

Research on China's Foreign Financial Assets and Liabilities Structure in the New Era

Zhiyong Xu

School of Finance, Taxation and Public Administration, Jiangxi University of Finance and Economics,
Nanchang Jiangxi
Email: 2592823186@qq.com

Received: Jun. 4th, 2019; accepted: Jun. 17th, 2019; published: Jun. 24th, 2019

Abstract

At present, China is in the period of supply-side reform and financial deepening reform. The structure of external assets and liabilities will affect China's economic structure and thus affect China's economic growth and development. By combing the existing data and research data, this paper analyzes China's external financial assets and liabilities structure, and finds that the structural characteristics of external financial assets belong to a biased structure, and the proportion of direct investment is relatively small; the external financial liabilities are mainly based on FDI, and the proportion of securities investment is small. In response to the above problems, by analyzing the external financial structure of foreign developed countries and combining with China's actual situation, the paper puts forward various measures to adjust China's financial structure, such as strengthening foreign exchange reserve management, maintaining a moderate scale of foreign exchange reserves, increasing imports and foreign investment, and improving market construction and giving full play to the role of the market.

Keywords

External Financial Assets Structure, External Financial Liability Structure, Biased Structure

新时代我国对外金融资产与负债结构研究

徐志勇

江西财经大学, 财税与公共管理学院, 江西 南昌
Email: 2592823186@qq.com

收稿日期: 2019年6月4日; 录用日期: 2019年6月17日; 发布日期: 2019年6月24日

摘要

目前,中国处于供给侧改革的和金融深化改革的攻坚时期,对外资产负债的结构会影响我国的经济结构,进而影响我国的经济增长发展。本文通过梳理现有的资料及研究数据,对我国的对外金融资产和负债结构进行分析,发现对外金融资产的结构特征属于偏向结构,直接投资占比相对较小;对外金融负债主要以FDI为主,而证券投资所占比重较小。针对上述问题,通过分析国外发达国家的对外金融结构,并结合我国实际,有针对性地提出加强外汇储备管理,保持外汇储备适度规模;增加进口和对外投资;完善市场建设,充分发挥市场作用的措施。

关键词

对外金融资产结构, 对外金融负债结构, 偏向结构

Copyright © 2019 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着经济全球化进程加快,中国对外资产和负债的规模持续扩大,2016年中国已成为全球第二大对外投资国,成为发展中国家中的最大的投资国。自20世纪90年代以来,我国的对外金融资产和负债逐年增加,中国的国际影响力也随之提高。目前我国对外金融资产主要以外汇储备为主,属于资产偏向结构;对外负债主要以直接投资为主,其他形式的外资流入较少,资产负债结构仍存在一定问题。随着“一带一路”政策的提出,我国与世界经济的联系日益紧密,为了提升我国的国际影响力,越来越多的学者开始探究中国对外金融资产、负债的最优结构,近几年,中国资产项目中外汇储备的比例已经开始下降,直接投资的比例逐年上升,中国负债项目中直接投资的比例稍有降低,但并未改变直接投资偏高的问题。中国处于供给侧改革的和金融深化改革的攻坚时期,对外资产负债的结构间接影响我国的经济结构,因此研究我国的金融结构对促进我国经济增长具有一定的现实意义。

2. 文献综述

2.1. 我国对外金融资产和负债的概述

我国的对外金融资产和负债主要体现在国际投资头寸表中,主要包括对外金融资产和对外金融负债两个类别。其中,对外金融资产主要分为4类,国家外汇储备、证券投资(股本证券和债务证券)、对外直接投资和其他投资;对外金融负债主要分为三类,证券投资、外商直接投资(FDI)和其他投资。

近些年来,我国的国际业务日益增加,我国的对外金融资产和负债的结构,不仅关系着我国的经济的发展,同时也对世界经济的发展做出了巨大的贡献。

2.2. 我国对外金融资产负债面临的结构

有学者认为,我国对外总资产和总负债均呈上升态势,其中,对外资产构成以外汇储备为主,对外负债构成以外国来华直接投资为主。近年来,我国的对外总金融资产持续增长,其主要原因是我国外汇储备保持快速的的增长。但我国外汇储备增速近些年有所放缓,导致在2009年后外汇储备占对外总资产的

比重逐年下降。同时，储备资产的贡献率也因外汇储备的增速放缓也有所下降[1]。

也有学者认为，我国对外金融负债中，占比最大的是外国来华直接投资，而外资流入中其他形式所占比重较少。并认为我国的对外总负债，相较于其他发达国家和发展中国家，其FDI存量都处于一个很高得水平[2]。

此外，还有学者认为中国对外资产负债结构变化特征主要由4点：第一，从2000年开始，中国对外净资产遽增；第二，在过去的20年中，中国的对外资产与对外负债的规模都扩张很大；第三，中国对外资产主要为储备资产；第四，中国的对外负债主要集中在外商直接投资[3]。

通过各位学者的学术报告对我国对外金融资产和负债的结构研究可以得出的相对一致结论是：随着我国的发展，我国对外总资产和总负债均处于上升阶段，且对外资产构成主要以外汇储备为主，对外负债主要以外国的直接投资为主。我国资产和负债的偏向结构暴露出了我国民间投资处于起步阶段，其他形式的外资流入少等问题，面对这些需要解决的问题，我们要在更好的把握风险的情况下优化我国资产负债的结构，促进经济的发展，同时，提升我国在国际上的影响力。

2.3. 中国对外金融资产和负债结构的发展趋势

有学者针对中国对外资产的偏向结构，今后中国对外金融资产结构调整的基本方向应该是扩大我国对外直接投资所占比重，并相应降低储备资产所占比重。对于非直接投资部分，增长速度会渐趋缓慢，从而导致非直接投资所占比重会有所下降。而结合政策等因素考虑，我国的对外直接投资将保持一个高速增长的状态，故其发展趋势良好，投资的规模会不断增加，增长幅度会加速扩大[4]。

也有学者认为我国所持有的外汇储备的收益较低，导致我国虽然具有较高的外汇储备总额，但对外资产收益却为负数，我国应增强储备资产的收益，才能保证拥有高外汇储备的我国经济能够健康发展[3]。

还有学者认为一个国家的资产负债的结构受到自身的金融发展水平的制约，我国尚存许多问题，主要是对外资产的收益率低，相反对外负债的成本高，导致我国虽对外净资产持续增长，但对外净收益却一直为负数，主要的解决方法是提升我国自身的金融发展水平[5]。

综合各位学者对于中国对外资产负债结构的想法以及改变的政策，我们可以得出结论，一方面，我们应该提升自身的金融发展水平，加强市场的资源配置能力，调整我国的金融政策；另一方面，要以政策增加进口和对外投资的行为，来优化我国目前资产负债的结构。

3. 对外金融资产和负债的结构特征

3.1. 对外金融资产的结构特征

对外金融资产指的是一国对其他国家的金融资产的存量，主要包括对外直接投资、国际外汇储备、股本证券投资、债务证券投资和其他投资。如表1所示，本文选取近十年的对外金融资产总额的基本数据以分析对外金融资产的现状及存在的问题。

Table 1. China's international investment position table in the external assets of each component accounted for the proportion of total external assets

表 1. 中国国际投资头寸表中对外资产各构成项目占对外总资产比重

年份	我国对外直接投资占比	证券投资占比	其他投资占比	储备资产占比
2008	6.28	8.54	18.68	66.50
2009	7.15	7.06	14.41	71.38
2010	7.70	6.24	15.30	70.75

Continued

2011	8.97	4.32	17.94	68.77
2012	10.20	4.62	20.19	64.99
2013	10.26	4.35	20.02	65.36
2014	13.71	4.08	21.65	60.56
2015	17.80	4.24	22.56	55.33
2016	20.86	5.64	25.81	47.61
2017	21.28	7.18	24.74	46.72
平均	12.41	5.63	20.13	61.80

资料来源：中国国家外汇管理局。

从上表中可以看出，自 2008 年以来，我国对外金融资产主要以外汇储备为主，外汇储备资产占对外总资产的平均比重都在 60% 以上，在 2009 年时达到最高的 71.38%，但从 2010 年到 2017 年外汇储备资产所占比重逐年下降。自 2008 年以来，我国对外直接投资占比逐年上升，截止至 2017 年达到 21.28%，虽然对外金融投资的资产总量很高，但对外投资的比重就总体而言相对较低，对外金融资产呈现出一种偏向结构。

这种偏向结构的产生主要有三个原因：

首先，中国企业整体竞争力不足是造成中国对外金融资产偏向结构的基本原因。根据海默(Hymer 1960)的理论，企业是否具有垄断优势决定了一国企业的对外直接投资。邓宁(Dunning 1977)的国际生产折衷理论也表明，一国企业只有具备其他企业不具备的所有权优势，才能较好的进行对外直接投资。目前，中国的企业整体上较发达国家的跨国公司相比，存在明显的劣势，整体的竞争力的不足，导致我国的对外直接投资水平不高，造成了偏向结构[6]。

其次，中国的企业体制和政府政策不完善是造成中国对外金融资产呈现偏向结构的深层原因。相比于发达国家，大多数国内企业特别是国有企业的产权结构和治理机制还并不完善。这间接制约了我国企业的发展空间，降低了我国企业的竞争力。

最后，中国长期实施出口导向型对外发展战略是造成中国对外金融资产呈现偏向结构的重要原因。自改革开放以来，为鼓励出口，我国一直实施出口导向型发展战略。近年来，我国一直处于贸易顺差，大量的外汇资产流入，流入的大量外汇资产转化为外汇储备，外汇储备的总额增大，间接导致了我国对外直接投资比重的下降。

3.2. 对外金融负债的现状

对外金融负债指的是一个国家对其他国家的金融负债的存量，主要包括外商直接投资、证券投资和其他投资。如表 2 所示，本文选取近十年的对外金融负债总额的基本数据以分析对外金融负债的现状及其存在的问题。

Table 2. China's international investment position table, the proportion of external liabilities to each component of external debt

表 2. 中国国际投资头寸表中对外负债各构成项目占对外总负债比重

年份	外国来华直接投资占比	证券投资占比	其他投资占比
2008	62.58	11.47	25.95
2009	67.55	9.76	22.69

Continued

2010	64.57	9.21	26.22
2011	62.60	8.16	29.24
2012	61.79	10.04	28.16
2013	59.20	9.76	31.04
2014	52.66	16.13	29.18
2015	60.14	18.22	21.51
2016	60.46	17.80	21.60
2017	56.76	20.42	22.74
平均	59.83	13.10	25.83

资料来源：中国国家外汇管理局。

从上表可以看出，我国的对外金融负债主要是以外国来华直接投资为主，且从 2008 年至 2017 年间外国来华直接投资一直处于一个较高的水平，2009 年达到最高的 67.55%，但在 2009 年后略有下降。证券投资在 2014 年后占比有所增加，其他投资占比相对稳定。外商直接投资在外资流入中占较高比例的原因有多种，主要包括我国经济社会稳定、劳动力成本低、国内市场较大、海外华人华侨多以及长期对外商直接投资实行优惠政策等；究其根源，是我国的金融体系不发达。

4. 中国对外金融资产和负债结构的问题及成因

目前我国以对外金融资产的偏向结构和对外金融负债的外商直接投资为主的对外金融资产和负债结构，使得我国的金融结构暴露出一定的问题，问题主要有三点：负财富收益、人民币币值波动性和货币政策和货币调控的管理。

4.1. “负财富收益”问题

在 2008~2015 年间，中国一直是全球第二大债权国，但在 2010~2015 年之间，中国对外资产收益均呈现负收益。截至 2015 年底，中国对外金融资产为 61,558 亿美元，对外金融负债为 44,830 亿美元，对外金融净资产数额达到 16,728 亿美元。尽管如此，2015 年我国对外的投资净收益却为负 258 亿美元。这主要是由于我国的金融发展水平不高导致的，目前我国的对外金融资产主要以外汇储备为主，且外汇储备带来的收益较低，而对外金融负债则以外国来华直接投资为主，且其成本较高，导致我国对外金融资产虽然远高于对外金融负债，但由于对外金融负债的成本远高于对外金融资产产生的收益。对外金融资产和负债的结构问题导致的是投资收益的重大差异，暴露出了我国“负债高成本、资产低收益”的问题。

4.2. 人民币币值的波动问题

目前，我国的对外资产主要集中在政府部门，而对外负债则以非政府部门为主，这种资产配置的不均衡导致了人民币的币值波动问题。其主要表现形式为人民币的币值波动性与国际市场越来越紧密，一旦国际金融市场发生剧烈动荡，人民币将面临贬值压力和资本流出压力。当中国进口企业需要美元来支付货款时，会考虑人民币的升值预期，当人民币处于升值状态，他们更倾向于借入美元而不是囤积美元来完成支付。这种支付方式，不仅能赚取人民币存款所带来的利息，还可以赚取人民币升值的所带来的收益。

4.3. 货币政策和货币调控的管理问题

首先，由于政府鼓励私人部门持有外汇资产，导致私人部门的外汇资产增长，因此中央银行不得不

采取紧缩的货币政策，回收流通的人民币，从而降低了人民币的流动性；其次，一旦形成人民币贬值预期，非政府部门会增加美元的持有量，同时减少人民币资产；在国内资产配置上则表现为增加货币资产，减少风险资产配置，因此流动性需求上升，这给操纵货币市场带来更大难度。

5. 对外金融资产和负债的经验借鉴及政策建议

5.1. 对外金融资产和负债的国际经验

美国、德国和日本是世界上对外资产和对外负债存量最高的三个国家，因此研究这三个国家的对外资产负债结构更有利于对我国对外资产负债结构进行调整。

以 2014 年的对外金融资产和负债规模为例，从图 1 可以看出，2014 年美国的对外总资产和对外总负债均处于世界第一，遥遥领先于其他国家，但其对外净资产却是负数，是四个国家中唯一的负债国。从对外金融资产的角度来看，与中国相比，其他三国的储备资产占比相对较低，其中美国和德国的储备资产仅占对外金融资产的 2% 左右，而我国较高的外汇储备规模间接导致了“负财富收益”问题。从对外金融负债的角度来看，美国、德国、日本的对外负债均以证券投资为主，且占比均超过了 40%，而我国的对外负债以外国来华直接投资为主，证券投资占比仅为 16.5%，这主要与我国的政策导向有关。这种对外负债结构虽有利于减少外资流动对我国的金融体系的冲击，但过高的外国直接来华投资增加了我国的资金使用成本。

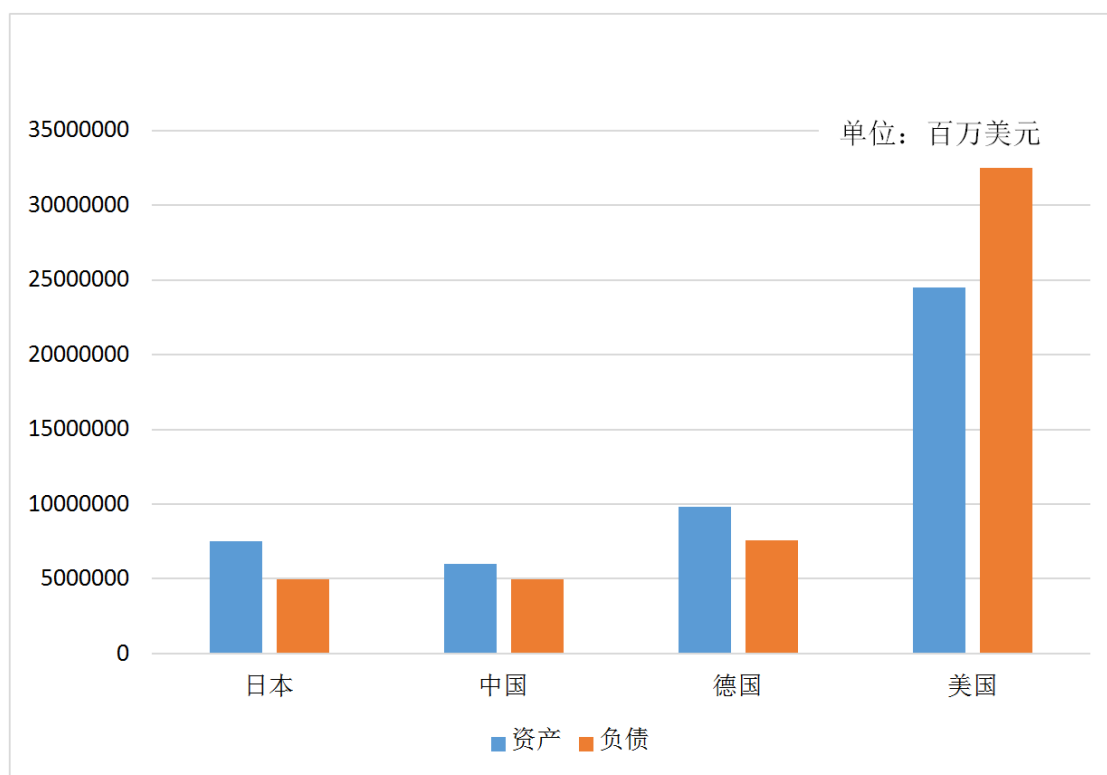


Figure 1. Total foreign assets and total liabilities of the United States, Germany, Japan, and China in 2014 [1]

图 1. 2014 年美国、德国、日本、中国对外总资产和总负债规模[1]

5.2. 中国对外金融资产和负债的政策建议

对于以上所阐述的关于我国对外金融资产和负债的结构特征及存在的问题，结合国外发达国家的对

外金融结构,我认为,可以采取以下几点措施来调整我国的对外金融资产和负债的结构问题:

1) 加强外汇储备管理,保持外汇储备适度规模

目前,我国的外汇储备总量居世界第一,且我国的外汇储备规模仍有着较高的增幅。充足的外汇储备有利于保持国家经济的稳定性,目前我国的外汇储备总量已处于一个较高的水平,足以规避风险和保持经济运行的稳定性。与此同时,过高的外汇储备,一方面影响了我国的货币政策的实施,也增加了防止汇率变化的成本;另一方面也加剧了流动性过剩的问题,增加了政府当局进行宏观调控的难度。目前,我国的外汇储备的规模仍然保持着增长趋势,我国应该加强外汇储备管理,保持外汇储备适度规模,使得我国的外汇储备不再局限我国的经济发展,对我国经济发展做出贡献。

2) 增加进口和对外投资

我国的经济已经进入了一个全新阶段,我国应该调整国家发展战略以及经济结构,落实我国供给侧改革政策,充分发挥市场在资源配置中的主导作用。随着“一带一路”政策的实施,我国应加快打开对外投资的大门,利用所得到的外汇给予国内企业一定程度的支持,确保不让外国攫取大量的投资收益,进而影响中国国际收支情况;同时,政府应该从政策入手,鼓励中国国内企业加大对外直接投资,或是鼓励中国居民加大对外资产占其投资的比重,必须尽快调整外资、外贸和产业政策,为我国对外直接投资的发展提供充足的动力,开创利益共享的新局面[5]。

3) 完善市场建设,充分发挥市场决定性作用

完善我国的对外资产负债结构的最重要的方面便是发展我国的资本市场。发达的资本市场能够有效的进行资源配置,给百姓的储蓄和投资带来良好的回报,同时带动经济各领域的发展,为我国的持续健康稳定的发展创造条件。充分发挥市场的功能,吸收闲散资金并进行合理的资源配置,来促进我国转变经济发展方式,并对我国目前的产业结构进行适当的调整。由于较快的开放进程会带来一定的风险,所以在推进我国的改革的同时,要积极推行发展与管制同行的道路。

参考文献

- [1] 胡冠群. 中国对外资产负债的国际比较[J]. 中国外资, 2017(8): 78-80.
- [2] 王信. 中国对外资产负债: 金融发展的视角[J]. 国际金融研究, 2007(1): 68-73.
- [3] 罗婷, 郑海涛, 高敏, 等. 中国对外资产和负债的结构分析[J]. 北京航空航天大学学报(社会科学版), 2012, 25(4): 71-76.
- [4] 梁军. 中国对外金融资产的结构特征与发展趋势[J]. 世界经济研究, 2010(1): 16-20+87.
- [5] 谭之博, 赵岳. 金融发展与对外资产负债结构: 跨国证据[J]. 世界经济, 2013, 36(7): 93-111.
- [6] Dunning, J.H. (1977) Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach. In: Ohlin, B., Hesselborn, P.O. and Wijkman, P.M., Eds., *The International Allocation of Economic Activity*, Palgrave Macmillan, London, 395-418. https://doi.org/10.1007/978-1-349-03196-2_38

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2169-2556, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: ass@hanspub.org