彰



意见领袖 | 管涛（中银证券全球首席经济学家）

2021 年，中国外债继续稳步增长。其中，本币外债增加是外债增长的主要来源，这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。此外，人民币汇率浮动对本币外债负担具有调节作用。



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，影响出口进而影响偿债能力，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机构官方论坛（OMFIF）2021 年的最新调查表明，全球约 30% 的央行计划在未来 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边际变化的研判，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，吸收内外部冲击的“减震器”作用；继续稳慎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。

注：本文发表于《人民日报海外版》

(本文作者介绍：中银证券全球首席经济学家)

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40013

