



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

金融專報

2023 年第 38 期 总第 225 期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2023 年 10 月 18 日

优化外债管理 服务新发展格局

彭兴韵

- 当前，我国金融双向开放进入新阶段，金融高水平对外开放是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的重要制度基础，因而对外债管理提出更高要求。
- 2023 年伊始，国家发展改革委建立的新外债管理框架，有利于提升外债管理规范化的、制度化、透明化和便利化水平，为市场主体提供更加稳定、可预期的制度环境。
- 我国外债管理仍有可进一步讨论的方面：一是加强外债管理部门之间的协调，对外债的管理权限逐渐向中央银行和外

汇管理部门转移；二是强化外债管理的市场化原则；三是进一步探索外汇衍生工具，丰富和完善外债风险对冲机制。

党的二十大报告提出，推进高水平对外开放。当前，我国金融双向开放进入新阶段，金融高水平对外开放是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的重要制度基础，因而对外债管理提出更高要求。改革开放以来，我国逐步建立并不断完善以提高外债资金使用效益、防范外债风险为核心的外债管理体系。2023 年初，国家发展改革委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》，支持实体经济发展，防范外债风险，为市场主体提供更加稳定、可预期的外债管理制度环境。

一、适度利用外债与防范外债风险并重

改革开放后的相当长一段时期内，我国金融开放侧重于以外商直接投资（FDI）为基本形式利用外资，弥补国内储蓄不足。随着改革开放的不断深入，利用外资的内涵发生较大变化，从 FDI 过渡到外商股权投资、吸收外债资金等多渠道的发展新阶段。世界银行的数据显示，新中国成立后直到 1981 年，我国才有少量外债，当年外债余额为 57.98 亿美元。进入新千年之际的 2000 年，我国外债余额达到 1457.3 亿美元。在近 20 年时间里，外债保持较高的增长率，但外债余额整体水平较低。2008 年全球金融危机后，我国外债规模开

始进入新一轮的较快增长期。国家外汇管理局的数据显示，2022 年末我国全口径（含本外币）外债余额为 24528 亿美元（不包括中国香港、中国澳门和中国台湾地区对外负债），较 2021 年下降 10.7%。

机构部门方面，主要集中在银行和其他部门。国家外汇管理局数据显示，截至 2022 年末，广义政府间外债余额为 4863 亿美元，中央银行外债为 815 亿美元，银行外债余额为 10104 亿美元，其他部门（含关联公司间贷款）外债为 9247 亿美元。其中，银行和其他部门外债占外债余额的比重近 80%。

债务工具方面，主要有贷款、贸易信贷与预付款、货币与存款、债务证券、公司间贷款等。截至 2022 年末，外债工具中，余额最高的是债务证券，余额为 7315 亿美元；其次为货币与存款，余额为 5106 亿美元；贷款余额为 3975 亿美元，位居第三。

期限结构方面，短期外债占比整体趋于下降。21 世纪以来，我国短期外债占比一度攀升，最高时超过 70%，近几年有所下降，基本在 50%以上，2022 年末为 55%。我国作为全球外汇储备拥有量最大的国家，2022 年末短期外债与外汇储备之比为 42.8%，远低于 100%的国际警戒线，也远低于发达经济体和新兴市场经济体的整体水平。

改革开放以来，我国在保持高速增长的同时也伴随

着不断加重的债务化进程。国家金融与发展实验室《2022 年中国杠杆率报告》测算数据显示，我国宏观杠杆率从 2021 年末的 262.8% 升至 2022 年末的 273.2%。据笔者测算，2021 年，包含外债在内的国民债务总量与国内生产总值（GDP）之比（即宏观杠杆率）达 320%，初步估计 2022 年的宏观杠杆率接近 340%。宏观杠杆率的抬升使防范化解金融风险处于更加重要的位置。2022 年中央经济工作会议将有效防范化解重大经济金融风险与着力扩大国内需求、加快建设现代化产业体系、切实落实“两个毫不动摇”、更大力度吸引和利用外资放在同等重要的地位。可见，防范化解金融风险对于实现“稳字当头、稳中求进”经济政策目标的重要性已上升到国家战略层面。

在开放型经济体系中，外债风险是重要的金融风险之一。历史上一些国家发生债务危机与对外过度举债有极大的关系，如 1997~1998 年亚洲金融危机与东南亚国家银行和企业通过套息交易大量举借外债密切相关。过去的危机带来的警示是：若对外债使用不当、过度举借外债，当宏观经济形势逆转时，就有可能出现系统性的外债风险和本币汇率危机。因此，当防范化解金融风险成为“稳中求进”的必要条件时，防范外债风险对于统筹发展和安全具有重要意义。

二、我国外债管理框架的确立与完善

新中国成立后的较长一段时期内，我国处于“既无内债，

也无外债”的状态，自然谈不上外债及其风险管理。随着改革开放的到来，利用外资成为重要国策，外债随之增长，就需要建立以提高外债使用效率、防范外债风险为核心的外债管理体系。从改革开放之初的 1978 年至世纪之交的 2000 年，我国在实践中基本采取了“统一计划、分工负责、窗口对外、登记管理”的外债管理模式，旨在控制外债规模和风险，提高外债使用效率。不过，在较长时期内，并无明确成文的外债管理规范制度。

2003 年《外债管理暂行办法》的出台，标志着我国外债管理的正式制度框架业已形成。2004 年发布的《境内外资银行外债管理办法》统一了中外资银行的外债政策待遇。《外债管理暂行办法》将外债明确定义为境内机构对非居民承担的以外币表示的债务，将外债划分为外国政府贷款、国际金融组织贷款、国际商业贷款三种基本类型，同时区分主权外债与非主权外债，并建立了包括外债筹措、使用、偿还和监管四个维度的管理框架。在此框架下，国家发展改革委、财政部、国家外汇管理局以及各级商务管理部门直接或间接承担外债管理职能。

2008 年全球金融危机及随后的欧债危机，导致发达经济体采取超级宽松和超低利率的货币政策，并迫使各国加强逆周期调节，宏观审慎管理成为全球金融监管的新趋势。随着我国金融对外开放的深化，境外机构、企业和个人持有的人

民币资产逐渐增加，宏观杠杆率将不再受制于国内债务可得性，以及境内居民从境外获取资金的影响。尤其是中国与发达经济体之间相对较高的利差会加剧息差交易，单纯基于境内获取资金的杠杆调控和宏观审慎管理的效果，将在一定程度上被境外债务融资所冲销。

我国在全球较早建立起宏观审慎管理的制度框架。2013 年，党的十八届三中全会提出“建立健全宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系”，标志着基于宏观审慎的外债管理体系呼之欲出。国家外汇管理局自 2014 年开始开展以比例自律为核心的外债管理改革试点。在总结国内宏观审慎管理探索的经验后，2016 年 1 月，中国人民银行试点本外币全口径跨境融资宏观审慎管理，5 月正式在全国范围内实施，并于次年进一步优化和完善。全口径跨境融资宏观审慎管理不再采取原有的对外债简单化的额度管理，而是推行一体化管理，短期外债及中长期外债均采取余额管理，提高外债管理的便利性与合理性；本、外币跨境融资统一管理，确保了外债统计监测数据的完整性和准确性。中国人民银行负责 27 家银行类金融机构的本外币全口径外债管理及宏观、逆周期调控，国家外汇管理局负责企业和除 27 家银行类金融机构以外的其他金融机构的管理及对全口径跨境融资的统计监测。此外，中国人民银行和国家外汇管理局根据国内外形势变化对宏观审慎调节参数及跨境融资杠杆率进行逆

周期调整。对本外币实行一体化宏观审慎管理，可以更好地管理跨境融资、控制货币错配风险，有助于通过控制杠杆率应对宏观金融风险，防范私人部门债务顺周期性带来的国际收支失衡和外债风险累积。因此，全口径跨境融资宏观审慎管理丰富和完善了货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架。

国家发展改革委于 2015 年发布《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》，创新外债管理方式，取消企业发行外债的额度审批，实行备案登记制管理。企业发行外债，只需事前向国家发展改革委办理备案登记，鼓励资信状况好、偿债能力强的企业发行外债，但对企业发行外债仍然实行规模控制，试点外债规模切块管理，当外债总规模超出限额时，则不再受理外债备案登记申请。

三、新的中长期外债管理机制：回归本源、服务实体经济

2023 年伊始，国家发展改革委建立的新外债管理框架，有利于提升外债管理规范化、制度化、透明化和便利化水平，为市场主体提供更加稳定、可预期的制度环境。这一被业界称为“外债新规”的部门规章，在笔者看来有几个变化值得强调。

其一，外债监管全覆盖。一是细化债务工具类型。近年来，我国企业不断创新债务融资工具。为减少外债监管盲区，确有必要顺应金融工具创新的趋势，建立覆盖面更广的监管体系。新的外债管理体制详细列举了外债工具，包括但不限

于高级债、永续债、资本债、中期票据、可转换债券、可交换债券、融资租赁及商业贷款等，涵盖到目前为止所有可能的债务工具。二是将境内企业间接到境外借用外债纳入管理范围，防止监管套利。部分企业在开曼群岛等“避税天堂”注册，但其主要经营业务仍来自我国内地，这些以境外注册企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益等在境外发行债券或获得商业贷款，也被作为间接借用外债纳入了新的外债管理框架之中。可以看到，新的外债管理体制从借取外债的主体和债务工具两方面实现了监管全覆盖。

其二，以回归本源、服务实体经济为宗旨，强化外债资金运用管理。新的外债管理体制对外债用途从“正面导向”和“负面清单”两方面引导企业聚焦主业、配合落实国家重大战略和支持实体经济发展，助力构建新发展格局。企业外债募集资金实际用途应与审核登记内容一致，不得挪作他用，特别是不得用于投机、炒作等；除银行类金融企业外，不得转借他人。实际上，如果境内外利差较大、人民币汇率出现趋势性升值，基于套利套汇的外债就可能大量增加。基于纯粹套利套汇交易的外债，显然并不符合服务于实体经济的政策导向，也可能加剧宏观上的外债风险。

其三，强化对外债的事前、事中、事后全过程监管。事前，对外债借用主体的合规性、借用外债必要性、可行性、经济性和财务可持续性分析、借用外债方案、外债本息偿付

及风险防范措施，都需要由借债主体在申请备案时加以充分说明。从金融学的角度看，事前监管是为了防止逆向选择，使外债资金能够配置到符合国家战略需要的领域中去。事中、事后方面，借债企业应于每年 1 月末和 7 月末前 5 个工作日内，向审核登记机关报送外债资金使用、本息兑付情况和计划安排、主要经营指标等，密切关注企业外债实际借用和履约情况。国家有关部门和地方发展改革部门建立协同监管机制，通过在线监测、约谈函询等多种方式进行监督管理。此外，进一步明确了企业和相关中介机构违规行为的处置，构建了多层次的市场约束机制。事中、事后的监管是为了从制度上防止发债企业的道德风险，增强外债的信用。

其四，引导企业加强外债风险管理。鉴于我国的宏观杠杆率水平，强化和引导外债风险管理，需要从宏观总量控制与微观效率引导和治理两方面入手。在宏观总量上，外债规模须与经济发展水平、外汇储备规模和经常项目的变化相适应，因此，新的外债管理体制特别强调，外债资金不得新增地方政府隐性债务。在微观上，企业借取的外债须与企业自身的经营状况和创造现金流的能力、汇率风险管理能力相匹配，因此，新的外债管理体制对企业合理控制外债规模、强化外债风险意识、加强外债风险管理等提出指导性意见和要求，引导企业合理审慎决策，从一开始就要树立风险管理意识、制定完备的风险防范措施，使外债风险防范“关口前移”。

如出现境内外债务偿付风险或重大资产重组等可能影响债务正常履约的重大情况，企业应及时报送有关信息并采取风险隔离措施，防范境内债券违约风险外溢和交叉违约风险。

四、可进一步讨论的方面

加强外债管理部门之间的协调。目前，我国仍是跨部门联合监管下的外债管理体系。笔者认为，鉴于我国已建立宏观审慎与货币政策双支柱调控框架，宏观审慎政策体系已然相当完备且已建立全口径跨境融资宏观审慎管理，对外债的管理权限应当顺应市场化改革的要求，向中央银行和外汇管理部门转移。

强化外债管理的市场化原则。新的外债管理体制发布后，国家发展改革委在回答记者有关问题时表示：“将此前开展的外债规模切块试点有关经验做法推广至全部企业”。2015 年 9 月 14 日发布的《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》中涉及“扩大外债规模切块管理改革试点”时提到，根据地方和企业实际需要核定外债规模，企业可视国内外资本市场状况和项目建设需要分期分批完成发行。这意味着，中长期外债资金的配置可能仍具有较强的行政主导色彩。笔者认为，需基于市场化的原则进一步深化相关改革。

丰富和完善外债风险对冲机制。在我国外债规模稳步增长的背景下，外汇衍生品市场需要提供相应的对冲汇率风险

的工具。我国外汇衍生品市场已具备外汇远期、掉期、互换和期权等产品和交易体系。目前，在岸市场还未建立人民币外汇期货交易机制。进一步丰富和完善外汇衍生工具，不仅有利于外债的汇率风险对冲，也有利于进出口贸易商实现套期保值，更好地服务于新发展格局。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 肖 圆

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）