

建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系成果之四

跨境资本流动 与或有负债关系分析

Analysis on
the Relationship between Cross-border Capital Flows and Contingent Liabilities

国家外汇管理局资本流动脆弱
性分析和预警体系课题组 编



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS

建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系成果之四

跨境资本流动与或有 负债关系分析

国家外汇管理局资本流动脆弱
性分析和预警体系课题组 编

中国商务出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

跨境资本流动与或有负债关系分析 / 国家外汇管理局
资本流动脆弱性分析和预警体系课题组编. —北京: 中国
商务出版社, 2007. 4

(建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系成果; 4)
ISBN 978-7-80181-652-8

I. 跨… II. 国… III. ①资本循环—研究—中国②或有
负债—研究—中国 IV. F832 F812

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 050420 号

建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系成果之四

跨境资本流动与或有负债关系分析

国家外汇管理局资本流动脆弱性分析和
预警体系课题组 编

中国商务出版社出版

(北京市东城区安定门外大街东后巷 28 号)

邮政编码: 100710

电话: 010—64269744 (编辑室)

010—64245984 (发行部)

零售、邮购: 010—64286917

网址: www.cctpress.com

Email: cctp@cctpress.com

北京中商图出版物发行有限
责任公司发行

嘉年华文有限责任公司排版

三河市汇鑫印务有限公司印刷

787毫米×1092毫米 16开本

14.25 印张 338 千字

2007 年 4 月 第 1 版

2007 年 4 月 第 1 次印刷

ISBN 978-7-80181-652-8
F·988

定价: 30.00 元

版权专有 侵权必究

举报电话: (010) 64212247

加强对外或有负债问题研究， 实现跨境资本流动有效监管

（代 序）

20 世纪 80 年代以来，世界先后经历了墨西哥债务危机、亚洲金融危机、阿根廷金融危机等多次货币金融危机，这些危机带来的负面影响至今仍未完全消除。尽管每次危机的表现形式有所不同，但都与跨境资本流动密切相关。各国金融监管当局已对资本流动存在脆弱性的事实达成共识，并投入大量的时间和精力对资本流动的脆弱性及其风险进行了研究，建立了相应的统计监测和预警体系防范和化解金融危机。比如，韩国在 1997 年金融危机后，建立了全国性的跨境资本流动监测预警体系；巴西于 2001 年建立了专门的市场预期调查系统和网站，为金融决策提供有益的参考。国际经验表明，加强对跨境资本流动的统计监测和预警，可以提高危机防范的及时性和有效性，增强防范和化解金融风险 and 货币危机的能力。

2003 年 11 月，在世界银行的资助和支持下，国家外汇管理局专门成立了课题工作组，着手进行“建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系”的研究和相关系统开发建设。经过近两年的努力，在现有的外债统计系统基础上，重点开发了高频债务监测预警系统和市场预期调查系统，并于 2005 年 8 月成功地完成了运行测试，12 月 1 日正式开始运行。

中国资本流动脆弱性分析和预警体系建设填补了我国跨境资本流动和国际收支监测预警领域的空白，但还有很多方面尚需进一步研究，其中，对或有债务的研究，尤其是对或有负债的管理、统计和监测，中国仍处于起步和探索阶段。近年来，随着中国市场经济体制的逐步建立和完善，对外开放程度的不断深化，跨境资本的流出和流入规模不断增加，直接投资在跨境资本流入中所占的比重越来越低，证券投资和其他形式的投资所占的比重则逐年增大，外债规模尤其是短期外债余额逐年增加。截至 2005 年 6 月份，中国外债余额累计为 2 662 亿美元，其中，短期外债余额为 1 413 亿美元，占外债余额的 53.1%。境外资本的大量流入已经成为影响中国国际收支平衡，

以及对外和对内经济均衡的一个主要的因素，加大了我国宏观经济管理的脆弱性。我们知道，公共部门或政府或有负债对一国的金融稳定与财政状况有着重要的影响，公共部门和政府或有负债也是国际投资者关注的重点，其变化也会直接影响到一国国际收支形势，以及宏观经济的稳定。或有负债不仅会影响到资金的流入和流出，而且，或有负债的管理与发生金融危机的国家具有较大的关联度，一国管理或有债务的能力越弱，其债务规模也就越大，债务风险也就越大。因此，在目前形势下，研究建立全口径的或有负债统计监测体系，对于健全和完善跨境资金流出和流入的统计监测和预警体系，维护国际收支平衡，推进资本项目可兑换进程都具有重要的现实意义。

基于上述背景，国家外汇管理局成立了“中国全口径对外或有负债课题组”，对中国全口径或有负债进行了深入的研究。2005年12月8~9日，在世界银行的资助下，国家外汇管理局在北京召开了“建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系——对外或有负债国际研讨会”。来自世界银行、国际清算银行、瑞典债务办公室、韩国国际金融中心、芝加哥商品期货交易所、德勤会计师事务所、对外经贸大学等十多位专家以及国家外汇管理局“中国全口径对外或有负债研究”课题组部分成员分别在会上就或有负债的定义、分类、定价、统计，或有负债的风险及其管理等作了讲演。此次研讨会主体突出，内容丰富、讨论热烈，大大拓宽了与会者的思路，收到良好的效果，得到世界银行专家的高度评价。

为了使大家更充分地了解和掌握此次研讨会的成果，在世界银行的支持下，国家外汇管理局综合司和资本项目管理司组织有关人员对此研讨会的演讲稿进行了翻译和汇总，其内容不仅包括或有负债的理论基础，也包括对或有债务的统计监测和对或有债务的风险如何进行估算和防范。另外，为能更加全面地研究和分析我国或有负债的基本情况，还把我局主要业务司有关资本流动、国际投资头寸、离岸金融业务和金融衍生产品创新等问题的考察调研报告编入。相信，这一汇编的出版对于进一步深化我国或有债务的探讨和研究，构建完善的跨境资本流动监测预警体系，将起到积极的促进作用。

中国人民银行副行长
国家外汇管理局局长



2006年12月

编 辑 委 员 会

主 编 邓先宏

副 主 编 刘光溪 邹 林 孙鲁军

编 委	程宪平	韩红梅	贾吉恒	朱 庆	蔡秋生
	郭 松	叶海生	谢汉立	王 信	刘 斌
	邓 坚	李翰飞	毛志豪	徐 凯	苗 剑
	潘冬民	周 济	谢月兰	肖 胜	林艳红
	周海文	马颜丽	梁 勇	胡军伟	刘 漪
	王 蕾	熊 伟	陈中亮	丁宜轩	马 昀
	卢之旺	廖一榕	白 玮	陈文义	

外方撰稿人 赵 敏 吴昌锡 周 元

W. Jason George Wade

Sergei Shatalov Sudarshan Guoptu

Magnus Thor

国家外汇管理局建立中国资本流动 脆弱性分析和预警体系课题组成员

组 长 邓先宏

总协调人 刘光溪

小组成员	程宪平	韩红梅	邹 林	贾吉恒	朱 庆
	孙鲁军	蔡秋生	郭 松	叶海生	谢汉立
	王 信	刘 斌	徐 凯	苗 剑	周 济
	潘冬民	谢月兰	肖 胜	周海文	马颜丽
	梁 勇	熊 伟	陈中亮	丁宜轩	马 昀

目 录

加强对外或有负债问题研究,实现跨境资本流动有效监管(代序)	胡晓炼(1)
综述	(1)
1. 加强或有负债统计监测,防范金融风险	(1)
2. 中国资本流动脆弱性分析和预警体系构建的理论与实践	(3)
3. 我国对外或有负债监管现状及其改革展望	(6)
上篇 对外或有负债的探讨与研究	(13)
4. 对外或有负债管理:概念框架和国别经验	(13)
5. 风险管理的资产负债管理法	(20)
6. 公共部门或有负债风险的监测和管理	(22)
7. 瑞典管理或有负债的经验	(25)
8. 政府担保的定价:瑞典债务办公室的经验	(27)
9. 外国直接投资:会成为脆弱性的一个根源吗?	(30)
10. 或有负债监测的宏观压力测试	(40)
11. 银行表外业务风险的监督和管理	(45)
12. 商业银行对外或有负债管理研究	(48)
13. 境外商品期货交易与或有债务的管理研究	(58)
14. 中国“企业会计准则——或有事项”解析	(65)
15. 损失的风险	(69)
16. 衍生品交易中的表外或有负债	(72)
17. 拓宽资本流出渠道,促进对外债权投资 ——我国对外债权管理现状及改革思路	(76)
18. 中国对外担保管理方式研究	(83)
19. 外商投资企业利润形式或有负债研究	(99)
20. 有关对外或有负债相关难点的释疑解惑	(111)
下篇 跨境资本流动的分析与监测及经验比较	(115)
21. 20 世纪 90 年代以来我国短期资本流动的变化	(115)
22. 2005 年资本项目流出入形势分析	(122)

23. 2005 年中国国际投资头寸分析·····	(126)
24. 利率上升环境对美国银行业的影响分析·····	(129)
25. 利用高频债务监测预警系统和市场预期调查系统监测跨境资本流动·····	(135)
附件 A 关于韩国外汇信息系统介绍·····	(142)
附件 B 关于韩国和土耳其高频债务监测预警系统介绍·····	(146)
附件 C 关于市场预期调查体系的介绍·····	(148)
26. 离岸金融中心与跨境资本流动·····	(150)
27. 开曼群岛“离岸金融业务及法律体系”·····	(154)
28. 新加坡、香港特区对离岸金融业务的管理与监测·····	(162)
29. 关于“返程投资”问题的我国实践、国际经验及监管对策·····	(171)
30. 澳大利亚、新西兰政府公共债务管理介绍·····	(179)
31. 德国金融衍生产品市场的监管及其对我国的启示·····	(184)
32. 关于汇率理论与汇率政策研究的思考及建议·····	(196)
33. 加拿大、新西兰“国际收支调节及汇率制度演变”·····	(204)
34. 澳大利亚、新西兰汇率机制改革之启示·····	(210)

1. 加强或有负债统计监测， 防范金融风险

国家外汇管理局（以下简称外汇局）与世界银行联合举办的“对外或有负债国际研讨会”2005年12月在北京召开。

会议期间，来自世界银行、国际清算银行、芝加哥商品交易所、韩国国际金融中心、瑞典债务办公室、德勤会计事务所等国外专家介绍了或有负债的理论和有关国家的经验，国内外与会代表围绕或有负债的概念和影响、对外或有负债的会计准则和分析方法、公共部门和银行或有负债的风险监测和管理、金融危机与直接投资相关的或有资本流动、评估和管理或有负债以及中国对外或有负债监测和评估的政策选择等7个议题展开深入讨论。本次研讨会的举办，提高了我们对或有负债的研究水平，这对中国跨境资本流动监测预警体系的建设，维护国家经济金融安全具有十分重要的意义。

按照国际货币基金组织的定义，对外或有负债是由特定事件导致的责任。其中，显性对外或有负债是指法律或契约安排产生的或有负债，隐性对外或有负债是在具备某些条件或发生某种事件后才会产生。从国际经验看，对外或有负债在一定条件下会转化为实际负债，增加一国偿债负担，造成资金大量流出，甚至引发债务和金融危机。20世纪90年代亚洲金融危机期间，韩国由于缺乏对或有负债的统计监测和管理，一定程度上加剧了跨境资本流动的脆弱性。20世纪90年代历次金融危机之后，各国普遍重视对或有负债的监测管理，韩国、瑞典等国先后建立了相应的系统，对或有负债等跨境资本流动的监测已从自发阶段逐渐上升到自觉阶段。

对外或有负债的统计监测是中国跨境资本流动监测预警体系的重要组成部分。近年来，针对中国国际收支规模的急剧扩大，跨境资金流动日益频繁，外汇管理部门加大了对国际收支和跨境资本流动的统计监测预警。

2003年10月，在世界银行的大力支持下，外汇局开展了“建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系”技术援助项目研究。两年多来，在世界银行、国际货币基金组织等机构的大力支持下，世界银行项目组在资本流动脆弱性的理论、国际经验的研究和系统

开发等方面,做了大量细致深入的工作。2004年3月,外汇局与世界银行在深圳联合举办了“资本流动脆弱性分析”国际研讨会;随后,两次组团考察韩国、巴西、英国、土耳其等国建设资本流动监测预警和市场预期调查系统等情况。项目组还与北京大学、复旦大学、中国经济体制改革研究会等高等院校和机构合作,开展10个子课题研究,取得了丰硕成果。在此基础上,借鉴韩国、巴西等国的先进经验,确定以现有外债统计监测系统为起点,重点开发高频债务监测预警系统和市场预期调查系统。经过近一年的科技攻关,两个系统已顺利通过评审,得到国内外专家的高度评价,并于2006年12月正式运行。目前,高频债务监测预警系统运行平稳,数据采集正常,每日有1 000家机构报送1万多笔数据。总体来看,中国跨境资本流动监测预警体系的建设已有了良好开端,并有很多创新之处。它集韩国高频债务监测预警系统和巴西市场预期调查系统于一身,填补了国内资金跨境流动和国际收支监测预警领域的空白。其中,高频债务监测预警系统重在对债务数据的收集分析,市场预期系统则更强调对未来宏观经济和市场主体的预期进行预测。两个系统设计合理、指标科学、时效性强,具有全面、集成、动态、实时的特点,有助于增强中国防范金融风险的能力。

当前,经济全球化迅速发展,跨境资金流动规模急剧扩大。跨境资金流动在促进资源合理配置、提高世界经济整体福利的同时,也潜藏着风险。从中国的情况来看,随着中国对外开放步伐明显加快,特别是2001年加入世界贸易组织以来,跨境资本流动日益频繁,国际收支规模和跨境资金流动总量大幅扩大。其中,稳定性较强的直接投资占比近年来大幅下降,波动性较大的证券投资和其他投资占比明显上升。在经济转轨时期,这些非直接投资形式的资金大进大出可能隐藏一定的风险,处理不好,可能对我国经济金融稳定造成影响。

值得注意的是,近几年中国国际收支出现较大顺差。促进国际收支基本平衡已成为中国“十一五”规划经济社会发展的主要目标之一,也是宏观调控的重要目标之一。为此,应全面贯彻落实科学发展观,加快建立健全调节国际收支的市场机制和管理体制。其中,主要是发挥市场在调节国际收支中的基础性作用,加快外汇管理体制改革的,稳步有序地推进人民币资本项目可兑换。但放松行政性外汇管制并不是放任不管,而是要变直接管理为间接管理,加强对包括对外或有负债在内的国际收支和跨境资本流动的统计分析和监测预警。只有这样,才能为防范金融危机提供科学依据,维护国家金融安全,更好地发挥市场在资源配置中的基础性作用,促进国际收支基本平衡。

目前,有关资本流动性监测预警的世界银行项目的相关工作正在进行中。除了充实高频债务监测预警核心指标,加强对有关业务、技术和人员的专业培训等工作外,我们还将大力加强对外或有负债的统计监测和管理。在这方面,中国尚处于起步阶段,有些领域还处于空白。为此,外汇局成立了对外或有负债课题研究小组,研究了对外或有负债的理论和国际经验,系统梳理了我国对外担保、外国直接投资项下应付及未分配利润、境内银行贷款项下的境外担保等对外或有负债内容和特点,对管理和统计监测情况进行客观评估。

下一阶段,外汇局将借鉴各国的成功经验,在世界银行的支持下,加快全口径对外或有负债统计监测体系建设,同时完善对外债权的统计监测。在此基础上,加强对证券资金跨境流动的统计监测,进一步扩大信息采集范围,提升系统的监测预警功能,提高

申报信息的准确性和分析决策能力等,最终建成功能齐全、基本覆盖各个方面的跨境资本流动监测预警体系。

2. 中国资本流动脆弱性分析和预警体系构建的理论与实践

2.1 项目背景及意义

随着我国经济对外开放步伐的加快以及经济全球化程度的提高,跨境资本流动越来越频繁,这对我国经济、金融可能产生更大的影响。为了提高对跨境资本流动的监测预警水平,防范短期资本流动冲击,维护金融安全,2003年,外汇局向世界银行申请了“建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系”援助项目。该项目由亚欧会议(ASEM)信托基金提供资助,第一阶段的投入金额为547 000美元,项目执行期为2003年10月至2006年8月31日。

针对资本流动的脆弱性,近年来,不少国家采取了一系列政策措施,在加强资本流动和国际收支的监测预警方面积累了宝贵的经验。韩国在1997年金融危机后,建立了全国性的跨境资本流动监测预警体系,可提前12个月发现货币危机的早期征兆。巴西中央银行于2001年建立了专门的市场预期调查系统和网站,及时了解市场参与主体对主要经济指标的预期,为决策者提供有益的参考。相关国家的经验表明,加强国际收支监测预警是一项重要的基础性工作,对提高危机防范的及时性和有效性起到了积极的作用。

从我国的情况看,自2001年12月入世以来,我国对外经济迅速发展,国际收支规模和跨境资本流动总量大幅扩大,对跨境资本流动监测预警、防范系统性金融风险提出了更高的要求。因而,建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系就有非常重要的意义。在课题组成员的不断努力下,我们开发了高频债务监测预警系统和市场预期调查系统。高频债务监测预警系统和市场预期调查系统不仅填补了我国跨境资本流动和国际收支监测预警领域的空白,而且也是我国在面对经济全球化的大背景下,有效地应对、防范和化解金融全球化和自由化风险的一项重要战略举措,得到中外专家的高度评价。高频债务监测预警系统重在对债务数据的收集分析,市场预期系统则更强调对未来宏观经济和市场主体的预期进行调查。两个系统设计合理、指标科学、时效性强,通过它们可以基本实现金融面与基本面、存量与流量、静态与动态、预警与决策的有机结合,有利于建立全面、系统、动态、实时的资金跨境流动监测预警体系,增强防范金融风险和货币危机的能力。

2.2 高频债务与市场预警

经过全体世行项目小组成员的共同努力,项目取得了一系列研究和系统开发成果,形成了关于资本流动脆弱性理论和实证分析的研究报告,并成功地开发了高频债务监测和市场预期调查系统。

2.2.1 理论研究成果

关于资本流动脆弱性的概念,国际上至今没有统一的定义。我们认为,资本流动脆弱性是经济体受资本流动影响所表现出的脆弱性。一个经济体由于受到基本面或结构、体制性等内在因素的影响,或经济基本面良好,但过早对外开放,因而不能有效驾驭各种流量、流速和结构的跨境资金流动,形成了经济内生或外生的不可承受性、易受攻击性或不可持续性,甚至演变成货币金融危机。通过研究和对比资本流动监测预警体系建设的国际经验,得出了以下几点重要启示:

- (1) 资本金融项目开放需要建立有效的资本流动监测预警体系。
- (2) 跨境资本流动监测需要建立强有力的制度保障。
- (3) 跨境资本流动监测的重点是金融市场和短期资本流动。
- (4) 跨境资本流动监测需要重点关注非居民资产的变化。
- (5) 跨境资本流动监测需要统一、集成的电子信息网络平台。

一国的资本流动脆弱性体现在多个方面,资本流动监测预警体系应对国际收支资本与金融项目的全部内容——直接投资、证券投资和其他投资进行全面监控。但受资金规模、时间和资本市场开放过度等方面的限制,考虑到中国的实际,资本流动监测预警体系的建设是一个涉及面广、业务要求高、专业技术强的系统工程;是个长期、不断完善的过程,现阶段应重点针对影响中国资本流动脆弱性的核心内容进行监测。

2.2.2 开发成果

2.2.2.1 开发高频债务监测预警系统

债务规模是导致金融危机的主要原因之一。中国债务规模不断扩大,已成为中国国际收支中最重要的不确定因素。虽然中国已经有较好的债务统计基础,但还不能充分满足新形势下资本流动脆弱性监测预警的要求。为此,我们以现有外债统计监测系统为基础,经过修改、完善和充实,开发了高频债务监测预警系统。

高频监测预警系统分为四个部分:指标分析、主题分析、综合分析和系统维护。指标分析主要通过折线图,分别展示所有债务和银行债务的债务平均利差、展期率和平均借款期限的走势。主题分析按照特定的统计口径,分析外债签约额、还本付息额以及外债余额等在币种、国别、债务期限、债务类型上的分布情况。综合统计分析按照居民原则,分析签约额、新提款额、还本付息额、逾期本金、逾期利息、利息本金化以及外债余额等在币种、国别、债务期限、债务类型、国内地区、利率水平上的分布情况。系统管理主要用于导入浮动利率、查看系统日志等功能。

高频债务监测预警系统的开发在我国还是第一次,在扩大统计范围、提高数据报送频率、完整记录借款条件和流量信息、灵活分析等方面都实现了突破。高频债务监测系统的运用将提高监管部门对短期债务等重要统计数据的实时监控预警能力,有利于建立全面、系统、动态、实时的资金跨境流动监测预警体系,促进国际收支平衡。长期来看,也有利于促进我国人民币资本项目可兑换进程,做到扩大开放而心中有数。

2.2.2.2 市场预期调查系统

市场预期调查系统是资本流动脆弱性监测预警体系的重要组成部分。它利用现代技术手段,建立政策制定者和典型的市场参与者之间交流沟通的渠道,通过科学的调查方法,迅速了解市场主体的信心及其对经济形势预期的变化,为决策提供可靠、便捷的信

息。市场预期调查系统中调查指标的选择较有现实意义,如包括一年期人民币无本金交割远期汇率(NDF)、外商来华投资等较有代表性的指标,填补了我国传统统计的空白。它通过网络技术,实现动态的数据采集和反馈机制,提高信息利用的时效性,有助于及时掌握短期资本流动的变化及其背后的宏观经济因素,对促进外汇市场改革和汇率体制的稳步发展具有重要意义。

2.2.3 主要突破

项目主要突破表现在以下两个方面:①完成了多个子课题的理论和实证研究,形成了资本流动脆弱性理论。②课题组以国家外汇管理局现有外债统计监测系统为基础,并就主要指标加以修改、完善和充实,开发出了高频债务监测预警系统和市场预期调查系统。经过近一年半的科技攻关,两个系统均通过国内外专家评估,于2005年8月成功地运行测试。

2.3 系统运行情况

按照项目工作进度计划,为做好高频债务监测系统正式推广应用的准备工作,对总部在北京的中资银行的培训目前已经完成。针对其他银行用户,即总部不在北京的中资银行和外资银行的培训正在进行。系统于2006年11月1日在中资银行正式运行,并于12月1日在全部银行推广应用。市场预期调查系统填报机构培训会已于9月底完成,系统已于10月中下旬开始试运行。

为确保高频债务监测预警系统和市场预期调查系统能够稳定运行,我们将建立一套完整的工作制度:一是确定系统日常维护制度。为保证数据质量,做好相关维护和使用工作,我局将制定详细的系统日常维护制度,并由业务部门与技术部门各派一名以上人员共同组成专职系统运行维护机构,为最终用户提供及时的业务咨询和技术支持服务,保障系统正常稳定的运行,让系统发挥预期的效果。二是建立分析使用机制。为真正使用好相关数据,我局将指定专人、专门机构定期进行数据分析,同时将高频外债监测预警数据、市场预期调查数据与现有的国际收支申报数据、结售汇统计数据、国际收支预警数据等结合起来进行综合分析,相对印证,提高分析的深度和准确性。三是通过法规配套来保证数据质量。修改《国际收支统计申报办法》和《外汇管理条例》、相关外债管理规定等法律、法规,从法律上合理要求相关机构报送所需数据,并对数据采集方式、信息报送方式、报送频率、报送范围等加以明确规定。通过提升数据采集的法律效力,保证数据质量。

除建立和完善局内工作制度外,还将采取其他配套措施。一是加强与有关部门的协调沟通,提升信息集成共享水平;二是加强对业务人员的专业培训,保证系统功能的充分发挥。

2.4 或有负债问题在中国资本流动脆弱性分析和预警体系中的地位

在应用好高频债务监测预警体系的基础上,加强对外或有负债形式的研究,并建立相应的监测制度,对建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系是十分重要的后续工作。目前中国的或有负债主要包括:一是境内机构对外担保,据我局测算,2004年年末余额达到404亿美元。二是外商投资企业已分配给外方、未汇出利润和未分配的外方应得

利润。据我局测算,截至2003年年底,外商投资企业未分配利润与应付股利合计317亿美元,占中国累计利用外商直接投资的11.3%。三是外商直接投资的“固定回报”项目。这种以投资合同形式确定下来的固定回报项目,每年都有固定比例的资本流出,性质上近似于外债。四是外商投资企业利用国内外母子公司,通过费用全球分摊和价格转移等方式形成外债。其规模难以准确估算,可能给国际收支带来较大的压力。五是境外中资机构债务、外商投资企业境外往来款等。这些企业发生偿付困难后,其境内母公司将给予救助,增加了未来国际收支的脆弱性。

上述或有负债中,外汇局直接审批的项目仅有境内机构对外提供的融资性担保,并且尚未建立统计监测系统,其他项目均没有统计制度,准确数据无法掌握。

我们拟将对外商投资企业未分配利润、已分配未汇出利润、海外企业借款和关联企业贷款以及对外担保等指标纳入债务监测预警系统,争取继续得到世界银行为中国全面系统地构建跨境资本流动脆弱性分析和预警体系以及高频债务监测预警系统的顺利运行、完善、扩容、改版的后续支持。在此基础上,外汇局将建立或有负债统计监测系统,包括制度建设和统计系统的建设。

2.5 课题后续工作安排

当前,我们正处于本世纪头二十年的战略机遇期,挑战与机遇并存。总体来看,影响国际收支“双顺差”的因素还将在相当长一段时期内存在。我们将加快推进金融外汇管理体制改革的,构建发达成熟多层次的金融市场,建立健全调节国际收支的市场机制和管理体制,进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用,促进国际收支基本平衡。在充分发挥市场机制作用的同时,更应该加强对国际收支和跨境资本流动的监督、监控、监测和分析预警。高频债务监测系统 and 市场预期调查系统的建立只是建立中国资本流动脆弱性分析和预警体系的第一步基础性工作。为全面提高资本流动监测预警水平,维护国家金融安全,下一阶段,我们将在国际货币基金组织、世界银行等多边经济金融机构的大力协助下,继续完善现有系统功能,努力创造条件,完善工作机制,充分发挥已开发系统的作用;加强与其他部门的协调配合和人员培训,重点加强对或有外债、国内本币债务、其他短期资本流动等的监测预警,全面提高对资本跨境流动的监测预警水平,进一步扩大资本流动监测预警的覆盖面。

3. 我国对外或有负债监管现状 及其改革展望

国际经验表明,资本无序流动容易增加一国经济的脆弱性,甚至引发货币、银行和债务等金融危机,市场机制不发达、政府管理经济能力较弱的发展中国家更是如此。随着我国经济对外改革开放步伐的加快和经济全球化程度的提高,跨境资本流动越来越频繁,对我国经济金融可能产生越来越大的影响。近年来,我国对外经济发展很快,国际

收支规模迅速扩大。1982—2004 年间,我国国际收支总额由 540 亿美元增至 1.9 万亿美元,年均增长 31.6%,约为同期 GDP 增速的 3 倍,国际收支规模占 GDP 的比重由 19%升至 115%。同期,我国资本和金融项目交易额占国际收支总额的比重,从 16%上升至 30%,而且这是在中国仍实行一定程度的资本管制的条件下实现的。近年来,稳定性较强的直接投资所占比重有所下降,而波动性较大的证券投资和其他投资所占比重有所上升。

作为国家外汇管理的政府部门,外汇局承担着对跨境资本流动资金进行监测和管理,促进国际收支平衡的重要职责。我国从 1985 年开始进行外债统计,在多方面的共同努力尤其是世界银行的帮助下,经过 20 年的发展,目前基本形成涵盖所有债务人的网络化数据采集和报送体系,外债监测和风险预警能力不断提高。不过在对外或有负债管理和统计监测上,我们仍处在起步阶段。研究对外或有负债对促进国际收支基本平衡,维护金融稳定具有重要意义。因此,有必要研究和把握对外或有负债的特点、类型和管理手段,借鉴其他国家的经验和教训,通过交流与比较,完善我国或有负债的管理和统计监测体系,建立一套切实可行的危机应对预警机制。

3.1 关于对外或有负债的分类

根据国际货币基金组织《外债统计——编制者和使用者指南》的口径:“或有负债是特定的不连续事件导致的责任,这些事件可能发生,也可能不发生。或有负债可以是显性或隐性的。它区别于现存金融负债和外债的主要因素是,在发生金融交易之前必须满足一项或多项条件或发生某些条件。显性对外或有负债是指法律或契约安排产生的或有负债。隐性对外或有负债是在某些条件或事件发生后才产生的。”照此口径,在我国,按照债务主体来划分,目前可以考虑以下对外或有负债:

3.1.1 商业银行的表外业务

新版《巴塞尔协议》把表外项目按不同的风险系数划分为五类:一是直接信贷的替代工具,如借款担保、承兑业务、销售和回购协议以及有追索权的资产出售等;二是某些与交易相关的或有项目,如履约担保、投标担保以及备用信用证,票据发行便利等期限在 1 年以上的承诺;三是短期的可自我清偿且与贸易有关的或有项目,例如有优先索价权的装运货物作抵押的跟单信用证;四是初始期限在 1 年以下的或者能随时取消的承诺,如信用额度和信用透支;五是与汇率和利率有关的或有项目。这五类的风险系数分别为 100%~0 不等,其中相当一部分的风险系数很高,在 50%以上。

3.1.2 证券公司的对外或有负债

主要表现在:一是表外自营业务亏损,包括账外自营业务、为粉饰利润将自营证券转入到关联公司(计入应收账款科目)或转为长期投资;二是表外资产管理业务损失,包括已实现损失、受托资产浮动亏损及支付客户收益挂账等;三是对外担保、各类应诉事项(主要是证券公司较为普遍的与客户的资金纠纷)等。

3.1.3 保险公司的对外或有负债

主要有:一是境内保险公司提供的对外担保;二是保险项下跨境保险活动形成的各类保险责任准备金;三是金融衍生产品交易形成的对外或有负债;四是在境外投资或跨

境交易中形成的未决诉讼。

3.1.4 企业潜在的资金跨境流动

如外商投资企业的未分配利润和已分配未汇出利润,中资海外机构借款,母公司或明或暗的担保。企业境外商品期货套期保值业务,其他衍生产品所产生的风险等。一些大额、长期的商品进出口交易,如为石油、天然气等长期采购合同延期付款提供的保证所带来的资本流出风险。

3.1.5 政府承担的或有负债

政府作为对外或有负债的最终履约责任人所承担的责任主要表现在以下方面:一是显性的对外或有负债,即以合同和契约形式明确对外或有事项发生时政府将承担履约责任和义务。如我国境内机构借用的国际金融组织贷款和外国政府贷款直接由政府对外签约,但实际用款部门涉及社会福利领域、基础设施改造领域等方方面面,其中相当一部分款项的实际还款人是融资的企事业单位,一旦无力偿还借款,地方财政将代为清偿,若地方财政发生偿债困难,就形成了中央财政对外或有负债的履约风险。二是隐性的对外或有负债,即政府出于政治、道义或公众舆论方面的考虑需承担的其他商业经济主体无法清偿的债务。如一些银行等金融机构,无论是国有的、股份制的,还是股份合作制的,虽属企业法人,承担着商业经营的法律风险,应当自主经营自负盈亏,但真正发生风险,政府出于社会稳定等多方面的考虑往往出于道义方面的考虑,承担了实际的履约责任。为维护地方的金融安全,地方政府也可能通过各种手段对金融机构包括了对外或有负债的不良资产进行消化,形成对外或有负债风险。此外,前些年一些地方政府提供的具有对外担保性质的隐形债务,如固定回报项目,也属于政府的对外或有负债。

3.2 关于对外或有负债的计价与统计

在我国的管理实践中,我国有比较完善的国际收支统计体系和外债统计监测系统,外国投资外汇登记制度和国际投资头寸表(IIP)也在逐步建立和完善。在世界银行的资助下,我局还在逐步建立和完善跨境资本流动脆弱性监测预警系统,对外或有负债是其中的一项很重要的监测指标。我国在对外担保、境内企业从事境外期货交易以及境内贷款项下的境外担保建立了统计制度,这些统计以余额的汇总累加为基本特点,而且也忽略了交易中有关各方的信用级别。应该说,到目前为止,或有负债的统计监测方法仍处于不断发展之中,从狭义角度统计和监测较为重要的或有负债是我们首要的工作。

从完善管理和统计监测的角度来看,世界银行等国际机构的研究成果将会对我们下一步的工作有启迪意义。世界银行认为,由于或有负债的复杂性和多样性,单一的统计方法难以反映或有负债的整体情况。关于或有负债的定价,一种方法是按债务的全部面值或最大损失额计价,例如贷款担保的价值按贷款的金额记账,公布一国可量化和不可量化的或有负债可能给政府带来的最大损失。但是这种最大可能损失记账法有局限,它无法反映出或有负债发生的可能性大小。特别是对于融资类担保,由于违约并不一定会发生(即违约发生的预计概率小于1),因此所统计的最大可能损失额有可能大于或有负债的经济价值。另一种是理论上比较好的方法,需要同时说明最大可能损失和预计损失,但是获取后者需要估计出损失发生的可能性,而这种估计的难度较大。这方面的内